

ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, Fondo de Inversión

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31
de diciembre de 2021, junto con el Informe de
Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Partícipes de ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, Fondo de Inversión, por encargo del Consejo de Administración de Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (en adelante, la Sociedad Gestora):

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

Fundamento de la opinión

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

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

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

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas 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 esas cuestiones.

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción

Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, el Fondo tiene por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos, por lo que la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo del Fondo al 31 de diciembre de 2021. Por este motivo, y considerando la relevancia de dicha cartera sobre su patrimonio y, consecuentemente, sobre el valor liquidativo del Fondo, hemos identificado la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras como cuestiones clave en nuestra auditoría.

Procedimientos aplicados en la auditoría

Con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados, hemos obtenido conocimiento del control interno relevante para la auditoría mediante el entendimiento de los procesos y criterios utilizados por la sociedad gestora y, en particular, en relación a la existencia y valoración de los instrumentos que componen la cartera de inversiones financieras del Fondo.

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido, entre otros, la solicitud de confirmaciones a la entidad depositaria, a las sociedades gestoras o a las contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para verificar la existencia de la totalidad de las posiciones que componen la cartera de inversiones financieras así como su concordancia con los registros del Fondo.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sustantivos, en base selectiva, dirigidos a dar respuesta a la cuestión clave de valoración de la cartera de inversiones financieras incluyendo, en particular, el contraste de precios con fuente externa o mediante la utilización de datos observables de mercado para la totalidad de las posiciones de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021.

El desglose de información en relación con los activos de la cartera de inversiones financieras está incluido en la nota 4 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.

Otra información: Informe de gestión

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

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, 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 2021 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, 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 de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

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

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

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en el citado Anexo I es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo

De acuerdo con lo previsto en la Disposición adicional tercera de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, no estarán obligadas a tener una Comisión de Auditoría las entidades de interés público previstas en el artículo 3.5 b) de la mencionada Ley que sean pequeñas y medianas, por lo que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo han asumido dichas funciones.

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo de fecha 19 de abril de 2022.

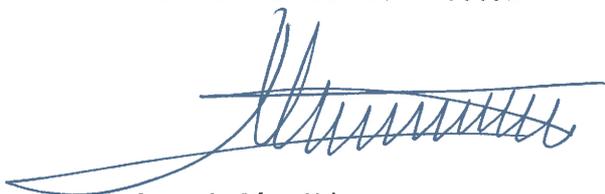
Periodo de contratación

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo celebrado el 25 de marzo de 2020 nos nombró como auditores por un período de 3 años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019 (ejercicios 2020, 2021 y 2022).

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo para el periodo de 3 años y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Antonio Ríos Cid

Inscrito en el R.O.A.C. nº 20245

19 de abril de 2022



DELOITTE, S.L.

2022 Núm. 01/22/09447

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

Anexo I de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

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

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

También proporcionamos a los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con los mismos para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

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



006618605

CLASE 8.ª

ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA, FONDO DE INVERSIÓN

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 Y 2020

(Euros)

ACTIVO	31-12-2021	31-12-2020 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2021	31-12-2020 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	1.004.521.165,44	983.857.956,22
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	1.004.521.165,44	983.857.956,22
Inmovilizado material	-	-	Capital	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	1.001.534.990,96	980.164.554,40
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	199.133,10	199.133,10
ACTIVO CORRIENTE	1.006.952.019,91	985.302.369,63	(Acciones propias)	-	-
Deudores	1.841.784,08	236.360,83	Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Cartera de inversiones financieras	925.711.205,89	948.367.472,28	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	38.699.124,98	102.546.251,04	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	2.787.041,38	3.494.268,72
Valores representativos de deuda	38.699.124,98	102.546.251,04	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-			
Depósitos en EECC	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Derivados	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Otros	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Cartera exterior	896.846.349,14	855.729.887,42	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Valores representativos de deuda	896.663.323,95	823.925.769,91			
Instrumentos de patrimonio	-	-	PASIVO CORRIENTE	2.430.854,47	1.444.413,41
Instituciones de Inversión Colectiva	-	31.804.117,51	Provisiones a corto plazo	-	-
Depósitos en EECC	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Derivados	183.025,19	-	Acreeedores	2.429.024,47	1.375.989,29
Otros	-	-	Pasivos financieros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	(9.834.268,23)	(9.908.666,18)	Derivados	1.830,00	68.424,12
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Periodificaciones	-	-
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	79.399.029,94	36.698.536,52			
TOTAL ACTIVO	1.006.952.019,91	985.302.369,63	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	1.006.952.019,91	985.302.369,63
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	58.638.772,60	13.299.276,62			
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	13.299.276,62			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	58.638.772,60	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	8.244.484,28	10.927.950,45			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	8.244.484,28	10.927.950,45			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	66.883.256,88	24.227.227,07			

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.



006618606

CLASE 8.ª

ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA, FONDO DE INVERSIÓN

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 Y 2020**

(Euros)

	2021	2020 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(8.767.895,73)	(9.010.835,10)
Comisión de gestión	(7.638.115,46)	(7.869.483,94)
Comisión depositario	(1.018.415,34)	(1.049.264,60)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(111.364,93)	(92.086,56)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(8.767.895,73)	(9.010.835,10)
Ingresos financieros	14.609.312,88	11.851.608,67
Gastos financieros	(241.219,57)	(339.252,50)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(666.891,33)	5.351.961,00
Por operaciones de la cartera interior	80.797,59	(553.754,58)
Por operaciones de la cartera exterior	(711.491,88)	5.906.129,90
Por operaciones con derivados	(36.197,04)	(414,32)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(2.137.774,44)	(4.341.654,21)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(110.720,37)	(1.565.837,58)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	812.539,26	(3.499.184,72)
Resultados por operaciones con derivados	(2.845.111,13)	720.969,46
Otros	5.517,80	2.398,63
RESULTADO FINANCIERO	11.563.427,54	12.522.662,96
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.795.531,81	3.511.827,86
Impuesto sobre beneficios	(8.490,43)	(17.559,14)
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.787.041,38	3.494.268,72

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.^a



006618607

ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA, FONDO DE INVERSIÓN-

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020:

	Euros	
	2021	2020 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2.787.041,38	3.494.268,72
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes o accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	2.787.041,38	3.494.268,72

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



CLASE 8.^a



006618608

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020:

	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en mov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 diciembre de 2019 (*)	-	1.246.439.294,42	-	199.133,10	-	-	-	26.792.176,79	-	-	-	1.273.430.604,31
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2020 (*)	-	1.246.439.294,42	-	199.133,10	-	-	-	26.792.176,79	-	-	-	1.273.430.604,31
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	3.494.268,72	-	-	-	3.494.268,72
Aplicación del resultado del ejercicio	-	26.792.176,79	-	-	-	-	-	(26.792.176,79)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	245.999.498,59	-	-	-	-	-	-	-	-	-	245.999.498,59
Suscripciones	-	(539.066.415,40)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(539.066.415,40)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020 (*)	-	980.164.554,40	-	199.133,10	-	-	-	3.494.268,72	-	-	-	983.857.956,22
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2021	-	980.164.554,40	-	199.133,10	-	-	-	3.494.268,72	-	-	-	983.857.956,22
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	2.787.041,38	-	-	-	2.787.041,38
Aplicación del resultado del ejercicio	-	3.494.268,72	-	-	-	-	-	(3.494.268,72)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	266.031.470,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	266.031.470,02
Suscripciones	-	(248.155.302,18)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(248.155.302,18)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2021	-	1.001.534.800,96	-	199.133,10	-	-	-	2.787.041,38	-	-	-	1.004.521.165,44

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.ª



006618609

ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, Fondo de Inversión

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2021

1. Reseña del Fondo

ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 21 de marzo de 2006. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 3.441, en la categoría de armonizados conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012.

El objeto del Fondo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales, lo que no necesariamente significa que los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en las decisiones de inversión en el marco de su actividad no puedan llegar a ser significativos.

La política de inversión del Fondo 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.

Según se indica en la Nota 7, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., entidad perteneciente al Grupo Renta 4.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Renta 4 Banco, S.A. (Grupo Renta 4), entidad depositaria del Fondo (véase Nota 4).

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal



CLASE 8.ª



006618610

específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2021 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su sociedad gestora, se encuentran pendientes de su aprobación por el Consejo de Administración de la mencionada sociedad gestora (véase Nota 1). No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

b) Principios contables

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

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

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

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 4), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2020 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2021.

d) Agrupación de partidas

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

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2021 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2020.



CLASE 8.ª



006618611

f) Corrección de errores

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

3. Normas de registro y valoración

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

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

i. Clasificación de los activos financieros

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

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada en el Folleto. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por el Fondo en concepto de garantías aportadas.
- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Treasorería".
 - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo.



006618612

CLASE 8.ª

- Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 - Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".



CLASE 8.ª



006618613

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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

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

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

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

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

- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad



006618614

CLASE 8.ª

participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición, y que subsistan en el momento de la valoración.

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

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

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

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

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

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

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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



006618615

CLASE 8.ª

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

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

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

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

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

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

d) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

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

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



CLASE 8.^a



006618616

ii. Compraventa de valores a plazo

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

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

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

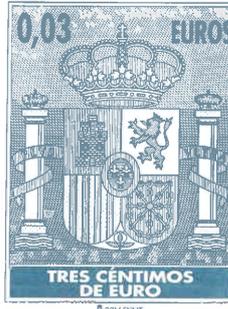
Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de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

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

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

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

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



006618617

CLASE 8.ª

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

v. *Garantías aportadas al Fondo*

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

e) *Periodificaciones (activo y pasivo)*

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

f) *Instrumentos de patrimonio propio*

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones en que se encuentra dividido su patrimonio. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

Las participaciones del Fondo se valoran, a efectos de su suscripción y reembolso, en función del valor liquidativo del día de su solicitud. Dicho valor liquidativo se calcula de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los importes correspondientes a dichas suscripciones y reembolsos se abonan y cargan, respectivamente, al epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

El resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos (en caso de beneficios), se imputa al saldo del epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

g) *Reconocimiento de ingresos y gastos*

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

i. *Ingresos por intereses y dividendos*

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



CLASE 8.^a



006618618

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

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos generados a favor del Fondo como consecuencia de la aplicación a los inversores, en su caso, de comisiones de suscripción y reembolso se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

Las comisiones de gestión, de depósito así como otros gastos de gestión necesarios para el desenvolvimiento del Fondo se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los gastos correspondientes a la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, en ningún caso significativos para estas cuentas anuales, se registran en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

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

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

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

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



006618619

CLASE 8.ª

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

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

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

i) Transacciones en moneda extranjera

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

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

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

j) Operaciones vinculadas

La sociedad gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012 y sus posteriores modificaciones. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente la sociedad gestora deberá disponer de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.



006618620

CLASE 8.ª**4. Cartera de inversiones financieras**

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2021 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Comprendido entre 1 y 2 años	343.998.486,96
Comprendido entre 2 y 3 años	195.184.481,63
Comprendido entre 3 y 4 años	173.548.693,19
Comprendido entre 4 y 5 años	78.846.584,06
Superior a 5 años	143.784.203,09
	935.362.448,93

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2021, el Fondo mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Futuros y operaciones a plazo de venta	58.638.772,60
	58.638.772,60
Total	58.638.772,60

Al 31 de diciembre de 2021, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por el Fondo tenían un vencimiento inferior al año.

Asimismo, el Fondo tiene registrado al 31 de diciembre de 2021 en el epígrafe "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden posiciones por importe de 53.031 miles de euros que se encuentran denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2021 se recogen 1.492 miles de euros (235 miles de euros al 31 de diciembre de 2020) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en Renta 4 Banco, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 7). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de



CLASE 8.ª



006618621

derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la sociedad gestora del Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora. A continuación, se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

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

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

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

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

- Límite general a la inversión en derivados:

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



006618622

CLASE 8.ª

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como las entidades extranjeras similares.



006618623

CLASE 8.ª

- **Coefficiente de liquidez:**

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

- **Obligaciones frente a terceros:**

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

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

Riesgo de crédito

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

Riesgo de liquidez

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez y garantizar los reembolsos de los partícipes. 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 del Fondo.

Riesgo de mercado

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

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



CLASE 8.ª



006618624

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 del Fondo, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

Riesgo de sostenibilidad

La sociedad gestora del Fondo tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo. Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088).

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por el Fondo se encuentran descritos en el folleto, según lo establecido en la normativa aplicable.

5. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2021, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Renta 4 Banco, S.A. (cuentas en euros)	78.409.541,17
	78.409.541,17
Otras cuentas de tesorería:	
Otras cuentas de tesorería en euros	989.488,77
	989.488,77
	79.399.029,94

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

6. Participes

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por participaciones de iguales características, representadas por anotaciones en cuenta, sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

En el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2021 por importe de 1.392 miles de euros (327 euros al 31 de diciembre de 2020), el saldo correspondiente a los reembolsos de participes que se cancelan en la fecha de liquidación.

Asimismo, en el epígrafe "Acreedores" del balance al 31 de diciembre de 2021 se registran 78 miles de euros (111 miles de euros al 31 de diciembre de 2020) correspondientes al importe pendiente de liquidar con la Sociedad Gestora del Fondo (véase Nota 1) en concepto de retenciones aplicadas sobre las rentas obtenidas en los reembolsos efectuados durante el mes de diciembre por los participes del Fondo. Dicha Sociedad practica



CLASE 8.ª



006618625

las retenciones o ingresos a cuenta mensualmente. Con posterioridad al cierre del ejercicio, dicho importe ha sido liquidado.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el cálculo del valor de cada participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	Euros	
	31-12-2021	31-12-2020
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	1.004.521.165,44	983.857.956,22
Valor liquidativo de la participación	13,67	13,63
Nº Participaciones	73.480.971,76	72.172.856,81
Nº Partícipes	58.384	61.424

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes.

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo ha devengado una comisión del 0,75% anual, calculada sobre el patrimonio diario del Fondo y que se satisface mensualmente.

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión del 0,10% anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante los ejercicios 2021 y 2020, que se satisface mensualmente.

El porcentaje directa o indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo Renta 4, no supera los límites máximos legales establecidos. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Renta 4, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

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

1. Garantizar que los flujos de tesorería del Fondo estén debidamente controlados.



CLASE 8.ª



006618626

2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos del Fondo se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre del Fondo.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el Folleto del Fondo.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora debe remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.
13. Las suscripciones y reembolsos de conformidad con el artículo 133 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio.

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

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales del Fondo de los ejercicios 2021 y 2020 han ascendido a 4 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación - Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.ª



006618627

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

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la sociedad gestora, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2021 y 2020, como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2021 y 2020, cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

8. Situación fiscal

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

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 350 y 1 miles de euros, respectivamente.

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

Cuando se generan resultados positivos, el Fondo 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 el Fondo obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

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

Asimismo, para los periodos impositivos que se inicien en el año 2016, se establece que para los fondos cuyo importe neto de la cifra de negocios del ejercicio anterior sea al menos de veinte millones de euros pero inferior a sesenta, la compensación de bases imponibles negativas estará limitada al 50% de la base imponible previa a dicha compensación.

Si bien en el ejercicio 2020 la Sociedad Gestora del Fondo determinó el gasto por impuesto sobre beneficios de dicho ejercicio aplicando la limitación a la compensación de bases imponibles negativas del 50% indicada en el párrafo anterior, en la declaración del impuesto correspondiente al ejercicio 2020, presentada en el ejercicio 2021, la Sociedad Gestora del Fondo finalmente aplicó la limitación a la compensación de bases imponibles negativas de carácter general (70%). Como consecuencia de lo anterior, en el ejercicio 2021 el Fondo ha procedido a registrar el correspondiente ingreso, por importe de 7 miles de euros, en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dicho ejercicio y a actualizar las pérdidas fiscales acumuladas registradas en el epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar".

Los Administradores de la sociedad gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importancia.

9. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en estas cuentas anuales.



CLASE 8.ª



006618628

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2021

ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA, FONDO DE INVERSIÓN

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0214974075	BONO BBVA SM BANCO BILBAO VIZCAYA A 0,73 2027-03-0	2.246.743,32
EUR	ES0268675032	BONO LBK SM LIBERBANK SA 6,88 2022-03-14	9.164.835,39
EUR	ES0213307046	BONO BKIA SM BANKIA SA 3,38 2022-03-15	8.311.459,92
EUR	ES0213900220	BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 1,00 2024-12-15	5.461.985,03
EUR	ES0265936007	BONO 0256595Z SM ABANCA CORP BANCAR 6,13 2024-01-1	9.111.910,82
EUR	ES0505500043	ACTIVOS 771070Z PL CUF SA 0,60 2022-05-03	1.096.732,88
EUR	ES0377984002	CEDULAS TDA 23 A TDA 23 A Titulizacion De Activos	1.528.737,94
EUR	ES0377992005	CEDULAS TDAC 5 A TDAC 5 A TDA CAM 0,21 2043-10-26	1.776.719,68
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			38.699.124,98
EUR	XS1933828433	BONO 1044Z NA TELEFONICA EUROPE BV 4,38 2024-12-14	1.631.315,51
EUR	XS1795406575	BONO 1044Z NA TELEFONICA EUROPE BV 3,00 2023-09-04	5.322.695,92
EUR	XS1731823255	BONO 1044Z NA TELEFONICA EUROPE BV 2,63 2023-03-07	8.559.798,45
EUR	XS2082323630	BONO MT NA ARCELORMITTAL 1,00 2023-02-19	7.415.518,34
EUR	XS2363989273	BONO LRE SM LAR ESPANA REAL ESTATE 1,75 2026-04-22	3.672.628,93
EUR	XS2102934697	BONO CLNX SM CELLNEX TELECOM SA 1,00 2027-01-20	2.629.560,34
EUR	XS1657934714	BONO CLNX SM CELLNEX TELECOM SA 1,68 2027-08-03	6.035.180,61
EUR	XS1468525057	BONO CLNX SM CELLNEX TELECOM SA 2,38 2023-10-16	5.935.541,85
EUR	XS1265778933	BONO CLNX SM CELLNEX TELECOM SA 3,13 2022-07-27	1.059.300,06
EUR	XS2300292617	BONO 1858893D SM CELLNEX FINANCE CO 0,75 2026-08-1	1.276.411,90
EUR	XS2385393405	BONO 1858893D SM CELLNEX FINANCE CO 1,00 2027-06-1	4.165.736,78
EUR	XS2089229806	BONO MRL SM MERLIN PROPERTIES SOCIM 1,88 2034-12-0	4.943.539,30
EUR	XS1951220596	BONO BKIA SM BANKIA SA 3,75 2024-02-15	4.396.291,81
EUR	XS1721244371	BONO 1001Z SM IBERDROLA INTL BV 1,88 2023-02-22	2.066.168,74
EUR	XS1881594946	BONO 1658792D LX ROSSINI SARL 6,75 2022-01-31	4.126.695,38
EUR	XS1611255719	BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 0,66 2024-05-11	4.179.647,29
EUR	XS1717591884	BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 0,19 2024-11-21	3.940.688,43
EUR	XS2293577354	BONO SAN SM BANCO SANTANDER SA 0,12 2026-01-29	5.047.576,76



006618629

CLASE 8.ª

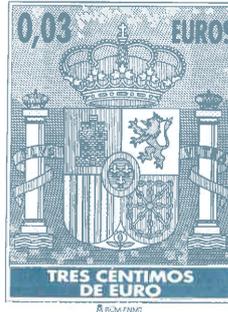
Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS2353366268	BONO SAB SM BANCO DE SABADELL SA 0,88 2027-06-16	482.364,35
EUR	XS1918887156	BONO SAB SM BANCO DE SABADELL SA 5,38 2023-12-12	2.811.810,85
EUR	XS1426039696	BONO UCG IM UNICREDIT SPA 4,38 2022-01-03	7.454.061,06
EUR	XS0849517650	BONO UCG IM UNICREDIT SPA 6,95 2022-10-31	35.666.109,68
EUR	XS0504566414	BONO UCG IM UNICREDIT SPA 5,05 2022-04-25	3.138.036,97
EUR	DE000A14J611	BONO BAYN GR BAYER AG 2,38 2022-10-02	47.750.651,59
EUR	DE000A11QR73	BONO BAYN GR BAYER AG 3,75 2024-07-01	3.543.644,49
EUR	XS0305560202	BONO BAC US BANK OF AMERICA CORP 5,15 2022-06-27	1.791.905,29
EUR	XS1405763019	BONO LXS GR LANXESS AG 4,50 2023-06-06	3.693.449,02
EUR	XS1598757760	BONO GRF SM GRIFOLS SA 3,20 2022-02-04	1.224.077,91
EUR	IT0005332835	BONO 2103Z IM REPUBLIC OF ITALY 0,55 2026-05-21	2.161.242,72
EUR	IT0005474330	BONO 1756568D IM BUONI POLIENNALI D 0,07 2024-12-1	9.969.843,27
EUR	IT0005410912	BONO 1756568D IM BUONI POLIENNALI DEL TES 2025-05-	1.123.758,67
EUR	FR0013292687	BONO 211718Z FP RCI BANQUE SA 0,00 2024-11-04	3.022.517,57
EUR	XS1799545329	BONO 0266987D SM ACS SERVICIOS COMU 1,88 2026-01-2	3.598.220,42
EUR	XS1748452551	BONO 1170Z NA LEASEPLAN CORPORATION -0,03 2022-01-	2.601.460,17
EUR	XS2241400295	BONO OCI NA OCI NV 3,63 2022-10-15	3.207.066,06
EUR	DE000DL19TQ2	BONO DBK GR DEUTSCHE BANK AG 0,25 2022-05-16	17.872.777,62
EUR	XS0318729950	BONO 6857Z LN DEUTSCHE BANK AG LOND 0,16 2022-09-0	3.216.816,61
EUR	XS2294181222	BONO 1254114D SM ACCIONA FINANCIACI 1,08 2023-02-0	30.000.832,05
EUR	XS2343532417	BONO 1254114D SM ACCIONA FINANCIACI 1,20 2025-01-1	10.922.657,21
EUR	XS0611398008	BONO 8376923Z LN BARCLAYS BANK PLC 6,63 2022-03-30	5.222.342,67
EUR	PTOTVKOE0002	BONO 1174Z PL OBRIGACOES DO TESOURO 1,60 2022-08-0	133.282,57
EUR	XS2239813301	BONO 1082Z SM EL CORTE INGLES SA 3,63 2022-03-15	9.938.252,95
EUR	XS1886543476	BONO 1082Z SM EL CORTE INGLES SA 3,00 2022-01-17	8.632.054,50
EUR	XS0954675129	BONO ENEL IM ENEL SPA 5,45 2024-01-10	211.485,23
EUR	FR0011697010	BONO EDF FP ELECTRICITE DE FRANCE S 4,13 2022-01-2	19.712.321,87
EUR	FR0013367612	BONO EDF FP ELECTRICITE DE FRANCE S 4,00 2024-07-0	11.663.632,85
USD	USF2893TAM83	BONO EDF FP ELECTRICITE DE FRANCE S 5,63 2024-01-2	13.662.282,80
EUR	FR0013534351	BONO EDF FP ELECTRICITE DE FRANCE S 2,88 2026-12-1	6.352.036,54
USD	USF2893TAF33	BONO EDF FP ELECTRICITE DE FRANCE S 5,25 2023-01-2	3.636.731,70
EUR	XS0968913342	BONO 1401Z NA VOLKSWAGEN INTL FIN N 5,13 2023-09-0	4.307.510,08
EUR	XS1799938995	BONO 1401Z NA VOLKSWAGEN INTL FIN N 3,38 2024-06-2	6.424.006,11
EUR	XS1629658755	BONO 1401Z NA VOLKSWAGEN INTL FIN N 2,70 2022-12-1	35.139.456,43
EUR	XS2114413565	BONO T US AT&T INC 2,88 2025-03-02	5.022.840,16



006618630

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS2166217278	BONO NFLX US NETFLIX INC 3,00 2025-03-15	271.214,52
GBP	XS0147048762	BONO 1610Z NA E.ON INTL FINANCE BV 6,25 2030-06-03	3.202.898,76
EUR	XS2381633150	BONO 1473Z LN CREDIT SUISSE AG LONDON 2023-09-01	1.016.355,50
EUR	XS1888179477	BONO VOD LN VODAFONE GROUP PLC 3,10 2023-10-03	3.152.864,59
EUR	XS1209185161	BONO TIT IM TELECOM ITALIA SPA 1,13 2022-03-26	32.598.586,19
EUR	XS1935256369	BONO TIT IM TELECOM ITALIA SPA 4,00 2024-01-11	1.059.852,00
EUR	FR0013330537	BONO UL NA UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 2,88 2026-01-25	295.097,91
EUR	XS2128498636	BONO LIGHT NA SIGNIFY NV 2,00 2024-02-11	3.234.990,57
EUR	XS1721463500	BONO 253106Z LX GAZPROM (GAZ CAPITA) 2,25 2024-11-2	16.679.925,51
EUR	XS0906949523	BONO 253106Z LX GAZPROM (GAZ CAPITA) 4,36 2025-03-2	555.841,45
EUR	XS1911645049	BONO 253106Z LX GAZPROM (GAZ CAPITA) 2,95 2024-01-2	25.162.231,92
EUR	XS1521039054	BONO 253106Z LX GAZPROM (GAZ CAPITA) 3,13 2023-11-1	7.338.939,19
EUR	XS2301292400	BONO 1784568D LN GAZPROM PJSC (GAZ 1,50 2027-02-1	979.398,32
EUR	XS2157526315	BONO 1784568D LN GAZPROM PJSC (GAZ 2,95 2025-04-1	10.288.482,68
EUR	XS1492457665	BONO MYL US MYLAN NV 2,25 2024-09-22	1.398.171,96
EUR	FR0011896513	BONO GPAS FP CAISSE NAT REASS 6,38 2024-05-28	703.428,68
EUR	XS2256949749	BONO 0779414D NA ABERTIS FINANCE BV 3,25 2025-11-2	1.028.529,31
EUR	XS2013574202	BONO F1 US FORD MOTOR CREDIT CO LLC 1,51 2023-02-1	1.633.673,06
EUR	XS1186131717	BONO 5498Z US FCE BANK PLC 1,13 2022-02-10	5.052.395,51
EUR	XS1409362784	BONO 5498Z US FCE BANK PLC 1,62 2023-05-11	5.352.718,65
EUR	XS0863907522	BONO G IM ASSICURAZIONI GENERALI 7,75 2022-12-12	7.061.860,67
EUR	XS0802638642	BONO G IM ASSICURAZIONI GENERALI 10,13 2022-07-10	117.108,18
USD	USN4297BBC74	BONO KPN NA KONINKLIJKE KPN NV 7,00 2023-03-28	3.855.460,65
GBP	XS0451790280	BONO KPN NA KONINKLIJKE KPN NV 5,75 2029-09-17	15.800.258,84
EUR	XS2361253862	BONO 9984 JP SOFTBANK GROUP CORP 2,13 2024-04-06	3.069.027,92
EUR	XS1811213781	BONO 9984 JP SOFTBANK GROUP CORP 4,00 2023-01-20	11.686.004,63
EUR	XS1685354653	BONO ISP IM INTESA SANPAOLO SPA 0,50 2025-09-29	9.819.420,96
EUR	IT0005363780	BONO ISP IM INTESA SANPAOLO SPA 1,70 2024-03-13	2.621.850,63
EUR	XS0971213201	BONO ISP IM INTESA SANPAOLO SPA 6,63 2023-09-13	32.915.460,68
EUR	IT0005161358	BONO ISP IM INTESA SANPAOLO SPA 0,55 2022-02-28	5.636.412,31
EUR	FR0012737963	BONO ACA FP CREDIT AGRICOLE SA 2,70 2025-07-15	3.039.355,76
EUR	FR0013166477	BONO ACA FP CREDIT AGRICOLE SA 2,80 2026-07-21	5.473.718,84
EUR	FR0013134897	BONO ACA FP CREDIT AGRICOLE SA 2,85 2026-04-27	10.957.667,53
EUR	XS1139494493	BONO 99820Z NA NATURGY FINANCE BV 4,13 2022-11-18	15.096.135,84
EUR	XS1224710399	BONO 99820Z NA NATURGY FINANCE BV 3,38 2024-04-24	12.190.171,37



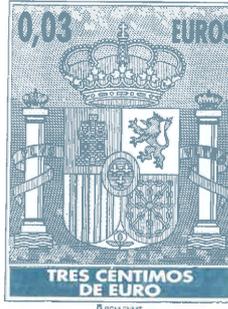
006618631

CLASE 8.ª

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS0821168423	BONO 1388Z NA NATIONALE-NEDERLANDEN 9,00 2022-08-2	27.476.987,30
EUR	XS0808635436	BONO UQA AV UNIQA INSURANCE GROUP A 6,88 2023-07-3	975.789,56
EUR	XS0867469305	BONO BKIR ID GOVERNOR & CO OF THE B 10,00 2022-12-	21.320.781,25
EUR	XS2023633931	BONO BIRG ID BANK OF IRELAND GROUP 0,75 2023-07-08	6.938.895,31
EUR	XS2197770279	BONO 1254592D SP BRIGHT FOOD SINGAP 1,75 2025-07-2	16.673.009,60
EUR	XS2006909407	BONO 1254592D SP BRIGHT FOOD SINGAP 1,38 2024-06-1	3.382.820,04
EUR	XS1432493879	BONO 1501592D IJ REPUBLIC OF INDONE 2,63 2023-06-1	6.518.999,81
EUR	XS2258558464	BONO 1487607D ID FCA BANK SPA IRELA 0,13 2023-08-1	1.802.497,01
EUR	XS2030530450	BONO 1621134D US JEFFERIES GROUP LL 1,00 2024-07-1	8.195.313,24
EUR	XS1996435688	BONO 1716075D SM CEPSA FINANCE SA 1,00 2024-11-16	3.467.577,27
EUR	XS2202744384	BONO 1716075D SM CEPSA FINANCE SA 2,25 2025-11-13	8.925.729,46
EUR	XS2271225281	BONO GYC GR GRAND CITY PROPERTIES S 1,50 2026-03-1	2.620.473,31
EUR	XS1491364953	BONO GYC GR GRAND CITY PROPERTIES S 2,75 2023-01-2	2.572.909,71
EUR	XS1811181566	BONO GYC GR GRAND CITY PROPERTIES S 2,50 2023-07-2	3.076.673,57
EUR	XS2015231413	BONO JYSK DC JYSKE BANK A/S 0,63 2023-06-20	1.007.689,74
EUR	FR0013425170	BONO AKE FP ARKEMA 2,75 2024-06-17	3.789.784,61
EUR	XS1982704824	BONO O5G GR CPI PROPERTY GROUP SA 4,88 2025-07-16	1.569.909,59
EUR	XS1693959931	BONO O5G GR CPI PROPERTY GROUP SA 2,13 2024-07-04	2.630.087,58
USD	XS1955030280	BONO O5G GR CPI PROPERTY GROUP SA 4,75 2023-03-08	2.827.905,01
EUR	XS2171875839	BONO O5G GR CPI PROPERTY GROUP SA 2,75 2026-02-12	1.496.157,82
EUR	XS1580469895	BONO UBI IM UNIONE DI BANCHE ITALIA 4,45 2022-09-1	2.648.839,78
EUR	FR0014000774	BONO 211498Z FP LA MONDIALE 0,75 2026-01-20	2.002.665,01
EUR	XS1752984440	BONO AT1 GR AROUNDTOWN SA 2,13 2024-01-17	6.918.119,04
EUR	XS1508392625	BONO 1449441D NA ATF NETHERLANDS B 3,75 2023-01-2	7.332.073,97
EUR	XS2106861771	BONO MB IM MEDIOBANCA DI CRED FIN 1,13 2025-04-23	1.538.467,91
EUR	XS2190961784	BONO 1334319D US ATHENE GLOBAL FUND 1,88 2023-06-2	2.172.697,09
EUR	XS1788973573	BONO AKELD SS AKELIUS RESIDENTIAL A 3,88 2023-07-0	12.668.999,29
EUR	XS1312891549	BONO 1250644D RO ROMANIA 2,75 2025-10-29	6.538.805,17
EUR	XS2200215213	BONO INW IM INFRASTRUTTURE WIRELESS 1,88 2026-04-0	18.892.662,89
EUR	XS2243564478	BONO IIA AV IMMOFINANZ AG 2,50 2027-07-15	1.050.507,99
EUR	CWN5650K8705	RENTA FIJA MLISMWC LX Merrill Lynch Inves 0,00 20	9.888.000,00
EUR	CWN5650K8218	RENTA FIJA MLISMWC LX Merrill Lynch Investment Sol	19.780.000,00
EUR	XS1677911825	BONO BALDB SS FASTIGHETS AB BALDER 3,00 2023-03-07	6.587.817,61
EUR	XS2010037765	BONO 1546973D SS HEIMSTADEN BOSTAD 3,25 2024-11-1	549.376,58
EUR	XS1114434167	BONO 1068684D NA CITYCON TREASURY B 2,50 2024-07-0	1.276.713,06



CLASE 8.^a



006618632

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS2212625656	BONO DOV IM DOBANK SPA 5,00 2022-08-01	529.682,35
EUR	XS2387675395	BONO SO US SOUTHERN CO 1,88 2027-06-15	5.427.996,28
EUR	XS2228900556	BONO 1363Z NA KONINKLIJKA FRIESLAND 2,85 2025-09-1	1.528.561,61
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			896.663.323,95



CLASE 8.ª



006618633

ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, Fondo de Inversión

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2021

Situación del Fondo, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible

El valor liquidativo del Fondo al cierre de los ejercicios 2021 y 2020 asciende a 13,67 y 13,63 euros por participación, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio del Fondo a 31 de diciembre de 2021 es de 1.004.521.165,44 euros (983.857.956,22 euros a 31 de diciembre de 2020).

Entorno macroeconómico y escenario bursátil

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

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

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

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

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



006618634

CLASE 8.ª

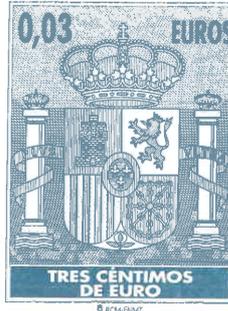
Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes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

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

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

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

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva, aunque ya ha comenzado a dar sus primeros pasos en la retirada de estímulos. Así, en la reunión de diciembre el BCE aprobó un detallado plan para la retirada de su programa de compras de emergencia (PEPP). Éste terminará en marzo de 2022, tal y como se esperaba, aunque ya comenzará a reducirse en el primer trimestre, algo no estaba contemplado por los mercados. Para evitar que su finalización sea abrupta, el BCE aprobó un incremento del programa "estándar", el APP, en el segundo trimestre hasta \$ 40.000 millones mensuales, para retroceder hasta \$ 30.000 millones en el tercero y volver a su tamaño original de \$ 20.000 millones en el cuarto. Por tanto, una reducción de las compras de activos por parte del banco central más agresiva de lo que estaban descontando los mercados —el PEPP es flexible y no tiene una cantidad fija de compras mensual, pero rondaba los EUR 70.000 millones en cada uno de los últimos meses. El BCE se dejó, no obstante, cierta flexibilidad: i) en primer lugar, para reactivar el PEPP si así lo considera necesario y, además, ii) para llevar a cabo las reinversiones de los vencimientos de los bonos comprados por el PEPP que vayan aconteciendo, reinversiones que, además, se mantienen un año más, hasta 2024. Esto le permitirá conservar cierto margen de maniobra frente a un programa APP mucho más rígido,



006618635

CLASE 8.^a

pudiendo adquirir más bonos de la periferia ante un potencial repunte de las primas de riesgo, al igual que seguir comprando bonos griegos, que no son elegibles para el APP al no tener todavía un rating equivalente a Grado de Inversión. Por tanto, una reducción significativa de la compra de bonos por parte del BCE, lo que hará que la deuda periférica cuente, en principio, con menos apoyo, pero con la suficiente flexibilidad para evitar un incremento descontrolado de las primas de riesgo de estos países. En cuanto a posibles subidas de tipos, no se esperan movimientos por parte del BCE hasta al menos finales de 2023.

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

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

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

Perspectivas 2022

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

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

Este último riesgo, siempre presente, se ha materializado con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionador de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, a finales de mes los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más



CLASE 8.ª



006618636

moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo.

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

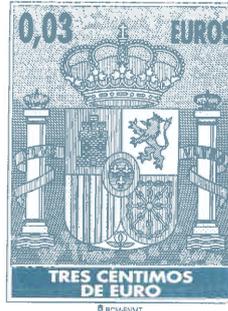
Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento comparativo sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el S&P un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En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

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

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

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

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



006618637

CLASE 8.^a

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

En lo que respecta a política monetaria, esperamos normalización gradual. La recuperación económica junto a una inflación elevada a corto plazo justifica el inicio de retirada de estímulos monetarios, aunque la persistencia de riesgos sobre el crecimiento, la expectativa de moderación de inflación en 2022 y los elevados niveles de deuda justifican que la retirada sea gradual. El riesgo principal para los mercados financieros es un giro demasiado rápido y/o intenso a una política monetaria restrictiva. Respecto a políticas fiscales, esperamos que continúen los apoyos, aunque con menor intensidad. La Eurozona (fondo Next Generation UE, 750.000 m EUR) debería tomar el relevo a EEUU (plan de infraestructura, Build Back Better). Los principales beneficiados en Europa son los países periféricos, y los destinos preferentes son energía y digitalización. Los principales riesgos son retrasos en la recepción de fondos y/o una inadecuada utilización o ineficiente asignación de los mismos.

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

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

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

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



006618638

CLASE 8.^a

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

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

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

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

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

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



006618639

CLASE 8.^a

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

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

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

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

Evolución del sector (fuente: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2021 en 620.018 millones de euros, cifra un 18,5% superior a la de finales de 2020, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 21.818.184, lo que supone un incremento de un 28,7%.

Fondos de inversión mobiliaria (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2021, en 317.547 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento de activos del 14,8% respecto al año 2020.
- El número de partícipes se situó en 15.845.279, con un aumento de un 25,4% en el conjunto del ejercicio.

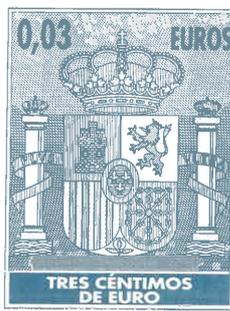
Sociedades de inversión de capital variable (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 29.247 millones de euros, que representa un 6,0% más que en 2020.
- El número de accionistas se ha situado en 362.909, un 5,2% menos que en diciembre de 2020.



CLASE 8.ª

006618640



006618640

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo (véase Nota 4 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su Folleto.

El Grupo Renta 4 considera que los criterios ESG forman parte de los riesgos y oportunidades a los que se enfrentan las compañías en el mundo actual y, por tanto, la integración de estos aspectos en su estrategia de negocio y cultura corporativa es no solo una acción positiva, sino necesaria. Una inversión sostenible es una de las principales palancas para el progreso de las entidades y de la sociedad.

En lo que concierne a Renta 4 Gestora, es de especial relevancia la adhesión a los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas (por sus siglas en inglés, UNPRI), con lo que nos comprometemos a:

- Incorporar los asuntos ESG en los análisis y en los procesos de toma de decisiones de inversión.
- Ser propietarios activos e incorporar asuntos ESG en nuestras prácticas y políticas de propiedad.
- Procurar una divulgación adecuada de los asuntos ESG por parte de las entidades en las que invertimos.
- Promover la aceptación e implementación de los principios en el sector de las inversiones.
- Trabajar de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios.
- Presentar informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios.

Nuestra Política ESG está alineada con los desarrollos normativos y expectativas supervisoras en el ámbito ESG, entre los que se encuentra el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

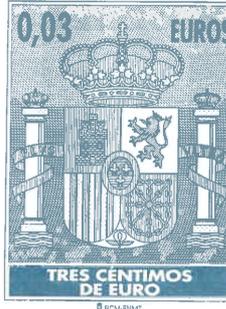
Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088). La sociedad gestora aplica una metodología de selección de inversiones en base a las puntuaciones sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) proporcionados por la aplicación Clarity. Dicha metodología consiste en restricciones por cribado negativo ("negative-screening"), siendo aptos para la inversión aquellos valores que superen una puntuación ASG de 25 puntos sobre 100 por activo. Además, la puntuación media ponderada por activo del total de la cartera debe ser superior a 50 puntos sobre 100 para el conjunto de la IIC.

A 31 de diciembre la puntuación global del Fondo con respecto a ASG era de 69 puntos sobre 100, con una puntuación de 67 en ambiental, 69 en social y 71 en gobernanza.

Con respecto a las empresas que se encuentran en cartera y atendiendo a las métricas internas utilizadas para analizar las características medioambientales y sociales, se aprecia una adecuada gestión tanto en medioambiental como social, destacando los siguientes aspectos: procesos y gobernanza medioambiental, en cuanto a criterios medioambientales y responsabilidad en cuanto a clientes y productos en cuanto a métricas sociales.



CLASE 8.^a



006618641

En materia de los “Principales Impactos Adversos” (PIA) y los principales indicadores utilizados, algunas de las métricas empleadas durante los procesos de control son los siguientes: Emisiones de gases de efecto invernadero, Biodiversidad, Agua, Residuos, Asuntos sociales y de empleados, Combustibles fósiles, Eficiencia energética, etc. En caso de ser detectado en alguno de estos indicadores algún tipo de incidencia se procede a realizar una labor de solicitud adicional de información (“engagement”) con las compañías y sólo en caso de no observar mejora se consideraría la desinversión en la compañía. La implementación del procedimiento en cuanto a las PIA se realiza por medio de herramientas propias y externas.

Renta 4 Gestora en su análisis de los riesgos que se pueden generar por causa de factores ASG, realiza un esfuerzo por implementar los factores descritos en el Anexo I, “Plantilla de las Principales Incidencias Adversas de sostenibilidad” (“Template principal adverse sustainability impacts statement”) del Estándar Técnico de Regulación (“Regulatory Technical Standards”) publicadas el pasado octubre del 2021 de acuerdo a las PIA o PAI (por sus siglas en inglés Principal Adverse Impacts), en sus procesos regulares de control.

El Fondo está en su mayoría expuesto a emisiones denominadas en Euro. Algunos de los sectores en los que se pueden encontrar las inversiones del presente producto financiero son: Financiero, Energía, Comunicaciones, Industrial, Consumo cíclico, etc.

El Fondo excluye de su ámbito de inversión a aquellos emisores de renta variable o renta fija privados relacionados con la producción de armas controvertidas, tales como minas anti-persona, bombas de racimo, fabricación de armamento químico y biológico y armas nucleares producidas para países que no han firmado el Tratado de No Proliferación Nuclear. Asimismo, se excluirán aquellos emisores de renta variable y renta fija públicos y privados que en su actividad causen un daño medioambiental extremo, sin adopción de medidas de remediación.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2021

Nada que reseñar distinto de lo comentado anteriormente.

Investigación y desarrollo

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

Adquisición de acciones propias

No aplicable.

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

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 7).



295

renta4gestora



DILIGENCIA DE FIRMA

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

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

Madrid a 23 de marzo de 2022

D. Antonio Fernández Vera
Consejero Delegado y Presidente

D. Luis Ramón Monreal Angulo
Vocal

D. Enrique Centelles Echeverría
Vocal

D. Enrique Sánchez del Villar Boceta
Vocal

ANEXO
RELACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN AUDITADOS



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



renta4gestora

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



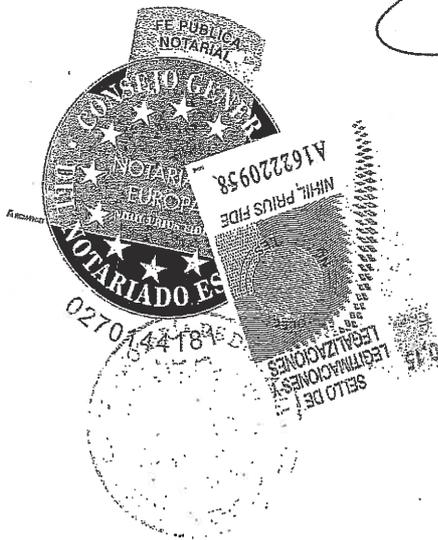
FY1965445

01/2021

LEGITIMACIÓN:

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

Número del asiento del Libro Indicador: 295





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



ANEXO

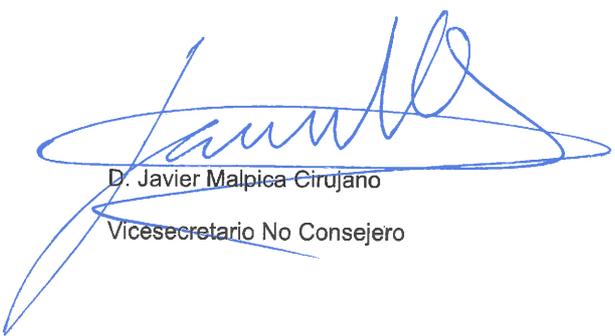
El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio 2021 de ING Direct Fondo Naranja Renta Fija, Fondo de Inversión, se compone de 37 hojas de papel timbrado cada copia, impresas por una cara y referenciadas con la siguiente numeración:

De 006618605 a 006618641, ambos inclusive, y

De 006618642 a 006618678, ambos inclusive

Habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. en la diligencia adjunta.

Madrid, 23 de marzo de 2022



D. Javier Malpica-Cirujano

Vicesecretario No Consejero