



Informe de Auditoría de TAU Investments, Fondo de Inversión Libre

(Junto con las cuentas anuales e informe
de gestión del Fondo TAU Investments,
Fondo de Inversión Libre correspondientes
al ejercicio finalizado el 31.12.2019)



KPMG Auditores, S.L.
Pº. de la Castellana, 259 C
28046 Madrid

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales emitido por un Auditor Independiente

A los Partícipes de TAU Investments, Fondo de Inversión Libre
por encargo de Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones
de Inversión Colectiva, S.A. (la "Sociedad Gestora")

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de TAU Investments, Fondo de Inversión Libre (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al periodo comprendido entre el 13 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2019, 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 del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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



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.

Hemos determinado que no existen riesgos más significativos considerados en la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 13 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora 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 y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio comprendido entre el 13 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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



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

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

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



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

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, 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.

KPMG Auditores, S.L.
Inscrito en el R.O.A.C. nº S0702

Pedro González Millán
Inscrito en el R.O.A.C. nº 20.175
14 de mayo de 2020

***Este informe se corresponde
con el sello distintivo
nº 01/20/04712
emitido por el Instituto de
Censores Jurados de
Cuentas de España***

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Balance

31 de diciembre de 2019

(Expresadas en euros con dos decimales)

	<u>2019</u>
Activo corriente	
Periodificaciones	-
Tesorería (nota 5)	<u>2.652.181,22</u>
Total activo corriente	<u>2.652.181,22</u>
Total activo	<u><u>2.652.181,22</u></u>
Patrimonio atribuido a partícipes (nota 6)	
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes	
Partícipes	2.655.000,00
Resultado del ejercicio	<u>(5.143,83)</u>
	2.649.856,17
Pasivo corriente	
Acreedores (nota 7)	<u>2.325,05</u>
Total patrimonio y pasivo	<u><u>2.652.181,22</u></u>
Cuentas de compromiso	<u>-</u>
Otras cuentas de orden	
Pérdidas fiscales a compensar	<u>-</u>
Total cuentas de orden	<u><u>-</u></u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2019.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Cuentas de Pérdidas y Ganancias para el periodo comprendido entre el
13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019

(Expresadas en euros con dos decimales)

	<u>2019</u>
Otros gastos de explotación	
Comisión depositario	-
Otros	<u>(4.979,46)</u>
Resultado de explotación	<u>(4.979,46)</u>
Resultado financiero	<u>(164,37)</u>
Resultado antes de impuestos	(5.143,83)
Impuesto sobre beneficios (nota 8)	<u>-</u>
Resultado del ejercicio	<u><u>(5.143,83)</u></u>

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019

	2019
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(5.143,83)
Total de ingresos y gastos reconocidos	(5.143,83)

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019

	Partícipes	Resultado del periodo	Total
Constitución	300.000,00	-	300.000,00
Total ingresos y gastos reconocidos	-	(5.143,83)	(5.143,83)
Operaciones con partícipes			
Suscripciones	2.355.000,00	-	2.355.000,00
Reembolsos	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019	2.655.000,00	(5.143,83)	2.649.856,17

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2019.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Tau Investments, Fondo de Inversión Libre (en adelante el Fondo) se constituyó en España el 13 de diciembre de 2019, por un período de tiempo indefinido. Su domicilio social se encuentra en Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid.

El Fondo es una IIC configurada como patrimonio separado sin personalidad jurídica, perteneciente a una pluralidad de inversores cuya gestión y representación corresponde a una Sociedad Gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del Fondo. La gestión y administración del Fondo está encomendada a Renta 4 Gestora S.G.I.I.C, S.A. Los valores se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A., siendo dicha entidad la depositaria del Fondo.

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, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

El Fondo se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre que entró en vigor con fecha 5 de febrero de 2004, modificada parcialmente por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre y por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, así como por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, modificado parcialmente por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley que regula las instituciones de inversión colectiva, así como por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los cuáles, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva.

Los aspectos de estas normativas que le son aplicables son las siguientes:

- En la denominación social del Fondo de Inversión se incluirá la denominación y las siglas privativas de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC, en adelante) inscritas en los registros correspondientes de la CNMV, "Fondo de Inversión Libre" y su sigla "FIL".
- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000,00 de euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 25, disponiendo del plazo de un año, contado a partir de su inscripción en el correspondiente Registro Administrativo, para alcanzar dicho número.
- Las participaciones del Fondo podrán suscribirse o adquirirse mediante un desembolso mínimo inicial de 50.000 euros, excepto para inversores que tengan la condición de clientes profesionales conforme a la definición de la Ley de Mercado de valores.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

- Solo podrán realizar las actividades de comercialización a las que se refiere el artículo 2.1 de la Ley 35/2003 de IICs, de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones, cuando se dirijan a inversores cualificados, tal y como se definen en las normas aprobadas para la transposición de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.
- El valor liquidativo de las participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado semestralmente. Las suscripciones y reembolsos del Fondo se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo.
- No le resultará de aplicación los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso previstos en el Reglamento de la Ley 35/2003 de IICs.
- Podrá invertir en activos e instrumentos financieros y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza de su subyacente, atendiendo a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia, que se recogen en el artículo 23 de la Ley 35/2003 de IICs. No le es de aplicación las reglas sobre inversiones contenidas en la sección 18 del capítulo I del título III del Reglamento de la Ley 35/2003 de IICs.
- Debe establecer en el folleto simplificado el límite de endeudamiento de la IIC, que no podrá superar en cinco veces el valor de su patrimonio. No le es de aplicación los límites generales previstos en la ley para la pignoración de activos.
- Con anterioridad a la suscripción o adquisición de las participaciones o de las acciones del Fondo, el inversor deberá dejar constancia por escrito de que conoce los riesgos inherentes a la inversión. El cumplimiento de esta obligación se entenderá sin perjuicio del respeto en todo momento, por parte del Fondo, a las normas de conducta previstas en la Ley, en este reglamento y en sus normas de desarrollo.
- La exigencia del documento en el que conste por escrito el consentimiento anterior no será aplicable a los clientes profesionales tal y como están definidos en el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Tampoco será exigible dicho documento cuando existan contratos de gestión discrecional de carteras que autoricen a invertir en este tipo de IIC e incluyan advertencias equivalentes a las del documento citado.

De acuerdo con el Reglamento de Gestión del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión como un porcentaje fijo sobre el patrimonio del Fondo del 1,35% y una comisión sobre resultados del 20% por la parte de rentabilidad anual que exceda del 5%. Existen un descuento del 5% a favor del Fondo por las participaciones reembolsadas con menos de 36 meses de antigüedad desde la fecha en que fueron suscritas (excepto por el reembolso del depositario por la aportación inicial).

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

Igualmente, el Reglamento de Gestión del Fondo establece que la Entidad Depositaria percibirá una comisión anual en concepto de comisión de depósito que no excederá del 0,10% del patrimonio custodiado.

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La intención del FIL es obtener una rentabilidad satisfactoria a largo plazo, basándose en el análisis fundamental, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Se invierte, directa o indirectamente, un 0-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) sin predeterminación por tipo de emisor (pudiendo estar la totalidad de la cartera en renta fija de baja calidad) lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo. La exposición a riesgo divisa será de 0-100% de la exposición total.

Los emisores/mercados serán OCDE o emergentes, sin limitación. Podrá existir concentración geográfica y/o sectorial.

En renta variable se buscarán oportunidades de inversión seleccionando compañías cotizadas en mercados organizados de cualquier capitalización y sector, con buen equipo gestor y buenas perspectivas de revalorización a medio plazo, pero infravaloradas por el mercado, sin que esa infravaloración se justifique de una manera objetiva. En la selección de las compañías se aplican técnicas de análisis fundamental (bottom up) en base a factores como el momento del ciclo económico, track record financiero, atractiva valoración, sólido equipo directivo o posicionamiento estratégico en el mercado. En ningún caso se superará el 20% de la exposición total en una única compañía.

El FIL realizará sus inversiones en base a los siguientes factores: i) se determinará el nivel de exposición a renta variable adecuado en base al momento del ciclo económico en que se encuentre en cada momento, ii) se invertirá en empresas que cumplan con los restrictivos criterios de inversión mencionados anteriormente, mediante un análisis “bottom up”. En el caso de no encontrar suficientes oportunidades de inversión que encajen con dichos criterios, se invertirá en activos de renta fija que ofrezcan buena relación riesgo/rentabilidad con las características descritas anteriormente.

Se podrá invertir de 0% a 100% del patrimonio en IIC financieras, tradicionales o de inversión libre, pertenecientes o no al grupo de la gestora, con una rentabilidad acreditada y sostenida y una política acorde con la gestión del FIL.

Se podrá invertir hasta un máximo del 20% del patrimonio en acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas, gestionadas o no por entidades del mismo grupo de la Sociedad Gestora.

En todo caso, se respetarán los principios de liquidez, transparencia y diversificación del riesgo.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados o no en mercados organizados de derivados, con la finalidad de cobertura y de inversión, aunque de forma directa sólo se utilizan derivados negociados en mercados organizados de derivados.

El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

No existirá endeudamiento ni se han firmado acuerdos de garantía financiera.

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto del Fondo al 31 de diciembre de 2019.

Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad del Fondo de acuerdo con las normas de clasificación y presentación establecidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros con dos decimales, que es la moneda funcional y de presentación del Fondo.

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por el Fondo.

(3) Aplicación de Resultados

La propuesta de aplicación de la pérdida del Fondo para el periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019, formulada por los Administradores de la Sociedad Gestora y pendiente de aprobación por el Consejo de Administración, es traspasar los resultados del periodo a Partícipes.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

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

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

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

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.
- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que nazca el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

(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 de lo 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.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

(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 este 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.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodificarán 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.

Dado que los Instrumentos de Patrimonio en los que ha invertido el fondo no cotizan en ningún mercado el precio de valoración se está calculando como resultado de la suma del coste de adquisición de dichos instrumentos y el dividendo devengado al día de la fecha de balance. Para el cálculo del dividendo devengado se utiliza la tasa interna de retorno de la inversión, teniendo en cuenta para su cálculo todos los flujos monetarios generados por la operación y todos los costes en los que se haya incurrido para la realización de la misma.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo 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, según el artículo 48. 1.j) del Real Decreto 1082/2012, se utilizan, en su caso,

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

valores liquidativos estimados.

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

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

(e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

(f) Instrumentos de patrimonio

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

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

(g) Valores representativos de deuda

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

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

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) Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo con los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

(i) Acreeedores

Los pasivos financieros en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

(j) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV.

(k) Valor teórico de las participaciones

El valor liquidativo de la participación en el Fondo se calcula trimestralmente, concretamente el último día hábil de cada trimestre natural. Es el resultado de dividir el patrimonio, determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de participaciones en circulación a la fecha de cálculo.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

(l) Impuesto sobre Sociedades

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 solo 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 - Perdidas fiscales a compensar".

(m) Operaciones vinculadas

El Fondo realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la Sociedad Gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la Sociedad Gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la Sociedad Gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la Sociedad Gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

(5) Tesorería

El detalle de este capítulo del balance al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

	Euros
	2019
Cuentas en Depositario	2.652.181,22

Al 31 de diciembre de 2019, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

Durante el periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019 no se han devengado ni gastos ni ingresos financieros con el Depositario.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2019.

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2019 es inferior al año.

(6) Patrimonio Atribuido a Partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

La composición y el movimiento del patrimonio neto para el periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

Un detalle del movimiento de partícipes durante el periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

	Número de participaciones	Euros
Al 13 de diciembre de 2019	30.000,00	300.000,00
Suscripciones	239.608,35	2.355.000,00
Reembolsos	-	-
Al 31 de diciembre de 2019	269.608,35	2.655.000,00

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

Durante el periodo comprendido entre el 13 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2019 no se han producido movimientos de suscripciones ni reembolsos.

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2019 se ha obtenido de la siguiente forma:

	<u>2019</u>
Patrimonio del Fondo (Euros)	2.649.856,17
Número de participaciones	<u>269.608,35</u>
Valor liquidativo (Euros)	<u><u>9,83</u></u>
Número de partícipes	<u><u>8</u></u>

Al 31 de diciembre de 2019 el número de partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende a 2, representando el 37,74% (Phi Operations S.C.R., S.A.) y el 24,72% (Juan Cabanell Ripolles) de la cifra de patrimonio del Fondo, por lo que se consideran participaciones significativas de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.

El número de participaciones no es limitado y su suscripción o reembolso dependerán de la demanda o de la oferta que de las mismas se haga y de los periodos establecidos en el folleto presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El precio de suscripción o reembolso se fija, trimestralmente, en función del valor liquidativo de la participación obtenido a partir del patrimonio neto del Fondo de acuerdo con lo establecido en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio en su artículo 73, establece que cuando el número de partícipes del Fondo de inversión libre es inferior a 25, dichas instituciones dispondrán de un plazo de un año durante el cual podrán continuar operando como tales. Dentro de dicho plazo deberán, bien llevar a efecto la reconstitución del número de partícipes, o bien decidir su disolución. El Fondo no alcanza, al 31 de diciembre de 2019, el número mínimo de partícipes establecido por la normativa vigente desde el 13 de diciembre de 2019. No obstante, el Fondo dispone del plazo de un año para alcanzar dicho número. Los Administradores de la Sociedad estiman que dicha situación se subsanará en el corto plazo.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

El Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio en su artículo 76, establece que los Fondos de Inversión de carácter financiero tendrán un patrimonio mínimo de 3.000.000 de euros y que dichas instituciones dispondrán de un plazo de seis meses para alcanzar el patrimonio mínimo establecido durante el cual podrán continuar operando como tales. Dentro de dicho plazo deberán, bien llevar a efecto la reconstitución del patrimonio mínimo, o bien decidir su disolución. El Fondo no alcanza, al 31 de diciembre de 2019 así como a fecha de formulación, el patrimonio mínimo establecido por la normativa vigente desde el 13 de diciembre de 2019. No obstante, el Fondo dispone del plazo de seis meses para alcanzar dicho patrimonio mínimo. Los Administradores de la Sociedad estiman que dicha situación se subsanará en el corto plazo.

(7) Acreeedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2019 es como sigue:

	Euros
	2019
Otros acreedores	
Comisión de depositaria	-
Otros	2.325,05
	2.325,05

Como se señala en la nota 1, la gestión y administración del Fondo está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A. Al 31 de diciembre de 2019, por este servicio el Fondo no devengó comisión de gestión en el ejercicio 2019.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2019.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2019 es inferior al año.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

(8) Situación Fiscal

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por el Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre por el que se adopta 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%, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo 9 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones

A continuación, se incluye una conciliación entre el resultado contable del periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019 y el resultado fiscal que el Fondo espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

	Euros
	2019
Resultado contable del periodo, antes de impuestos y base imponible fiscal	(5.143,83)
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades	-
Retenciones y pagos a cuenta	-
Impuesto sobre Sociedades a pagar/recuperar	-

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

(9) Política y Gestión de Riesgos

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

Riesgo de mercado: alto riesgo derivado de la volatilidad de los mercados en que invierte: RV, RF (fluctuaciones de tipo de interés) o divisa (fluctuaciones de tipo de cambio).

Riesgo de concentración: no hay política de diversificación formal respecto a sectores/áreas geográficas, y además se puede tener una posición concentrada en un mismo emisor (hasta el 20%), lo que aumenta el riesgo del FIL frente a tener una cartera más diversificada.

Riesgo de liquidez: invierte en valores de baja capitalización lo que puede privar de liquidez a las inversiones y renta fija de cualquier calidad crediticia.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

Riesgo de crédito: riesgo de que el emisor de los activos de renta fija no pueda hacer frente al pago del principal y del interés.

Riesgo de inversión en países emergentes: Las inversiones en mercados emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados desarrollados. Algunos de estos países pueden tener gobiernos relativamente inestables, economías basadas en pocas industrias y mercados de valores en los que se negocian un número limitado de éstos. El riesgo de nacionalización o expropiación de activos, y de inestabilidad social, política y económica es superior en los mercados emergentes. Los mercados de valores de países emergentes suelen tener un volumen de negocio considerablemente menor al de un mercado desarrollado lo que provoca una falta de liquidez y una alta volatilidad de los precios.

Riesgo de derivados: El FIL utilizará instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura e inversión. Los derivados negociados en mercados organizados de derivados comportan riesgos adicionales a las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que los hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente. Asimismo, a través de IIC, el FIL podrá utilizar derivados no negociados en mercados organizados de derivados con el riesgo de que la contraparte incumpla por no existir cámara de compensación entre las partes que asegure el buen fin de las operaciones.

(10) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. El Fondo no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante el periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019.

(12) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas del Fondo es KPMG Auditores, S.L. Los honorarios de auditoría correspondientes al periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019 han ascendido a 1.500,00 euros, con independencia del momento de su facturación.

(13) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Proveedores. Disposición Adicional Tercera. “Deber de Información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Durante el periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019, todos los pagos a proveedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo aplazamientos que al 31 de diciembre de 2019 sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

TAU INVESTMENTS,
FONDO DE INVERSIÓN LIBRE

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2019

(14) Hechos Posteriores

El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró el brote de Coronavirus COVID-19 una pandemia, debido a su rápida propagación por el mundo, habiendo afectado a más de 150 países. La mayoría de los Gobiernos están tomando medidas restrictivas para contener la propagación, que incluyen: aislamiento, confinamiento, cuarentena y restricción al libre movimiento de personas, cierre de locales públicos y privados, salvo los de primera necesidad y sanitarios, cierre de fronteras y reducción drástica del transporte aéreo, marítimo, ferroviario y terrestre. En España, el Gobierno adoptó el Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, que en principio tendría una duración de 15 días naturales.

Esta situación está afectando de forma significativa a la economía global, debido a la interrupción o ralentización de las cadenas de suministro y al aumento significativo de la incertidumbre económica, evidenciado por un aumento en la volatilidad del precio de los activos, tipos de cambio y disminución de los tipos de interés a largo plazo.

Para mitigar los impactos económicos de esta crisis, el miércoles 18 de marzo, en España se publicó el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19.

Las consecuencias derivadas del COVID-19, se consideran un hecho posterior que no requiere un ajuste en las cuentas anuales del ejercicio 2019, sin perjuicio de que deban ser objeto de reconocimiento en las cuentas anuales del ejercicio 2020.

Teniendo en consideración la complejidad de los mercados, las consecuencias para el Fondo van a depender en gran medida de la evolución y extensión de la pandemia en los próximos meses, así como de la capacidad de reacción y adaptación de todos los agentes económicos impactados. Por ello, si bien a la fecha de formulación de estas cuentas anuales es prematuro realizar una valoración detallada o cuantificación de los posibles impactos sobre el Fondo a corto, medio y largo plazo, la Sociedad Gestora del Fondo está realizando una supervisión contante de la evolución de la situación, con el fin de afrontar con éxito los eventuales impactos, tanto financieros como no financieros, que pudieran producirse.

Periodo comprendido entre el 13 de diciembre y el 31 de diciembre de 2019

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

El 2019 ha sido un año positivo para el ahorro, con **muy buen comportamiento y retornos en prácticamente todos los activos**. A pesar de que el crecimiento económico se ha debilitado en 2019 (dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y guerras comerciales), el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

Desde el lado macro, en 2019 hemos asistido a una desaceleración económica. Las razones han sido tanto estructurales (menor crecimiento potencial de las economías, confrontación estratégica China-EEUU, exceso de capacidad), como coyunturales (aumento de aranceles, Brexit, o crisis en algunas economías emergentes). Por regiones, se ha observado un comportamiento desigual. En Estados Unidos, estamos asistiendo a la expansión económica más larga que se recuerda. El consumo privado sigue sólido, con impacto limitado de las tensiones comerciales hasta el momento, y el apoyo de la Fed (con 3 recortes de tipos preventivos, priorizando crecimiento sobre inflación). En Europa, por el contrario, las tensiones comerciales y la menor demanda global en el sector automóviles han llevado a caídas significativas en la actividad manufacturera alemana. En China, hemos asistido a una desaceleración moderada (con apoyo de estímulos), y la desaceleración ha sido más acusada en emergentes (peor año en más de una década, por tensiones comerciales y vulnerabilidades propias). Respecto a la **política monetaria**, se puede decir que 2019 ha sido un año de “normalización fallida”. Tanto la Reserva federal como el BCE han tenido que dar marcha atrás en su intención de subir tipos de interés y dejar de adquirir bonos en el mercado. En términos de tipos de interés reales de largo plazo, el impacto ha sido de alrededor de 100 puntos básicos en USA y 50 puntos básicos en Europa, con el consecuente impacto positivo en activos de riesgo.

A pesar del menor crecimiento económico en una década, la **renta variable ha registrado un excelente comportamiento en 2019**, cerrando en máximos históricos en EEUU y anuales en Europa. Las bolsas de EEUU cerraron su mejor año desde 2013, destacando las subidas del Nasdaq 100 (+38%), S&P (+29%), Russell (+24%) y Dow Jones (+22%). Desde la elección de Donald Trump en noviembre 2016, el S&P ha subido un 50%, superando ampliamente el comportamiento del resto de bolsas mundiales. **En Europa**, el Eurostoxx 50 cerró con una subida del +25%, el Stoxx 600 del +23%, destacando positivamente la bolsa griega (ASE +49%), la irlandesa (Iseq +31%) o la italiana (Mib +28%), con el CAC francés (+26%) o DAX alemán (+25,5%) más en línea con la media europea. El peor comportamiento relativo se ha observado en índices como el FTSE 100 británico (+12%) y el Ibex 35 (+11,8%). Otras bolsas han arrojado un buen comportamiento, como el CSI 300 chino (+36%), o el Nikkei japonés (+18%).

Teniendo en cuenta el bajo crecimiento de los beneficios en 2019 (+0,5% en el S&P 500, +3% en el Stoxx 600, consecuencia de la desaceleración económica global), **la expansión de múltiplos explica la mayor parte de subida de los índices en 2019** (favorecida tanto por la bajada de tipos de interés reales de largo plazo, como por la progresiva reducción de prima de riesgo). Los múltiplos PER 20e se sitúan alrededor de a 18x en el S&P 500 y 15x en Stoxx 600. El desempeño bursátil en los últimos meses del año ha seguido la mejora de los datos macro, con una mayor visibilidad de algunos escenarios inciertos como el Brexit o con cada paso hacia adelante que se ha dado en la disputa comercial entre EEUU y China (con la inminente firma anunciada por Trump de la Fase 1 del Acuerdo), de forma que según ha ido avanzando el 4T19, hemos visto como el mercado ha ido despejando el riesgo de recesión. Desde un **punto de vista sectorial**, prácticamente todos los sectores han subido, si bien los sectores más cíclicos, como industriales y materiales, han tenido un peor comportamiento frente a sectores defensivos (consumo básico, utilities) o de crecimiento (tecnología), con los inversores sobreponderando valores de baja volatilidad. En Europa, destacaron servicios financieros (+39%), Construcción (+37%) y Tecnología (+35%), frente a un peor comportamiento de telecomunicaciones (0%), petroleras (6%) y bancos (8%).

Desde **un punto de vista de flujos**, en 2019 los fondos de renta variable a nivel global han visto el mayor nivel de reembolsos desde la Crisis Financiera Global, a pesar de tener uno de los mejores comportamientos en los últimos años. Con 250bn USD, las salidas de fondos han sido casi tan elevadas como en 2008, destacando especialmente las sufridas en Estados Unidos y Europa (110bn USD cada una). Esta cifra, no obstante, representa alrededor del 4% de los activos bajo gestión en Europa, y el 1% en Estados Unidos. En contraste, el mercado de bonos a nivel global ha tenido unas entradas netas 545bn USD, una de las mayores desde la crisis financiera global (ligeramente por detrás de 2017, con +551bn USD). El contraste de flujos entre renta variable y renta fija es particularmente llamativo en Europa, cuando observamos como los bonos con yields negativas han recibido entradas de 74bn USD (mayor nivel desde la crisis financiera global).

Respecto a la renta fija, 2019 se ha caracterizado por un continuado descenso de los tipos de la deuda pública durante los primeros ocho meses y cierta recuperación en la última parte del año a medida que se disipaban las tensiones geopolíticas y que el deterioro de las perspectivas económicas comenzaba a tocar fondo. Durante el ejercicio, los bancos centrales fueron los principales catalizadores de los movimientos del mercado, al darse la vuelta y volver a políticas monetarias expansivas. En la Zona Euro esto se ha traducido en la imposibilidad del Banco Central de abandonar el terreno negativo en sus tipos de interés de referencia, situación que ha pasado de ser algo coyuntural a esperarse que se mantenga al menos durante los próximos dos o tres años, y en un banco central al que ya le queda muy poco margen de maniobra, por lo que, ya de forma muy explícita, éste ha hecho un llamamiento de aplicar medias de expansión fiscal a los países que tienen capacidad para ello.

Recordamos las principales acciones del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) estadounidense en 2019:

BCE: Venciendo la oposición de algunos miembros del Consejo de Gobierno, el BCE aprobó en septiembre la siguiente batería de medidas:

- Recorte del tipo de depósito en 10 p.b. hasta -0,50%. El tipo de refinanciación y la facilidad marginal de crédito se mantienen en el 0% y 0,25%.
- El forward guidance se refuerza y se liga a que se produzca una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo pero inferior al 2% en su horizonte de proyección, y que ello se refleje en la inflación subyacente. Señalar que las proyecciones actuales del BCE para el ejercicio 2022 apuntan a una inflación del 1,6% (1,7% en el 4T2022), todavía muy por debajo del objetivo.
- Se reinicia el programa de compra de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones al mes a partir del 1 de noviembre y sin fecha definida de finalización (hasta “poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés”). La composición por activos del programa será similar a las anteriores. Esto supondrá la compra alrededor de un 15% del programa en bonos corporativos (unos EUR 3.000-4.000 M). Además, se extiende la compra de bonos a aquellos con rentabilidades por debajo del tipo de depósito. El BCE no considera necesario modificar los límites a la compra de activos ya que cree que en las condiciones actuales tiene margen suficiente para mantener el ritmo de compra establecido.
- Tiering el exceso de reservas: Se introduce un sistema de dos tramos, uno de los cuales queda exento del tipo de depósito (-0,50%) y se remunera al 0%. El volumen de reservas exentas se determina en función de un multiplicador sobre los requisitos mínimos de reservas, y que será el mismo para todas las instituciones. Este multiplicador podrá variar, en principio se ha establecido en 6 veces. Calculamos que algo más de un 40% del exceso de reservas de los bancos europeos quedará exento, por lo que la demanda de éstos de bonos gubernamentales retrocederá, afectando especialmente a la parte corta de la curva de tipos de interés.
- Se modifica el nuevo TLTRO: se elimina el diferencial de 10 p.b. sobre los tipos de depósito y de refinanciación y se extiende la duración de 2 a 3 años.

Señalar que el cambio de liderazgo en el BCE, ahora bajo la presidencia de Christine Lagarde, no ha supuesto modificaciones de relevancia, al haberse reafirmado ésta en las políticas de su predecesor, Mario Draghi, si bien sí esperamos que Lagarde busque más el consenso dentro de un Consejo de

Gobierno que actualmente está muy dividido. Por otro lado, indicar que el BCE inicia en 2020 una revisión estratégica (la última fue en 2003) que durará cerca de un año. La revisión será completa y podría incluir una revisión de lo que el banco central considera estabilidad de precios. Creemos que éste es el principal riesgo, en caso de que el BCE quiera revisar a la baja su objetivo de inflación o ampliar el rango del mismo, lo que sería una rebaja de facto del mismo, ya que podría traducirse en un anclaje de las perspectivas de inflación en niveles más bajos, en un momento en el que el resto de bancos centrales apuntan al lado opuesto.

Por su parte, la Fed llevó a cabo en 2019 tres bajadas de sus tipos de interés de referencia (julio, septiembre y octubre), de 25 puntos básicos cada una, hasta situarlos el 1,50-1,75%. Tras esto, la Fed se sitúa en pausa, a la espera de ver el efecto del nuevo estímulo monetario en la economía. Señalar que la proyección media del denominado *dot plot* o diagrama de puntos en la que los miembros de la Fed indican sus expectativas para los tipos de interés de referencia no apunta a movimientos de tipos en 2020 y contempla una subida en 2021. Esto contrasta con las perspectivas del mercado, que le dan una probabilidad de al menos un 35% a que se produzca una bajada de tipos en 2020, ante la desaceleración de la economía estadounidense (algunos analistas siguen apuntando el riesgo de que ésta entre en recesión, si bien de ocurrir ésta sería moderada).

En este contexto, la rentabilidad del Bund, que había terminado el ejercicio 2018 por encima del 0,20%, comenzó a probar niveles negativos al final del 1T2019, para desplomarse hasta niveles por debajo del -0,70% a finales de agosto, momento a partir del cual se fue recuperando para cerrar 2019 en niveles cercanos al -0,20%. Patrón similar siguió el bono 10 años estadounidense, que partiendo de niveles algo superiores al 2,5% retrocedió hasta el 1,46% en verano para recuperarse hasta el 1,88% a finales de año. Además, en Europa la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores provocó un efecto de expulsión hacia activos de mayor riesgo, lo que se tradujo en la caída de las primas de riesgo de la deuda pública de la periferia de Europa. Igualmente, los spreads de crédito fueron estrechando durante todo el año, a excepción de repuntes en mayo y agosto.

En el **mercado de divisas** el USD se ha ido depreciando respecto al resto de divisas destacando el EUR/USD cercano a 1,12, un GBP/EUR próximo a 1,31, y un USD/CNH por debajo de 7, calmando las posibles amenazas de Trump de emprender acciones arancelarias contra algunos países para presionar el USD a la baja.

Dentro de las **materias primas**, destacamos el comportamiento del crudo. El Brent subió +23% en 2019, su mejor año desde 2016 (cayó -20% en 2018), reflejando unas mejores expectativas de demanda para 2020 así como una caída de los inventarios americanos en las últimas semanas.

PERSPECTIVAS 2020

Los mercados están una vez más adelantándose al ciclo económico real. En este escenario, hay que vigilar 3 puntos clave: 1) mejora en la pandemia (menor velocidad de contagios, menor propagación del virus); 2) apoyo monetario y fiscal por parte de bancos centrales y gobiernos; 3) implicaciones en el crédito.

El coronavirus puede ser también el desencadenante de cambios significativos, con implicaciones a medio – largo plazo, tanto en la actuación de autoridades y gobiernos, como de ciudadanos y empresas. La recesión inminente está llevando a la política monetaria y fiscal hasta niveles que hace tiempo hubiéramos considerado impensables. Las posibles consecuencias de estas actuaciones son, entre otras, niveles de deuda difícilmente sostenibles, apropiación por parte de algunos Estados de funciones sociales críticas, nacionalización de algunos sectores (compañías aéreas, por ejemplo), o centralización de actividades. Este nuevo régimen, teóricamente debería ser inflacionario en el medio-largo plazo. Quizá por este hecho hay que tomar cierta prudencia con las medidas de la Fed y de los restantes Bancos Centrales, por más necesarias e inevitables que sean, porque no garantizan la denominada recuperación en "V". Tras lo visto esta última década, no podemos pensar que la solución sea inyectar más dinero en el sistema.

En la parte económica, estamos teniendo la más rápida e intensa entrada en recesión global en los últimos 50 años, y la visibilidad del escenario económico es muy baja en estos momentos. Asumiendo una mejora paulatina en la pandemia, en los próximos trimestres podemos tener una rápida recuperación de parte de la producción, teniendo en cuenta lo dramática que ha sido la interrupción de la actividad a nivel global entre febrero y abril (estimaciones de PIB global 1H20 en -10%). No obstante, también es posible asistir a una recuperación lenta y con problemas colaterales surgiendo. Por un lado, la irrupción del COVID-19 tiene un efecto en la economía parecido al de un desastre natural, con un impacto corto en el tiempo, y que normalmente lleva a un rebote rápido y suficientemente fuerte para recuperar la producción perdida. Pero en el caso del COVID, la magnitud y su impacto sin precedentes, las medidas de confinamiento en buena parte de Occidente, nos ha llevado a una recesión sincronizada global donde la recuperación de la producción perdida podría ser más costosa.

Otras cuestiones que se plantean en la "nueva normalidad" post epidemia, son los posibles cambios en los hábitos: mayor atención hacia lo relacionado con la salud, el bienestar y la seguridad y menor atención hacia lo superfluo. La tecnología va a ser todavía más importante y la transformación va a ser aún más disruptiva, lo cual es muy positivo a medio plazo, pero puede crear más presión en el corto plazo. Las posibles quiebras de compañías, los niveles resultantes de desempleo y la cautela de consumidores pesarán en la recuperación y por tanto en las condiciones para conceder créditos y crear demanda. En conclusión, la vuelta al nivel absoluto de PIB global pre-crisis COVID puede llevar más tiempo del deseado. En este contexto, las decisiones que van a tener que tomar los gobernantes entre riesgos sanitarios frente a coste económico en las próximas semanas/meses van a ser claves.

Por tanto, de cara a **la renta variable**, creemos que seguirá bajo presión hasta que se materialicen los signos de estabilización en la curva de la evolución de la epidemia, y lo más probable es seguir asistiendo a una elevada volatilidad en la medida que siga la incertidumbre sobre la duración de aislamientos y, en consecuencia, sobre la profundidad de la recesión.

Las preguntas a hacerse, una vez resuelta la crisis sanitaria, serían: 1) ¿Cómo de intensa va a ser la recuperación? (y, por tanto, cuáles serán los **beneficios en 2021-22e**) y 2) **¿Qué múltiplos pagará el mercado?**, teniendo en cuenta la velocidad en la recuperación económica, posibilidad de segundas rondas de contagios en países "curados", tipos de interés, primas de riesgo (previsiblemente altas, por miedo a nuevos "cisnes negros"), y menor intensidad en M&A. En este escenario, cuesta pensar que los múltiplos superarán los múltiplos medios históricos (aunque los tipos sigan bajos durante un tiempo).

Una caída del PIB global 2020 del entorno del 1%-2% (con caídas del PIB del 5% en los países desarrollados compensados parcialmente con mejor comportamiento en emergentes), puede llevar a caídas de los beneficios de entre el -20%-40% de las empresas a nivel mundial. Es decir, desde una recesión normal (-20% de caída de los beneficios) hasta una contracción similar a la experimentada durante la Crisis Financiera Global de 2008-2009 (-40% de caída de los beneficios). La normalización esperada para 2021, debería suponer crecimientos de los beneficios en una magnitud similar a la caída de este año, que nos dejen al final de todo el trayecto (recesión + recuperación) a finales de 2021 con unos beneficios en torno a un 10/15% inferiores a los logrados en 2019. Dichos niveles supondrían, a precios actuales, en torno a 13x beneficios en el caso de Europa, y 15x en Estados Unidos, en ambos casos por debajo de su media histórica de largo plazo. Aunque es pronto aún, el mercado en algún momento del segundo semestre de este año empezará a fijarse en las valoraciones de los beneficios post-recuperación, normalizados en 2021-22. Dichas valoraciones "normalizadas" dejan espacio para la mejora de los precios, tanto por mejora de los beneficios, como por mejora de los múltiplos pagados. De hecho, en los últimos 50 años, cuando las valoraciones han estado a los niveles actuales, los retornos a 12 y 24 meses han sido positivos en casi un 100% de los casos.

En cualquier caso, en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo. Dentro de ese escenario, seguimos sobreponderando empresas **de calidad y crecimiento defensivo**, bien gestionadas, inmersas en mega tendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado

interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en **sectores salud, consumo básico, y tecnología**.

Por otro lado, en el actual contexto, con menor liquidez y elevada volatilidad, se presentan dislocaciones y oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Surgen oportunidades en **sectores cíclicos de calidad, que podrían repuntar con fuerza** a medida que nos acercamos al pico de la pandemia. Empresas que actualmente están en territorio “Deep value”, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en **nichos industriales y materias primas**.

En renta fija, creemos que hasta que no haya algo más de visibilidad y a pesar de los recortes que hemos sufrido en las cotizaciones, debemos ser prudentes. Por el momento, en crédito la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, tienen, por tanto, un mayor margen para superar esta crisis, por lo que creemos que los precios de sus bonos sí tienen una mayor capacidad de reacción al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield.

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en sectores defensivos.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2019 en 496.037 millones de euros, cifra un 9,00% superior a la de finales de 2018, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 15.243.156.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2019, en 276.557 millones de euros, lo que supone un incremento de activos de un 7,40% respecto del año 2018.
- El número de partícipes se situó en 11.682.214, con un aumento de un 4,10% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 29.446 millones de euros, que representa un 3,70% más que en 2018.
- El número de accionistas se ha situado en 412.987, un 3,90% menos que en diciembre de 2018.

Uso de instrumentos financieros por la IIC

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

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2019

Nada que reseñar adicional a lo comentado en la nota 14 de la memoria y en este informe.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2019.

Adicionalmente, dada la actividad del Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

11/2019



FD7515458

renta4gestora



DILIGENCIA DE FIRMA

Que en la sesión del Consejo de Administración que se celebra en Madrid el día 25 de marzo de 2020, conforme a lo establecido en el RDL 8/2020, de 17 de marzo, se entiende celebrado en el domicilio social y se celebra sin asistencia personal de sus miembros, por conferencia telefónica y previa identificación de todos y cada uno de los consejeros, los cuales dan, por unanimidad, su conformidad a la celebración del Consejo en la forma indicada, se adopta por unanimidad el acuerdo de formular las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión de los fondos de inversión gestionados por RENTA 4 GESTORA, SGIC, S.A., correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2019, contenidas en un documento que será entregado a la Compañía Auditora y que consta de un balance, una cuenta de pérdidas y ganancias, un estado de cambios en el patrimonio neto, una memoria, un anexo y un informe de gestión.

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

Madrid a 25 de marzo de 2020

D. Antonio Fernández Vera
Consejero Delegado y Presidente

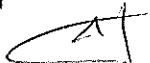
D. Luis Ramón Monreal Angulo
Vocal

D. Enrique Centelles Echeverría
Vocal

ANEXO
RELACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN AUDITADOS

<u>FONDO</u>	<u>Nº CNMV</u>
ALGAR GLOBAL FUND FI	4877
ALHAJA INVERSIONES RV MIXTO FI	4837
AVANTAGE FUND FI	4791
BLUE NOTE GLOBAL EQUITY, FI	4802
EDR GLOBAL ADAGIO, FI	3867
EMBARCADERO PRIVATE EQUITY GLOBAL, FI	5097
EQUINOX, FIL	46
FONDICOYUNTURA FI	543
FONDEMAR DE INVERSIONES, FI	2915
GEF ALBORAN GLOBAL, FI	4973
GLOBAL ALLOCATION, FI	4279
GLOBAL VALUE OPPORTUNITIES FI	4936
INDEXA RV MIXTA INTERNACIONAL 75, FI	5352
ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA FI	3441
MARANGO EQUITY FUND, FI	5270
MILLENNIAL FUND FI	4941
MULTICICLOS GLOBAL, FI	5165
OHANA EUROPE, FI	4628
PATRISA FI	484
PENTA INVERSION, FI	4783
PENTATHLON, FI	1731
PRESEA TALENTO SELECCION, FI	5108
R4 ACTIVA AGUA FI	4888
R4 ACTIVA AIRE FI	4889
R4 ACTIVA TIERRA FI	4890
RENTA 4 ACCIONES GLOBALES FI	4885
RENTA 4 ACTIVOS GLOBALES FI	1545
RENTA 4 BEWATER I, FCR	258
RENTA 4 BOLSA FI	428
RENTA 4 DELTA FI	1630
RENTA 4 EMERGENTES GLOBAL FI	1997
RENTA 4 FACTOR VOLATILIDAD, FI	5213
RENTA 4 FONCUENTA AHORRO, FI	5110
RENTA 4 FONDTESORO CORTO PLAZO FI	819
RENTA 4 GLOBAL FI	728
RENTA 4 LATINOAMERICA FI	1955
RENTA 4 MULTIFACTOR, FI	5214
RENTA 4 MULTIGESTION	1857
RENTA 4 MULTIGESTION 2, FI	4919
RENTA 4 NEXUS, FI	4309
RENTA 4 PEGASUS, FI	3841
RENTA 4 RENTA FIJA, FI	4596





FD7515457

11/2019



renta4gestora

RENTA 4 RENTA FIJA EURO FI	1905
RENTA 4 RENTA FIJA MIXTO FI	169
RENTA 4 RENTA FIJA 6 MESES, FI	4159
RENTA 4 SMALL CAPS EURO, FI	5111
RENTA 4 USA FI	1780
RENTA 4 VALOR EUROPA, FI	4172
RENTA 4 VALOR RELATIVO, FI	4221
RENTA 4 WERTEFINDER, FI	4373
RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES GLOBAL, FIL	72
TAU INVESTMENTS, FIL	79
TOP CLASS HEALTHCARE, FI	5167
TRUE VALUE FI	4683





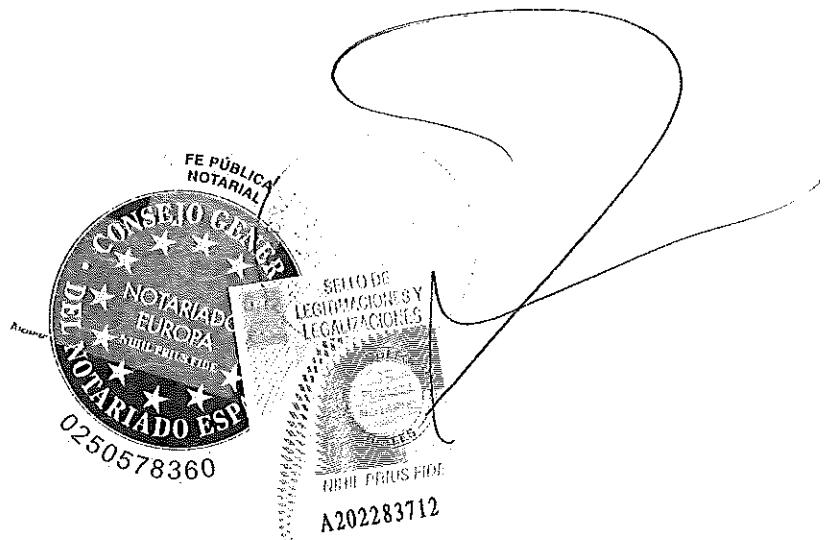
EX5793856

02/2019

LEGITIMACIÓN:

YO, ANA LÓPEZ-MONIS GALLEGO, NOTARIO DEL ILUSTRE COLEGIO DE MADRID CON RESIDENCIA EN ESTA CAPITAL, DOY FE: Que conozco y considero legítimas las precedentes firma y rúbrica de Don Antonio Fernández Vera como presidente, Don Luis Ramón Monreal Angulo y Don Enrique Centelles Echeverría como vocales por ser las que usan habitualmente en sus escritos. Puestas en el anverso del primer folio de una diligencia de firma junto con su anexo que consta de tres folios de la sociedad "RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.", expedida con fecha 25 de marzo de 2020. En Madrid, a diecisiete de abril del año dos mil veinte.

Número del asiento del Libro Indicador: 262



11/2019



Yo ANA LÓPEZ-MONÍS GALLEGO, Notario de esta Capital y su Ilustre Colegio, HAGO CONSTAR. Que lo reproducido de forma fotostática concurre bien y fielmente con el documento al que me remito, el cual me ha sido exhibido y devuelto. A petición del interesado, expido el siguiente testimonio compuesto de tres folios de la serie FD, números el del presente, y los dos siguientes en orden correlativo. En Madrid veinte de abril del año dos mil veinte.

