

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

Informe de auditoría  
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2021  
Informe de gestión



## Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.:

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

---

### Fundamento de la opinión

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

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

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

---

### 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.

**Aspectos más relevantes de la auditoría****Modo en el que se han tratado en la auditoría****Cartera de inversiones financieras**

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) de la Sociedad, se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma, se detalla la cartera al 31 de diciembre de 2021.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.

Durante el ejercicio 2021 la Sociedad ha mantenido un contrato de gestión y administración con Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., (en adelante la Sociedad Gestora). Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la misma, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:

*Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos*

Solicitamos a la Entidad Depositaria, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2021, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.

*Valoración de la cartera*

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2021, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando, para ello, valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencias de los procedimientos realizados, no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad.

**Párrafo de énfasis**

Llamamos la atención sobre las notas 2, 4 y 15 de las cuentas anuales, que describe el hecho de que los administradores de la Sociedad van a iniciar los trámites para la liquidación y disolución de la Sociedad. Por tanto, los administradores han formulado bajo principios distintos a los de empresa en funcionamiento. No obstante, si las cuentas anuales del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 hubieran sido formuladas bajo el principio de empresa en funcionamiento, no hubiesen surgido diferencias significativas respecto a los criterios adoptados en las cuentas anuales adjuntas que se describen en la nota 4. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

**Otra información: Informe de gestión**

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

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

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

---

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

---

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

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

---

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M<sup>a</sup> Ramos Pascual (22788)

1 de abril de 2022



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

2022 Núm. 01/22/10961

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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



CLASE 8.ª



002463505

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Balance al 31 de diciembre de 2021**  
(Expresado en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>5 567 887,08</b>	<b>5 104 062,40</b>
Deudores	99 166,19	38 941,93
Cartera de inversiones financieras	4 861 683,33	4 753 278,55
Cartera interior	330 577,73	528 007,29
Valores representativos de deuda	-	188 526,79
Instrumentos de patrimonio	330 577,73	242 778,13
Instituciones de Inversión Colectiva	-	96 702,37
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	4 526 970,41	4 232 687,39
Valores representativos de deuda	94 747,37	192 832,82
Instrumentos de patrimonio	1 323 440,30	-
Instituciones de Inversión Colectiva	3 105 352,74	4 039 854,57
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	3 430,00	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	4 135,19	(7 416,13)
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	607 037,56	311 841,92
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5 567 887,08</b>	<b>5 104 062,40</b>

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463506

## Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

### Balance al 31 de diciembre de 2021 (Expresado en euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>5 554 414,44</b>	<b>5 096 850,33</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	5 554 414,44	5 096 850,33
Capital	3 508 619,00	3 508 599,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	236 870,85	236 857,16
Reservas	1 384 754,76	1 385 056,28
(Acciones propias)	-	(21,22)
Resultados de ejercicios anteriores	(33 640,89)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	457 810,72	(33 640,89)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>13 472,64</b>	<b>7 212,07</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	13 472,64	7 212,07
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>5 567 887,08</b>	<b>5 104 062,40</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	<b>252 750,63</b>	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	252 750,63	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>8 542 549,42</b>	<b>8 511 651,00</b>
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	8 511 631,00	8 511 651,00
Pérdidas fiscales a compensar	30 918,42	-
Otros	-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>8 795 300,05</b>	<b>8 511 651,00</b>

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463507

## Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

### Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

	2021	2020
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(44 773,18)	(38 075,50)
Comisión de gestión	(26 889,34)	(24 232,99)
Comisión de depositario	(5 377,93)	(4 846,60)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(12 505,91)	(8 995,91)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(44 773,18)</b>	<b>(38 075,50)</b>
Ingresos financieros	18 665,00	30 319,80
Gastos financieros	(2 299,57)	(3 792,63)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(58 653,84)	223 516,05
Por operaciones de la cartera interior	49 797,55	(42 592,56)
Por operaciones de la cartera exterior	(106 119,74)	266 108,61
Por operaciones con derivados	(2 331,65)	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	6 983,31	(445,19)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	542 201,04	(245 163,42)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	2 824,99	(107 011,65)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	538 279,54	(138 111,76)
Resultados por operaciones con derivados	1 096,51	(40,01)
Otros	-	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>506 895,94</b>	<b>4 434,61</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>462 122,76</b>	<b>(33 640,89)</b>
Impuesto sobre beneficios	(4 312,04)	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>457 810,72</b>	<b>(33 640,89)</b>

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

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



**CLASE 8.ª**  
IMPORTE CONTABIL



002463508

**Al 31 de diciembre de 2021**

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

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	457 810,72
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>457 810,72</b>

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

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2020	3 508 599,00	236 857,16	1 385 056,28	(21,22)	-	-	(33 640,89)	-	5 096 850,33
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>3 508 599,00</b>	<b>236 857,16</b>	<b>1 385 056,28</b>	<b>(21,22)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(33 640,89)</b>	<b>-</b>	<b>5 096 850,33</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	457 810,72	-	457 810,72
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(33 640,89)	-	33 640,89	-	-
Operaciones con accionistas	20,00	13,69	(270,03)	21,22	-	-	-	-	(215,12)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	(31,49)	-	-	-	-	-	(31,49)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>3 508 619,00</b>	<b>236 870,85</b>	<b>1 384 754,76</b>	<b>-</b>	<b>(33 640,89)</b>	<b>-</b>	<b>457 810,72</b>	<b>-</b>	<b>5 554 414,44</b>

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

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



**CLASE 8.ª**



002463509

**Al 31 de diciembre de 2020**

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

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias (33 640,89)

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

Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

**Total de ingresos y gastos reconocidos (33 640,89)**

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

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2019	3 508 589,00	236 854,19	1 223 057,86	-	(303 320,01)	-	465 483,14	-	5 130 664,18
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>3 508 589,00</b>	<b>236 854,19</b>	<b>1 223 057,86</b>	<b>-</b>	<b>(303 320,01)</b>	<b>-</b>	<b>465 483,14</b>	<b>-</b>	<b>5 130 664,18</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(33 640,89)	-	(33 640,89)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	162 163,13	-	303 320,01	-	(465 483,14)	-	-
Operaciones con accionistas	10,00	2,97	(164,71)	(21,22)	-	-	-	-	(172,96)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>3 508 599,00</b>	<b>236 857,16</b>	<b>1 385 056,28</b>	<b>(21,22)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(33 640,89)</b>	<b>-</b>	<b>5 096 850,33</b>



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463510

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

**1. Actividad y gestión del riesgo**

a) Actividad

Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 23 de marzo de 2001. Tiene su domicilio social en Calle Castelló 74, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 21 de diciembre de 2001 con el número 2.092, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

Durante el ejercicio 2020, la gestión, administración y representación de la Sociedad ha estado encomendada a Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., siendo la Entidad Depositaria de la misma Caceis Bank Spain, S.A.

Con fecha 8 de octubre de 2021, la C.N.M.V. resolvió inscribir en el registro administrativo de la Sociedad, la sustitución del acuerdo de gestión de Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C. en favor de March Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad participada al 100% por Banca March, S.A., como Sociedad Gestora, así como la sustitución de Caceis Bank Spain, S.A. por Banca March, S.A. como Entidad Depositaria. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.



CLASE 8.ª



002463511

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

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

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

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

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463512

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2021 y 2020 la comisión de gestión ha sido del 0,50%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2021 y 2020 la comisión de depositaría ha sido del 0,10%.

b) Gestión del riesgo

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

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

Riesgo de mercado

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

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463513

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La sociedad gestora cuenta con sistemas de gestión del riesgo para determinar, medir, gestionar y controlar todos los riesgos inherentes a la política de inversión de la Sociedad, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

La política de inversión definida en el Folleto informativo para la Sociedad indica el perfil de riesgo inicial. Adicionalmente, la Sociedad ha definido los siguientes parámetros:

- Composición porcentual de la cartera.
- Límites por tipo de producto (duraciones para Renta Fija, exposición bursátil para Renta Variable y exposición en divisa).
- Límites de VaR en base al perfil de riesgo de la cartera.

Periódicamente, se comparan los datos reflejados en la cartera de la Sociedad y la exposición efectiva junto a los límites establecidos y se detectan posibles desviaciones.

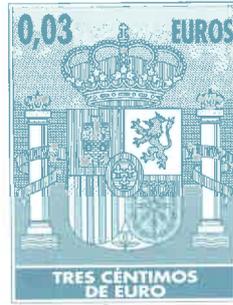
Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por la Sociedad se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

#### Riesgo de crédito

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



CLASE 8.<sup>a</sup>  
FOLLETO INFORMATIVO DE INVERSIÓN



002463514

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

La Sociedad invierte en activos con la calidad crediticia establecida en el Folleto informativo. Adicionalmente, la política de la sociedad gestora de la Sociedad es invertir en activos con buena calidad crediticia (Reino de España y algunos escalones por debajo) controlando y analizando siempre a priori las contrapartidas.

**Riesgo de liquidez**

En el caso de que la Sociedad invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la de la Sociedad, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora de la Sociedad gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas. La sociedad gestora dispone, por tanto, de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez de la Sociedad.

La Sociedad tiene establecidos controles de liquidez de cada uno de los activos en cartera de las IICs calculando para cada uno de ellos un índice de iliquidez (teniendo en cuenta las diferentes tipologías de activos y estableciendo puntuaciones a diversos factores por ejemplo duración, rating, cupones para los activos de renta fija, volumen negociado, capitalización en renta variable, frecuencia de reembolso en participaciones en IICs, etc...). Posteriormente se pondera ese índice por el peso de los activos en la cartera y se compara con distribuciones históricas de reembolsos de cartera.

**Riesgo de sostenibilidad**

La sociedad gestora de la Sociedad tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la Sociedad. No obstante, las decisiones de inversión de la Sociedad en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.



CLASE 8.ª

IMPORTE DE LA CUENTA EN EUROS



002463515

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

Durante el ejercicio 2021, el COVID-19 ha seguido extendiéndose por todo el mundo. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, este evento sigue afectando significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, podría afectar a las operaciones y resultados financieros de la Sociedad. La medida en la que el Coronavirus pudiera impactar en los resultados seguirá dependiendo de la evolución de las acciones que se están realizando para contener la pandemia. Dicha evolución no se puede predecir de forma fiable. No obstante, estimamos que, debido a la gestión de la cartera de inversiones realizada por la Sociedad Gestora, el efecto que pueda tener la crisis provocada por el COVID-19, no debería tener un impacto significativo sobre dicha cartera de inversiones.

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

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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



CLASE 8.ª



002463516

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2021 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2021, las correspondientes al ejercicio anterior.

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

d) Consolidación

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

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

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



CLASE 8.ª



002463517

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

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

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

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

	2021	2020
<b>Base de reparto</b>		
Resultado del ejercicio	457 810,72	(33 640,89)
	<b>457 810,72</b>	<b>(33 640,89)</b>
<b>Propuesta de distribución</b>		
Reserva legal	45 781,07	-
Reserva voluntaria	378 388,76	-
Compensación de resultados de ejercicios anteriores	33 640,89	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	(33 640,89)
	<b>457 810,72</b>	<b>(33 640,89)</b>

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

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

a) Principios distintos a los de empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración ha propuesto a los accionistas de la Sociedad la liquidación de ésta durante el ejercicio 2022. Por ese motivo, las cuentas anuales se han formulado bajo principios distintos a los de empresa en funcionamiento. No obstante, no se habrían producido diferencias significativas si las mismas se hubieran formulado bajo el principio de empresa en funcionamiento.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463518

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

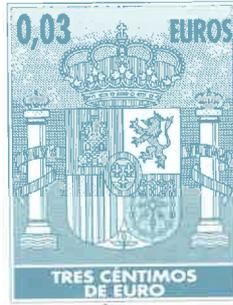
Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

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

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles 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.



CLASE 8.ª



002463519

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.ª



002463520

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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



CLASE 8.ª



002463521

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463522

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

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

Al 31 de diciembre de 2020 no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y prima de emisión

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

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

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



CLASE 8.ª



002463523

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

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

k) Valor teórico de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463524

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

**5. Deudores**

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

	2021	2020
Administraciones Públicas deudoras	94 475,58	35 624,91
Otros	4 690,61	3 317,02
	<u>99 166,19</u>	<u>38 941,93</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2021 y 2020, recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

**6. Acreedores**

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

	2021	2020
Administraciones Públicas acreedoras	4 364,54	-
Otros	9 108,10	7 212,07
	<u>13 472,64</u>	<u>7 212,07</u>

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

	2021	2020
Otras retenciones	52,50	-
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	4 312,04	-
	<u>4 364,54</u>	<u>-</u>

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, las cuales se liquidan de manera mensual y trimestral, respectivamente.



CLASE 8.ª



002463525

## Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

#### 7. Cartera de inversiones financieras

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

	2021	2020
<b>Cartera interior</b>	<b>330 577,73</b>	<b>528 007,29</b>
Valores representativos de deuda	-	188 526,79
Instrumentos de patrimonio	330 577,73	242 778,13
Instituciones de Inversión Colectiva	-	96 702,37
<b>Cartera exterior</b>	<b>4 526 970,41</b>	<b>4 232 687,39</b>
Valores representativos de deuda	94 747,37	192 832,82
Instrumentos de patrimonio	1 323 440,30	-
Instituciones de Inversión Colectiva	3 105 352,74	4 039 854,57
Derivados	3 430,00	-
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>4 135,19</b>	<b>(7 416,13)</b>
	<b>4 861 683,33</b>	<b>4 753 278,55</b>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2021. En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020.

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

#### 8. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, se muestra a continuación:

	2021	2020
<b>Cuentas en el Depositario</b>		
Cuentas en euros	598.602,82	293 236,69
Cuentas en divisa	5.675,16	18 605,23
<b>Otros</b>	<b>2.759,58</b>	
	<b>607 037,56</b>	<b>311 841,92</b>



CLASE 8.ª



002463526

## Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2021 y 2020 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido un tipo de interés de mercado.

#### 9. Patrimonio atribuido a accionistas

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

##### a) Capital social

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

	2020	Operaciones con acciones	Otros	2021
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	1 104 549,00	20,00	-	1 104 569,00
	<b>3 508 599,00</b>	<b>20,00</b>	<b>-</b>	<b>3 508 619,00</b>

	2019	Operaciones con acciones	Otros	2020
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	1 104 539,00	10,00	-	1 104 549,00
	<b>3 508 589,00</b>	<b>10,00</b>	<b>-</b>	<b>3 508 599,00</b>

El capital social inicial está representado por 2.404.050 acciones de 1,00 euro nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

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

El capital estatutario máximo se establece en 12.020.250,00 euros representado por 12.020.250 acciones de 1,00 euro nominal cada una.

El 28 de diciembre de 2021, la Sociedad realizó una emisión de capital estatutario por un importe total de 20,00 euros, habiendo puesto en circulación 20 acciones de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.



CLASE 8.ª



002463527

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

El 14 de enero de 2020, la Sociedad realizó una emisión de capital estatutario por un importe total de 10,00 euros, habiendo puesto en circulación 10 acciones de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

b) Reservas

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

	2020	Distribución resultados de 2020	Otros	2021
Reserva legal	179 552,64	-		179 552,64
Reserva voluntaria	1 205 503,64	-	(301,52)	1 205 202,12
Resultado de ejercicios anteriores	-	(33 640,89)	-	(33 640,89)
	<b>1 385 056,28</b>	<b>(33 640,89)</b>	<b>(301,52)</b>	<b>1 351 113,87</b>

	2019	Distribución resultados de 2019	Otros	2020
Reserva legal	133 004,33	46 548,31	-	179 552,64
Reserva voluntaria	1 090 053,53	115 614,82	(164,71)	1 205 503,64
Resultado de ejercicios anteriores	(303 320,01)	303 320,01	-	-
	<b>919 737,85</b>	<b>465 483,14</b>	<b>(164,71)</b>	<b>1 385 056,28</b>

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



CLASE 8.ª



002463528

## Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

#### c) Acciones propias

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

	2021	2020
Saldo al 1 de enero	(21,22)	-
Entradas	(80,69)	(50,20)
Salidas	101,91	28,98
<b>Saldo al 31 de diciembre</b>	<b>-</b>	<b>(21,22)</b>

Al 31 de diciembre de 2021 no existen acciones propias en cartera.

Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad mantenía 15 acciones propias en cartera.

#### d) Valor teórico

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

	2021	2020
Patrimonio atribuido a accionistas	5 554 414,44	5 096 850,33
Número de acciones en circulación	3 508 619	3 508 584
Valor teórico por acción	1,58	1,45
Número de accionistas	174	186

#### e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, 3 accionistas, personas físicas, poseían acciones que representaban el 74,08% y el 77,58%, respectivamente, de la cifra de capital social en circulación, por lo que al poseer un porcentaje individual superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.ª



002463529

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

**10. Cuentas de compromiso**

En el Anexo II adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2021.

**11. Otras cuentas de orden**

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

	2021	2020
Capital nominal no suscrito ni en circulación	8 511 631,00	8 511 651,00
Pérdidas fiscales a compensar	30 918,42	-
	<b>8 542 549,42</b>	<b>8 511 651,00</b>

**12. Administraciones Públicas y situación fiscal**

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

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas en su totalidad las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores.

Las bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores y recogidas en el epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar", se deducirán del resultado contable antes de impuestos del ejercicio en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.



CLASE 8.ª



002463530

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

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

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

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

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

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

El periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2021 y 2020, es inferior a 30 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

**14. Otra información**

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463531

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2021 y 2020.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020, ascienden a 3 miles de euros para cada ejercicio.

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

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2021, se compone de:

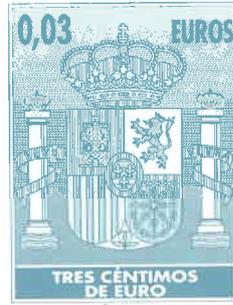
	Hombres	2021 Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	1	2	-

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>  
CORRESPONDIENTE



002463532

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

---

**15. Hechos posteriores**

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

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

A fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, el Consejo de Administración de la Sociedad ha decidido disolver y liquidar la misma.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia está provocando, entre otros efectos, un incremento del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como la activación de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a las empresas con operaciones con y en Rusia específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impactará en la cartera de inversiones de la Sociedad, dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Adicionalmente, desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido otros hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
SANT.CENTHISP	EUR	125 293,80	-	87 676,89	(37 616,91)	ES0113900J37
TELEFONICA	EUR	118 428,46	-	50 033,63	(68 394,83)	ES0178430E18
BBVA	EUR	67 749,65	-	66 885,00	(864,65)	ES0113211835
VIDRALA SA	EUR	69 721,48	-	70 752,20	1 030,72	ES0183746314
IBERDROLA	EUR	15 028,45	-	54 610,86	39 582,41	ES0144580Y14
ABENGOA	EUR	2 801,91	-	619,15	(2 182,76)	ES0105200002
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>399 023,75</b>	-	<b>330 577,73</b>	<b>(68 446,02)</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>399 023,75</b>	-	<b>330 577,73</b>	<b>(68 446,02)</b>	



002463533

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

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



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



002463534

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BONO FORD MOTOR 0,15 2024-12-01	EUR	100 658,62	(22,78)	98 759,78	(1 898,84)	XS1729872736
BONO ABENGOA 155,30 2024-10-26	EUR	281,20	2 073,44	(1 999,36)	(2 280,56)	XS1978209002
BONO ABENGOA 1,03 2024-10-26	EUR	18,40	2 084,53	(2 013,05)	(2 031,45)	XS1978210273
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>100 958,22</b>	<b>4 135,19</b>	<b>94 747,37</b>	<b>(6 210,85)</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
SAMSUNG ELECTRON	USD	20 238,29	-	20 305,20	66,91	US7960508882
TOYOTA MOTOR	JPY	23 864,21	-	24 128,12	263,91	JP3633400001
BROADCOM	USD	77 770,67	-	92 470,24	14 699,57	US11135F1012
SMITH NEPHEW	GBP	38 850,72	-	39 204,66	353,94	GB0009223206
AMJUNDI	EUR	58 507,55	-	55 065,45	(3 442,10)	FR0004125920
AROUNDTOWN SA	EUR	76 046,88	-	70 293,16	(5 753,72)	LU1673108939
PROSUS NV	EUR	60 321,04	-	56 765,16	(3 555,88)	NL0013654783
SOFTBANK GROUP CORP	JPY	79 348,29	-	62 271,29	(17 077,00)	JP3436100006
PANASONIC CORP	JPY	44 409,34	-	44 455,48	46,14	JP3866800000
INBEV NV BREWS	EUR	57 801,60	-	59 178,21	1 376,61	BE0974293251
ING GROEP	EUR	24 792,16	-	24 973,68	181,52	NL0011821202
SAFRAN SA	EUR	50 256,64	-	47 908,70	(2 347,94)	FR0000073272
ALIBABA GROUP	HKD	45 471,67	-	46 771,58	1 299,91	KYG017191142
COCA-COLA	USD	18 045,93	-	18 178,27	132,34	US1912161007
CARREFOUR	EUR	26 358,86	-	26 975,88	617,02	FR0000120172
TREASURY WINE ESTATE	AUD	53 951,75	-	53 881,13	(70,62)	AU000000TWE9
BERKSHIRE HATHAWAY	USD	56 469,51	-	62 323,11	5 853,60	US0846707026
KUBOTA CORP	JPY	51 430,89	-	52 671,61	1 240,72	JP3266400005
AIR LIQUIDE	EUR	77 421,55	-	77 733,24	311,69	FR0000120073
WALT DISNEY	USD	58 085,46	-	57 762,75	(322,71)	US2546871060
VINCI S.A.	EUR	47 639,91	-	49 706,85	2 066,94	FR0000125486
JOHNSON	USD	50 253,11	-	53 264,24	3 011,13	US4781601046
B.P. AMOCO	GBP	17 834,99	-	17 763,69	(71,30)	GB0007980591
MICROSOFT	USD	38 377,86	-	39 935,35	1 557,49	US5949181045
ERICSSON	SEK	50 289,77	-	53 191,99	2 902,22	SE0000108656
BAYER AG	EUR	50 360,91	-	49 068,00	(1 292,91)	DE000BAY0017
TOTAL	EUR	43 909,60	-	45 076,30	1 166,70	FR0000120271
SONY	JPY	21 469,85	-	22 116,96	647,11	JP3435000009
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>1 319 579,01</b>	<b>-</b>	<b>1 323 440,30</b>	<b>3 861,29</b>	

Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
BLACKROCK IRELAN	EUR	164 904,00	-	163 104,32	(1 799,68)	IE00B1FZS681
ISHARES	EUR	200 220,02	-	202 659,59	2 439,57	IE00B3F81409
INVESCO POWERSHARES	USD	214 723,63	-	233 553,57	18 829,94	IE00B579F325
MFS INTERNATIONAL LT	EUR	292 645,41	-	293 988,73	1 343,32	LU0583240782
PICTET FUNDS EUROPE	EUR	275 351,82	-	283 481,53	8 129,71	LU1055198771
LA FRANCAISE AM INTE	EUR	233 438,92	-	244 629,21	11 190,29	FR0013397759
FIDELITY INVESTMENTS	EUR	100 049,99	-	101 628,99	1 579,00	LU0605514057
WISDOM TREE	USD	221 001,71	-	222 577,38	1 575,67	JE00BN2CJ301
ISHARES	USD	17 884,79	-	18 236,59	351,80	IE00B5377D42
MFS INTERNATIONAL LT	EUR	201 703,32	-	295 353,78	93 650,46	LU0219424487
BLACKROCK IRELAN	USD	33 586,57	-	34 390,92	804,35	IE00BYZK4776
BLACKROCK IRELAN	USD	250 696,08	-	267 204,89	16 508,81	IE00BYPC1H27
BLACKROCK IRELAN	EUR	150 111,60	-	148 065,60	(2 046,00)	IE00B4WXJJ64
WISDOM TREE	USD	57 677,40	-	58 144,32	466,92	IE00BDVPNG13
JUPITER GLOBAL FUND	EUR	250 049,95	-	248 289,97	(1 759,98)	LU0853555893
PIMCO GLOBAL ADVISOR	EUR	213 090,26	-	231 735,19	18 644,93	IE00B80CG9288
BLACKROCK INC	SEK	57 664,03	-	58 308,16	644,13	IE00BD3RYZ16
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>2 934 799,50</b>	<b>-</b>	<b>3 105 352,74</b>	<b>170 553,24</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>4 355 336,73</b>	<b>4 135,19</b>	<b>4 523 540,41</b>	<b>168 203,68</b>	

002463535

Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2021  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463536

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Futuros comprados</b>				
FUTURO EURO/USD 125000	USD	250 725,63	250 725,63	16/03/2022
<b>TOTALES Futuros comprados</b>		<b>250 725,63</b>	<b>250 725,63</b>	
<b>Compra de opciones "put"</b>				
OPCION I. ESTOXX 50 10 2022-03-18	EUR	2 025,00	3 430,00	18/03/2022
<b>TOTALES Compra de opciones "put"</b>		<b>2 025,00</b>	<b>3 430,00</b>	
<b>TOTALES</b>		<b>252 750,63</b>	<b>254 155,63</b>	

Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
ABENGOA ABENEWCO 1.50 2024-04-26	EUR	18,40	22,15	-	(18,40)	XS1978210273
ABENGOA ABENEWCO 1.50 2024-04-26	EUR	281,20	314,35	-	(281,20)	XS1978209002
TELEFONICA EMISI 5.46 2021-02-16	USD	88 075,58	(8 107,34)	92 194,54	4 118,96	US87938WAP86
CAIXA SABADELL P 1.44 2049-07-14	EUR	83 527,18	315,78	96 332,25	12 805,07	ES0101339028
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>171 902,36</b>	<b>(7 455,06)</b>	<b>188 526,79</b>	<b>16 624,43</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
TELEFONICA SA	EUR	2 293,43	-	1 973,58	(319,85)	ES0178430098
TELEFONICA SA	EUR	116 137,81	-	36 623,07	(79 514,74)	ES0178430E18
IBERDROLA SA	EUR	15 039,83	-	59 049,90	44 010,07	ES0144580Y14
BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	155 162,61	-	93 106,53	(62 056,08)	ES0113900J37
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	68 501,31	-	51 405,90	(17 095,41)	ES0113211835
ABENGOA SA	EUR	2 801,91	-	619,15	(2 182,76)	ES0105200002
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>359 936,90</b>	-	<b>242 778,13</b>	<b>(117 158,77)</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
SPBG GLOBAL VALUE INVESTING, SI	EUR	99 527,51	-	96 702,37	(2 825,14)	ES0184681031
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>99 527,51</b>	-	<b>96 702,37</b>	<b>(2 825,14)</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>631 366,77</b>	<b>(7 455,06)</b>	<b>528 007,29</b>	<b>(103 359,48)</b>	



CLASE 8.ª



002463537

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



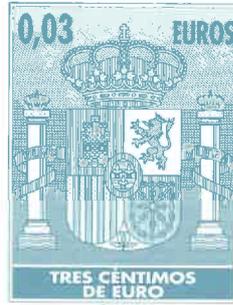
002463538

CLASE 8.<sup>a</sup>

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
FORD MOTOR CREDI 0.17 2024-12-01	EUR	100 658,62	14,81	92 758,95	(7 899,67)	XS1729872736
GENERAL MOTORS C 0.17 2021-05-10	EUR	100 455,04	24,12	100 073,87	(381,17)	XS1609252645
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>201 113,66</b>	<b>38,93</b>	<b>192 832,82</b>	<b>(8 280,84)</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
JPMORGAN FD EUROPE STRAT	EUR	98 852,91	-	111 011,66	12 158,75	LU0248049172
LFP - LA FRANCAISE SUB D	EUR	233 438,92	-	234 590,97	1 152,05	FR0013397759
PICET SHORT TERM EMERGI	EUR	275 351,82	-	286 079,38	10 727,56	LU1055198771
PRINCIPAL GLOBAL INV PRE	EUR	214 075,43	-	221 258,85	7 183,42	IE00B2NGJY51
PIMCO GIS INCOME FUND	EUR	213 090,26	-	227 888,33	14 798,07	IE00B80G9288
WELLINGTON GLOBAL HEALTH	EUR	100 050,00	-	142 768,64	42 718,64	IE00BYQ44T06
PICET FUNDS LUX-EUR SHO	EUR	229 830,69	-	230 643,09	812,40	LU0167154417
GROUPAMA ENTREPRISES	EUR	246 297,76	-	246 112,95	(184,81)	FR0010213355
MFS MERIDIAN FUNDS EUROP	EUR	201 703,32	-	238 179,48	36 476,16	LU0219424487
BLACKROCK GLB FD-CONTINE	EUR	150 050,02	-	196 616,75	46 566,73	LU0888974473
PICET-SECURITY	USD	61 155,67	-	82 435,86	21 280,19	LU0256845834
AXA WORLD FUNDS US HIG	EUR	215 824,21	-	239 730,18	23 905,97	LU0276014130
FIDELITY FUNDS- GERMANY	EUR	241 300,69	-	290 320,56	49 019,87	LU0346388530
MORGAN STANLEY SICAV S	EUR	300 049,99	-	301 662,31	1 612,32	LU0360478795
INVECO EURO SHORT TERM	EUR	104 081,86	-	106 302,67	2 220,81	LU1590491913
FIDELITY FUND CHINA CONS	EUR	100 049,99	-	125 065,67	25 015,68	LU0605514057
GOLDMAN SACHS GB MILLENN	EUR	107 797,94	-	110 143,67	2 345,73	LU1820776075
AMUNDI FUNDS EUROPEAN EQ	EUR	107 287,74	-	107 634,15	346,41	LU2183143846
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>3 200 289,22</b>	<b>-</b>	<b>3 498 445,17</b>	<b>298 155,95</b>	
<b>Acciones y participaciones no Directiva</b>						
SPDR SYP500 ETF TRUST	USD	219 839,97	-	416 851,22	197 011,25	US78462F1030
ISHARES FLOATING RATE BO	USD	129 386,05	-	124 558,18	(4 827,87)	US46429B6552
<b>TOTALES Acciones y participaciones no Directiva</b>		<b>349 226,02</b>	<b>-</b>	<b>541 409,40</b>	<b>192 183,38</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>3 750 628,90</b>	<b>38,93</b>	<b>4 232 687,39</b>	<b>482 058,49</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463539

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

### **Exposición fiel del negocio y actividades principales**

2021 ha sido un año que marca la transición dentro de un rápido ciclo económico desde la expansión al crecimiento. Como consecuencia, hemos inaugurado una nueva fase del ciclo, con los bancos centrales de los países desarrollados uniéndose a los de economías emergentes en ciclos de subidas de tipos de interés (el Banco de Inglaterra, el último en hacerlo). En un contexto de crecimiento fuerte, y asumiendo que las autoridades monetarias no se excedan en el endurecimiento de sus políticas monetarias (y con un aumento en IPC que ira moderándose), los activos de riesgo seguirán ofreciendo una propuesta de inversión interesante, aunque en un entorno de mayor volatilidad, con correcciones que podrían ser más profundas que las experimentadas en 2021. El PIB EE.UU. provisional para el 4T 2021, +4,9%, certifica la re-aceleración después del paréntesis otoñal. A pesar del absentismo laboral derivado de los contagios por Ómicron -que puede afectar a corto plazo a la oferta de servicios- y la moderación en actividad industrial, la economía estadounidense crecerá un 3,9% en 2022.

El exceso de ahorro de \$2,3 billones, el efecto riqueza generado por el aumento en precios de activos financieros y de propiedad residencial, y el incremento en los saldos en tarjetas y líneas de crédito facilita la transición del consumo de bienes hacia el de servicios. La necesidad de normalizar niveles de existencias ante la demanda creciente apoyaran la inversión. La relación entre inventarios totales de las empresas y ventas se desplomó durante la pandemia debido a las interrupciones de las cadenas de suministros y se sitúa en 1,25, cerca de mínimos históricos y por debajo del 1,42 pre-pandemia. El indicador de viviendas nuevas y usadas a la venta y el de propiedades disponibles para el alquiler está en mínimos de los últimos 30 años, indicando que la inversión residencial se mantendrá pujante los próximos meses.

Nuestra opinión sigue siendo que la inflación disminuirá en 2022. Las elevadas lecturas que estamos viendo son en su mayoría el resultado de una demanda excepcional de bienes de consumo de productos manufacturados, que la oferta ha sido temporalmente incapaz de satisfacer, provocando escasez. La transición del gasto desde bienes hacia servicios y el desahogo en cadenas de suministros facilitaran el proceso de normalización en precios.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA



002463540

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

Aunque a corto plazo la economía europea enfrenta vientos en contra (restricciones a la movilidad más severas que en EE. UU y altos costes de energía coincidentes con un invierno frío), la preferencia de los alemanes por aprobar la apertura de Nord Stream II, el aumento en producción de carbón en China que disminuirá su demanda de gas, la depuración de cuellos de botella en cadenas de suministros y el aumento de temperaturas según avancemos hacia la primavera facilitaran la re-aceleración en Europa. Los planes de inversión del sector manufacturero de cara a 2022 son prometedores y su financiación se ve favorecida por un sector bancario que ha mejorado sustancialmente la salud de su balance. El ámbito fiscal también favorece el crecimiento. La inversión en infraestructuras de la mano del plan "Próxima Generación" (que debería añadir un 0,9% al PIB de la EuroZona este año) y la propensión al gasto del nuevo gobierno alemán redundara en un déficit primario ajustado a ciclo de 1,2% del PIB entre 2022 y 2026 (en comparación a un superávit de 1,2% entre 2019 y 2021). La recuperación en el ciclo de crédito chino es otro punto positivo. El consumidor europeo se muestra más confiado que al otro lado del Atlántico, y a pesar de la probable finalización del programa de compras de activos (PEPP) en marzo, el BCE no comenzara a subir tipos hasta 2023 como pronto. El riesgo de presión salarial también es menor; el aumento en sueldos el tercer trimestre (+1,35%) ha marcado mínimos históricos. China, en contraposición con EE. UU, continúa dando pasos para estimular el crecimiento y acercarlo de nuevo al 6%. Han rebajado dos veces el requisito de reservas bancarias (RRR) y recortado el tipo de interés preferente (LPR) a un año desde 3,8% hasta 3,7% y el LPR a cinco años (que es el de referencia para contratos hipotecarios y que no se ajustaba desde hace dos años). Además, siguen adoptando medidas para incentivar la inversión (como el anuncio de extensión de su red de trenes de alta velocidad y la posibilidad de que los promotores utilicen el balance de cuentas de fideicomiso para financiar la construcción). El ciclo de crédito está girando, anticipando buenas noticias a 6 a 9 meses vista.

En el ámbito geopolítico el riesgo más relevante, derivado del conflicto entre Ucrania y Rusia (sobre todo para Europa) radica en la dislocación en el abastecimiento de energía. La ayuda de Australia, Japón, y la cercanía de la primavera son factores positivos; adicionalmente la economía global es cada vez menos dependiente del consumo de petróleo no obstante un incremento sostenido en el precio de la energía y las materias primas agrícolas en un entorno de madurez del ciclo con los grandes bancos centrales abrazando ciclos de subidas de tipos incrementa la probabilidad de una contracción económica en el medio plazo.

En el ámbito de la renta fija, la TIR objetivo en 2022 para el Tbond estaría en 2,25% (0,25% para el Bund). Tras el fuerte movimiento de ajuste experimentado en enero y ante la posibilidad de una desescalada en el IPC, mantenemos la infra ponderación en duración, aunque aprovechamos para ir incrementándola paulatinamente.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002463541

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

El cambio de rumbo en EE. UU, Europa y la gran mayoría de economías emergentes contrasta con las medidas expansivas adoptadas en China (recorte en reservas bancarias y tasa preferencial de préstamos y medidas de estímulo a la inversión) para recuperar crecimientos en PIB del 6%. El renminbi perderá valor y cerramos nuestra posición en renta fija local china. Vemos poco valor en el crédito; el punto de partida de los diferenciales al inicio del último ciclo alcista en tasas (2016), siendo bastante más generosos, no impidieron las caídas. Así, nos acercamos a un punto de inflexión en la cotización del dólar. La dicotomía entre la política monetaria desplegada por los chinos y la aplicada en EE. UU es mala noticia para el dólar estadounidense, al tratarse de una moneda refugio y contra cíclica.

El principal canal de financiación del creciente déficit por cuenta corriente (flujos de divisa hacia el mercado de renta variable estadounidense) comienza a no ser suficiente tras las caídas del mes de enero. El gasto público como % de PIB se estabilizará los próximos dos años, aunque en niveles superiores a los de pre-pandemia, actuando como viento en contra. Los déficits gemelos (presupuestario y de cuenta corriente) no soportan la actual cotización del billete verde.

La divisa estadounidense se muestra un 20% sobre valorada (por paridad de poder adquisitivo) respecto al euro, como ya sucedió en 1985 (+32%) o en 1999 (+21%). La diferencia entre esos episodios y el actual es que entonces las tasas reales positivas (9% y 5%) compensaban el exceso. Hoy los tipos ajustados a inflación son los más negativos desde 1980.

Todo lo anterior coincide con un mercado muy largo en dólares que deja poco margen de mejora y potencia los ajustes ante sorpresas negativas.

### **Uso de instrumentos financieros**

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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



**CLASE 8.ª**  
IMPRESA DE ESTADOS UNIDOS



002463542

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

### **Gastos de I+D y Medioambiente**

A lo largo del ejercicio 2021 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2021 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

### **Periodo medio de pago a proveedores**

Durante el ejercicio 2021, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2021, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

### **Acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2021, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2021.

### **Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2021**

Desde el cierre del ejercicio hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

**Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

**Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión**

---

Reunidos los Administradores de Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 7 de marzo de 2022, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular el presente documento que se compone de las cuentas anuales y el informe de gestión, correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021, el cual viene constituido por los documentos anexos que preceden a este escrito.

**FIRMANTES:**



---

D. Carlos Martínez Bujanda Iribarría  
Presidente



---

Dña. María Pilar Martínez Bujanda Iribarría  
Consejero



---

Dña. Ana del Mar Baquerín Alonso  
Consejero



---

Dña. María José Falcón Ferrando  
Secretario no consejero

## **Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A.**

### **Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión**

---

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Black-Scholes, S.I.C.A.V., S.A., Dña. María José Falcón Ferrando, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento que se compone de las cuentas anuales y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021, el cual viene constituido por los documentos anexos que preceden a este escrito y se encuentran impresos en papel timbrado del Estado, según la numeración que se indica a continuación:

<b>Ejemplar</b>	<b>Documento</b>	<b>Número de folios en papel timbrado</b>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 002463505 al 002463538 Del 002463539 al 002463542
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 002463543 al 002463576 Del 002463577 al 002463580
Tercer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 002463581 al 002463614 Del 002463615 al 002463618

#### **FIRMANTES:**



---

Dña. María José Falcón Ferrando  
Secretario no Consejero