

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales  
emitido por un Auditor Independiente

PIGMANORT, SOCIEDAD DE INVERSIÓN  
DE CAPITAL VARIABLE, S.A.  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2019



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

A los accionistas de PIGMANORT, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de PIGMANORT, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A., (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

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

---

### Fundamento de la opinión

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

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

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

---

## Aspectos más relevantes de la auditoría

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

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

---

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

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

---

#### Nuestra respuesta

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

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

- ▶ Hemos obtenido las confirmaciones de la entidad depositaria, sociedades gestoras o contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para comprobar la existencia de la totalidad de las posiciones incluidas en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019, cotejándolas con los registros de la Sociedad.
- ▶ Hemos comprobado la valoración de la totalidad de la cartera de inversiones financieras, mediante el cotejo de los precios utilizados por la Sociedad, con precios obtenidos de fuentes externas o con datos observables de mercado.

---

## Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2019, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2019 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este informe se corresponde con el  
sello distintivo nº 01/20/02434  
emitido por el Instituto de Censores  
Jurados de Cuentas de España

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



---

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

4 de mayo de 2020

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2019

## ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2019 y 2018
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2019 y 2018
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2019 y 2018
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
- Informe de Gestión 2019
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances de Situación  
31 de diciembre

ACTIVO	Nota	Euros		PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	Euros	
		2019	2018			2019	2018
ACTIVO CORRIENTE		17.059.409,52	14.366.281,31	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	8	16.970.308,19	14.354.864,75
Deudores	5	114.796,08	110.758,40	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas		16.970.308,19	14.354.864,75
Cartera de inversiones financieras	6	16.461.052,26	14.053.850,62	Capital		9.112.230,00	9.112.230,00
Cartera interior		4.838.861,00	4.180.160,87	Prima de emisión		4.810.789,55	4.793.096,96
Valores representativos de deuda		3.667.756,60	2.458.221,06	Reservas		4.380.613,01	4.384.048,58
Instrumentos de patrimonio		1.171.104,40	1.721.939,81	(Acciones propias)		(2.568.354,12)	(2.259.377,40)
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-	Resultados de ejercicios anteriores		(1.675.133,39)	-
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Resultado del ejercicio		2.910.163,14	(1.675.133,39)
Derivados		-	-	Otro patrimonio atribuido		-	-
Otros		-	-				
Cartera exterior		11.292.439,70	9.649.702,01	PASIVO NO CORRIENTE		-	-
Valores representativos de deuda		6.242.210,11	5.461.537,52	Provisiones a largo plazo		-	-
Instrumentos de patrimonio		5.048.763,14	4.187.782,93	Deudas a largo plazo		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Depósitos en entidades de crédito		-	-	PASIVO CORRIENTE		89.101,33	11.416,56
Derivados		1.466,45	381,56	Provisiones a corto plazo		-	-
Otros		-	-	Deudas a corto plazo		-	-
Intereses de la cartera de inversión	6	329.730,56	217.984,74	Acreedores	9	89.101,33	11.416,56
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6	21,00	6.003,00	Pasivos financieros		-	-
Periodificaciones		-	-	Derivados		-	-
Tesorería	7	483.561,18	201.672,29	Periodificaciones		-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>17.059.409,52</b>	<b>14.366.281,31</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>		<b>17.059.409,52</b>	<b>14.366.281,31</b>
<b>Cuentas de orden</b>							
Cuentas de compromiso	10	4.405.784,32	7.994.427,42				
Compromisos por operaciones largas de derivados		-	624.917,42				
Compromisos por operaciones cortas de derivados		4.405.784,32	7.369.510,00				
Otras cuentas de orden		14.941.752,02	16.603.403,39				
Valores cedidos en préstamo por la IIC		-	-				
Valores aportados como garantía por la IIC		-	-				
Valores recibidos en garantía por la IIC		-	-				
Capital nominal no suscrito ni en circulación	8	14.928.270,00	14.928.270,00				
Pérdidas fiscales a compensar		-	1.675.133,39				
Otros		13.482,02	-				
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>19.347.536,34</b>	<b>24.597.830,81</b>				



PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

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

	Nota	Euros	
		2019	2018
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		-	-
Otros gastos de explotación		(208.019,29)	(138.407,74)
Comisión de gestión	9	(175.270,68)	(116.486,16)
Comisión depositario	9	(9.439,76)	(9.984,52)
Otros		(23.308,85)	(11.937,06)
Excesos de provisiones		-	-
<b>A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(208.019,29)</b>	<b>(138.407,74)</b>
Ingresos financieros		904.696,56	770.626,61
Gastos financieros		(4.192,95)	(6.122,18)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		1.770.373,78	(1.217.114,62)
Por operaciones de la cartera interior		428.547,89	(364.898,91)
Por operaciones de la cartera exterior		1.340.741,00	(737.448,39)
Por operaciones con derivados		1.084,89	(114.767,32)
Otros		-	-
Diferencias de cambio		(6.054,19)	(11.438,20)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		465.834,28	(1.072.677,26)
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		64.841,55	(299.831,25)
Resultados por operaciones de la cartera exterior		579.236,44	(552.545,86)
Resultados por operaciones con derivados		(178.243,71)	(220.300,15)
Otros		-	-
<b>A.2.) RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>3.130.657,48</b>	<b>(1.536.725,65)</b>
<b>A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>2.922.638,19</b>	<b>(1.675.133,39)</b>
Impuesto sobre beneficios	11	(12.475,05)	-
<b>A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>2.910.163,14</b>	<b>(1.675.133,39)</b>

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de Cambios en el Patrimonio Neto  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

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

	Euros	
	2019	2018
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2.910.163,14	(1.675.133,39)
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	<b><u>2.910.163,14</u></b>	<b><u>(1.675.133,39)</u></b>

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

	Euros						
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
<b>A. SALDO al 31 de diciembre de 2017</b>	<b><u>7.865.790,00</u></b>	<b><u>3.532.804,72</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>2.820.040,71</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>1.571.368,64</u></b>	<b><u>15.790.004,07</u></b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(1.675.133,39)	(1.675.133,39)
II. Operaciones con accionistas	1.246.440,00	1.260.292,24	(2.259.377,40)	-	-	-	247.354,84
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	1.246.440,00	1.260.292,24	(2.259.377,40)	-	-	-	247.354,84
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	1.564.007,87	-	(1.571.368,64)	(7.360,77)
Distribución del resultado ejercicio 2017	-	-	-	1.564.007,87	-	(1.571.368,64)	(7.360,77)
<b>B. SALDO al 31 de diciembre de 2018</b>	<b><u>9.112.230,00</u></b>	<b><u>4.793.096,96</u></b>	<b><u>(2.259.377,40)</u></b>	<b><u>4.384.048,58</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>(1.675.133,39)</u></b>	<b><u>14.354.864,75</u></b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	2.910.163,14	2.910.163,14
II. Operaciones con accionistas	-	17.692,59	(308.976,72)	(3.435,57)	-	-	(294.719,70)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	17.692,59	(308.976,72)	(3.435,57)	-	-	(294.719,70)
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	-	(1.675.133,39)	1.675.133,39	-
Distribución del resultado ejercicio 2018	-	-	-	-	(1.675.133,39)	1.675.133,39	-
<b>C. SALDO al 31 de diciembre de 2019</b>	<b><u>9.112.230,00</u></b>	<b><u>4.810.789,55</u></b>	<b><u>(2.568.354,12)</u></b>	<b><u>4.380.613,01</u></b>	<b><u>(1.675.133,39)</u></b>	<b><u>2.910.163,14</u></b>	<b><u>16.970.308,19</u></b>

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

PIGMANORT, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, "la Sociedad") se constituyó en España el 6 de marzo de 2002. Tiene su domicilio social en Calle Monte Esquinza, Nº 13 Bajo Izquierda (Madrid).

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

La Sociedad está inscrita con el número 2609 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

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

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

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

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

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Buy & Hold Capital, S.G.I.I.C., S.A. Los valores se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A., siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2019 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

Con fecha 26 de noviembre de 2019, el Consejo de Administración adoptó por unanimidad el acuerdo de formulación del proyecto común de fusión para la fusión de la Sociedad (como sociedad absorbida) con un compartimento del fondo luxemburgués "Buy&Hold Luxembourg" (como fondo absorbente). Asimismo, los Sres. Consejeros acordaron en la misma reunión, someter la referida operación de fusión a la autorización expresa de la C.N.M.V.

## 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

### a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en dicha fecha.

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

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

### b) Principios contables

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

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

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

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

d) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presenta, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2019, las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no es necesario.

e) Distribución del resultado

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2019, formulada por los Administradores y que se espera sea aprobada por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	<u>Euros</u>
Resultado del ejercicio	2.910.163,14
A resultado de ejercicios anteriores	1.675.133,39
A reserva legal	-
A reserva voluntaria	1.235.029,75

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

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

a) Empresa en funcionamiento

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

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en la que se declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

Los activos financieros se clasifican en:

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

Clasificación

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

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

Valoración inicial

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

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

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

#### Valoración posterior

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

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.



Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

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

#### Cancelación

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

En todo caso se dan de baja entre otros:

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

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

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

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

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

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

Deterioro

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

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

e) Adquisición temporal de activos

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

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

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

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

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

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

g) Opciones y Warrants

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

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

h) Moneda extranjera

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

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

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

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

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

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

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

i) Pasivos financieros

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

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

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

### Clasificación

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

### Valoración inicial y posterior

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

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

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

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

### Cancelación

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

- j) Valor teórico de acciones

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

k) Impuesto sobre beneficios

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

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17<sup>a</sup>, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

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

l) Acciones propias

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

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

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

- Limite general a la inversión en valores cotizados

a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad.

b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

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

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

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

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

- Límite general a la inversión en derivados

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados

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

- Coeficiente de libre disposición del 10%

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

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

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

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

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

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

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

#### 4.1 Riesgo de mercado

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

##### 4.1.1 Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los flujos de caja o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

##### 4.1.2 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo por tipo de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero varíe debido a cambios en los tipos de cambio. La Sociedad invierte en activos financieros y otras inversiones que están denominadas en monedas distintas de la moneda funcional establecida (euro). Por ello, el valor de los activos de la Sociedad puede ser afectado favorablemente o desfavorablemente por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

##### 4.1.3 Riesgo de precio

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



PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

La Sociedad mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras a través de la metodología VaR (Value at Risk), que expresa la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal concreto determinado sobre la base del comportamiento histórico de un valor o cartera.

#### 4.1.4 Riesgo de liquidez

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

La Sociedad Gestora dispone de una política expresa de control de la liquidez global de la cartera de la Sociedad que controla la profundidad de los mercados, de manera que permite planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio. Dicho coeficiente se calcula sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio de la Sociedad y se ha de materializar en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el depositario o en otra entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día en valores de deuda pública.

#### 4.1.5 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad. La política de la Sociedad es que las contrapartes sean entidades de reconocida solvencia.

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

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera de la Sociedad (concentración) y su correlación con el total de activos.

## 5. DEUDORES

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

	Euros	
	2019	2018
Deudores por retrocesión de comisiones	17.032,48	-
Deudores por dividendos pendientes de liquidar	4.451,68	995,41
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	93.311,92	76.268,91
Administraciones Públicas deudoras	-	33.494,08
	<b>114.796,08</b>	<b>110.758,40</b>

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

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

	Euros	
	2019	2018
Cartera interior	4.838.861,00	4.180.160,87
Valores representativos de deuda	3.667.756,60	2.458.221,06
Instrumentos de patrimonio	1.171.104,40	1.721.939,81
Cartera exterior	11.292.439,70	9.649.702,01
Valores representativos de deuda	6.242.210,11	5.461.537,52
Instrumentos de patrimonio	5.048.763,14	4.187.782,93
Derivados	1.466,45	381,56
Intereses de la cartera de inversión	329.730,56	217.984,74
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	21,00	6.003,00
	<b><u>16.461.052,26</u></b>	<b><u>14.053.850,62</u></b>

En los anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019 y 2018, sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe “Derivados” e “Intereses de la cartera de inversión”.

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

	Euros	
	2019	2018
Inferior a 1 año	499.042,55	69.996,26
Comprendido entre 1 y 2 años	92.777,97	500.773,90
Comprendido entre 2 y 3 años	281.306,78	188.160,81
Comprendido entre 3 y 4 años	1.225.528,67	54.972,95
Comprendido entre 4 y 5 años	301.528,66	903.244,78
Superior a 5 años	7.509.782,08	6.202.609,88
	<b><u>9.909.966,71</u></b>	<b><u>7.919.758,58</u></b>

A 31 de diciembre de 2019 y 2018, los valores de la Sociedad son custodiados por Santander Securities Services, S.A. (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

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

Al 31 de diciembre de 2019 la Sociedad mantenía en cartera inversiones morosas, dudosas o en litigio por importe de 21,00 euros (al 31 de diciembre de 2018 la Sociedad mantenía en cartera inversiones morosas, dudosas o en litigio por importe de 6.003,00 euros).

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

## 7. TESORERÍA

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

	Euros	
	2019	2018
Cuenta en el Depositario (euros)	482.471,00	196.579,21
Cuenta en el Depositario (divisa)	1.090,18	5.093,08
	<b>483.561,18</b>	<b>201.672,29</b>

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

## 8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

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

	Euros	
	2019	2018
Capital	9.112.230,00	9.112.230,00
Prima de emisión	4.810.789,55	4.793.096,96
Reservas	4.380.613,01	4.384.048,58
(Acciones propias)	(2.568.354,12)	(2.259.377,40)
Resultados de ejercicios anteriores	(1.675.133,39)	-
Resultado del ejercicio	2.910.163,14	(1.675.133,39)
	<b>16.970.308,19</b>	<b>14.354.864,75</b>

### a) Capital

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el capital de la Sociedad está representado por 911.223 y 911.223 acciones ordinarias nominativas de 10,00 euros de valor nominal cada una, respectivamente, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y cotizan en el MAB.

Durante el ejercicio 2018 se emitieron 124.644 nuevas acciones que fueron íntegramente suscritas y desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el capital social mínimo y máximo es de 2.404.050,00 y 24.040.500,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 10,00 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 14.928.270,00 euros.

Al 31 de diciembre de 2019, el valor teórico de cada acción asciende a 21,71 euros (18,01 euros a 31 de diciembre de 2018) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que asciende a 781.778 acciones (31 de diciembre de 2018: 797.019 acciones).

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el número de accionistas era de 139 y 223, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

Al 31 de diciembre de 2019 el número de accionistas que poseen una participación individual significativa, superior al 20% es de 2, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	<u>Porcentaje de participación</u> <u>2019</u>
Persona física	43,14%
Persona física	19,81%

Al 31 de diciembre de 2018 el número de accionistas que poseían una participación individual significativa, superior al 20% era de 2, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	<u>Porcentaje de participación</u> <u>2018</u>
Persona física	45,00%
Persona física	19,81%

## 9. ACREEDORES Y DERIVADOS

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

	<u>Euros</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Acreedores por compras de valores pendientes de liquidar	-	0,16
Administraciones Públicas acreedoras	12.476,45	-
Otros	76.624,88	11.416,40
<b>Total Acreedores</b>	<b><u>89.101,33</u></b>	<b><u>11.416,56</u></b>
<b>Total derivados</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>-</u></b>
<b>Total acreedores y derivados</b>	<b><u>89.101,33</u></b>	<b><u>11.416,56</u></b>

Los saldos acreedores por compra de valores al 31 de diciembre de 2018 han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2019.

El capítulo de Administraciones Públicas acreedoras al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio y las retenciones sobre plusvalías en reembolsos.

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

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Buy & Hold Capital, S.G.I.I.C., S.A. Por este servicio la Sociedad periodifica diariamente una comisión de gestión fija de 0,70% anual sobre el valor patrimonial, más un 5% sobre los resultados positivos de la Sociedad, si aplica.

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

Igualmente la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaria del 0,06% anual calculada diariamente sobre el patrimonio de la Sociedad.

## 10. CUENTAS DE COMPROMISO

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

<u>2019</u>			Euros
Derivados	Divisa	Vencimiento	Nominal comprometido
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO EUR/CHF 125000 2020-03-16	CHF	16/03/2020	125.926,99
FUTURO EUR/USD 125000 2020-03-16	USD	16/03/2020	621.017,33
FUTURO SPGB0429145 1 2020-03-06	EUR	06/03/2020	3.658.840,00
			<b>4.405.784,32</b>
<u>2018</u>			Euros
Derivados	Divisa	Vencimiento	Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
FUTURO EUR/USD 125000 2019-03-18	USD	18/03/2019	624.890,98
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO DBR02241750 1 2019-03-07	EUR	07/03/2019	5.426.760,00
FUTURO DBR02280500 1 2019-03-07	EUR	07/03/2019	651.880,00
FUTURO SPGB1027145 1 2019-03-07	EUR	07/03/2019	1.290.870,00
			<b>7.994.400,98</b>

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2019 y 2018 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

## 11. SITUACIÓN FISCAL

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

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación de los últimos 4 ejercicios. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

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

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

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas y al cálculo estimado para 2019, la Sociedad no dispone de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros.

## 12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

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

## 13. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2019 y 2018, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2019 y 2018, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

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

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

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2019 y 2018.

Asimismo, durante los ejercicios 2019 y 2018 la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

## 15. OTRA INFORMACIÓN

- Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019 y 2018 han ascendido a 3 y 3 miles de euros, respectivamente, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2019 y 2018 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

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

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

## 16. HECHOS POSTERIORES

En relación con el proyecto de Fusión que se menciona en la nota 1, el 21 de febrero de 2020, se ha remitido a la CNMV, para su consideración, el expediente de solicitud de autorización de la fusión transfronteriza por absorción de BMS PIGMANORT, SICAV S.A., por parte del compartimento luxemburgués “B&H FLEXIBLE”, del fondo “BUY & HOLD LUXEMBOURG”.

En este sentido, la CNMV procederá a la oportuna revisión del expediente y remitirá próximamente sus comentarios para que se complete o subsane la documentación que le ha sido facilitada.

La Organización Mundial de la Salud elevó el pasado 11 de marzo de 2020 la situación de emergencia de salud pública ocasionada por el COVID-19 a pandemia internacional. La rapidez en la evolución de los hechos, a escala nacional e internacional y las circunstancias extraordinarias que concurren constituyen, sin duda, una crisis sanitaria sin precedentes y de enorme magnitud. Para hacer frente a esta situación, el Gobierno español ha considerado necesario proceder a la declaración del estado de alarma, a través de la publicación del Real Decreto 463/2020 y a la aprobación de una serie de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, mediante el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo.

Adicionalmente, tanto el Gobierno español como las autoridades europeas e internacionales han tomado medidas y están evaluando medidas adicionales de estímulo económico con el objetivo de mitigar los impactos sociales y económicos de esta crisis.

Esta situación está afectando el entorno macroeconómico español e internacional y de forma directa e inmediata a la valoración de los activos financieros. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales los Administradores de la Sociedad Gestora consideran que nos encontramos ante una situación coyuntural, sin que se hayan identificado situaciones que cuestionen la continuidad de la Sociedad.

Al margen de lo comentado anteriormente, desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún otro hecho significativo digno de mención.

PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo I

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

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0573365063	BONO RENTA CORP REAL EST 4,07 2021-10-10	92.777,97
EUR	ES0865936001	OBLIGACION ABANCA 7,50 2049-10-02	1.087.277,61
EUR	ES0205031000	BONO ORTIZ CONS Y PROYEC 5,25 2023-10-09	201.963,95
EUR	ES0844251001	BONO IBERCAJA 7,00 2049-04-06	1.485.165,86
EUR	ES0276156009	BONO SA DE OBRAS Y SERVIC 7,00 2020-12-19	499.042,55
EUR	ES0282870007	BONO SACYR SA 4,50 2024-11-16	301.528,66
<b>Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda</b>			<b>3.667.756,60</b>
EUR	ES0171996095	ACCIONES GRIFOLS,SA	232.772,80
EUR	ES0183746314	ACCIONES VIDRALA SA	278.757,50
EUR	ES0177542018	ACCIONES INTL CONS AIRLINES	382.667,22
EUR	ES0105630315	ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	276.906,88
<b>Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>1.171.104,40</b>
EUR	XS1716821779	BONO HAYA FINANCE 2017 SA 5,25 2022-11-15	281.306,78
EUR	XS1855456288	BONO VITTORIA ASSICURIZAC 5,75 2028-07-11	230.862,10
EUR	XS1990733898	BONO TASTY BONDCO 1 SA 6,25 2026-05-15	314.628,98
EUR	XS1881005976	BONO JAGUAR LAND ROVER AU 4,50 2026-01-15	189.071,06
EUR	PTCGDJOM0022	BONO CAIXA GRAL DE DEPOS 10,75 2049-03-30	235.690,32
EUR	XS1883986934	BONO RENTA CORP REAL EST 6,25 2023-10-02	200.999,39
EUR	XS1568888777	BONO PETROLEOS MEXICANOS 4,88 2028-02-21	913.416,72
EUR	XS1812087598	BONO GRUPO ANTOLIN IRAUSA 3,38 2026-04-30	558.550,88
EUR	IT0004596109	BONO BANCO BPM SPA 9,00 2049-03-29	300.923,57
EUR	XS1713474168	BONO NORDEX SE 6,50 2023-02-01	311.059,22
EUR	XS1512736379	BONO BANCO CREDITO SOCIAL 9,00 2026-11-03	206.380,13
EUR	XS1572408380	BONO BANCA FARMAFACTORING 5,88 2027-03-02	304.973,98
EUR	XS1525867104	BONO ACCIONA FIN.FILIALES 4,25 2031-11-25	305.296,89
EUR	XS1206510569	BONO OBRASCON HUARTE 5,50 2023-03-15	354.572,15
EUR	XS1626771791	BONO BANCO CREDITO SOCIAL 7,75 2027-06-07	1.212.341,78
USD	US87900YAE32	BONO TEEKAY CORP 5,00 2023-01-15	156.933,96
CHF	CH0253592783	BONO ARYZTA SA 0,52 2049-04-28	165.202,20
<b>Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda</b>			<b>6.242.210,11</b>
EUR	FR0000071946	ACCIONES ALTEN, SA	230.850,00
EUR	DE0007164600	ACCIONES SAP SE	268.193,28
EUR	IE00BYTBXV33	ACCIONES RYANAIR HOLDINGS PLC	255.981,11
EUR	FR0000073272	ACCIONES SAFRAN SA	151.965,60
EUR	DE0005785604	ACCIONES FRESENIUS SE & CO	184.361,32
EUR	FR0000121014	ACCIONES LVMH MOET HENNESSY L	127.573,60
USD	US0846707026	ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY I	168.151,60
USD	US78409V1044	ACCIONES S&P GLOBAL INC	178.861,68
USD	US6315122092	ACCIONES NASPERS LTD.	173.558,54
USD	US0970231058	ACCIONES BOEING CO/THE	208.744,21
USD	US09857L1089	ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	166.560,70
USD	US8982021060	ACCIONES TRUPANION INC	147.462,97
USD	IE00B4BNMY34	ACCIONES ACCENTURE PLC	182.973,80
USD	US0231351067	ACCIONES AMAZON.COM INC	334.309,09
USD	CA1125851040	ACCIONES BROOKFIELD ASSET MAN	250.300,97
USD	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET INC	83.411,08
USD	US30303M1027	ACCIONES FACEBOOK INC	251.520,65
USD	US8825081040	ACCIONES TEXAS INSTRUMENTS	172.760,74
USD	US02079K3059	ACCIONES ALPHABET INC	143.243,88
USD	US5949181045	ACCIONES MICROSOFT	294.585,09
DKK	DK0060495240	ACCIONES SIMCORP A/S	84.436,41
GBP	GB00B8C3BL03	ACCIONES SAGE GROUP PLC/THE	281.904,65
GBP	GG00B4L84979	ACCIONES BURFORD CAPITAL LTD.	79.253,16
GBP	JE00BN574F90	ACCIONES WIZZ AIR HOLDINGS	271.552,65
SEK	CA46016U1084	ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	115.288,23
CAD	CA1033091002	ACCIONES BOYD GROUP INCOME	240.958,13
<b>Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>5.048.763,14</b>
EUR	PTBES0AM0007	ACCIONES BANCO ESPÍRITU SANTO	21,00
<b>Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio</b>			<b>21,00</b>



PIGMANORT,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo II

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2018

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS0746573897	BONO PESCANOVA SA 0,00 2019-02-17	5.982,00
EUR	PTBES0AM0007	ACCIONES BANCO ESPÍRITU SANTO	21,00
<b>Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio</b>			<b>6.003,00</b>
EUR	ES0813211002	BONO BBVA 5,88 2049-09-24	371.653,65
EUR	ES0844251001	BONO IBERCAJA 7,00 2049-04-06	1.278.541,12
EUR	ES0276156009	BONO SA DE OBRAS Y SERVIC 7,00 2020-12-19	500.773,90
EUR	ES0282870007	BONO SACYR SA 4,50 2024-11-16	307.252,39
<b>Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda</b>			<b>2.458.221,06</b>
EUR	ES06735169D7	DERECHOS REPSOL SA	3.394,80
EUR	ES0168675090	ACCIONES LIBERBANK SA	147.232,36
EUR	ES0173516115	ACCIONES REPSOL SA	119.496,96
EUR	ES0113211835	ACCIONES BBVA	234.472,86
EUR	ES0183746314	ACCIONES VIDRALA SA	119.865,80
EUR	ES0177542018	ACCIONES INTL CONS AIRLINES	221.440,00
EUR	ES0105229001	ACCIONES PROSEGUR CASH, SA	303.055,87
EUR	ES0110944172	ACCIONES QUABIT INMOBILIARIA	130.000,00
EUR	ES0105630315	ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	222.547,20
EUR	ES0113900J37	ACCIONES BANCO SANTANDER	220.433,96
<b>Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>1.721.939,81</b>
EUR	XS0202774245	BONO BANCO SANTANDER 5,75 2049-10-08	50.865,59
EUR	XS1088135634	BONO DIA 1,50 2019-07-22	69.996,26
EUR	XS1325078308	BONO NE PROPERTY COOPER 3,75 2021-02-26	188.160,81
EUR	XS1107890847	BONO UNICREDIT SPA 6,75 2049-09-10	287.414,00
EUR	XS1881005976	BONO JAGUAR LAND ROVER AU 4,50 2026-01-15	168.315,24
EUR	PTCGDJOM0022	BONO CAIXA GRAL DE DEPOS 10,75 2049-03-30	437.784,62
EUR	XS1883986934	BONO RENTA CORP REAL EST 6,25 2023-10-02	205.437,09
EUR	DE000A0DE4Q4	BONO BANCO SANTANDER 5,50 2049-05-05	759.353,67
EUR	XS1681774888	BONO MASARIA INVESTMENTS 5,25 2024-09-15	93.545,06
EUR	IT0004596109	BONO BANCO BPM SPA 9,00 2049-03-29	303.364,60
EUR	XS1713474168	BONO NORDEX SE 6,50 2023-02-01	272.110,35
EUR	XS1512736379	BONO BANCO CREDITO SOCIAL 9,00 2026-11-03	1.257.975,88
EUR	XS1572408380	BONO BANCA FARMACTORING 5,88 2027-03-02	364.603,22
EUR	XS1525867104	BONO ACCIONA FIN.FILIALES 4,25 2031-11-25	333.487,72
EUR	XS1717590563	BONO NAVIERA ARMAS SA 4,25 2024-11-15	188.453,12
EUR	XS1206510569	BONO OBRASCON HUARTE 5,50 2023-03-15	425.697,34
EUR	XS1043961439	BONO OBRASCON HUARTE 4,75 2022-03-15	54.972,95
<b>Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda</b>			<b>5.461.537,52</b>
EUR	DE0007164600	ACCIONES SAP SE	192.463,02
EUR	IT0005252728	ACCIONES BREMBO SpA	174.698,10
EUR	DE000PAH0038	ACCIONES PORSCHE AUTOMOBIL HO	208.470,68
EUR	FR0000073272	ACCIONES SAFRAN SA	181.182,60
EUR	BE0974313455	ACCIONES ECONOCOM GROUP SA	209.231,91
EUR	PTBP10AM0004	ACCIONES BANCO BPI,SA	75.028,80
EUR	DE0005785604	ACCIONES FRESENIUS SE & CO	218.892,70
EUR	DE0007664039	ACCIONES VOLKSWAGEN AG	90.853,68
EUR	FR0000121014	ACCIONES LVMH MOET HENNESSY L	284.020,00
USD	US88032Q1094	ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD.	164.509,97
USD	US0231351067	ACCIONES AMAZON.COM INC	259.366,88
USD	CA1125851040	ACCIONES BROOKFIELD ASSET MAN	337.945,58
USD	US6153691059	ACCIONES MOODY'S CORPORATION	187.965,78
USD	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET INC	127.351,31
USD	US30303M1027	ACCIONES FACEBOOK INC	269.474,21
USD	US02079K3059	ACCIONES ALPHABET INC	74.731,14
USD	US5949181045	ACCIONES MICROSOFT	58.642,37
USD	US4581401001	ACCIONES INTEL	165.028,57
USD	US0378331005	ACCIONES APPLE	71.674,99
SEK	CA46016U1084	ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	140.284,05
GBP	JE00BN574F90	ACCIONES WIZZ AIR HOLDINGS	267.639,06
DKK	DK0010268606	ACCIONES VESTAS WIND SYSTEMS	174.657,80
CAD	CA55378N1078	ACCIONES MTY FOOD GROUP INC	102.459,95
CAD	CA1033091002	ACCIONES BOYD GROUP INCOME	151.209,78
<b>Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>4.187.782,93</b>

## **INFORME DE GESTIÓN**

La reducción de las principales incertidumbres que preocupaban al mercado, con el rotundo triunfo de los conservadores en las elecciones británicas, que ha permitido aprobar el acuerdo de salida del Reino Unido de la Unión Europea y la firma de un acuerdo de comercio entre EEUU y China -por el cual el primero reduce los aranceles comerciales a cambio de un aumento de la compra de productos agrícolas, la mayor apertura de la economía china y el refuerzo de la protección de la propiedad industrial-, han provocado fuerte subidas tanto para la renta variable como para la renta fija, ya que estos factores, junto a la decidida acción de los bancos centrales, han alejado el riesgo de recesión económica sobre la economía mundial.

Como reflejo de ello, los tipos de interés a 10 años han tocado fondo durante este año y han empezado a aumentar tanto en EEUU como en Europa y la curva de tipos de interés en EEUU ha cambiado su pendiente de tipos de interés, mostrando actualmente una pendiente positiva. Esto ha llevado a que, al contrario de lo esperado, el 2019 sea uno de los mejores años bursátiles de la década.

Dentro de este contexto, hemos seguido apostando por valores que cumplan tres características: excelente directiva, buen negocio con barreras de entrada y valoración razonable. Siguiendo estas premisas, hemos subido el peso en el sector tecnológico y hemos dado entrada a valores como Standard & Poors con una fuerte posición oligopolística Grifols, Booking o Berkshire Hathaway, ya que a los precios actuales creemos que aún crecimientos de beneficios, comportamiento anticíclico y valoración ajustada.

En la parte de renta fija, en el último semestre hemos reducido el peso de los bonos con grado inversión y hemos aumentado el peso de los bonos por debajo del grado inversión. Por otro lado, hemos cambiado de alemanes a españoles, la importante posición vendida en bonos gubernamentales a 10 años que mantenemos como cobertura de tipos de interés.

El patrimonio de la SICAV ha pasado de 14,4 a 17 millones de euros y el número de accionistas de 223 a 139 en este periodo.

La rentabilidad media de las IIC's de renta variable mixta gestionadas por la entidad durante este año ha sido del 19,7% y la rentabilidad media de todas las IIC's gestionadas por la entidad ha sido del 22,1%.

La IIC ha tenido una rentabilidad durante este periodo del 20,5%.

## **PERSPECTIVAS**

Como solemos reiterar, hacer predicciones sobre lo que va a hacer la bolsa nos parece muy complicado, no solo a un año vista, sino incluso a un día vista. En B&H dedicamos nuestros esfuerzos a analizar las compañías y tener en carteras las empresas que consideramos que tienen una fuerte posición de mercado, importantes barreras competitivas, un nivel bajo de deuda y una valoración atractiva.

Una vez más se está demostrando la importancia de ello, ya que si al principio del 2020 considerábamos que gracias al apoyo del BCE y de la FED a la economía, mediante la bajada de tipos de interés, junto con la resolución de las dudas que atenazaban al mercado como son el Brexit o las relaciones entre EEUU y China, se había producido una mejora del sentimiento inversor, que había dejado las valoraciones más ajustadas, pero con un panorama económico favorable, la aparición de una epidemia a nivel global está obligando a parar la actividad productiva en las principales economías globales.

Esto está provocando fuertes caídas en las bolsas y un aumento de los diferenciales de crédito, no vistas desde la crisis financiera del 2008.

Esperamos que esta disrupción dure únicamente unos meses y que tras ello, la decidida intervención, tanto de los bancos centrales como de los gobiernos occidentales, vuelvan a reactivar la economía, provocando una mejora de la actividad económica y que no se produzca un importante aumento de la morosidad y de cierres empresariales.

Si por el contrario, esta parada económica se alargara en el tiempo, las consecuencias podrían ser catastróficas a nivel económico mundial.

Entre los principales riesgos que puedan afectar a la economía, además del ya mencionado, destacaríamos los siguientes:

- Un enfriamiento o incluso una recesión en las economías occidentales.
- Que las conversaciones entre EEUU y China se rompan o que se inicie una guerra comercial con la zona Euro, lo que afectaría al comercio mundial y a la confianza económica.
- Que una subida del gasto público, provoque un repunte de los tipos de interés, con el consiguiente efecto sobre el crecimiento económico.

Riesgos geopolíticos:

- El riesgo de que las conversaciones entre R.U. y Europa para llegar a un acuerdo comercial, finalicen sin acuerdo.
- La victoria en las elecciones presidenciales de EEUU de un candidato con políticas liberales.
- Un empeoramiento de las tensiones o incluso el inicio de un enfrentamiento entre EEUU e Irán.

## **POLÍTICA DE INVERSIÓN**

Pigmanort SICAV ha finalizado el año con una tesorería ligeramente inferior al 3% y con un nivel de inversión del 97%, estando un 37% invertido en Renta Variable y un 60% en Renta Fija. Del total de la inversión el 76% está invertido en el mercado europeo y el resto principalmente en EEUU y Canadá.

Las principales incorporaciones a la cartera en este periodo han sido las obligaciones de la aseguradora Vittoria, Pemex, Abanca, Telepizza y de Haya Finance y las acciones de Berkshire Hathaway y S&P Global y las principales salidas la venta de los bonos de BBVA y Santander, del gobierno de Rumania y de Aldesa y las acciones de Econocom, Moody's y Prosegur Cash.

La IIC no ha realizado operativa de préstamo de valores durante el periodo.

Mantenemos cobertura sobre aproximadamente el 21% de las posiciones en dólar, y sobre el 80% de la posición en francos suizos, no teniendo coberturas sobre el resto de monedas.

Tenemos posiciones vendidas en futuros sobre los bonos españoles a 10 años por un importe del 21% de la cartera como medida de cobertura sobre un aumento en los tipos de interés a largo plazo, consiguiendo reducir la duración media de la cartera desde los 3,2 hasta los 0,2 años.

La SICAV no tiene inversiones en otras IIC's.


Mantenemos posiciones en valores de empresas que han solicitado concurso de acreedores en el pasado con un valor prácticamente nulo.

## DILIGENCIA DE FIRMAS

Que en la sesión del Consejo de Administración de "PIGMANORT, SICAV, S.A", que se celebra en Madrid, el día 23 de marzo de 2020, se adopta el acuerdo de formular las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión adjuntos, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2019, contenidas en un documento que será entregado a la Sociedad Auditadora que consta de un Balance, una Cuenta de Pérdidas y Ganancias, un Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, una Memoria, dos anexos y un Informe de Gestión.

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

En Madrid, a 23 de marzo de 2020.



-  
D<sup>a</sup> Teresa Valera de Vargas  
Presidenta



-  
D. Íñigo Valera de Vargas  
Consejero



-  
D. Rafael Valera de Vargas  
Consejero