

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de auditoría

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019

Informe de gestión

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio 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 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 de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2019.

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

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con Degroof Petercam, S.G.I.I.C., S.A.U., como Sociedad Gestora, asimismo, la Sociedad Gestora delega la gestión de la Sociedad a Value Tree A.V., S.A. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

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

Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad Depositaria, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, 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 de la misma.

Valoración de la cartera de inversiones financieras

Comprobamos la valoración de la totalidad de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, 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.

Dichas re-ejecuciones reflejan que la diferencia en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad, no son significativas.

Otras cuestiones

Las cuentas anuales de Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A. correspondientes al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2018 fueron auditadas por otro auditor que expresó una opinión favorable sobre dichas cuentas anuales el 23 de abril de 2019.

Otra información: Informe de gestión

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

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la 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 2019 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la 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)



Raúl Luño Biarge (21641)

3 de julio de 2020



PricewaterhouseCoopers
Auditores, S.L.

2020 Núm. 20/20/00979

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

VALUE TREE BLACK, S.I.C.A.V., S.A.

Cuentas Anuales e
Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2019



CLASE 8.^a



0N9975753

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

ACTIVO	2019	2018
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	22 090 676,29	20 629 869,97
Deudores	303 107,58	317 051,58
Cartera de inversiones financieras	18 612 359,60	17 912 462,46
Cartera interior	1 559 840,84	4 541 815,21
Valores representativos de deuda	-	2 519 755,69
Instrumentos de patrimonio	715 375,92	1 286 984,64
Instituciones de Inversión Colectiva	844 464,92	735 074,88
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	17 051 618,37	13 355 378,82
Valores representativos de deuda	1 103 484,46	2 488 040,53
Instrumentos de patrimonio	11 545 670,51	10 867 338,29
Instituciones de Inversión Colectiva	4 402 463,40	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	900,39	15 268,43
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	3 175 209,11	2 400 355,93
TOTAL ACTIVO	22 090 676,29	20 629 869,97



CLASE 8.ª



0N9975754

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2019	2018
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	22 006 870,71	20 557 866,28
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	22 006 870,71	20 557 866,28
Capital	20 593 290,00	20 593 290,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	2 327 917,33	2 328 137,29
Reservas	3 868 187,62	3 868 187,62
(Acciones propias)	(2 213 687,43)	(1 608 690,89)
Resultados de ejercicios anteriores	(4 623 057,74)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	2 054 220,93	(4 623 057,74)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	83 805,58	72 003,69
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	83 805,58	72 003,69
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	22 090 676,29	20 629 869,97
CUENTAS DE ORDEN	2019	2018
Cuentas de compromiso	1 642 250,00	1 981 190,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	1 642 250,00	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	1 981 190,00
Otras cuentas de orden	22 587 486,24	24 029 767,74
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	19 406 710,00	19 406 710,00
Pérdidas fiscales a compensar	3 180 776,24	4 623 057,74
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	24 229 736,24	26 010 957,74

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.^a



0N9975755

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

	2019	2018
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(351 723,75)	(361 942,32)
Comisión de gestión	(236 175,83)	(280 021,46)
Comisión de depositario	(10 540,57)	(12 499,97)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(105 007,35)	(69 420,89)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(351 723,75)	(361 942,32)
Ingresos financieros	510 556,26	441 185,12
Gastos financieros	(11 318,32)	(14 745,25)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	2 502 081,34	(2 777 126,31)
Por operaciones de la cartera interior	478 518,29	(70 527,47)
Por operaciones de la cartera exterior	2 023 563,05	(2 706 598,83)
Por operaciones con derivados	-	(0,01)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	7 015,63	(29 213,95)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(596 209,02)	(1 881 215,03)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(212 724,30)	(367 181,10)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	37 491,11	(1 408 277,13)
Resultados por operaciones con derivados	(420 975,83)	(105 756,80)
Otros	-	-
Resultado financiero	2 412 125,89	(4 261 115,42)
Resultado antes de impuestos	2 060 402,14	(4 623 057,74)
Impuesto sobre beneficios	(6 181,21)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	2 054 220,93	(4 623 057,74)

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 2019.

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2019

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2 054 220,93
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	2 054 220,93

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	(Dividen do a cuenta)	Otro patrimoni o atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2018	20 593 290,00	2 328 137,29	3 868 187,62	(1 608 690,89)	-	-	(4 623 057,74)	-	-	20 557 866,28
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	20 593 290,00	2 328 137,29	3 868 187,62	(1 608 690,89)	-	-	(4 623 057,74)	-	-	20 557 866,28
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	2 054 220,93	-	-	2 054 220,93
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(4 623 057,74)	-	4 623 057,74	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	(219,96)	-	(604 996,54)	-	-	-	-	-	(605 216,50)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2019	20 593 290,00	2 327 917,33	3 868 187,62	(2 213 687,43)	(4 623 057,74)	-	2 054 220,93	-	-	22 006 870,71

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 2019.



CLASE 8ª



0N9975756

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(4 623 057,74)
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	(4 623 057,74)

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	(Dividendos a cuenta)	Otro patrimonio atribuido o	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2017	20 593 290,00	2 328 065,47	3 412 215,71	(293 755,13)	(993 914,64)	-	1 449 886,55	-	-	26 495 787,96
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	20 593 290,00	2 328 065,47	3 412 215,71	(293 755,13)	(993 914,64)	-	1 449 886,55	-	-	26 495 787,96
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(4 623 057,74)	-	-	(4 623 057,74)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	455 971,91	-	-	-	(1 449 886,55)	-	-	(993 914,64)
Operaciones con accionistas	-	71,82	-	(1 314 935,76)	-	-	-	-	-	(1 314 863,94)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	993 914,64	-	-	-	-	993 914,64
Saldos al 31 de diciembre de 2018	20 593 290,00	2 328 137,29	3 868 187,62	(1 608 690,89)	-	-	(4 623 057,74)	-	-	20 557 866,28



CLASE 8.^a



0N9975757



CLASE 8.ª



0N9975758

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Barcelona el 21 de septiembre de 1999 bajo la denominación social de Prestigi Total, S.I.C.A.V., S.A., modificándose dicha denominación por la actual el 28 de julio de 2017. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana, 110, 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 7 de abril de 2000 con el número 1.057, 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.

La administración y representación de la Sociedad está encomendada a Degroof Petercam, S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad participada al 100% por Bank Degroof Petercam Spain, S.A.U., aunque la Sociedad ha delegado la gestión a Value Tree A.V., S.A., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España. 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.

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:

- 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.



CLASE 8.^a



0N9975759

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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.
- 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 2019 y 2018 la comisión de gestión ha sido del 1,12%. Además, por el servicio de administración la Sociedad paga una comisión de administración que hasta el 8 de febrero de 2018 era un importe fijo de 8.000 euros anuales, a partir de esa fecha y hasta el 15 de febrero



CLASE 8.^a
C-RENTA



0N9975760

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

de 2019 dicha comisión pasa a ser del 0,04% sobre el patrimonio de la Sociedad, con un mínimo de 8.000 euros anuales, y a partir de esa última fecha dicha comisión es del 0,20% anual sobre el patrimonio de la Sociedad, con un mínimo de 8.000 euros anuales.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2019 y 2018 la comisión de depositaria ha sido del 0,05%.

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 expuesto son los siguientes:

- Riesgo de mercado: la inversión en renta variable conlleva un riesgo de variación de los precios de mercado de dichos activos, ya sea por motivos específicos de la empresa emisora o por variaciones de las condiciones de mercado.

La inversión en renta fija está sometida al movimiento de tipos de interés y en ciertos períodos también puede experimentar variaciones negativas. En este sentido, la sensibilidad al movimiento de tipos viene determinada por la duración modificada de la cartera.

La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Los instrumentos derivados comportan, asimismo, riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente. El apalancamiento implica mayor variabilidad del rendimiento, tanto positivo como negativo, frente a movimientos del mercado, o más específicamente, frente a movimientos del precio del subyacente (título o índice al que está ligado el instrumento derivado).



CLASE 8.^a



0N9975761

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Los activos no negociados presentan habitualmente características diferentes a las asociadas a los activos de riesgo tradicionales, como lo son negociarse en mercados de liquidez limitada y menos eficientes, que influirán en su precio de realización en caso de que se decida su venta, y valorarse mediante metodologías complejas, lo cual implica riesgos de valoración, tanto debido al propio modelo de valoración como de los datos que se requieren para la misma, en ausencia de precios contrastables en mercado.

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

- 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 o incluso por un aumento de la probabilidad de dicho evento. Dicho riesgo se vería reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos.
- Riesgo de liquidez: representa la pérdida potencial por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales, para hacer frente a obligaciones o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Actualmente se comprueba el cumplimiento de los coeficientes de liquidez requeridos. Asimismo, se realiza una gestión con el fin de cumplir con las necesidades que pudieran tener las IIC.

- Riesgo operacional: entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:
 - Riesgo de incumplimiento normativo: es el riesgo que nace de la violación o incumplimiento de leyes, reglas, regulaciones, políticas internas, procedimientos y códigos de conducta.
 - Riesgo operacional: definido como aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.



CLASE 8.ª



0N9975762

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

La Sociedad Gestora adopta sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones. En cuanto a los riesgos Operacionales y Legales resultantes de la actividad de inversión de las IIC, la Sociedad Gestora dispone de aplicaciones que controlan el cumplimiento de límites y coeficientes legales y el cumplimiento de la política de inversión.

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

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.

Las cuentas anuales del ejercicio 2018 fueron aprobadas sin modificaciones por la Junta de Accionistas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la 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



0N9975763

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019 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 situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2019, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2019, 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 2019 y 2018.



CLASE 8.^a



0N9975764

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance de situación, 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 2019, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2018, es la siguiente:

	2019	2018
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	2 054 220,93	(4 623 057,74)
	2 054 220,93	(4 623 057,74)
Propuesta de distribución		
Reserva legal	205 422,09	-
Reserva voluntaria	-	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(4 623 057,74)
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	1 848 798,84	-
	2 054 220,93	(4 623 057,74)

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) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.



CLASE 8.^a



0N9975765

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(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.



CLASE 8.^a
VALORES



0N9975766

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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.

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

El valor razonable de los valores representativos de deuda no cotizados se define como el precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la Deuda Pública asimilable por sus características financieras, incrementado en una prima o margen que sea representativo del grado de liquidez, condiciones concretas de la emisión, solvencia del emisor y, en su caso, riesgo país.

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.



CLASE 8.^a



0N9975767

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio no cotizados se considera el valor teórico que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad o grupo consolidado, corregido por el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

- 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.

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.



CLASE 8.^a



0N9975768

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

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.



CLASE 8.^a



0N9975769

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(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 "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 de situación.

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.

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.



CLASE 8.^a



0N9975770

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

i) Cesión de valores en préstamo

El valor razonable de los valores cedidos en préstamo se registra, desde el momento de la cesión y hasta la fecha de cancelación, en la cuenta de "Valores cedidos en préstamo por la Institución de Inversión Colectiva" de las cuentas de orden.

Dichos valores continúan figurando en el activo del balance valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

Los ingresos obtenidos como consecuencia de la concesión se periodifican hasta el vencimiento de la operación imputándose a la cuenta de resultados de acuerdo al tipo de interés efectivo.

En caso de venta de los activos financieros recibidos en garantía de la operación se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de la obligación de devolverlos, reconociendo la modificación del valor en la cuenta de resultados.

j) Operaciones de permuta financiera

Las operaciones de permuta financiera se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o vencimiento de contrato, en los epígrafes de "Compromisos por operaciones largas de derivados" o de "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido. La contrapartida de los cobros o pagos asociados a cada contrato se registran en el epígrafe de "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance de situación, según corresponda.

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



CLASE 8.ª



0N9975771

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

k) 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.

l) 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.

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.



CLASE 8.ª
ANEXO III



0N9975772

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

m) 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.

n) 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".

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Depósitos de garantía	215 250,76	142 102,80
Administraciones Públicas deudoras	77 403,54	131 730,06
Operaciones pendientes de liquidar	10 388,67	15 077,98
Otros	64,61	28 140,74
	<u>303 107,58</u>	<u>317 051,58</u>



CLASE 8.ª



0N9975773

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge, principalmente, los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge, principalmente, las retenciones practicadas sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

El capítulo de "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge, principalmente, el importe de los saldos pendientes de cobro por la venta de valores pendientes de liquidar al cierre del ejercicio.

El capítulo de "Deudores - Otros" al 31 de diciembre de 2018 recoge, principalmente, el importe de los saldos pendientes de cobro por retenciones en origen practicadas sobre títulos de cartera al cierre del ejercicio correspondiente.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas acreedoras	6 183,31	41,22
Otros	77 622,27	71 962,47
	<u>83 805,58</u>	<u>72 003,69</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2019 recoge, principalmente, el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2018 recoge el importe de otros impuestos diferentes al Impuesto sobre beneficios devengados en el ejercicio.

El capítulo de "Acreedores - Otros" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría, así como los honorarios de auditoría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.



CLASE 8.ª



0N9975774

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(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 2019 y 2018 se muestra a continuación:

	2019	2018
Cartera interior	1 559 840,84	4 541 815,21
Valores representativos de deuda	-	2 519 755,69
Instrumentos de patrimonio	715 375,92	1 286 984,64
Instituciones de Inversión Colectiva	844 464,92	735 074,88
Cartera exterior	17 051 618,37	13 355 378,82
Valores representativos de deuda	1 103 484,46	2 488 040,53
Instrumentos de patrimonio	11 545 670,51	10 867 338,29
Instituciones de Inversión Colectiva	4 402 463,40	-
Intereses de la cartera de inversión	900,39	15 268,43
	18 612 359,60	17 912 462,46

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 2019. En los Anexos III y IV 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 2018.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España.

CLASE 8.^a

ON9975775

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**
(Expresada en euros)**8. Tesorería**

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2019	2018
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	3 063 080,92	1 975 495,57
Cuentas en divisa	112 128,19	424 860,36
	3 175 209,11	2 400 355,93

Durante los ejercicios 2019 y 2018 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido un tipo de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2019 y 2018 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Operaciones con acciones	Otros	2019
Capital inicial	4 000 000,00	-	-	4 000 000,00
Capital estatutario emitido	16 593 290,00	-	-	16 593 290,00
	20 593 290,00	-	-	20 593 290,00

CLASE 8.^a

0N9975776

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

	2017	Operaciones con acciones	Otros	2018
Capital inicial	4 000 000,00	-	-	4 000 000,00
Capital estatutario emitido	16 593 290,00	-	-	16 593 290,00
	20 593 290,00	-	-	20 593 290,00

El capital social inicial está representado por 400.000 acciones de 10,00 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 7 de noviembre de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 40.000.000,00 euros representado por 4.000.000 acciones de 10,00 euros nominales cada una.

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Distribución resultados de 2018	Resultado del ejercicio 2019	2019
Reserva legal	703 071,46	-	-	703 071,46
Reserva voluntaria	3 177 375,79	-	-	3 177 375,79
Reserva para acciones propias	(12 259,63)	-	-	(12 259,63)
Resultado de ejercicios anteriores	-	(4 623 057,74)	-	(4 623 057,74)
Resultado del ejercicio	(4 623 057,74)	4 623 057,74	2 054 220,93	2 054 220,93
	(754 870,12)	-	2 054 220,93	1 299 350,81

	2017	Distribución resultados de 2017	Resultado del ejercicio 2018	2018
Reserva legal	657 474,27	45 597,19	-	703 071,46
Reserva voluntaria	2 767 001,07	410 374,72	-	3 177 375,79
Reserva para acciones propias	(12 259,63)	-	-	(12 259,63)
Resultado de ejercicios anteriores	(993 914,64)	993 914,64	-	-
Resultado del ejercicio	(1 449 886,55)	(1 449 886,55)	(4 623 057,74)	(4 623 057,74)
	3 868 187,62	-	(4 623 057,74)	(754 870,12)



CLASE 8.^a



ON9975777

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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.

A 31 de diciembre de 2019 la reserva legal no se encuentra totalmente constituida.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2019 y 2018, ha sido el siguiente:

	2019	2018
Saldo al 1 de enero	1 608 690,89	293 755,13
Entradas	610 353,89	1 324 724,74
Salidas	<u>(5 357,35)</u>	<u>(9 788,98)</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>2 213 687,43</u>	<u>1 608 690,89</u>

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la Sociedad mantenía 189.756 y 136.077 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2019	2018
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>22 006 870,71</u>	<u>20 557 866,28</u>
Número de acciones en circulación	<u>1 869 573</u>	<u>1 923 252</u>
Valor teórico por acción	<u>11,77</u>	<u>10,69</u>
Número de accionistas	<u>104</u>	<u>102</u>



CLASE 8.ª



0N9975778

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, 1 accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 87,37% y el 84,93% de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación 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.

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Capital nominal no suscrito ni en circulación	19 406 710,00	19 406 710,00
Pérdidas fiscales a compensar	3 180 776,24	4 623 057,74
	22 587 486,24	24 029 767,74

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2019, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sucesivas modificaciones, 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 2019 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 las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración



CLASE 8.^a



0N9975779

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

del Impuesto sobre beneficios y hasta el límite de compensación sobre del beneficio antes de impuestos permitido por la legislación vigente para el ejercicio.

Las bases imponible 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, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente.

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

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

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



CLASE 8ª



0N9975780

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

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 el éste al 31 de diciembre de 2019 y 2018. Adicionalmente, en los Anexos I y III se recogen las adquisiciones temporales de activos y depósitos contratados con el mismo, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una S.G.I.I.C., 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 del ejercicio 2019, ascienden a 2.828 euros. Los honorarios percibidos por otros auditores por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2018, ascienden a 2.800 euros.

Durante los ejercicios 2019 y 2018 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 2019, se compone de:

Descripción	Hombres	2019		Entidad Jurídica
		Mujeres		
Consejeros	4	-	-	
	4	-	-	



CLASE 8.^a



0N9975781

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresada en euros)

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2019:

- a) No han realizado transacciones con la sociedad, sin tener en cuenta las operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiendo por tales aquéllas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.
- b) No han utilizado el nombre de la sociedad o invocado su condición de administradores para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas.
- c) No han hecho uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados.
- d) No se han aprovechado de las oportunidades de negocio de la sociedad.
- e) No han obtenido ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de mi cargo, salvo que se tratase de atenciones de mera cortesía.

Adicionalmente, tal y como se define en el artículo 229.1.f) de la citada Ley, la relación de miembros del Consejo de Administración que han desarrollado actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañasen una competencia efectiva, sea puntual o potencial, con la Sociedad o que, de cualquier otro modo, les situasen en un conflicto permanente con los intereses de la misma, deben informarse. A 31 de diciembre de 2019 no se ha desarrollado ningún tipo de actividad por cuenta propia o ajena que entrañasen una competencia efectiva con la Sociedad.

Asimismo, según la información de la que disponen los miembros del Consejo de Administración, la cual ha sido obtenida con la mayor diligencia debida, al 31 de diciembre de 2019, las personas vinculadas a los miembros de dicho Consejo de Administración, según se definen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, no presentaban situaciones de conflicto de interés con la Sociedad, bien fueran estas directas o indirectas.



CLASE 8.ª



0N9975782

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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.

15. Hechos Posteriores

Con posterioridad a 31 de diciembre de 2019 no han ocurrido hechos significativos dignos de mención a excepción del que se describe a continuación:

El COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus, se ha extendido a muchos países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados financieros de la Entidad. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otros.

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
Acciones ROVI	EUR	259 742,64	-	483 120,00	223 377,36	ES0157261019
Acciones BANCO DE SABADELL SA	EUR	225 151,22	-	232 255,92	7 104,70	ES0113860A34
TOTALES Acciones admitidas cotización		484 893,86	-	715 375,92	230 482,06	
Acciones y participaciones Directiva						
Participaciones ALONDRA CAPITAL FI	EUR	750 000,00	-	844 464,92	94 464,92	ES0108611007
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		750 000,00	-	844 464,92	94 464,92	
TOTAL Cartera Interior		1 234 893,86	-	1 559 840,84	324 946,98	



CLASE 8.^a



0N9975783

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

CLASE 8.ª



0N9975784

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
Bonos BUONI POLIENNALI DEL 0,100 2020-10-15	EUR	1 097 991,03	900,39	1 103 484,46	5 493,43	IT0005285041
TOTALES Deuda pública		1 097 991,03	900,39	1 103 484,46	5 493,43	
Acciones admitidas cotización						
Acciones SONAE CAPITAL	EUR	322 011,17	-	317 013,00	(4 998,17)	PTSNP0AE0008
Acciones EUTELSAT	EUR	221 209,06	-	188 370,00	(32 839,06)	FR0010221234
Acciones SCHINDLER HOLDING AG	CHF	237 702,73	-	267 681,44	29 978,71	CH0024638196
Acciones SGS SA	CHF	240 101,35	-	244 263,14	4 161,79	CH0002497458
Acciones PUBLICIS GRP	EUR	305 163,38	-	314 808,00	9 644,62	FR0000130577
Acciones QUALCOMM INC	USD	195 991,16	-	259 655,60	63 664,44	US7475251036
Acciones INTEL CORP	USD	198 547,31	-	266 871,15	68 323,84	US4581401001
Acciones ALPHABET	USD	194 719,12	-	250 394,43	55 675,31	US02079K1079
Acciones NATIONAL GRID TRANSO	GBP	246 494,30	-	276 644,39	30 150,09	GB00BDR05C01
Acciones LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITT	EUR	164 471,08	-	256 804,00	92 332,92	FR0000121014
Acciones BLACKSTONE GROUP LP/THE	USD	105 618,79	-	122 722,74	17 103,95	US09260D1072
Acciones ALIBABA	USD	326 859,83	-	395 325,13	68 465,30	US01609W1027
Acciones APPLE INC	USD	164 011,59	-	264 495,84	100 484,25	US0378331005
Acciones AMAZON	USD	208 379,06	-	214 227,48	5 848,42	US0231351067
Acciones ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	USD	312 001,96	-	270 161,89	(41 840,07)	US0185811082
Acciones AIRBUS SE	EUR	222 878,67	-	234 864,00	11 985,33	NL0000235190
Acciones DEUTSCHE POST AG	EUR	220 466,73	-	244 872,00	24 405,27	DE0005552004
Acciones STMICROELECTRONICS NV	EUR	256 896,59	-	376 329,00	119 432,41	NL0000226223
Acciones AIR LIQUIDE SA	EUR	296 463,79	-	321 810,00	25 346,21	FR0000120073
Acciones ING GROEP NV	EUR	248 403,13	-	234 067,20	(14 335,93)	NL0011821202
Acciones VINCI SA	EUR	168 757,66	-	217 800,00	49 042,34	FR0000125486
Acciones ORACLE CORPORATION	USD	224 431,28	-	207 889,28	(16 542,00)	US68389X1054
Acciones GIVAUDAN SA	CHF	244 547,87	-	251 348,71	6 800,84	CH0010645932
Acciones SIKA AG	CHF	208 714,03	-	261 388,28	52 674,25	CH0418792922
Acciones AMS AG	CHF	244 514,33	-	209 863,59	(34 650,74)	AT0000A18XM4
Acciones LOGITECH INTERNACIONAL	CHF	235 206,46	-	253 366,57	18 160,11	CH0025751329
Acciones VIEL ET COMPAGNI	EUR	260 928,45	-	235 000,00	(25 928,45)	FR0000050049
Acciones BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES NV	EUR	149 793,89	-	282 572,00	132 778,11	NL0012866412
Acciones MONCLER SPA	EUR	185 197,94	-	344 081,09	158 883,15	IT0004965148
Acciones ACTIVISION	USD	223 627,26	-	238 458,40	14 831,14	US00507V1098

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a



ON9975785

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones CORTICEIRA AMORIM SGPS SA	EUR	144 797,86	-	158 200,00	13 402,14	PTCOR0AE0006
Acciones BASIC-FIT NV	EUR	150 068,23	-	169 250,00	19 181,77	NL0011872650
Acciones FORTUM	EUR	206 072,06	-	235 400,00	29 327,94	FI0009007132
Acciones KERING	EUR	190 875,62	-	280 896,00	90 020,38	FR0000121485
Acciones TENCENT HOLDINGS LTD	USD	234 497,65	-	269 736,50	35 238,85	US88032Q1094
Acciones PRYSMIAN SPA	EUR	241 570,13	-	247 135,00	5 564,87	IT0004176001
Acciones DEUTSCHE WOHNEN AG-BR	EUR	258 282,91	-	265 866,00	7 583,09	DE000A0HNSC6
Acciones INTERCONTINENTAL EXCHANGE INC	USD	209 924,41	-	204 689,50	(5 234,91)	US45866F1049
Acciones ATOS ORIGIN	EUR	246 309,72	-	237 824,00	(8 485,72)	FR0000051732
Acciones SOLVAY FINANCE 3,000	EUR	209 064,96	-	247 920,00	38 855,04	BE0003470755
Acciones APPLIED MATERIALS INC	USD	165 478,94	-	250 403,17	84 924,23	US0382221051
Acciones VISA	USD	191 355,31	-	217 839,99	26 484,68	US92826C8394
Acciones PORTUCEL	EUR	291 909,23	-	322 920,00	31 010,77	PTPTI0AM0006
Acciones EXOR NV	EUR	218 329,20	-	248 688,00	30 358,80	NL0012059018
Acciones MAISONS DU MONDE SA	EUR	661 547,20	-	365 754,00	(295 793,20)	FR0013153541
TOTALES Acciones admitidas cotización		10 454 193,40	-	11 545 670,51	1 091 477,11	
Acciones y participaciones Directiva						
Participaciones COBAS LUX SICAV-COBAS						
INTERNAT	EUR	724 713,20	-	781 397,40	56 684,20	LU1598719752
Participaciones MUZINICH FUNDS -						
ENHANCEDYIELD	EUR	3 599 988,00	-	3 621 066,00	21 078,00	IE00BYXHR262
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		4 324 701,20	-	4 402 463,40	77 762,20	
TOTAL Cartera Exterior		15 876 885,63	900,39	17 051 618,37	1 174 732,74	

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
Futuro SX7E BANK INDEX 50	EUR	1 642 250,00	1 647 300,00	20/03/2020
TOTALES Futuros comprados		1 642 250,00	1 647 300,00	



CLASE 8.ª



0N9975786

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
Bonos ESTADO ESPAÑOL 4,850 2020-10-31	EUR	2 524 951,49	14 012,53	2 519 755,69	(5 195,80)	ES000000122T3
TOTALES Deuda pública		2 524 951,49	14 012,53	2 519 755,69	(5 195,80)	
Acciones admitidas cotización						
Acciones ZINKIA ENTERTAINMENT SA	EUR	379 664,70	-	189 900,59	(189 764,11)	ES0184849018
Acciones ROVI	EUR	278 803,55	-	370 864,85	92 061,30	ES0157261019
Acciones CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	349 101,75	-	349 472,00	370,25	ES0105630315
Acciones APPLUS	EUR	412 865,03	-	376 747,20	(36 117,83)	ES0105022000
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 420 435,03	-	1 286 984,64	(133 450,39)	
Acciones y participaciones Directiva						
Participaciones ALONDRA CAPITAL FI	EUR	750 000,00	-	735 074,88	(14 925,12)	ES0108611007
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		750 000,00	-	735 074,88	(14 925,12)	
TOTAL Cartera Interior		4 695 386,52	14 012,53	4 541 815,21	(153 571,31)	



CLASE 8.^a



ON9975787

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a



0N9975788

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
Bonos BUONI POLIENNALI DEL 0,100 2020-10-15	EUR	2 491 710,85	1 255,90	2 488 040,53	(3 670,32)	IT0005285041
TOTALES Deuda pública		2 491 710,85	1 255,90	2 488 040,53	(3 670,32)	
Acciones admitidas cotización						
Acciones PIGANOL	EUR	637 257,39	-	481 600,00	(155 657,39)	BE0003807246
Acciones VINCI SA	EUR	636 676,62	-	597 766,00	(38 910,62)	FR0000125486
Acciones DEUTSCHE POST AG	EUR	467 087,42	-	387 342,00	(79 745,42)	DE0005552004
Acciones SONAE CAPITAL	EUR	500 559,19	-	559 491,00	58 931,81	PTSNP0AE0008
Acciones NOS SGPS	EUR	419 069,06	-	418 305,00	(764,06)	PTZON0AM0006
Acciones VESTAS WIND SYSTEMS	DKK	523 633,47	-	593 029,71	69 396,24	DK0010268606
Acciones PUBLICIS GRP	EUR	511 986,17	-	455 728,00	(56 258,17)	FR0000130577
Acciones PORTUCEL	EUR	852 277,17	-	958 320,00	106 042,83	PTPTI0AM0006
Acciones TUI AG	EUR	521 681,42	-	479 700,00	(41 981,42)	DE000TUAG000
Acciones LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITT	EUR	469 538,42	-	457 014,00	(12 524,42)	FR0000121014
Acciones KERING	EUR	671 169,51	-	741 291,60	70 122,09	FR0000121485
Acciones PLUS500 LTD	GBP	452 667,05	-	479 796,71	27 129,66	IL0011284465
Acciones MAISONS DU MONDE SA	EUR	611 501,08	-	411 066,00	(200 435,08)	FR0013153541
Acciones TECHNOGYM SPA	EUR	248 223,07	-	252 720,00	4 496,93	IT0005162406
Acciones MONCLER SPA	EUR	340 762,49	-	457 094,00	116 331,51	IT0004965148
Acciones MILLICOM	SEK	406 217,15	-	480 444,67	74 227,52	SE0001174970
Acciones XLMEDIA PLC	GBP	694 479,80	-	431 458,96	(263 020,84)	JE00BH6XDL31
Acciones BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES NV	EUR	324 303,12	-	332 567,04	8 263,92	NL0012866412
Acciones ESSO SA FRANCAISE	EUR	575 216,66	-	372 709,70	(202 506,96)	FR0000120669
Acciones VIEL ET COMPAGNI	EUR	474 838,91	-	381 024,00	(93 814,91)	FR0000050049
Acciones GLOBALTRANS INVESTMENT PLC	USD	663 041,16	-	614 644,90	(48 396,26)	US37949E2046
Acciones TRIGANO SA	EUR	710 311,95	-	524 225,00	(186 086,95)	FR0005691656
TOTALES Acciones admitidas cotización		11 712 498,28	-	10 867 338,29	(845 159,99)	
TOTAL Cartera Exterior		14 204 209,13	1 255,90	13 355 378,82	(848 830,31)	

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros vendidos				
Futuro DJ EURO STOXX 10	EUR	1 981 190,00	1 992 580,00	15/03/2019
TOTALES Futuros vendidos		1 981 190,00	1 992 580,00	



CLASE 8.^a



0N9975789



CLASE 8.^a



0N9975790

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2019

Informe económico y evolución de los mercados

2019 será el peor año de crecimiento de la economía global desde la crisis de 2008, destacando algunas debilidades estructurales. Menor crecimiento potencial y menores importaciones de China, exceso de capacidad y transformación en el sector del automóvil, agotamiento de la globalización y confrontación estratégica China – EE.UU. De forma coyuntural sigue estando presente la incertidumbre en torno al Brexit, así como el incremento casi generalizado de los aranceles y las crisis en algunos países emergentes. Las tensiones comerciales entre EE.UU. y China seguirán centrando la atención del mercado. La Fed ha reaccionado de forma rápida priorizando los riesgos sobre el crecimiento a los riesgos sobre la inflación, que se estiman limitados. 2020 podría haber sido el año de la recuperación de la actividad a nivel global, que podría haber venido liderada por los países emergentes, si bien la aparición de la pandemia a nivel global propiciada por el coronavirus Covid-19 ha hecho descarrilar de forma abrupta esta recuperación.

En China es donde se han iniciado los primeros casos de Covid-19. La velocidad de propagación ha sido tan rápida que las autoridades se han visto obligadas a aislar varias ciudades y zonas del país, confinando a sus habitantes en sus casas. Esto ha provocado una fuerte caída de la actividad económica que impactará de forma relevante en el crecimiento económico de 2020. El endeudamiento y dolarización es un riesgo que se mantiene en los emergentes, aunque los aún más bajos tipos de interés después de la pandemia del Covid-19 puedan servir de apoyo.

La contundente actuación de la FED para estabilizar el mercado de Deuda y renta fija, situando los tipos de interés en el 0, ha hecho que los tipos de los bonos americanos se hayan situado en mínimos históricos. Las rentabilidades excepcionales en 2019 en todos los segmentos de renta fija reducían el atractivo para 2020, aunque las fuertes caídas de los bonos, provocada por el pánico de los efectos de la pandemia del Covid-19, ha situado las rentabilidades a unos niveles muy atractivos. Los bajos tipos de interés en renta fija soberana en el área euro (negativos en países Core) siguen sin ofrecer oportunidad de compra. Italia aún ofrece rentabilidades atractivas en comparación con el resto de países periféricos, pero debemos asumir volatilidad al ser el país más afectado, por el momento por el coronavirus. Los bonos de gobierno de Estados Unidos ya no ofrecen rentabilidades interesantes, pero siguen actuando de valor refugio en momentos de extrema volatilidad, pero asumiendo el riesgo de la divisa.



CLASE 8.^a



0N9975791

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2019

Mantenemos, después de las caídas, la recomendación en las emisiones de los Tesoros nacionales de países emergentes denominadas en moneda local, que además de ofrecer una rentabilidad muy superior al resto de activos de renta fija, aún tienen potencial de revalorización tanto por precio como por divisa.

El dólar que había empezado a perder fortaleza, ante los acontecimientos provocados por el Covid-19, ha vuelto a recuperar posiciones, dirigiéndose otra vez a sus máximos de los últimos tres años. La pandemia del Covid-19 ha pasado factura a la libra, que se ha depreciado frente al euro llegando a superar los mínimos de 2019.

La incertidumbre comercial ha marcado la evolución de los mercados durante el año. La expansión de múltiples explica la mayor parte de la subida de las bolsas, aunque tanto el PER como el P/B se sitúan por debajo de su media histórica. El parón de la actividad económica provocada por la propagación del Covid-19 frenará la recuperación de los beneficios empresariales a corto plazo. La rapidez con que se supere esta situación marcará la evolución de los beneficios para el conjunto del año y sobre todo para 2021. Los mercados ya han descontado esta situación, sufriendo caídas históricas y alcanzando niveles que no se veían desde 2016. Si como prevemos y hemos visto en China, la situación se normaliza con cierta celeridad, es una gran oportunidad de incrementar posiciones en renta variable. No todos los sectores se han comportado de igual forma ni tendrán la misma recuperación. El sector tecnológico ha liderado la recuperación de las cotizaciones en el año 2019 y se postula como uno de los sectores con mejores perspectivas de cara los próximos años. También sectores defensivos como health care o alimentación ofrecen mejor comportamiento ante una situación como la actual. Invertimos en sectores que se vean favorecidos por las actuales corrientes de inversión en megatendencias: Tecnología, Demografía y Sostenibilidad. Sobreponderando aquellos activos con un enfoque ISR (Inversión socialmente responsable). Somos favorables a invertir en renta variable emergente, inclinándonos por Asia y por países con fundamentales macroeconómicos estables o con favorables perspectivas económicas.

El bajo endeudamiento de las empresas japonesas, la mejora de fundamentales después de las fuertes caídas, la política expansiva del Boj y papel de valor refugio del YEN nos hace ser positivos en el mercado japonés.

Características y evolución de la Sociedad

VALUE TREE BLACK SICAV S.A., es una sociedad de inversión global, que invierte en Renta Variable y Renta Fija, tanto nacional como internacional de emisores públicos o privados de cualquier país, denominados en moneda euro o distinta al euro.



CLASE 8.ª



0N9975792

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2019

La rentabilidad de la Sociedad en el periodo ha sido del 10,12%. Al final del periodo el número de accionistas era de 104, y el valor teórico de cada acción ascendía a 11,77107 euros. El patrimonio total a esa fecha era de 22.006.870,71 euros.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad 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, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, y sus posteriores modificaciones 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 reglamenta dicha ley, y en la restante normativa aplicable.

Acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio

El COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus, se ha extendido a muchos países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados financieros de la Entidad. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otros.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2019, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, 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 2019.

Gastos de investigación y desarrollo

Dado su objeto social, la Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo.



CLASE 8.^a



0N9975793

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2019

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2019 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia de 8 de octubre de 2001.



CLASE 8.ª



0N9975794

Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 26 de marzo de 2020, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2019.

FIRMANTES:



D. Lucas Monjardín Arbex
Presidente



D. Eric-Laurent Ollinger
Consejero



D. Santiago Antón Casteleiro
Secretario



D. Juan Monjardín Losada
Consejero