



**Value Tree**  
Wealth & Asset Management

## Balance 2021 y Perspectivas 2022

Enero de 2022



Enero de 2022

Estimados clientes:

En primer lugar, desearles un muy feliz y próspero año 2022.

El año 2021 ha sido finalmente bastante positivo para la renta variable (especialmente para la estadounidense y la europea, con muchos índices con subidas por encima del 20%) y negativo para la renta fija, al ceder posiciones tanto de la deuda corporativa como de la de gobierno.

Cabe destacar el buen comportamiento de los vehículos de inversión de Value Tree, tanto los de renta variable, como los de renta fija, que han quedado muy bien posicionados frente a sus índices de referencia. Por otro lado, también han quedado, dentro de sus categorías, por encima de la media de las rentabilidades del sector (fondos comparables comercializados en España) y, en algunos casos, en el primer decil de rankings tan importantes como los publicados en Expansión, a continuación (a fecha 31/12/2021).

#### Fondos de Inversión

Nombre	Perfil Inversión	Rentabilidad 2021	Ranking Expansión
Value Tree Best Bonds	100% Renta fija	0,55%	40/114
Value Tree Defensive	Mín. 65% Renta Fija y Máx. 35% Renta Variable global	7,59%	5/131
Value Tree Balanced	Mín. 35% Renta Fija y Máx. 65% Renta Variable global	10,98%	72/202
Value Tree Dynamic	Mín. 15% Renta Fija y Máx. 85% Renta Variable global	15,70%	20/202
Value Tree Best Equities	Mín. 85% Renta Variable europea y Máx. 15% Renta Fija	21,10%	119/248

#### Planes de Pensiones

Nombre	Perfil Inversión	Rentabilidad 2021	Ranking VDOS
Value Tree Defensivo, P.P.	Máx. 30% Renta Variable, resto Renta Fija	7,94%	2/161
Value Tree Dinámico, P.P.	Mín. 75% Renta Variable global, resto Renta Fija	21,46%	31/73

Fuente: Value Tree (datos de rentabilidad 2021) y Expansión

## 2021 en perspectiva

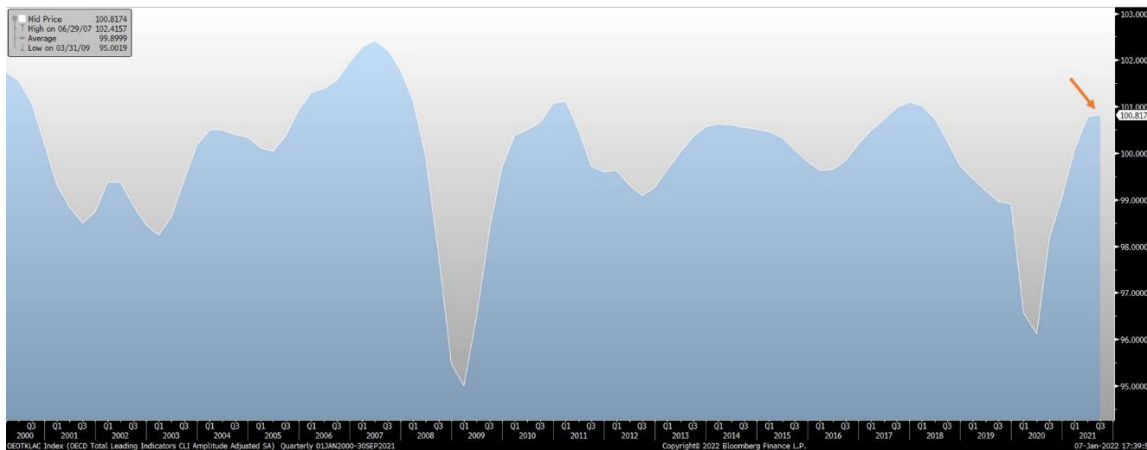
Terminamos el periodo resolviendo algunas de las incertidumbres más importantes a las que nos enfrentábamos a principios de año: el alcance, la aceptación y los efectos de las campañas de vacunación a nivel mundial, la efectividad de las vacunas sobre las nuevas cepas, así como el impacto de las medidas de estímulo para la economía y el empleo tomadas con el fin de combatir la crisis económica producida por la pandemia.

Por suerte, la gran mayoría de estas cuestiones se han resuelto satisfactoriamente. Las economías crecen y, en algunos casos como en EE. UU. o China, lo hacen por encima de los niveles anteriores a la pandemia. Además, las campañas de vacunación han frenado la cifra de muertes por contagio, han aliviado la situación crítica de las hospitalizaciones y han atenuado los efectos de las nuevas cepas sobre la salud de los infectados.

Los indicadores económicos adelantados reflejan la fuerte recuperación económica a nivel global que se inició durante el 2021, pero también podemos ver un cierto aplanamiento o extenuación del ciclo.

## Gráfico 1. Indicadores económicos adelantados de los países de la OCDE

Indicadores Líderes de las economías de países de la OCDE (2000-2021)

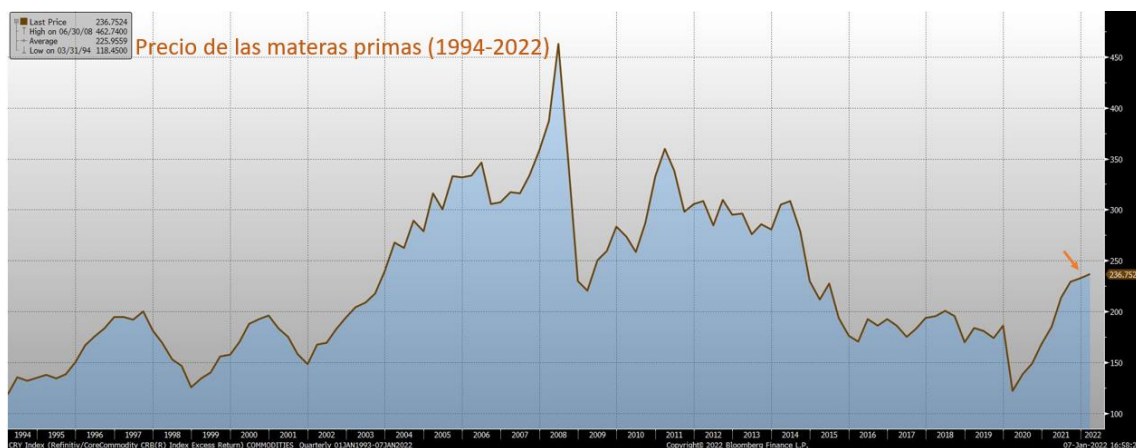


Fuente: Bloomberg.

Por otra parte, la fuerte recuperación económica ha dado lugar a otras cuestiones: el repunte en el precio de las materias primas, sobre todo de la energía, con un claro efecto sobre la inflación.

El parón en seco de la economía y su violenta recuperación han creado cuellos de botella (la oferta no puede crecer a la misma velocidad que la demanda).

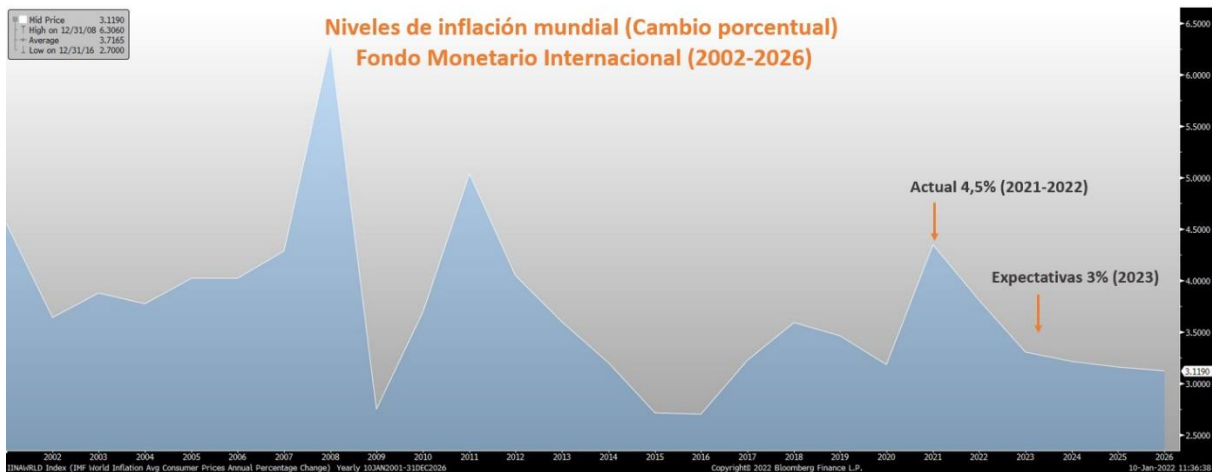
## Gráfico 2. Precio de las materias primas (CRY Index)



Fuente: Bloomberg.

Esto se ha traducido, a su vez, en el aumento del coste de los bienes básicos de consumo. No obstante, las expectativas son de una menor inflación a partir del tercer trimestre de este año.

Gráfico 3. Niveles de inflación mundial



Fuente: Bloomberg.

En lo relativo a la evolución de la inflación y a la actuación de los bancos centrales, a pesar del repunte de Inflación, el mercado descuenta actualmente una inflación del entorno del 2% a cinco años en Europa.

Gráfico 4. Expectativas de inflación en Europa a 5 años (EUR Inflation Swap Forward 5Y5Y)



Fuente: Bloomberg.

Teniendo en cuenta que nos encontramos en un momento del ciclo expansivo que empieza a dar síntomas de agotamiento, que los Bancos Centrales comienzan a quitar las ayudas de liquidez al mercado, el consumo empieza a detraerse, que las expectativas de inflación para Europa están en el entorno del 2% (2,25% para EE. UU., Reserva Federal de St. Louis) y el alto nivel de endeudamiento global, no pensamos que los Bancos Centrales debieran tomar ninguna medida precipitada ni descartamos un tono menos restrictivo en cuanto a las medidas de estímulo económico o tipos de interés.

Cabe destacar, que el precio del cobre, la madera o los materiales de construcción ya han empezado a frenar su subida y a estabilizarse.

La inflación ya se ha cobrado su primera víctima: Los consumidores en EE. UU. y en Europa. En el gráfico 5 y 6, vemos los Índices adelantados de confianza del consumidor en EE. UU. y Europa, que recopilan datos sobre las actitudes y expectativas de los consumidores resumidos en el Sentimiento del Consumidor, con el fin de

determinar los cambios en la disposición de los consumidores a comprar y predecir sus gastos discrecionales posteriores. Estos índices se componen por ratios que miden la situación financiera personal de los consumidores, así como las condiciones generales de las compañías y los precios del mercado.

Gráfico 5. Índice del sentimiento del consumidor americano



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 6. Índice de confianza del consumidor europeo



Fuente: Bloomberg.

Los datos de la Comisión Europea están actualizados al tercer trimestre del 2021, por lo que la revisión del último trimestre será más negativa.

La segunda víctima son los mercados de renta fija. Estos se vieron inmersos en una gran volatilidad durante el 2021, que seguirá patente durante el 2022. El debate sobre la inflación y la dirección de los tipos de interés, tanto en Europa como en EE. UU., seguirá siendo un foco de volatilidad para los mercados.

Afortunadamente, durante el 2021 los Bancos Centrales han permanecido detrás de la curva; es decir, enviando mensajes al mercado con suficiente antelación, esperando que este se ajuste automáticamente y evitando así tener que tomar medidas más restrictivas y dañinas para la economía.

Tal y como comentábamos en el informe del año anterior, en 2021 había que apostar por la **renta fija** corporativa, porque la de gobierno no tenía recorrido alguno, y cada vez se veía más probable una subida de tipos. Hemos apostado durante todo el año por la deuda corporativa, sin ser demasiado agresivos ni en duración, ni en calidad

crediticia, apostando sobre todo por bonos de compañías que tuviesen unos fundamentales aceptables, pero que se pudiesen comprar con un claro diferencial de rentabilidad respecto a sus comparables.

Gráfico 7. Rentabilidad bono a diez años en EE. UU.



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 8. Rentabilidad del bono a diez años alemán.

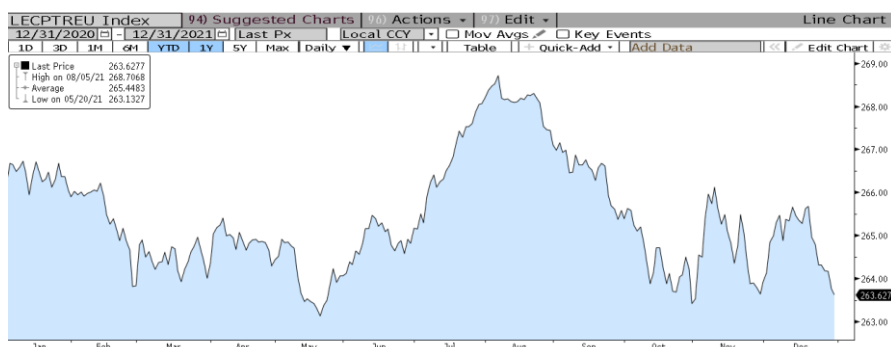


Fuente: Bloomberg.

Como se puede observar en los gráficos, la deuda de gobierno ha tenido un mal año, viendo cómo se elevaba la rentabilidad (baja el precio de los bonos, por lo que aumenta su rentabilidad) desde enero, seguida de una fuerte caída durante el verano, y un fuerte rebote hasta final de año, descontando el fuerte repunte de la inflación.

Lo mismo ha pasado con la renta fija corporativa en euros que perdían un 0,97% en el año, mientras que nuestra selección de bonos gracias a una buena diversificación ha terminado en positivo.

## Gráfico 9. Índice de deuda corporativa en euros.



Fuente: Bloomberg.

## Estrategia y evolución de los vehículos de inversión de Value Tree

Durante el año hemos mantenido la exposición en renta variable en niveles altos, manteniendo una estrategia de cobertura hasta septiembre. Sin embargo, en octubre decidimos quitarla, rebajando ligeramente la exposición mediante líneas directas con el objetivo de poder aprovechar las posibles caídas de mercado incrementándola de nuevo.

El USD también se ha mantenido cubierto durante todo el año. La cobertura ha ido moviéndose entre el 20% y el 40% de la exposición total de las carteras a USD dependiendo de los niveles que iba tocando el USD durante el año. Esta estrategia ha detruido algo de rentabilidad, pero es una estrategia que consideramos esencial para reducir la volatilidad que pueda proporcionar un activo como es el USD a las carteras.

### Renta fija

La gestión de la renta fija se ha mantenido estable durante el año. Hemos continuado apostando por la renta fija corporativa frente a la de gobierno, alargando la duración de la cartera, la rentabilidad a vencimiento y aumentando también el número de emisiones para conseguir una mayor diversificación en la cartera. Podemos decir que esta estrategia ha dado sus frutos y que gracias a ella hemos conseguido rentabilidades positivas en las carteras de renta fija durante este año, que como ya hemos indicado anteriormente, ha sido complicado para el mercado de renta fija.

La estrategia principal era conseguir emisiones por encima del 1% de rentabilidad a vencimiento. Así, a mitad de año habíamos elevado la duración hasta los 4,54 años y teníamos una rentabilidad a vencimiento del 1,09%. En ese momento, y ante la sensación de que los diferenciales de crédito iban a empezar a subir, comenzamos a variar ligeramente la gestión. Seguimos invirtiendo en el mismo tipo de bonos, pero a partir de entonces las emisiones que sacábamos las sustituíamos por otras de menor duración que ofreciesen una rentabilidad equivalente. De esta forma, se ha reducido ligeramente la duración a 4,42 años, mientras que por efecto del mercado la rentabilidad a vencimiento ha ascendido al 1,42%.

La inversión a través de fondos también ha ayudado mucho. En concreto, hemos mantenido estables las inversiones en un fondo de renta fija asiática y uno de renta fija americana *high yield*, para incrementar la diversificación geográfica y llegar a mercados más específicos. El fondo asiático ha subido casi un 11% en 2021 y el *high yield* americano un 16% en el año.

En concreto, nuestra selección de bonos y fondos ha subido una media del +2,00% durante el año y las inversiones en dólares han aportado algo de rentabilidad positiva a las carteras de renta fija.

## Renta variable

Los mercados de renta variable europea y americana han subido con fuerza y el USD se ha apreciado. Por el contrario, la renta variable asiática ha terminado en negativo. Durante el año se ha ido disminuyendo su peso, sobre todo en el último semestre del año. Debido las incertidumbres que había en el mercado y la poca visibilidad de algunos sectores frente a la nueva regulación del gobierno chino.

El 2021 comenzó con niveles muy altos de exposición, no en máximos, pero sí en niveles superiores a los de marzo de 2020. En mayo se decidió rebajar ligeramente la exposición (un 2-3%) mediante venta de valores americanos y asiáticos que acumulaban importantes plusvalías. En septiembre, con la segunda subida fuerte del mercado, se volvió a rebajar la exposición otro 2-3% y se acabó el año en niveles más bajos que los de marzo de 2020 en todas las carteras, excepto en las de renta variable 100%, que se mantuvieron invertidas durante todo el año el máximo porcentaje posible.

La exposición geográfica también ha ido modificándose a lo largo del año. En concreto, se ha ido rebajando la exposición a renta variable asiática debido a que subió mucho en la primera parte del año y también a que en la segunda parte del año comenzamos a ver ciertos riesgos regulatorios en China y baja visibilidad.

Nuestra **selección europea** ha subido de media un 23% mientras que el Eurostoxx 50 ha subido un +20,96%. Destacan valores como ASML (gracias al ciclo positivo de los semiconductores) que subía un +104%, STGobain (por la recuperación del mercado e incremento del precio de las materias primas) que subía un +95%, Entain (compañía con fundamentales muy sólidos en un sector que se había visto muy castigado como el juego) que subía un +80% o Getinge (la aparición de nuevas cepas le beneficiaba gracias a su exposición a ventiladores y equipos de cuidados críticos) un 75%, entre otras. Por el contrario, el valor europeo que más caía era Dufry (afectada por las restricciones pero que continuamos manteniendo ya que ofrece unos fundamentales muy atractivos a estos precios), que se dejaba un -16%.

En cuanto a la **selección americana**, ha subido de media un 31,50%, mientras que el SP 500 ha subido un +26,89% y el Nasdaq un +21,39%. Destacan las subidas de compañías como Blackstone (por la fuerte recuperación de la economía americana) (+160%), Applied (por el ciclo positivo de los semiconductores) un +130% y Moderna (por la vacunación) un +117%. Por el lado contrario, Las Vegas se dejaba un -33% (las restricciones e incertidumbre frente a las nuevas variantes le proporcionaban volatilidad durante todo el año, aún así la mantenemos por sus atractivos fundamentales).

Por último, la **selección asiática** ha tenido un año con mucha volatilidad. En la primera mitad del año subió, pero durante la segunda mitad del 2021, el Gobierno chino de Xi Jinping, trazó nuevas líneas para su plan de crecimiento quinquenal (2020-2025), donde presentó una batería de leyes con el fin de regular determinados sectores, como el de la construcción, educación y media entre otros. Las medidas fueron bastante restrictivas y provocaron una venta masiva, por parte los accionistas, concentradas en algunas de compañías, sin tener en cuenta el verdadero efecto de las mismas en el medio-largo plazo. La cartera asiática ha bajado una media del -9.50%.

Como consecuencia de lo anterior, el Hedge Fund americano Archegos con más \$10.000 millones en inversiones, que mantenía posiciones en China en muchas de ellas, quebró, viéndose obligado a liquidar todas sus posiciones forzosamente, como en el caso de Vipshop, (que pesaba un 0,50% solamente, se dejaba el 40% y se decidió salir).

Alibaba, al igual que a otras compañías del sector, la nueva regulación china, ponía algo de presión a su modelo de negocio, actual. En el sentido de restringir algunas actuaciones, consideradas injustas, de abuso de mercado o monopolio. Lejos de ser algo negativo, estamos convencidos que estas regulaciones obligan a las compañías a ser más competitivas y proteger mejor los derechos de sus consumidores, lo que consideramos como una aportación de valor para el sector y por lo que hemos decidido mantener la posición.

Por el contrario, los valores que más subían eran Lasertec (ciclo positivo de semiconductores) +35% y Hope

Education +33% (apostando en la primera parte del año por el sector educación, que se comportó bien hasta mayo, momento en que decidimos salir con plusvalías).

## Nuestra estrategia para el 2022

De cara al 2022, **vamos a mantener la exposición en los niveles de equilibrio**, que es donde actualmente nos estamos moviendo. Si hubiera una corrección importante y los datos macro, así como los resultados de las compañías, continúan acompañando, aprovecharíamos para incrementar exposición. Por ahora, de cara a la primera parte del año, no tenemos pensado implementar estrategias de cobertura a modo de seguro, salvo que las condiciones macroeconómicas cambien.

En general, **mantenemos nuestra estrategia seleccionando compañías grandes, líquidas, de calidad (generadoras de caja) y bien diversificadas, que han funcionado muy bien durante este año y que esperamos que lo sigan haciendo bien en el futuro.**

En cuanto a diversificación geográfica, seguimos apostando principalmente por EE. UU. y Europa, pero iremos incrementando la exposición en Asia paulatinamente durante el año si vemos una buena oportunidad de entrada.

El entorno actual que vemos es de posibles subidas de tipos, donde el coste de capital seguirá siendo bajo para las empresas, en relación a sus beneficios y su productividad, con un posible desahogo de los cuellos de botella en las cadenas de suministro que atemperen los niveles actuales del coste de las materias primas, sobre todo de la energía. Es un entorno donde, además, las fuerzas deflacionistas (tecnología, abaratamiento y mejor uso de las energías alternativas, globalización, Asia, etc.) que han estado presentes durante los últimos veinte años y están más vigentes que nunca.

Por todo ello, consideramos que **la mejor forma de defenderse contra la inflación sigue siendo, como lo ha sido hasta ahora, la renta variable y los bonos corporativos**, con cautela durante la primera mitad del año. Eso sí, **a través de una selección prudente de buenas compañías.**

En cuanto a la parte de renta fija, mantendremos las inversiones actuales en Asia y Estados Unidos, si bien el grueso de la cartera se centrará en bonos corporativos con mayor rendimiento que sus comparables, y aprovecharemos la subida de las rentabilidades producida en 2021 para aumentar el YTM (*Yield To Maturity* o rentabilidad a vencimiento) de la cartera. Tampoco tenemos pensado hacer variaciones significativas en la duración, si bien esta podría reducirse ligeramente.

Como creemos que la nueva política monetaria de la FED tanto en el *tapering* como en la subida de tipos (tres veces 0,25% en 2022), y el cambio de percepción de la inflación por parte del BCE a permanente en lugar de transitoria están descontadas por el mercado, no creemos que la rentabilidad de la deuda de gobierno para 2022 varíe mucho con respecto a la actual, aunque, eso sí, será algo más alta, por lo que vamos a continuar con la misma gestión.

**Nuestra estrategia, por tanto, se centra en invertir en deuda corporativa, fundamentalmente *Investment grade*, en compañías que tengan una situación financiera que les permita hacer frente a sus obligaciones de pago, que ofrezcan valor (mayor rentabilidad a vencimiento) frente a emisores comparables, y manteniéndonos en una duración entre cuatro y cuatro años y medio.** Consideramos que, aunque a corto plazo una subida de tipos es perjudicial para la renta fija, con el paso de los meses esta se equilibra y se puede recuperar la rentabilidad permaneciendo invertido o incluso elevando la duración. Para complementar la posición en bonos, también seguiremos invirtiendo en fondos complementarios, como puede ser renta fija china o *high yield* norteamericano.

Si desea ampliar información, llámenos al **917812410** o bien escribanos un email a [info@valuetree.es](mailto:info@valuetree.es)

El equipo de gestión de Value Tree A.V,

## **Value Tree, Agencia de Valores, S.A.**

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



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

A los accionistas de Value Tree, A.V., S.A.:

---

### Opinión

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

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

---

### Fundamento de la opinión

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

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

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

---

### Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
---	---

<b>Reconocimiento de los ingresos por comisiones percibida</b>	
--	--

De conformidad con la legislación vigente y tal como se detalla en la nota 1 de la memoria adjunta, el objeto social de la Sociedad es la intermediación en la compra y venta de instrumentos financieros, el asesoramiento en materias de inversión y la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, las comisiones percibidas por la Sociedad, detalladas en la nota 13.b de la memoria adjunta, durante el ejercicio 2021 corresponden, principalmente, a comisiones procedentes de la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras.

Por la prestación de estos servicios, la Sociedad cobra determinadas comisiones a los clientes y a las Sociedades de Inversión de Capital Variable que se encuentran detalladas en la nota 16 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad por la significatividad de los ingresos sobre el resultado de la Sociedad.

Entre los procedimientos de auditoría realizados sobre las comisiones percibidas por la Sociedad, destacan las siguientes pruebas en detalle:

- Hemos realizado una lectura de los contratos de gestión firmados por la Sociedad con las Sociedades de Inversión de Capital Variable y con los clientes para la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras.
- Hemos comprobado los patrimonios gestionados mediante la circularización a 31 de diciembre de 2021 a clientes particulares y a las Entidades depositarias de los títulos de las carteras gestionadas, así como, la comprobación de la información pública periódica remitida a los Organismos Supervisores de las entidades gestionadas.
- Hemos recalculado las comisiones de gestión fijas y variables de las entidades y clientes del patrimonio gestionados por la Sociedad durante el ejercicio 2021, re-ejecutándolo en base a las condiciones de los contratos de gestión y patrimonios anteriormente mencionados.
- Hemos comprobado una muestra de facturas emitidas por las comisiones devengadas en el ejercicio y sus cobros, correspondientes.

Como consecuencia de las pruebas realizadas, no hemos identificado diferencias que puedan considerarse como significativas en los importes de ingresos por comisiones registrados en las cuentas anuales adjuntas de la Sociedad.

---

**Otra información: Informe de gestión**

---

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

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

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

---

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

---

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

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

---

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

---

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

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

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

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

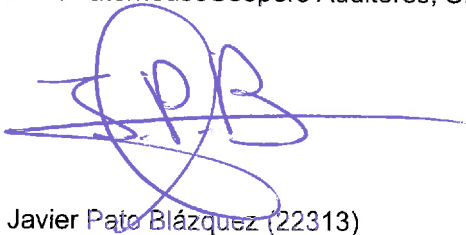
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pajo Blázquez (22313)

28 de abril de 2022



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

2022 Núm. 01/22/12184

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:  
Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional

## **VALUE TREE, A.V., S.A.**

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2021 e  
Informe de gestión del ejercicio 2021

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

ACTIVO	Notas	2021	2020(*)
<b>1. Tesorería</b>		7,97	259,05
1.1. Caja		7,97	259,05
1.2. Bancos		-	-
<b>2. Créditos a intermediarios financieros</b>	<b>5</b>	<b>824 105,88</b>	<b>740 159,02</b>
2.1. Depósitos a la vista		824 105,88	740 159,02
2.2. Créditos por operaciones por cuenta propia pendientes de liquidar		-	-
2.3. Depósitos a plazo		-	-
2.4. Adquisición temporal activos		-	-
2.5. Otros créditos		-	-
2.6. Activos dudosos		-	-
2.7. Ajustes por valoración: (+/-)		-	-
<b>3. Crédito a particulares</b>	<b>6</b>	<b>1 044 843,21</b>	<b>270 363,00</b>
3.1. Crédito en efectivo por compras al contado diferidas		-	-
3.2. Créditos y anticipos por operaciones de valores		1 044 843,21	270 363,00
3.3. Otros créditos y anticipos		-	-
3.4. Adquisición temporal activos		-	-
3.5. Activos dudosos		-	-
3.6. Ajustes por valoración: (+/-)		-	-
<b>4. Valores representativos de deuda</b>		-	-
4.1. Activos monetarios y Deuda Pública		-	-
4.2. Otros valores de renta fija cartera interior		-	-
4.3. Valores de renta fija cartera exterior		-	-
4.4. Instrumentos financieros híbridos		-	-
4.5. Activos dudosos		-	-
4.6. Ajustes por valoración: (+/-)		-	-
<b>5. Inversiones vencidas pendientes de cobro</b>		-	-
<b>6. Acciones y participaciones</b>	<b>7</b>	<b>346 987,21</b>	<b>331 792,74</b>
6.1. Acciones y participaciones cartera interior		1400,00	1 400,00
6.2. Acciones y participaciones cartera exterior		345 587,21	330 392,74
6.3. Participaciones:		-	-
6.4. Deterioro de valor de acciones y participaciones (-)		-	-
<b>7. Derivados</b>		-	-
7.1. Derivados de negociación		-	-
7.2. Derivados de cobertura		-	-
<b>8. Contratos de seguros vinculados a pensiones</b>		-	-
<b>9. Inmovilizado material</b>	<b>8</b>	<b>27 713,40</b>	<b>38 401,45</b>
9.1. De uso propio		27 713,40	38 401,45
9.2. Inversiones inmobiliarias		-	-
9.3. Inmovilizado material mantenido para la venta		-	-
9.4. Deterioro de valor del Inmovilizado material (-)		-	-
<b>10. Inmovilizado intangible</b>	<b>9</b>	<b>5 490,90</b>	<b>11 437,91</b>
10.1. Fondo de comercio		-	-
10.2. Aplicaciones informáticas		5 490,90	11 437,91
10.3. Otros activos intangibles		-	-
10.4. Deterioro de valor del Inmovilizado intangible (-)		-	-
<b>11. Activos fiscales</b>		1 100,73	3 814,19
11.1. Corrientes		-	-
11.2. Diferidos		1 100,73	3 814,19
<b>12. Periodificaciones</b>		-	-
12.1. Comisiones y gastos pagados no devengados		-	-
12.2. Otras periodificaciones		-	-
<b>13. Otros activos</b>	<b>11.a</b>	<b>3 548,43</b>	<b>3 548,43</b>
13.1. Administraciones públicas		3 548,43	3 548,43
13.2. Accionistas por desembolsos de capital exigidos		-	-
13.3. Otros		-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>2 253 797,73</b>	<b>1 399 775,79</b>

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

**Balance al 31 de diciembre de 2021**

(Expresado en euros)

<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>Notas</b>	<b>2021</b>	<b>2020 (*)</b>
<b>1. Deudas con Intermediarios financieros</b>			-	-
1.1. Préstamos y créditos			-	-
1.2. Deudas por operaciones por cuenta propia pendientes de liquidar			-	-
1.3. Cesión temporal activos			-	-
1.4. Saldos transitorios por operaciones con valores			-	-
1.5. Otras deudas			-	-
1.6. Ajustes por valoración: Intereses devengados no vencidos			-	-
<b>2. Deudas con particulares</b>			-	-
2.1. Cesión temporal de activos			-	-
2.2. Saldos transitorios por operaciones con valores			-	-
2.3. Otros débitos			-	-
2.4. Ajustes por valoración: Intereses devengados no vencidos			-	-
<b>3. Depósitos en efectivo en garantía de operaciones</b>			-	-
3.1. Operaciones de crédito al mercado			-	-
3.2. Otros depósitos			-	-
<b>4. Crédito de valores al mercado por ventas al contado diferidas</b>			-	-
<b>5. Deudas por ventas en corto y valores recibidos en préstamo</b>			-	-
5.1. Posiciones cortas por venta de valores en descubierto			-	-
5.2. Ventas de valores recibidos en préstamo o en garantía			-	-
5.3. Ajustes por valoración: Intereses y otras cargas devengadas no vencidas			-	-
<b>6. Otros pasivos a valor razonable</b>			-	-
<b>7. Derivados</b>			-	-
7.1. Derivados de negociación			-	-
7.2. Derivados de cobertura			-	-
<b>8. Empréstitos</b>			-	-
<b>9. Pasivos subordinados</b>			-	-
<b>10. Provisiones para riesgos</b>			-	-
10.1. Provisiones para pensiones y obligaciones similares			-	-
10.2. Provisiones para impuestos			-	-
10.3. Provisiones por transacciones con pagos basados en instrumentos de capital			-	-
10.4. Provisiones para otros riesgos			-	-
<b>11. Pasivos Fiscales</b>			<b>132 597,72</b>	-
11.1. Corrientes	12		131 512,55	-
11.2. Diferidos			1 085,17	-
<b>12. Pasivos asociados con activos no corrientes para la venta</b>			-	-
<b>13. Periodificaciones</b>	10		<b>154 955,02</b>	<b>58 359,34</b>
13.1. Comisiones y otros productos cobrados y no devengados			-	-
13.2. Gastos devengados no vencidos			154 955,02	58 359,34
13.3. Otras periodificaciones			-	-
<b>14. Otros pasivos</b>	11.b		<b>363 229,47</b>	<b>129 546,26</b>
14.1. Administraciones públicas			232 174,58	112 996,15
14.2. Desembolsos pendientes en suscripción de valores			-	-
14.3. Saldos por operaciones de arrendamiento financiero			-	-
14.4. Otras deudas no relacionadas con operaciones de valores			131 054,89	16 550,11
<b>15. Capital con naturaleza de pasivo financiero</b>			-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>			<b>650 782,21</b>	<b>187 905,60</b>

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>Notas</b>	<b>2021</b>	<b>2020 (*)</b>
<b>16. Fondos propios</b>	<b>4</b>	<b>1 603 057,22</b>	<b>1 223 307,73</b>
16.1. Capital		568 215,00	568 215,00
16.2. Prima de emisión		598 785,00	598 785,00
16.3. Reservas		483 693,73	451 887,75
16.4. Valores propios (-)		(527 386,00)	(427 386,00)
16.5. Resultados de ejercicios anteriores (+/-)		-	-
16.6. Otras aportaciones de socios		-	-
16.7. Resultado del ejercicio (+/-)		479 749,49	31 805,98
16.8. Dividendos y retribuciones (-)		-	-
16.9. Otros instrumentos de patrimonio neto		-	-
<b>17. Ajustes por valoración en patrimonio neto (+/-)</b>		<b>(41,70)</b>	<b>(11 437,54)</b>
17.1. Activos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto (+/-)		(41,70)	(11 437,54)
17.2. Coberturas de flujo de efectivo (+/-)		-	-
17.3. Coberturas de inversiones netas de negocios en el extranjero (+/-)		-	-
17.4. Diferencias de cambio (+/-)		-	-
17.5. Resto de ajustes por valoración (+/-)		-	-
<b>18. Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>		<b>1 603 015,52</b>	<b>1 211 870,19</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>2 253 797,73</b>	<b>1 399 775,79</b>

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

<b>CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO</b>	<b>Notas</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>1. Aavales y garantías concedidas</b>		-	-
1.1. Participación en la fianza colectiva		-	-
1.2. Activos afectos a garantías propias o de terceros		-	-
1.3. Riesgos por derivados contratados por cuenta de terceros		-	-
1.4. Otros		-	-
<b>2. Otros pasivos contingentes</b>		-	-
<b>3. Valores propios cedidos en préstamo</b>		-	-
3.1. Deuda pública		-	-
3.2. Otros valores de renta fija		-	-
3.3. Acciones y participaciones		-	-
<b>4. Compromisos de compras de valores a plazo</b>		-	-
4.1. Activos monetarios y Deuda pública		-	-
4.2. Otros valores de renta fija		-	-
4.3. Acciones y participaciones		-	-
<b>5. Compromisos de ventas de valores a plazo</b>		-	-
5.1. Activos monetarios y Deuda pública		-	-
5.2. Otros valores de renta fija		-	-
5.3. Acciones y participaciones		-	-
<b>6. Desembolsos comprometidos por aseguramiento de emisiones</b>		-	-
6.1. Valores de renta fija		-	-
6.2. Acciones y participaciones		-	-
<b>7. Ordenes propias sobre valores pendientes de ejecutar</b>		-	-
7.1. Ordenes de compra		-	-
7.2. Ordenes de venta		-	-
<b>8. Derivados financieros</b>		-	-
8.1. Contratos a plazo de activos financieros		-	-
8.2. Compraventa de divisas contratadas y no vencidas		-	-
8.3. Futuros financieros sobre valores y tipos de interés		-	-
8.4. Otras operaciones sobre tipos de interés		-	-
8.5. Futuros financieros sobre divisas		-	-
8.6. Opciones sobre valores o índices		-	-
8.7. Opciones sobre tipos de interés		-	-
8.8. Opciones sobre divisas		-	-
8.9. Otros contratos (subyacente no financiero, etc.)		-	-
<b>9. Préstamo de valores al mercado</b>		-	-
9.1. Valores propios		-	-
9.2. Valores de clientes		-	-
<b>10. Crédito concedido a clientes por operaciones de valores</b>		-	-
10.1. Crédito dispuesto		-	-
10.2. Crédito disponible		-	-
<b>11. Activos adquiridos en nombre propio por cuenta de terceros</b>		-	-
<b>12. Otras cuentas de riesgo y compromiso</b>		-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO</b>		<b>-</b>	<b>-</b>

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

OTRAS CUENTAS DE ORDEN	Notas	2021	2020
<b>1. Disponible no condicionado a la vista en entidades de crédito</b>		-	-
<b>2. Ordenes de clientes de compra de valores pendientes de liquidar</b>		-	-
2.1. Con la Sociedad de Sistemas		-	-
2.2. Con MEFF		-	-
2.3. Con otros intermediarios financieros		-	-
<b>3. Ordenes de clientes de venta de valores pendientes de liquidar</b>		-	-
3.1. Con la Sociedad de Sistemas		-	-
3.2. Con MEFF		-	-
3.3. Con otros intermediarios financieros		-	-
<b>4. Depósitos de instrumentos financieros (valor de mercado)</b>		-	-
4.1. Propios		-	-
4.2. De terceros		-	-
4.3. Recibidos de otra entidad depositaria		-	-
<b>5. Instrumentos financieros propios y de terceros en poder de otras</b>		-	-
5.1. Propios		-	-
5.2. De terceros		-	-
<b>6. Préstamo de valores recibidos</b>		-	-
6.1. Valores vendidos		-	-
6.2. Valores cedidos temporalmente		-	-
6.3. Valores disponibles		-	-
<b>7. Carteras gestionadas</b>	16	<b>295 974 630,75</b>	<b>287 658 803,87</b>
7.1. Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas		27 726 511,10	27 932 300,82
7.2. Invertido en acciones y participaciones interiores no cotizadas		-	-
7.3. Invertido en valores de renta fija interiores cotizados		4 154 625,00	6 188 977,28
7.4. Invertido en valores de renta fija interiores no cotizados		-	-
7.5. Invertido en valores exteriores cotizados		249 042 096,09	235 130 502,54
7.6. Invertido en valores exteriores no cotizados		-	-
7.7. Efectivo en intermediarios financieros		15 051 398,56	18 407 023,23
<b>8. Garantías depositadas por terceros en otras entidades financieras por crédito al mercado</b>		-	-
8.1. Garantías iniciales		-	-
8.2. Garantías adicionales		-	-
<b>9. Activos en suspenso regularizados</b>		-	-
<b>10. Productos vencidos y no cobrados de activos dudosos</b>		-	-
<b>11. Garantías recibidas de clientes sobre crédito a particulares</b>		-	-
<b>12. Otras cuentas de orden</b>		-	-
<b>TOTAL OTRAS CUENTAS DE ORDEN</b>		<b><u>295 974 630,75</u></b>	<b><u>287 658 803,87</u></b>
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>		<b><u>295 974 630,75</u></b>	<b><u>287 658 803,87</u></b>

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

(Expresada en euros)

DEBE	Notas	2021	2020
<b>1. Intereses y cargas asimiladas de los pasivos financieros</b>			
1.1. Intermediarios financieros		-	-
1.2. Particulares residentes		-	-
1.3. Particulares no residentes		-	-
1.4. Empréstitos y otras financiaciones		-	-
1.5. Pasivos subordinados		-	-
1.6. Rectificación de costes por operaciones de cobertura		-	-
1.7. Costes por intereses de los fondos de pensiones		-	-
1.8. Remuneración de capital con naturaleza de pasivo financiero		-	-
1.9. Otros intereses		-	-
<b>2. Comisiones y corretajes satisfechos</b>	<b>13.a</b>	<b>230 050,47</b>	<b>117 181,00</b>
2.1. Operaciones con valores		-	-
2.2. Operaciones con instrumentos derivados		-	-
2.3. Aseguramiento y colocación de emisiones		-	-
2.4. Comisiones satisfechas a mercados y sistemas de compensación y liquidación		-	-
2.5. Avaluos correspondientes a la fianza colectiva al mercado		-	-
2.6. Comisiones cedidas a representantes y a otras entidades		230 050,47	117 181,00
2.7. Otras comisiones		-	-
<b>3. Pérdidas en inversiones financieras</b>			<b>2 600,00</b>
3.1. Activos monetarios y deuda pública		-	-
3.2. Otros valores de renta fija cartera interior		-	-
3.3. Otros valores de renta fija cartera exterior		-	-
3.4. Acciones y participaciones cartera interior		-	-
3.5. Acciones y participaciones cartera exterior		-	2 600,00
3.6. Derivados de negociación		-	-
3.7. Dif. neta neg venta de valores de renta fija en descubierto y recibidos en préstamo préstamo		-	-
3.9. Pérdidas de otros activos a valor razonable		-	-
3.10. Rectificaciones de pérdidas por operaciones de cobertura		-	-
3.11. Otras pérdidas		-	-
<b>4. Pérdidas por deterioro del valor de los activos financieros</b>			
4.1. Créditos y otros activos financieros de renta fija		-	-
4.2. Instrumentos de capital		-	-
<b>5. Pérdidas por diferencias de cambio</b>		<b>3 675,81</b>	<b>28 705,64</b>
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>14</b>	<b>1 408 181,72</b>	<b>1 120 317,56</b>
6.1. Sueldos y gratificaciones		1 171 304,66	905 701,08
6.2. Cuotas a la Seguridad Social		124 984,75	132 227,07
6.3. Dotaciones a fondos de pensiones internos		-	-
6.4. Aportaciones a fondos de pensiones externos		10 000,00	32 000,00
6.5. Indemnizaciones por despidos		55 840,00	-
6.6. Gastos de formación		3 040,20	4 706,76
6.7. Retribuciones a los empleados basadas en instrumentos de capital		-	-
6.8. Otros gastos de personal		43 012,11	45 682,65

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

(Expresada en euros)

DEBE	Notas	2021	2020
<b>7. Gastos generales</b>	<b>15</b>	<b>365 060,47</b>	<b>409 722,78</b>
7.1. Alquileres de inmuebles e instalaciones		129 019,78	135 457,10
7.2. Comunicaciones		-	-
7.3. Sistemas informáticos		39 123,53	46 996,34
7.4. Suministros		1 304,40	485,77
7.5. Conservación y reparación		-	-
7.6. Publicidad y propaganda		2 972,50	5 867,55
7.7. Representación y desplazamiento		1 256,18	1 078,87
7.8. Organos de gobierno (dietas, primas, etc.)		-	-
7.9. Servicios administrativos subcontratados		5 414,69	3 871,64
7.10. Otros servicios de profesionales independientes		104 217,25	135 828,17
7.11. Resto de gastos		81 752,14	80 137,34
<b>8. Otras cargas de explotación</b>	<b>2.i</b>	<b>37 857,72</b>	<b>40 337,79</b>
8.1. Aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones		37 857,72	40 337,79
8.2. Otros conceptos		-	-
<b>9. Contribuciones e impuestos</b>		<b>18 750,57</b>	<b>26 363,07</b>
<b>10. Amortizaciones</b>		<b>19 845,36</b>	<b>33 361,38</b>
10.1. Inmuebles de uso propio		-	-
10.2. Mobiliario, instalaciones y vehículos	<b>8</b>	10 688,05	15 076,27
10.3. Inversiones inmobiliarias		-	-
10.4. Activos intangibles	<b>9</b>	9 157,31	18 285,11
<b>11. Pérdidas por deterioro de valor de activos no financieros</b>		-	-
11.1. Inmovilizado material		-	-
11.2. Activos intangibles		-	-
11.3. Resto		-	-
<b>12. Dotaciones a provisiones para riesgos</b>		-	-
12.1. Provisiones para impuestos		-	-
12.2. Otras provisiones		-	-
<b>13. Otras pérdidas</b>		<b>15 949,19</b>	<b>19 647,88</b>
13.1. Por venta de activos no financieros		-	-
13.2. Por venta de participaciones		-	-
13.3. En activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-
13.4. Por aplicación de la fianza colectiva al mercado		-	-
13.5. Otras pérdidas		15 949,19	19 647,88
<b>14. Impuesto sobre beneficios del periodo</b>	<b>12</b>	<b>159 916,50</b>	<b>11 027,03</b>
<b>15. Pérdidas de actividades interrumpidas</b>		-	-
<b>16. Resultado neto (+/-)</b>		<b>479 749,49</b>	<b>31 805,98</b>
<b>TOTAL DEBE</b>		<b>2 739 037,30</b>	<b>1 841 070,11</b>

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

(Expresada en euros)

HABER	Notas	2021	2020
<b>1. Intereses, dividendos y rendimientos asimilados de los activos financieros</b>		-	592,12
1.1. Banco de España		-	-
1.2. Intermediarios financieros		-	-
1.3. Particulares residentes		-	-
1.4. Particulares no residentes		-	-
1.5. Activos monetarios y Deuda Pública		-	-
1.6. Otros valores de renta fija		-	592,12
1.7. Cartera de renta fija exterior		-	-
1.8. Dividendos de acciones y participaciones		-	-
1.9. Rectificación de los productos por operaciones de cobertura		-	-
1.10. Productos de contratos de seguros vinculados a pensiones y obligaciones similares		-	-
1.11. Otros intereses y rendimientos		-	-
<b>2. Comisiones percibidas</b>	<b>13.b</b>	<b>2 734 269,05</b>	<b>1 787 001,07</b>
2.1. Tramitación y ejecución de órdenes de clientes para compraventa de valores		-	-
2.2. Aseguramiento y colocación de emisiones		-	-
2.3. Comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva		-	-
2.4. Depósito y anotación de valores		-	-
2.5. Gestión de carteras		-	-
2.6. Asesoramiento en materia de inversión		2 665 628,94	1 717 729,85
2.7. Búsqueda y colocación de paquetes de valores en mercados secundarios		-	-
2.8. Internalización sistemática de órdenes		-	-
2.9. Intermediación en instrumentos derivados		-	-
2.10. Comisiones por operaciones de crédito al mercado		-	-
2.11. Comisiones por elaboración de informes de inversiones y análisis financieros		-	-
2.12. Otras comisiones		68 640,11	69 271,22
<b>3. Ganancias en inversiones financieras</b>		-	-
3.1. Activos monetarios y deuda pública		-	-
3.2. Otros valores de renta fija cartera interior		-	-
3.3. Otros valores de renta fija cartera exterior		-	-
3.4. Acciones y participaciones cartera interior		-	-
3.5. Acciones y participaciones cartera exterior		-	-
3.6. Derivados de negociación		-	-
3.7. Dif. neta neg venta de valores de renta fija en descubierto y recibidos en préstamo préstamo		-	-
3.9. Ganancias de otros activos a valor razonable		-	-
3.10. Rectificaciones de ganancias por operaciones de cobertura		-	-
3.11. Otras ganancias		-	-
3.12. Diferencia negativa en combinaciones de negocios		-	-
<b>4. Recuperaciones de valor de activos financieros deteriorados</b>		-	-
4.1. Créditos y otros activos financieros de renta fija		-	-
4.2. Instrumentos de capital		-	-
<b>5. Ganancias por diferencias de cambio</b>		<b>4 768,25</b>	<b>10 392,12</b>
<b>6. Otros productos de explotación</b>		-	-
<b>7. Recuperaciones de valor de activos no financieros deteriorados</b>		-	-
7.1. Inmovilizado material		-	-
7.2. Activos intangibles		-	-
7.3. Resto		-	-
<b>8. Recuperación de provisiones para riesgos</b>		-	-
8.1. Provisiones para impuestos		-	-
8.2. Otras provisiones		-	-
<b>9. Otras ganancias</b>		-	<b>43 084,80</b>
9.1. Por venta de activos no financieros		-	-
9.2. Por venta de participaciones		-	-
9.3. En activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-
9.4. Por recuperación de pérdidas de la fianza colectiva al mercado		-	-
9.5. Otras ganancias		-	43 084,80
<b>10. Ganancias de actividades interrumpidas</b>		-	-
<b>TOTAL HABER</b>		<b>2 739 037,30</b>	<b>1 841 070,11</b>

**VALUE TREE, A.V., S.A.****Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021**  
(Expresado en euros)**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021**

	Nota	2021	2020(*)
<b>Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias</b>		<u>479 749,49</u>	<u>31 805,98</u>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>			
Por valoración de instrumentos financieros		-	-
- Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto	7	11 395,84	(14 435,31)
- Otros ingresos / gastos		-	-
Por coberturas de flujos de efectivo		-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes		-	-
Por activos no corrientes y pasivos vinculados con cambios directos en el patrimonio neto		-	-
Diferencias de conversión		-	-
Efecto impositivo		-	-
<b>Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>		<u>11 395,84</u>	<u>(14 435,31)</u>
<b>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>			
Por valoración de instrumentos financieros		-	-
- Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto		-	2 600,00
- Otros ingresos / gastos		-	-
Por coberturas de flujos de efectivo		-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
Por activos no corrientes y pasivos vinculados con cambios directos en el patrimonio neto		-	-
Diferencias de conversión		-	-
Efecto impositivo		-	2 958,83
<b>Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>		<u>-</u>	<u>5 558,83</u>
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>		<u>491 145,33</u>	<u>22 929,50</u>

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2021**

	Capital	Prima emisión	Reservas	Valores propios (-)	Resultado del ejercicio	Dividendos a cuenta y aprobados	Subvenciones y donaciones y legados	Total Fondos Propios	Ajustes por valoración en patrimonio neto	TOTAL PATRIMONIO NETO
<b>SALDO FINAL EN 2020 (*)</b>	568 215,00	598 785,00	451 887,75	(427 386,00)	31 805,98	-	-	1 223 307,73	(11 437,54)	1 211 870,19
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SALDO FINAL AJUSTADO EN 2020 (*)</b>	568 215,00	598 785,00	451 887,75	(427 386,00)	31 805,98	-	-	1 223 307,73	(11 437,54)	1 211 870,19
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	479 749,49	-	-	479 749,49	11 395,84	491 145,33
Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Aumento de capital	-	-	-	(100 000,00)	-	-	-	(100 000,00)	-	(100 000,00)
- Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Conversión de pasivos financieros en capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios	-	-	-	(100 000,00)	-	-	-	(100 000,00)	-	(100 000,00)
- Otras operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	31 805,98	-	(31 805,98)	-	-	-	-	-
<b>SALDO FINAL EN 2021</b>	568 215,00	598 785,00	483 693,73	(527 386,00)	479 749,49	-	-	1 603 057,22	(41,70)	1 603 015,52

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

A

**VALUE TREE, A.V., S.A.**

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

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2020 (\*)**

	Capital	Prima emisión	Reservas	Valores propios (-)	Resultado del ejercicio	Dividendos a cuenta y aprobados	Subvenciones y donaciones y legados	Total Fondos Propios	Ajustes por valoración en patrimonio neto	TOTAL PATRIMONIO NETO
<b>SALDO FINAL EN 2019</b>	<b>568 215,00</b>	<b>598 785,00</b>	<b>342 295,23</b>	<b>(427 386,00)</b>	<b>409 592,52</b>	-	-	<b>1 491 501,75</b>	<b>(2 561,06)</b>	<b>1 488 940,69</b>
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SALDO FINAL AJUSTADO EN 2019</b>	<b>568 215,00</b>	<b>598 785,00</b>	<b>342 295,23</b>	<b>(427 386,00)</b>	<b>409 592,52</b>	-	-	<b>1 491 501,75</b>	<b>(2 561,06)</b>	<b>1 488 940,69</b>
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	31 805,98	-	-	31 805,98	(8 876,48)	22 929,50
Operaciones con socios o propietarios	-	-	(300 000,00)	-	-	-	-	(300 000,00)	-	(300 000,00)
- Aumento de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Reducciones de capital	-	-	(300 000,00)	-	-	-	-	(300 000,00)	-	(300 000,00)
- Conversión de pasivos financieros en capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Otras operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	409 592,52	-	(409 592,52)	-	-	-	-	-
<b>SALDO FINAL EN 2020</b>	<b>568 215,00</b>	<b>598 785,00</b>	<b>451 887,75</b>	<b>(427 386,00)</b>	<b>31 805,98</b>	-	-	<b>1 223 307,73</b>	<b>(11 437,54)</b>	<b>1 211 870,19</b>

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### 1. Actividad

Value Tree, Agencia de Valores, S.A., (en adelante la Sociedad), se constituyó por tiempo indefinido en Madrid el día 18 de mayo de 2001 como sociedad anónima. Originalmente se constituyó con la denominación de Capital at Work Int'l, Sociedad Gestora de Carteras, S.A., Sociedad Unipersonal. El día 19 de mayo de 2008 se modificaron los Estatutos Sociales efectuando el cambio de denominación a CAPITAL AT WORK AV, S.A., en virtud de la escritura otorgada ante el Notario de Madrid, D. Antonio Huerta Trolez, el día indicado, con número 867 de su protocolo, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 23 de mayo de 2008, tomo 16.537, Libro 0, Folio 44 Sección 8, hoja M-281684 Inscripción 15. El día 5 de octubre de 2015 se modificaron nuevamente los Estatutos Sociales efectuando el cambio de denominación a VALUE TREE AV, S.A., en virtud de la escritura otorgada ante el Notario de Madrid, D. Pablo Ramallo Taboaba, el día indicado, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 16537, Libro 0, Folio 44, Sección 8, Hoja M-281684 y en el Registro Administrativo de las agencias de valores de la CNMV, con el número 234. La Sociedad tiene su domicilio social en Madrid, Paseo Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo.

El 18 de mayo de 2001 la Sociedad fue inscrita como Sociedad gestora de carteras en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) de Madrid con el número 137. Con fecha 8 de mayo de 2008, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) autorizó a la Sociedad la modificación de su estatuto jurídico de Sociedad Gestora de Carteras en Agencia de Valores, siendo ambas Empresas de Servicios de Inversión de conformidad con el régimen legalmente establecido en el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión, refundido por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero. Posteriormente con fecha 18 de julio de 2008 la Sociedad fue inscrita como Agencia de Valores en dicho registro, con el número 234.

A partir del cambio de estatuto jurídico en Agencia de Valores, su objeto social consiste en la prestación de servicios de inversión de acuerdo con lo establecido en los artículos 140 y 141, respectivamente, con excepción de los previstos en el artículo 140.c) y f), y en el artículo 141.b) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y sucesivas modificaciones. Sus actividades se describen en los términos que se expresan a continuación:

#### 1. Prestará los siguientes servicios de inversión:

- La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.

#### 2. Prestará los siguientes servicios auxiliares:

- Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2.
- El asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.

  
12

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

3. Los servicios de inversión y los servicios auxiliares serán prestados en relación con los siguientes instrumentos:
- Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones.
  - Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados, relacionados con valores, divisas, tipo de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.

Las Agencias de Valores tienen definidos los aspectos fundamentales de su régimen jurídico en el Real Decreto 217/2008 y sucesivas modificaciones y por el Real Decreto Ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba la Ley del Mercado de Valores y sucesivas modificaciones, de 19 de diciembre, viéndose afectadas por diversas disposiciones que, entre otros, regulan los siguientes aspectos:

- Han de revestir la forma de sociedad anónima, teniendo por objeto social exclusivo la realización de actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión.
- Deben contar con un capital social mínimo de 300.000 euros ó 500.000 euros cuando pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios o adherirse a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyan en su programa de actividad la custodia de instrumentos financieros y puedan mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio, en los términos previstos en el artículo 29.2 del Real Decreto 217/2008 y sus modificaciones posteriores.
- Deben cumplir con determinados coeficientes de liquidez, solvencia y requisitos mínimos de recursos propios, de acuerdo con la normativa actual.
- Deben adherirse a un Fondo de Garantía de Inversores en los términos establecidos en el Real Decreto 948/2001 y sus posteriores revisiones, Fondo que garantiza, en términos generales, que todo inversor perciba el valor monetario de su posición acreedora global frente a la Sociedad, con el límite cuantitativo de 100.000 euros.
- Sólo podrán obtener financiación de entidades financieras inscritas en los registros al efecto mantenidos por la C.N.M.V., el Banco de España o la Dirección General de Seguros o en registros de igual naturaleza de la Unión Europea, o bien de personas distintas de las mencionadas pero sólo en concepto de:
  - Emisión de acciones.
  - Financiaciones subordinadas.
  - Emisión de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial.
  - Cuentas de carácter instrumental y transitorio abiertas a clientes en relación con la ejecución de las operaciones desarrolladas por cuenta de ellos.

Con fecha 14 de enero de 2009, Capital at Work Foyer Group, S.A., sociedad constituida en Luxemburgo, adquirió el 100% del capital social de la Casa Matriz Capital at Work Group, S.A, que fueron vendidas en su totalidad el 14 de octubre de 2010 tras la firma del acuerdo del Convenio de Cesión de Acciones a los actuales accionistas.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2021, las personas con acciones adquiridas de Value Tree AV, S.A. se indican a continuación:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	421
Lucas Monjardín Arbex	421
Santiago Antón Casteleiro	210
Value Tree AV, S.A.	209
Eva María Alonso Vicente	71
Alberto Gajate Nicolás	71
Total	<u>1 403</u>

Al 31 de diciembre de 2020, las personas con acciones adquiridas de Value Tree AV, S.A. se indican a continuación:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	421
Lucas Monjardín Arbex	421
Santiago Antón Casteleiro	210
Value Tree AV, S.A.	138
Jaime Sémelas Ledesma	71
Eva María Alonso Vicente	71
Alberto Gajate Nicolás	71
Total	<u>1 403</u>

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), en su comunicación del día 26 de diciembre de 2014, notificó su no oposición a la mencionada adquisición de participaciones significativas directas por parte de las personas anteriores.

a) Hechos relevantes acontecidos durante el ejercicio

No se han producido hechos relevantes a lo largo del ejercicio 2021 que no hayan sido mencionados en la presente memoria.

b) Fecha de formulación

El Consejo de Administración de la Sociedad, en fecha 30 de marzo de 2022, procede a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2021.

Dichas cuentas anuales se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. No obstante, los Administradores de la Sociedad estiman que dichas cuentas, una vez verificadas por el auditor de cuentas, serán aprobadas sin modificaciones. Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2020 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de 30 de abril de 2021.



## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

Los miembros del Consejo de Administración, a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, son:

D. Eric Ollinger	Consejero Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Consejero Vicepresidente
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero y Secretario
Dña. Eva María Alonso Vicente	Consejera
D. Alberto Gajate Nicolás	Consejero

#### c) Plantilla

La plantilla final y media de la Sociedad durante el ejercicio 2021 y 2020 se muestra a continuación:

	2021		2020	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	4	1	5	1
Técnicos	2	-	3	-
Administrativos	1	2	1	2
	<u>7</u>	<u>3</u>	<u>9</u>	<u>3</u>

Durante los ejercicios 2021 y 2020 la Sociedad no ha tenido en plantilla personal con algún grado de discapacidad reconocido.

#### d) Sucursales y Representantes

Al 31 de diciembre de 2021 la Sociedad no cuenta con Sucursales. En 2021, el Consejo de Administración de la Sociedad tiene por representantes a:

- Praldivex, S.L., sociedad representada por María Isabel Eve Peña.
- Alpha Value, S.A.
- Barnes Real Estate & Asset Management, S.L.U.

## 2. Bases de presentación de las cuentas anuales

### a) Marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad

Las cuentas anuales adjuntas, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de ésta, habiéndose aplicado la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en la Circular 1/2021, de 25 de marzo, de la C.N.M.V. sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables. Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado y otras normas de obligado cumplimiento aprobadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en lo no previsto en éstas, el Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, el Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre y el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, en vigor para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2021 y sus adaptaciones sectoriales y las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas como Reglamentos de la Comisión Europea en vigor, siempre que no sean contrarias a las normas anteriores, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### b) Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2021 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio anual terminado en esa fecha.

Estas cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a aprobación por la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna.

#### c) Principios contables no obligatorios

No se han aplicado principios contables no obligatorios. Adicionalmente, los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en las mismas. No existe ningún principio contable que, siendo obligatorio, haya dejado de aplicarse.

#### d) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

La preparación de las cuentas anuales exige el uso por parte de los Administradores de la Sociedad de ciertas estimaciones y juicios en relación con el futuro que se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluidas las expectativas de sucesos futuros que se consideran razonables bajo las circunstancias. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en la Nota 3.

En la elaboración de las cuentas anuales se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad para valorar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas.

Para la actualización de las estimaciones descritas anteriormente, el Consejo de Administración de la sociedad ha tenido en cuenta la situación actual a consecuencia de la Covid-19, calificada como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud, que afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados financieros, y que por tanto genera incertidumbre en las estimaciones de la Sociedad. Por ello, el Consejo de Administración de la Sociedad ha realizado una evaluación de la situación actual conforme a la mejor información disponible a la fecha de formulación de las cuentas anuales.

A pesar de que estas estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2021, pudiera ser que acontecimientos que, en su caso, tengan lugar en el futuro obliguen a modificarlas en próximos ejercicios, lo que se haría de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimación que, en su caso, pudiera producirse en la correspondiente cuenta de pérdidas y ganancias.

#### e) Principio de empresa en funcionamiento

Las presentes cuentas anuales han sido elaboradas bajo el principio de empresa en funcionamiento al considerar los Administradores de la Sociedad que su actividad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del Patrimonio Neto a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de liquidación.

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

(Expresada en euros)

---

**f) Comparación de la información**

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

Con fecha 1 de enero de 2021 ha entrado en vigor la Circular 1/2021, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado, que deroga la Circular 7/2008, de 26 de noviembre. El objetivo de la citada circular es modificar el régimen contable de ciertas entidades sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de manera que, con carácter general, les resulte aplicable por remisión el marco contable general establecido a través de la habilitación normativa recogida en la disposición final primera de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, que se concreta en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y modificado por el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero.

De este modo, la adopción de esta Circular ha modificado el desglose y presentación de determinados epígrafes de las cuentas anuales del ejercicio 2021, de forma que no resulta comparativa. La información correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020, no ha sido reelaborada bajo dicha Circular. No obstante, en el epígrafe 2.1) se incluye una conciliación de los saldos al 31 de diciembre de 2020 bajo Circular 7/2008 y los correspondientes saldos bajo la Circular 1/2021.

**g) Agrupación de partidas**

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

**h) Corrección de errores**

En la elaboración de estas cuentas anuales no se ha detectado ningún error significativo en las cuentas anuales del ejercicio 2020.

**i) Fondo de garantía de Inversiones**

La Sociedad está integrada en el Fondo de garantía de Inversiones. El importe de las contribuciones realizadas a dicho Fondo, durante los ejercicios 2021 y 2020, ha ascendido a 37.857,72 y 40.337,79 euros en ambos ejercicios y se incluye en el epígrafe "Otras cargas de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

**j) Recursos propios mínimos. Coeficientes de inversión y de diversificación.**

La Directiva 2013/36, de 26 de junio de 2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y el Reglamento 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, regulan el acceso a la actividad, el marco de supervisión y las disposiciones prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, así como los recursos propios mínimos que han de mantener dichas entidades, la forma en la que se determinan dichos recursos propios, y los procesos e información sobre la autoevaluación de capital que deben realizar las entidades. En este sentido, el 29 de junio de 2014 entró en vigor la Circular 2/2014, de 23 de junio, de la C.N.M.V., sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias en materia de solvencia para las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, quedando derogada la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, que era la normativa sobre recursos propios aplicable hasta dicha fecha.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 los recursos propios de la Sociedad excedían a los requeridos por la normativa vigente a dicha fecha.

Asimismo, conforme a la normativa vigente las Agencias de Valores deben mantener un coeficiente de liquidez, materializado en activos de bajo riesgo y elevada liquidez, equivalente al 10% del total de sus pasivos computables. Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 la Sociedad cumplía dicho coeficiente.

Adicionalmente, la Sociedad no está sujeta al cumplimiento del límite a la concentración de riesgos, por cumplir con lo establecido en el artículo 388 del Reglamento CRR.

#### k) Hechos posteriores

La invasión de Ucrania por parte de Rusia está provocando, entre otros efectos, un incremento del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como la activación de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a empresas con operaciones con y en Rusia específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impactará en el negocio de la Sociedad, dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales. En todo caso, a pesar de la incertidumbre existente, los Administradores de la Sociedad no esperan que esta situación pueda provocar incumplimiento de obligaciones contractuales relevantes por parte de la Sociedad, ni que afecte tampoco al cumplimiento del principio contable de empresa en funcionamiento.

Adicionalmente a los hechos anteriormente mencionados, y con posterioridad al cierre del ejercicio 2021, no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las restantes notas de esta memoria.

#### l) Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables - Conciliación de los saldos de balance y pérdidas y ganancias entre Circular 7/2008 y Circular 1/2021

La clasificación y el importe en libros de los activos, pasivos y la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con la Circular 7/2008 de la C.N.M.V. y la Circular 1/2021 de la C.N.M.V. se comparan en las siguientes tablas, reseñando los epígrafes que han variado respecto a las cuentas anuales aprobadas por la Junta General en el ejercicio 2020.

Clasificación bajo Circular 7/2008	Importe en libros Circular 7/2008 al 31/12/2020	Clasificación bajo Circular 1/2021	Importe en libros Circular 1/2021 al 01/01/2021
Inversiones crediticias	1.010.522,02	Créditos a intermediarios financieros	740.159,02
		Créditos a particulares	270.363,00
Participaciones	331.792,14	Acciones y participaciones	331.792,14
Resto de activos	3.548,43	Otros activos	3.548,43
Resto de pasivos	187.905,60	Periodificaciones	58.359,34
		Otros pasivos	129.546,26

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

Las diferencias que pudieran surgir en el activo o pasivo por la primera aplicación de la Circular 1/2021 deberán registrarse con contrapartida en una cuenta de reservas. No se ha producido un impacto de estos cambios en el Patrimonio neto de la Sociedad.

Clasificación bajo Circular 7/2008	Importe en libros Circular 7/2008 al 31/12/2020	Clasificación bajo Circular 1/2021	Importe en libros Circular 1/2021 al 01/01/2021
Gastos generales	436.085,85	Gastos generales	409.722,78
		Contribuciones e impuestos	26.363,07

#### m) Consolidación

Value Tree AV, S.A., al 31 de diciembre de 2021, no forma parte de un Grupo de Sociedades, con lo que no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas.

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

#### 3. Normas de registro y valoración

Los principios y criterios de contabilidad más significativos se resumen a continuación:

##### a) Activos financieros

Los activos financieros, a efectos de su valoración, se incluirán en alguna de las siguientes categorías:

- i) Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- ii) Activos financieros a coste amortizado.
- iii) Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto.
- iv) Activos financieros a coste.

##### i) Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias

En esta categoría se incluyen los instrumentos de patrimonio que no se mantienen para negociar, ni que se deben valorar al coste, y sobre los que se ha realizado la elección irrevocable en el momento de su reconocimiento inicial de presentar los cambios posteriores en el valor razonable directamente en el patrimonio neto.

Adicionalmente, se incluyen aquellos activos financieros designados, en el momento del reconocimiento inicial de forma irrevocable como medido al valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, y que en caso contrario se hubiera incluido en otra categoría, para eliminar o reducir significativamente una incoherencia de valoración o asimetría contable que surgiría en otro caso de la valoración de los activos o pasivos sobre bases diferentes.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

#### *Valoración inicial*

Los activos financieros incluidos en esta categoría se valorarán inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada. Los costes de transacción que les sean directamente atribuibles se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

#### *Valoración posterior*

Después del reconocimiento inicial la empresa valorará los activos financieros comprendidos en esta categoría a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

#### ii) Activos financieros a coste amortizado

Se incluyen en esta categoría aquellos activos financieros, incluso los admitidos a negociación en un mercado organizado, en los que la Sociedad mantiene la inversión con el objetivo de percibir los flujos de efectivo derivados de la ejecución del contrato, y las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente cobros de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Los flujos de efectivo contractuales que son únicamente cobros de principal e interés sobre el importe del principal pendiente son inherentes a un acuerdo que tiene la naturaleza de préstamo ordinario o común, sin perjuicio de que la operación se acuerde a un tipo de interés cero o por debajo de mercado.

Así, sería consustancial con tal acuerdo un bono con una fecha de vencimiento determinada y por el que se cobra un tipo de interés de mercado variable, pudiendo estar sujeto a un límite. Por el contrario, no cumplirían esta condición los instrumentos convertibles en instrumentos de patrimonio neto del emisor; préstamos con tipos de interés variables inversos (es decir, un tipo que tiene una relación inversa con los tipos de interés del mercado); o aquellos en los que el emisor puede diferir el pago de intereses si con dicho pago se viera afectada su solvencia, sin que los intereses diferidos devenguen intereses adicionales.

La gestión de un grupo de activos financieros para obtener sus flujos contractuales no implica que la empresa haya de mantener todos los instrumentos hasta su vencimiento; se podrá considerar que los activos financieros se gestionan con ese objetivo aun cuando se hayan producido o se espere que se produzcan ventas en el futuro. A tal efecto, la empresa deberá considerar la frecuencia, el importe y el calendario de las ventas en ejercicios anteriores, los motivos de esas ventas y las expectativas en relación con la actividad de ventas futuras.

La gestión que realiza la empresa de estas inversiones es una cuestión de hecho y no depende de sus intenciones para un instrumento individual. Una empresa podrá tener más de una política para gestionar sus instrumentos financieros, pudiendo ser apropiado, en algunas circunstancias, separar una cartera de activos financieros en carteras

Con carácter general, se incluyen en esta categoría los créditos por operaciones comerciales y los créditos por operaciones no comerciales:

a) **Créditos por operaciones comerciales:** son aquellos activos financieros que se originan en la venta de bienes y la prestación de servicios por operaciones de tráfico de la empresa con cobro aplazado, y

b) **Créditos por operaciones no comerciales:** son aquellos activos financieros que, no siendo instrumentos de patrimonio ni derivados, no tienen origen comercial y cuyos cobros son de cuantía determinada o determinable, que proceden de operaciones de préstamo o crédito concedidos por la empresa.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### *Valoración inicial*

Los activos financieros clasificados en esta categoría se valorarán inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

No obstante, los créditos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tengan un tipo de interés contractual explícito, así como los créditos al personal, los dividendos a cobrar y los desembolsos exigidos sobre instrumentos de patrimonio, cuyo importe se espera recibir en el corto plazo, se podrán valorar por su valor nominal cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

#### *Valoración posterior*

Los activos financieros incluidos en esta categoría se valorarán por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los créditos con vencimiento no superior a un año que, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado anterior, se valoren inicialmente por su valor nominal, continuarán valorándose por dicho importe, salvo que se hubieran deteriorado.

Cuando los flujos de efectivo contractuales de un activo financiero se modifican debido a las dificultades financieras del emisor, la empresa analizará si procede contabilizar una pérdida por deterioro de valor.

#### *Deterioro del valor*

Al menos al cierre del ejercicio, deberán efectuarse las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero, o de un grupo de activos financieros con similares características de riesgo valorados colectivamente, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

La pérdida por deterioro del valor de estos activos financieros será la diferencia entre su valor en libros y el valor actual de los flujos de efectivo futuros, incluidos, en su caso, los procedentes de la ejecución de las garantías reales y personales, que se estima van a generar, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento de su reconocimiento inicial. Para los activos financieros a tipo de interés variable, se empleará el tipo de interés efectivo que corresponda a la fecha de cierre de las cuentas anuales de acuerdo con las condiciones contractuales. En el cálculo de las pérdidas por deterioro de un grupo de activos financieros se podrán utilizar modelos basados en fórmulas o métodos estadísticos.

Las correcciones de valor por deterioro, así como su reversión cuando el importe de dicha pérdida disminuyese por causas relacionadas con un evento posterior, se reconocerán como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tendrá como límite el valor en libros del activo que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

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

(Expresada en euros)

---

iii) Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto

Se incluye en esta categoría aquellos activos financieros cuyas condiciones contractuales dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente cobros de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente, y no se mantienen para negociar ni procede clasificarlo en la categoría "Activos financieros a coste amortizado". También se incluyen en esta categoría las inversiones en instrumentos de patrimonio para las se haya ejercitado la opción irrevocable para su clasificación como "Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias".

*Valoración inicial*

Los activos financieros incluidos en esta categoría se valorarán inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. Formará parte de la valoración inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido.

*Valoración posterior*

Los activos financieros incluidos en esta categoría se valorarán por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se registrarán directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido, se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, las correcciones valorativas por deterioro del valor y las pérdidas y ganancias que resulten por diferencias de cambio en activos financieros monetarios en moneda extranjera, de acuerdo con la norma relativa a esta última, se registrarán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

También se registrarán en la cuenta de pérdidas y ganancias el importe de los intereses, calculados según el método del tipo de interés efectivo, y de los dividendos devengados.

Cuando deba asignarse valor a estos activos por baja del balance u otro motivo, se aplicará el método del valor medio ponderado por grupos homogéneos.

En el supuesto excepcional de que el valor razonable de un instrumento de patrimonio dejase de ser fiable, los ajustes previos reconocidos directamente en el patrimonio neto se tratarán de la misma forma dispuesta para el deterioro de los Activos financieros a coste.

En el caso de venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe de los derechos disminuirá el valor contable de los respectivos activos. Dicho importe corresponderá al valor razonable o al coste de los derechos, de forma consistente con la valoración de los activos financieros asociados, y se determinará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación.

*Deterioro del valor*

Al menos al cierre del ejercicio, deberán efectuarse las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero, o grupo de activos financieros incluidos en esta categoría con similares características de riesgo valoradas colectivamente, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial, y que ocasionen:

a) En el caso de los instrumentos de deuda adquiridos, una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor; o

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

b) En el caso de inversiones en instrumentos de patrimonio, la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo, evidenciada, por ejemplo, por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable. En todo caso, se presumirá que el instrumento se ha deteriorado ante una caída de un año y medio o de un cuarenta por ciento en su cotización, sin que se haya producido la recuperación de su valor, sin perjuicio de que pudiera ser necesario reconocer una pérdida por deterioro antes de que haya transcurrido dicho plazo o descendido la cotización en el mencionado porcentaje.

La corrección valorativa por deterioro del valor de estos activos financieros será la diferencia entre su coste o coste amortizado menos, en su caso, cualquier corrección valorativa por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias y el valor razonable en el momento en que se efectúe la valoración.

Las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable, siempre que exista una evidencia objetiva de deterioro en el valor del activo, se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si en ejercicios posteriores se incrementase el valor razonable, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores revertirá con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. No obstante, en el caso de que se incrementase el valor razonable correspondiente a un instrumento de patrimonio, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores no revertirá con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias y se registrará el incremento de valor razonable directamente contra el patrimonio neto.

#### iv) Activos financieros a coste

En todo caso, se incluyen en esta categoría de valoración:

a) Las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas, tal como estas quedan definidas en la norma 13ª de elaboración de las cuentas anuales.

b) Las restantes inversiones en instrumentos de patrimonio cuyo valor razonable no pueda determinarse por referencia a un precio cotizado en un mercado activo para un instrumento idéntico, o no pueda estimarse con fiabilidad, y los derivados que tengan como subyacente a estas inversiones.

c) Los activos financieros híbridos cuyo valor razonable no pueda estimarse de manera fiable, salvo que se cumplan los requisitos para su contabilización a coste amortizado.

d) Las aportaciones realizadas como consecuencia de un contrato de cuentas en participación y similares.

e) Los préstamos participativos cuyos intereses tengan carácter contingente, bien porque se pacte un tipo de interés fijo o variable condicionado al cumplimiento de un hito en la empresa prestataria (por ejemplo, la obtención de beneficios), o bien porque se calculen exclusivamente por referencia a la evolución de la actividad de la citada empresa.

f) Cualquier otro activo financiero que inicialmente procediese clasificar en la cartera de valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando no sea posible obtener una estimación fiable de su valor razonable.

#### *Valoración inicial*

Las inversiones incluidas en esta categoría se valorarán inicialmente al coste, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles, debiéndose aplicar, en su caso, en relación con las empresas del grupo, el criterio incluido en el apartado 2 de la norma relativa a operaciones entre empresas del grupo, y los criterios para determinar el coste de la combinación establecidos en la norma sobre combinaciones de negocios.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

No obstante, si existiera una inversión anterior a su calificación como empresa del grupo, multigrupo o asociada, se considerará como coste de dicha inversión el valor contable que debiera tener la misma inmediatamente antes de que la empresa pase a tener esa calificación.

Formará parte de la valoración inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido.

#### *Valoración posterior*

Los instrumentos de patrimonio incluidos en esta categoría se valorarán por su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

Cuando deba asignarse valor a estos activos por baja del balance u otro motivo, se aplicará el método del coste medio ponderado por grupos homogéneos, entendiéndose por estos los valores que tienen iguales derechos.

En el caso de venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe del coste de los derechos disminuirá el valor contable de los respectivos activos. Dicho coste se determinará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación.

Las aportaciones realizadas como consecuencia de un contrato de cuentas en participación y similares se valorarán al coste, incrementado o disminuido por el beneficio o la pérdida, respectivamente, que correspondan a la empresa como partícipe no gestor, y menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

Se aplicará este mismo criterio en los préstamos participativos cuyos intereses tengan carácter contingente, bien porque se pacte un tipo de interés fijo o variable condicionado al cumplimiento de un hito en la empresa prestataria (por ejemplo, la obtención de beneficios), o bien porque se calculen exclusivamente por referencia a la evolución de la actividad de la citada empresa. Si además de un interés contingente se acuerda un interés fijo irrevocable, este último se contabilizará como un ingreso financiero en función de su devengo. Los costes de transacción se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias de forma lineal a lo largo de la vida del préstamo participativo.

#### *Deterioro del valor*

Al menos al cierre del ejercicio, deberán efectuarse las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor en libros de una inversión no será recuperable. El importe de la corrección valorativa será la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión, que para el caso de instrumentos de patrimonio se calcularán, bien mediante la estimación de los que se espera recibir como consecuencia del reparto de dividendos realizado por la empresa participada y de la enajenación o baja en cuentas de la inversión en la misma, bien mediante la estimación de su participación en los flujos de efectivo que se espera sean generados por la empresa participada, procedentes tanto de sus actividades ordinarias como de su enajenación o baja en cuentas.

Salvo mejor evidencia del importe recuperable de las inversiones en instrumentos de patrimonio, la estimación de la pérdida por deterioro de esta clase de activos se calculará en función del patrimonio neto de la entidad participada y de las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración, netas del efecto impositivo. En la determinación de ese valor, y siempre que la empresa participada haya invertido a su vez en otra, deberá tenerse en cuenta el patrimonio neto incluido en las cuentas anuales consolidadas elaboradas aplicando los criterios del Código de Comercio y sus normas de desarrollo.

Cuando la empresa participada tuviere su domicilio fuera del territorio español, el patrimonio neto a tomar en consideración vendrá expresado en las normas contenidas en la presente disposición. No obstante, si mediaran altas tasas de inflación, los valores a considerar serán los resultantes de los estados financieros ajustados en el sentido expuesto en la norma relativa a moneda extranjera.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

Con carácter general, el método indirecto de estimación a partir del patrimonio neto se podrá utilizar en aquellos casos en que puede servir para demostrar un valor recuperable mínimo sin la necesidad de realizar un análisis más complejo cuando de aquel se deduce que no hay deterioro.

El reconocimiento de las correcciones valorativas por deterioro de valor y, en su caso, su reversión, se registrarán como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tendrá como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocida en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

No obstante, en el caso de que se hubiera producido una inversión en la empresa, previa a su calificación como empresa del grupo, multigrupo o asociada, y con anterioridad a esa calificación, se hubieran realizado ajustes valorativos imputados directamente al patrimonio neto derivados de tal inversión, dichos ajustes se mantendrán tras la calificación hasta la enajenación o baja de la inversión, momento en el que se registrarán en la cuenta de pérdidas y ganancias, o hasta que se produzcan las siguientes circunstancias:

- a) En el caso de ajustes valorativos previos por aumentos de valor, las correcciones valorativas por deterioro se registrarán contra la partida del patrimonio neto que recoja los ajustes valorativos previamente practicados hasta el importe de los mismos, y el exceso, en su caso, se registrará en la cuenta de pérdidas y ganancias. La corrección valorativa por deterioro imputada directamente en el patrimonio neto no revertirá.
- b) En el caso de ajustes valorativos previos por reducciones de valor, cuando posteriormente el importe recuperable sea superior al valor contable de las inversiones, este último se incrementará, hasta el límite de la indicada reducción de valor, contra la partida que haya recogido los ajustes valorativos previos y a partir de ese momento el nuevo importe surgido se considerará coste de la inversión. Sin embargo, cuando exista una evidencia objetiva de deterioro en el valor de la inversión, las pérdidas acumuladas directamente en el patrimonio neto se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### b) Pasivos financieros

Los pasivos financieros, a efectos de su valoración, se incluirán en alguna de las siguientes categorías:

##### i) Pasivos financieros a coste amortizado:

Con carácter general, se incluyen en esta categoría los débitos por operaciones comerciales y los débitos por operaciones no comerciales:

- a) Débitos por operaciones comerciales: son aquellos pasivos financieros que se originan en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa con pago aplazado, y
- b) Débitos por operaciones no comerciales: son aquellos pasivos financieros que, no siendo instrumentos derivados, no tienen origen comercial, sino que proceden de operaciones de préstamo o crédito recibidos por la empresa.

Los préstamos participativos que tengan las características de un préstamo ordinario o común también se incluirán en esta categoría sin perjuicio de que la operación se acuerde a un tipo de interés cero o por debajo de mercado.

##### *Valoración inicial*

Los pasivos financieros incluidos en esta categoría se valorarán inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

No obstante, los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tengan un tipo de interés contractual, así como los desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones, cuyo importe se espera pagar en el corto plazo, se podrán valorar por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

#### *Valoración posterior*

Los pasivos financieros incluidos en esta categoría se valorarán por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los débitos con vencimiento no superior a un año que, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado anterior, se valoren inicialmente por su valor nominal, continuarán valorándose por dicho importe.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

#### c) Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias:

En esta categoría se incluirán los pasivos financieros que cumplan alguna de las siguientes condiciones:

a) Son pasivos que se mantienen para negociar. Se considera que un pasivo financiero se posee para negociar cuando:

- Se emita o asuma principalmente con el propósito de readquirirlo en el corto plazo (por ejemplo, obligaciones y otros valores negociables emitidos cotizados que la empresa pueda comprar en el corto plazo en función de los cambios de valor).

- Sea una obligación que un vendedor en corto tiene de entregar activos financieros que le han sido prestados (es decir, una empresa que vende activos financieros que había recibido en préstamo y que todavía no posee).

- Forme parte en el momento de su reconocimiento inicial de una cartera de instrumentos financieros identificados y gestionados conjuntamente de la que existan evidencias de actuaciones recientes para obtener ganancias en el corto plazo, o

- Sea un instrumento financiero derivado, siempre que no sea un contrato de garantía financiera ni haya sido designado como instrumento de cobertura.

b) Desde el momento del reconocimiento inicial, ha sido designado por la entidad para contabilizarlo al valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Esta designación, que será irrevocable, sólo se podrá realizar si resulta en una información más relevante, debido a que:

- Se elimina o reduce de manera significativa una incoherencia o «asimetría contable» con otros instrumentos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias; o

- Un grupo de pasivos financieros o de activos y pasivos financieros se gestione y su rendimiento se evalúe sobre la base de su valor razonable de acuerdo con una estrategia de gestión del riesgo o de inversión documentada y se facilite información del grupo también sobre la base del valor razonable al personal clave de la dirección, según se define en la norma 15ª de elaboración de las cuentas anuales.

c) Opcionalmente y de forma irrevocable, se podrán incluir en su integridad en esta categoría los pasivos financieros híbridos regulados en el apartado 5.1, siempre que se cumplan los requisitos allí establecidos.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### *Valoración inicial y posterior*

Los pasivos financieros incluidos en esta categoría se valorarán inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida. Los costes de transacción que les sean directamente atribuibles se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

Después del reconocimiento inicial la empresa valorará los pasivos financieros comprendidos en esta categoría a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de los bonos convertibles, la Sociedad determina el valor razonable del componente de pasivo aplicando el tipo de interés para bonos no convertibles similares. Este importe se contabiliza como un pasivo sobre la base del coste amortizado hasta su liquidación en el momento de su conversión o vencimiento. El resto de los ingresos obtenidos se asigna a la opción de conversión que se reconoce en el patrimonio neto.

En el caso de producirse renegociación de deudas existentes, se considera que no existen modificaciones sustanciales del pasivo financiero cuando el prestamista del nuevo préstamo es el mismo que el que otorgó el préstamo y el valor actual de los flujos de efectivo, incluyendo las comisiones netas, no difiere en más de un 10% del valor actual de los flujos de efectivo pendientes de pagar del pasivo original calculado bajo ese mismo método.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

#### **c) Compensación de saldos**

Los saldos deudores y acreedores con origen en transacciones que, contractualmente o por imperativo de una norma legal, contemplan la posibilidad de compensación y se tiene la intención de liquidarlos por su importe neto o de realizar el activo y proceder al pago del pasivo de forma simultánea, se presentan en el balance por su importe neto.

La moneda funcional de la Sociedad es el Euro. En consecuencia, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al Euro se consideran denominados en moneda extranjera.

#### **d) Valoración de las cuentas en moneda extranjera**

Al cierre del ejercicio se valorarán aplicando el tipo de cambio de cierre, entendido como el tipo de cambio medio de contado, existente en esa fecha.

Las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen en este proceso, así como las que se produzcan al liquidar dichos elementos patrimoniales, se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que surjan.

En el caso particular de los activos financieros de carácter monetario clasificados en la categoría de valor razonable con cambios en el patrimonio neto, la determinación de las diferencias de cambio producidas por la variación del tipo de cambio entre la fecha de la transacción y la fecha del cierre del ejercicio, se realizará como si dichos activos se valorasen al coste amortizado en la moneda extranjera, de forma que las diferencias de cambio serán las resultantes de las variaciones en dicho coste amortizado como consecuencia de las variaciones en los tipos de cambio, independientemente de su valor razonable. Las diferencias de cambio así calculadas se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que surjan, mientras que los otros cambios en el importe en libros de estos activos financieros se reconocerán directamente en el patrimonio neto.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### e) Inmovilizado material

El activo material de uso propio corresponde al inmovilizado material que se estima que se le dará un uso continuado por la Sociedad y el inmovilizado material que se adquiere por un arrendamiento financiero. Se valora a su coste de adquisición menos su correspondiente amortización acumulada y, en su caso, menos cualquier pérdida por deterioro que resulte de comparar el valor neto de cada elemento con su correspondiente importe recuperable.

Las amortizaciones se calculan sistemáticamente según el método lineal, aplicando los años de vida útil estimada de los diferentes elementos sobre el coste de adquisición de los activos menos su valor residual. En el caso de los terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones, se entiende que tienen una vida indefinida y que, por tanto, no son objeto de amortización.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización del activo material se registran con cargo en la cuenta de pérdidas y ganancias y se calculan en función de los siguientes años de vida útil estimada, como promedio, de los grupos de elementos:

	<u>Años de vida Útil estimada</u>
Mobiliario, instalaciones y otros	3 años
Equipos informáticos y de comunicación	Entre 4 y 10 años

En cada cierre contable, la Sociedad analiza si existen indicios, tanto internos como externos, de que el valor neto de los elementos de su activo material excede de su correspondiente importe recuperable. En dicho caso, la Sociedad reduce el valor en libros del correspondiente elemento hasta su importe recuperable y ajusta los cargos futuros en concepto de amortización en proporción a su valor en libros ajustado y a su nueva vida útil remanente, en el caso de ser necesaria una reestimación de la misma.

Por otra parte, cuando existen indicios de que se ha recuperado el valor de un elemento, la Sociedad registra la reversión de la pérdida por deterioro contabilizada en periodos anteriores y ajusta los cargos futuros en concepto de su amortización. La reversión de la pérdida por deterioro de un elemento en ningún caso puede suponer el incremento de su valor en libros por encima de aquél que tendría si no se hubieran reconocido pérdidas por deterioro en ejercicios anteriores.

La Sociedad, al menos al final de cada ejercicio, procede a revisar la vida útil estimada de los elementos del activo material de uso propio con la finalidad de detectar cambios significativos en las mismas que, en el caso de producirse, se ajustan mediante la correspondiente corrección del registro en la cuenta de pérdidas y ganancias de ejercicios futuros de la dotación a su amortización en virtud de la nueva vida útil estimada.

Los gastos de conservación y mantenimiento de los activos materiales de uso propio se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se incurren.

#### f) Activo intangible

Son activos no monetarios e identificables (susceptibles de ser separados de otros activos), aunque sin apariencia física, que surgen como consecuencia de un negocio jurídico o que han sido desarrollados por la Sociedad. Solo se reconocen contablemente aquellos activos intangibles cuyo coste puede estimarse de manera fiable y de los que la Sociedad estima probable obtener beneficios económicos en el futuro.

Los activos intangibles se reconocen inicialmente por su coste de adquisición o producción y, posteriormente, se valoran a su coste menos, según proceda, su correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

Al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, la totalidad de los activos intangibles de la Sociedad son de vida útil definida. Al menos al final del ejercicio se procede a revisar la vida útil estimada, el valor residual y método de amortización de los elementos del inmovilizado inmaterial, de cara a detectar cambios significativos en los mismos que, de producirse, se ajustarán mediante la correspondiente corrección del cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias de ejercicios futuros de la dotación a su amortización en virtud de las nuevas vidas útiles.

Las dotaciones anuales en concepto de amortización de los activos intangibles se realizan con contrapartida en el capítulo "Amortización" de la cuenta de pérdidas y ganancias y equivale al siguiente porcentaje de amortización (determinado en función de los años de la vida útil estimada, como promedio, de los diferentes elementos):

	<u>Porcentaje Anual</u>
Aplicaciones informáticas	33,33%

#### Fondo de comercio

El fondo de comercio representa el exceso, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios sobre el valor razonable de los activos netos identificables adquiridos en la operación. En consecuencia, el fondo de comercio sólo se reconocerá cuando haya sido adquirido a título oneroso y corresponda a los beneficios económicos futuros procedentes de activos que no han podido ser identificados individualmente y reconocidos por separado.

El fondo de comercio se asigna a las unidades generadoras de efectivo (UGE) que se espera vayan a beneficiarse de la combinación de negocios en la que surgió dicho fondo de comercio.

El fondo de comercio reconocido por separado se amortiza linealmente durante su vida útil estimada, valorándose por su precio de adquisición menos la amortización acumulada, y en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas. La vida útil se determina de forma separada para cada una de las UGE a las que se haya asignado y se estima que es 10 años (salvo prueba en contrario). Al menos anualmente, se analiza si existen indicios de deterioro del valor de las unidades generadoras de efectivo a las que se haya asignado un fondo de comercio y, en caso de que exista, se comprueba su eventual deterioro.

Las correcciones valorativas por deterioro reconocidas en el fondo de comercio no serán objeto de reversión en los ejercicios posteriores.

#### **g) Arrendamientos**

Los contratos de arrendamiento se presentan en función del fondo económico de la operación con independencia de su forma jurídica y se clasifican desde el inicio como arrendamientos financieros u operativos.

##### - Arrendamiento financiero

Un arrendamiento se considera como arrendamiento financiero cuando se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto del contrato.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no mantiene este tipo de arrendamiento.

##### - Arrendamiento operativo

Los arrendamientos en los que el arrendador conserva una parte importante de los riesgos y beneficios derivados de la titularidad se clasifican como arrendamientos operativos. Los pagos en concepto de arrendamiento operativo (netos de cualquier incentivo recibido del arrendador) se cargan en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se devengan sobre una base lineal durante el período de arrendamiento.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no mantiene este tipo de arrendamiento.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### h) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos por intereses y conceptos asimilables a ellos se registran contablemente, en general, en función de su período de devengo y por aplicación del método del tipo de interés efectivo. Los dividendos percibidos de otras entidades se reconocen como ingreso en el momento en que nace el derecho a percibirlos. Los ingresos se reconocen cuando la Sociedad transfiere el control de los bienes o servicios a los clientes. En ese momento los ingresos se registran por el importe del valor razonable de la contraprestación a la que la Sociedad espera tener derecho a cambio de la transferencia de los bienes y servicios comprometidos derivados de contratos con clientes, así como otros ingresos no derivados de contratos con clientes que constituyan la actividad ordinaria de la Sociedad. El importe a registrar se determina deduciendo del importe de la contraprestación por la transferencia de los bienes o servicios comprometidos con clientes u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la Sociedad, el importe de los descuentos, devoluciones, reducciones de precio, incentivos o derechos entregados a clientes, así como el impuesto sobre el valor añadido y otros impuestos directamente relacionados con los mismos que deban ser objeto de repercusión.

Las comisiones pagadas o cobradas por servicios financieros, con independencia de la denominación que reciban contractualmente, se clasifican en las siguientes categorías, que determinan su imputación en la cuenta de pérdidas y ganancias:

- Comisiones financieras

Son aquéllas que forman parte integral del rendimiento o coste efectivo de una operación financiera y se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo de la vida esperada de la operación como un ajuste al coste o rendimiento efectivo de la misma.

- Comisiones no financieras

Son aquéllas derivadas de las prestaciones de servicios y pueden surgir en la ejecución de un servicio que se realiza durante un período de tiempo y en la prestación de un servicio que se ejecuta en un acto singular.

Los ingresos y gastos en concepto de comisiones y honorarios asimilados se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias, en general, de acuerdo a los siguientes criterios:

- Los vinculados a activos y pasivos financieros valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias se registran en el momento de su cobro.
- Los que corresponden a transacciones o servicios que se realizan durante un período de tiempo se registran durante el período de tales transacciones o servicios.
- Los que corresponden a una transacción o servicio que se ejecuta en un acto singular se registran cuando se produce el acto que los origina.

Los ingresos y gastos no financieros se registran contablemente en función del principio del devengo. Los cobros y pagos diferidos en el tiempo se registran contablemente por el importe resultante de actualizar financieramente los flujos de efectivo previstos a tasas de mercado.

#### i) Reconocimiento de gastos financieros

Los gastos financieros son los intereses y otros costes en que incurre una sociedad en relación con la financiación recibida.

Los gastos financieros se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias como gastos del período en que se devengan. No obstante, las sociedades capitalizarán los gastos financieros que se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del inmovilizado, que sean directamente atribuibles a la adquisición construcción o producción de activos cualificados, formando parte de su valor en libros, siempre que sea probable que generen beneficios futuros y puedan valorarse con suficiente fiabilidad.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### j) Gastos de personal

- Retribuciones de corto plazo

Son las remuneraciones cuyo pago debe ser atendido en el plazo de los doce meses siguientes al cierre del ejercicio en el cual los empleados han prestado sus servicios.

Se valorarán por el importe que se ha de pagar por los servicios recibidos, registrándose en las cuentas anuales como un pasivo por el gasto devengado, después de deducir cualquier importe ya satisfecho y como un gasto del periodo en el que los empleados hayan prestado sus servicios.

- Indemnizaciones por cese

Se reconocerán como un pasivo y como un gasto, sólo cuando la Sociedad esté comprometida de forma demostrable a rescindir el vínculo que le une con un empleado o grupo de empleados antes de la fecha formal de retiro o bien a pagar indemnizaciones por cese como resultado de una oferta realizada para incentivar la rescisión voluntaria del contrato laboral por parte de los empleados.

De acuerdo a la legislación vigente, la Sociedad no está obligada a indemnizar a aquellos empleados que sean despedidos sin causa justificada. No existe plan alguno de reducción de personal en la Sociedad que haga necesaria una provisión por este concepto.

- Compromisos por pensiones

La Sociedad opera varios planes de pensiones. Los planes se financian mediante pagos a entidades aseguradoras o fondos gestionados externamente, determinados mediante cálculos actuariales periódicos. La Sociedad tiene planes de aportaciones definidas y planes de prestaciones definidas.

#### k) Patrimonio neto

El capital social está representado por acciones ordinarias.

Los costes de emisión de nuevas acciones u opciones se presentan directamente contra el patrimonio neto, como menores reservas.

En el caso de adquisición de acciones propias de la Sociedad, la contraprestación pagada, incluido cualquier coste incremental directamente atribuible, se deduce del patrimonio neto hasta su cancelación, emisión de nuevo o enajenación. Cuando estas acciones se venden o se vuelven a emitir posteriormente, cualquier importe recibido, neto de cualquier coste incremental de la transacción directamente atribuible, se incluye en el patrimonio neto.

#### l) Provisiones y pasivos contingentes

Las provisiones para restauración medioambiental, costes de reestructuración y litigios se reconocen cuando la Sociedad tiene una obligación presente, ya sea legal o implícita, como resultado de sucesos pasados, es probable que vaya a ser necesaria una salida de recursos para liquidar la obligación y el importe se puede estimar de forma fiable. Las provisiones por reestructuración incluyen sanciones por cancelación del arrendamiento y pagos por despido a los empleados. No se reconocen provisiones para pérdidas de explotación futuras.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

Las provisiones asociadas a ventas con derecho a devolución se registran cuando existe un pasivo por reembolso estimado en base al importe de las devoluciones esperadas. La Sociedad actualiza la valoración del pasivo por reembolso al cierre de cada ejercicio por los cambios en las expectativas sobre el importe de las devoluciones y reconoce los ajustes que correspondan como un mayor o menor importe de la cifra de negocios.

Las provisiones se valoran en la fecha de cierre del ejercicio, por el valor actual de los desembolsos que se espera que sean necesarios para liquidar la obligación usando un tipo antes de impuestos que refleje las evaluaciones del mercado actual del valor temporal del dinero y los riesgos específicos de la obligación. Los ajustes en la provisión con motivo de su actualización se reconocen como un gasto financiero conforme se van devengando.

Las provisiones con vencimiento inferior o igual a un año, con un efecto financiero no significativo no se descuentan.

Cuando se espera que parte del desembolso necesario para liquidar la provisión sea reembolsado por un tercero, el reembolso se reconoce como un activo independiente, siempre que sea prácticamente segura su recepción.

Por su parte, se consideran pasivos contingentes aquellas posibles obligaciones surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización está condicionada a que ocurra o no uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad.

Las provisiones pueden venir determinadas por una disposición legal, contractual o por una obligación implícita o tácita. En este último caso, su nacimiento se sitúa en la expectativa válida creada por la empresa frente a terceros, de asunción de una obligación por parte de aquélla. Se deberá informar sobre las contingencias que tenga la empresa, relacionadas con obligaciones distintas a las mencionadas.

#### m) Impuesto sobre beneficios

El Impuesto sobre beneficios se considera como un gasto y se registra en el epígrafe de Impuesto sobre beneficios de la cuenta de pérdidas y ganancias excepto cuando es consecuencia de una transacción registrada directamente en el Patrimonio neto, en cuyo supuesto se registra directamente en el Patrimonio neto, y de una combinación de negocios, en la que el impuesto diferido se registra como un elemento patrimonial más de la misma.

El gasto del epígrafe de Impuesto sobre beneficios viene determinado por el impuesto a pagar calculado respecto a la base imponible del ejercicio, una vez consideradas las variaciones durante dicho ejercicio derivadas de las diferencias temporarias, de los créditos por deducciones y bonificaciones y de bases impositivas negativas. La base imponible del ejercicio puede diferir del Resultado neto del ejercicio presentado en la cuenta de pérdidas y ganancias ya que excluye las partidas de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y las partidas que nunca lo son.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos corresponden a aquellos impuestos que se prevén pagaderos o recuperables en las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos en los estados financieros y las bases imponibles correspondientes, se contabilizan utilizando el método del pasivo en el balance y se cuantifican aplicando a la diferencia temporal o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperar o liquidar.

Un activo por impuesto diferido, tal como un impuesto anticipado, un crédito por deducciones y bonificaciones y un crédito por bases imponibles negativas, se reconoce siempre que sea probable que la Sociedad obtenga en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que pueda hacerlo efectivo. Se considera probable que la Sociedad obtendrá en el futuro suficientes ganancias fiscales, entre otros supuestos, cuando:

- Existen pasivos por impuestos diferidos cancelables en el mismo ejercicio que el de la realización del activo por impuesto diferido o en otro posterior en el que pueda compensar la base imponible negativa existente o producida por el importe anticipado.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

- Las bases imponibles negativas han sido producidas por causas identificadas que es improbable que se repitan.

Los pasivos por impuestos diferidos se contabilizan siempre, salvo cuando se reconozca un fondo de comercio, si la Sociedad es capaz de controlar el momento de reversión de la diferencia temporaria y, además, es probable que ésta no revierta en un futuro previsible. Tampoco se reconoce un pasivo por impuesto diferido cuando inicialmente se registra un elemento patrimonial, que no sea una combinación de negocios, que en el momento del reconocimiento no haya afectado al resultado contable ni al fiscal.

En cada cierre contable se revisan los impuestos diferidos registrados, tanto activos como pasivos, con el objeto de comprobar que se mantienen vigentes y efectuándose las oportunas correcciones en los mismos.

#### n) Transacciones entre partes vinculadas

Con carácter general, las operaciones entre empresas del grupo se contabilizan en el momento inicial por su valor razonable. En su caso, si el precio acordado difiere de su valor razonable, la diferencia se registra atendiendo a la realidad económica de la operación. La valoración posterior se realiza conforme con lo previsto en las correspondientes normas.

No obstante, lo anterior, en las operaciones de fusión, escisión o aportación no dineraria de un negocio los elementos constitutivos del negocio adquirido se valoran por el importe que corresponde a los mismos, una vez realizada la operación, en las cuentas anuales consolidadas del grupo o subgrupo.

Cuando no intervenga la empresa dominante, del grupo o subgrupo, y su dependiente, las cuentas anuales a considerar a estos efectos serán las del grupo o subgrupo mayor en el que se integren los elementos patrimoniales cuya sociedad dominante sea española.

En estos casos la diferencia que se pudiera poner de manifiesto entre el valor neto de los activos y pasivos de la sociedad adquirida, ajustado por el saldo de las agrupaciones de subvenciones, donaciones y legados recibidos y ajustes por cambios de valor, y cualquier importe del capital y prima de emisión, en su caso, emitido por la sociedad absorbente se registra en reservas.

#### o) Estados de flujos de efectivo

Los administradores de la Sociedad han decidido no presentar el estado de flujos de efectivo tal y como establece la Circular 1/2021, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para el caso de que una Empresas de Servicios de Inversión, cumpla con los requisitos del Plan General de Contabilidad para poder presentar cuentas anuales abreviadas.

## 4. Fondos Propios y propuesta de aplicación de resultados

### a) Movimiento

El movimiento del Patrimonio neto de la Sociedad durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020, se encuentra reflejado en el Estado de cambios en el Patrimonio neto del ejercicio correspondiente.

### b) Capital

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el capital social de la Sociedad está compuesto por 1.403 acciones de 405 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones constitutivas del capital social gozan de los mismos derechos políticos y económicos, no existiendo restricciones estatutarias para su transmisibilidad y, asimismo, no cotizando en Bolsa.

Tal y como se ha descrito en la Nota 1, la Sociedad ostenta 209 acciones propias al 31 de diciembre de 2021 (138 acciones al 31 de diciembre de 2020).

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

Con fecha 16 de abril de 2021, el Consejo de Administración de la Sociedad decidió realizar la compra de las 71 acciones que mantenía hasta esa fecha, el consejero Jaime Sémelas, que a dicha fecha comunicó la decisión de abandonar la Sociedad.

#### c) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 los accionistas de la Sociedad son los siguientes:

##### Ejercicio 2021:

Nombre de accionista	Número de acciones	Porcentaje de participación
Eric Ollinger	421	30,01%
Lucas Monjardín Arbex	421	30,01%
Santiago Antón Casteleiro	210	14,97%
Value Tree AV, S.A.	209	14,90%
Eva María Alonso Vicente	71	5,06%
Alberto Gajate Nicolás	71	5,06%
Total	<b>1 403</b>	<b>100%</b>

##### Ejercicio 2020:

Nombre de accionista	Número de acciones	Porcentaje de participación
Eric Ollinger	421	30,01%
Lucas Monjardín Arbex	421	30,01%
Santiago Antón Casteleiro	210	14,97%
Value Tree AV, S.A.	138	9,83%
Jaime Sémelas Ledesma	71	5,06%
Eva María Alonso Vicente	71	5,06%
Alberto Gajate Nicolás	71	5,06%
Total	<b>1 403</b>	<b>100%</b>

#### d) Prima de emisión

El importe del epígrafe "Prima de emisión" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 asciende a 598.785 euros, no habiéndose producido movimiento alguno durante dichos ejercicios.

#### e) Reservas

La composición del epígrafe "Reservas" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se detalla a continuación:

	2021	2020
Reserva legal	113 643,00	113 643,00
Reservas voluntarias	-	-
Otras reservas	370 050,73	338 244,75
	<b>483 693,73</b>	<b>451 887,75</b>

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

La reserva legal ha sido dotada de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros. Las reservas voluntarias son de libre disposición. Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Reserva legal ha alcanzado el 20% del capital social.

#### f) Distribución de resultados

La propuesta de distribución de los resultados obtenidos en el ejercicio 2021 que el Consejo de Administración propone para su aprobación a la Junta General de Accionistas, así como las aprobadas del ejercicio 2020 se detalla a continuación

	2021 (Propuesta)	2020 (Aprobada)
<b>Beneficio / (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>479 749,49</b>	<b>31 805,98</b>
<b>Distribución</b>		
A reserva legal	-	-
A reserva voluntaria	279 749,49	31 805,98
Dividendos a pagar	200 000,00	-
A resultados de ejercicios anteriores	-	-
	<b>479 749,49</b>	<b>31 805,98</b>

#### 5. Créditos a intermediarios financieros

El saldo del epígrafe Créditos a intermediarios financieros al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se compone de:

	2021	2020
Depósitos a la vista	824 105,88	740 159,02
Ajustes por valoración	-	-
	<b>824 105,88</b>	<b>740 159,02</b>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el saldo incluido en el epígrafe de "Depósitos a la vista" corresponde a las cuentas a la vista que mantiene la Sociedad con Banco Santander, S.A. y Banco Inversis, S.A. Durante los ejercicios 2021 y 2020 estas cuentas a la vista no han devengado intereses.

#### 6. Créditos a particulares

El saldo del epígrafe Créditos a particulares al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se compone de:

	2021	2020 (*)
Crédito en efectivo por compras al contado diferidas	-	-
Créditos y anticipos por operaciones de valores	-	-
Otros créditos y anticipos	1 044 843, 21	270 363, 00
Adquisición temporal activos	-	-
Activos dudosos	-	-
Ajustes por valoración	-	-
	<b>1 044 843, 21</b>	<b>270 363, 00</b>

**VALUE TREE, A.V, S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el detalle del capítulo de "Otros créditos y anticipos" es el que se indica a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Clientes diversos	1 011 993,97	236 880,16
Fianzas constituidas	16 045,00	16 045,00
Gastos anticipados	16 804,24	17 101,36
Otros	-	336,48
	<u>1 044 843,21</u>	<u>270 363,00</u>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el capítulo de "Clientes diversos" recoge, principalmente, el importe devengado y no cobrado por la comisión de gestión de Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas. La mayor parte de dicho importe ha sido cobrado a fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el capítulo de "Fianzas constituidas" recoge el importe de la fianza depositada por el alquiler de la oficina situada en Paseo de Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo, donde la Sociedad tiene constituida su domicilio social.

**7. Acciones y participaciones**

El saldo del epígrafe Acciones y participaciones al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se compone de:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Acciones y participaciones en cartera interior	1 400,00	1 400,00
Acciones y participaciones en cartera exterior	345 587,21	330 392,74
	<u>346 987,21</u>	<u>331 792,74</u>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el capítulo de "Acciones y participaciones en cartera interior." recoge 7 acciones de 200 euros de valor nominal cada una de ellas, que posee la Sociedad en el Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A. como consecuencia de la entrada en vigor del R.D. 948/2001, de 3 de agosto sobre sistemas de indemnización de los inversores, la Sociedad participa en la Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2021, el capítulo de " Acciones y participaciones en cartera exterior " se desglosa de la siguiente forma:

ISIN	Participaciones Cartera Exterior					<u>2021</u>
		Valor a 31/12/20 sin ajustes valoración	Suscripciones (P. Adq.)	Reembolsos (P. Adq.)	Ajustes por valoración	Valor Razonable 31/12/2021
LU1453542349	Value Tree Defensive C	200 004,99	-	-	4 340,67	204 345,66
LU1453542182	Value Tree Best Bonds C	145 640,40	-	-	(4 398,85)	141 241,55
	<b>Total Instrumentos de Capital</b>	<u>345 645,39</u>	-	-	<u>(58,18)</u>	<u>345 587,21</u>

**VALUE TREE, A.V, S.A.**

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

(Expresada en euros)

						2020
ISIN	Participaciones Cartera Exterior	Valor a 31/12/19 sin ajustes valoración	Suscripciones (P. Adq.)	Reembolsos (P. Adq.)	Ajustes por valoración	Valor Razonable 31/12/2020
LU1453542349	Value Tree Defensive C	200 004,99	-	-	(10 083,42)	189 921,57
LU1453542182	Value Tree Best Bonds C	145 640,40	-	-	(5 169,23)	140 471,17
	<b>Total Instrumentos de Capital</b>	<b>345 645,39</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(15 252,65)</b>	<b>330 392,74</b>

Durante los ejercicios 2021 y 2020 no se han producido bajas de las participaciones en la cartera exterior.

**8. Inmovilizado material**

El desglose del epígrafe de Inmovilizado material del balance al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es el siguiente:

	2021	2020
De uso propio:		
Equipos informáticos y sus instalaciones	2 876,33	6 074,43
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	22 316,50	29 273,50
Acondicionamiento de la oficina	2 520,57	3 053,52
	<b>27 713,40</b>	<b>38 401,45</b>

Los importes y variaciones experimentados durante los ejercicios 2021 y 2020 por las partidas que componen el inmovilizado material y su amortización acumulada son los siguientes:

	2020	Adiciones	Retiros	2021
<b>Coste</b>				
De uso propio:				
Equipos informáticos y sus instalaciones	112 652,33	-	-	112 652,33
Mobiliario, vehículos y acondicionamientos	160 466,17	-	-	160 466,17
	273 118,50	-	-	273 118,50
<b>Amortización acumulada</b>				
De uso propio:				
Equipos informáticos y sus instalaciones	(106 577,90)	(3 198,10)	-	(109 776,00)
Mobiliario, vehículos y acondicionamientos	(128 139,15)	(7 489,95)	-	(135 629,10)
	(234 717,05)	(10 688,05)	-	(245 405,10)
Provisiones por deterioro de valor	-	-	-	-
<b>Inmovilizado material neto</b>	<b>38 401,45</b>	<b>(10 688,05)</b>	<b>-</b>	<b>27 713,40</b>

**VALUE TREE, A.V, S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

	<u>2019</u>	<u>Adiciones</u>	<u>Retiros</u>	<u>2020</u>
<b>Coste</b>				
De uso propio:				
Equipos informáticos y sus instalaciones	111 063,96	1 588,37	-	112 652,33
Mobiliario, vehículos y acondicionamientos	160 466,17	-	-	160 466,17
	<u>271 530,13</u>	<u>1 588,37</u>	<u>-</u>	<u>273 118,50</u>
<b>Amortización acumulada</b>				
De uso propio:				
Equipos informáticos y sus instalaciones	(99 141,67)	(7 436,23)	-	(106 577,90)
Mobiliario, vehículos y acondicionamientos	(120 499,11)	(7 640,04)	-	(128 139,15)
	<u>(219 640,78)</u>	<u>(15 076,27)</u>	<u>-</u>	<u>(234 717,05)</u>
Provisiones por deterioro de valor	-	-	-	-
<b>Inmovilizado material neto</b>	<u><b>51 889,35</b></u>	<u><b>(13 487,90)</b></u>	<u><b>-</b></u>	<u><b>38 401,45</b></u>

Los elementos del inmovilizado material están adecuadamente asegurados al 31 de diciembre de 2021 y 2020.

No hay activos materiales de importe significativo para los que existan restricciones de uso o titularidad, que estén fuera de servicio, o que la Sociedad haya entregado en garantía de cumplimiento de deudas.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no tenía ningún compromiso firme de compra o venta de activo material de importe significativo. Adicionalmente, no se ha contabilizado en 2021 y 2020 importe alguno derivado de pérdidas por deterioro.

Los Administradores estiman que el valor razonable del Inmovilizado material de uso propio no difiere de forma significativa de su valor en libros.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el coste de los elementos totalmente amortizados y en uso por la Sociedad asciende a 154.356,90 euros y 140.848,90 euros, respectivamente.

**9. Activos intangibles**

El desglose del epígrafe de Activos intangibles del balance al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es el siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Fondo de comercio	-	-
Aplicaciones informáticas	5 490,90	11 437,91
Otros activos intangibles	-	-
Provisiones por deterioro de valor de los activos intangibles (-)	-	-
	<u><b>5 490,90</b></u>	<u><b>11 437,91</b></u>

**VALUE TREE, A.V, S.A.**

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

(Expresada en euros)

Los importes y variaciones experimentados durante los ejercicios 2021 y 2020 por las partidas que componen los activos intangibles y su amortización acumulada son los siguientes:

	<u>2020</u>	<u>Adiciones</u>	<u>Retiros</u>	<u>2021</u>
<b>Coste</b>				
Aplicaciones informáticas	103 275,45	3 210,30	-	106 485,75
Otros activos intangibles	8 672,66	-	-	8 672,66
Derechos sobre bienes	36 465,52	-	-	36 465,52
	<u>148 413,63</u>	<u>3 210,30</u>	<u>-</u>	<u>151 623,93</u>
<b>Amortización acumulada</b>				
Aplicaciones informáticas	(91 837,54)	(9 157,31)	-	(100 994,85)
Otros activos intangibles	(8 672,66)	-	-	(8 672,66)
Derechos sobre bienes	(36 465,52)	-	-	(36 465,52)
	<u>(136 975,72)</u>	<u>(9 157,31)</u>	<u>-</u>	<u>(146 133,03)</u>
Provisiones por deterioro de valor	-	-	-	-
<b>Inmovilizado material neto</b>	<u>11 437,91</u>	<u>(5 947,01)</u>	<u>-</u>	<u>5 490,90</u>
	<u>2019</u>	<u>Adiciones</u>	<u>Retiros</u>	<u>2020</u>
<b>Coste</b>				
Aplicaciones informáticas	94 462,71	8 812,74	-	103 275,45
Otros activos intangibles	8 672,66	-	-	8 672,66
Derechos sobre bienes	36 465,52	-	-	36 465,52
	<u>139 600,89</u>	<u>8 812,74</u>	<u>-</u>	<u>148 413,63</u>
<b>Amortización acumulada</b>				
Aplicaciones informáticas	(73 552,43)	(18 285,11)	-	(91 837,54)
Otros activos intangibles	(8 672,66)	-	-	(8 672,66)
Derechos sobre bienes	(36 465,52)	-	-	(36 465,52)
	<u>(118 690,61)</u>	<u>(18 285,11)</u>	<u>-</u>	<u>(136 975,72)</u>
Provisiones por deterioro de valor	-	-	-	-
<b>Inmovilizado material neto</b>	<u>20 910,28</u>	<u>(9 472,37)</u>	<u>-</u>	<u>11 437,91</u>

Durante los ejercicios 2021 y 2020 la Sociedad no ha reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor del activo intangible.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el inmovilizado intangible totalmente amortizado asciende a 45.138,18 euros.

**VALUE TREE, A.V, S.A.**

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

(Expresada en euros)

**10. Periodificaciones**

La composición de las Periodificaciones de pasivo al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es la siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Comisiones y otros productos cobrados no devengados		
Gastos devengados no vencidos	154 955,02	58 359,34
	<u>154 955,02</u>	<u>58 359,34</u>

El capítulo de los "Gastos devengados y no vencidos" se refiere principalmente a los gastos pendiente de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

**11. Otros activos y otros pasivos**

a) Otros activos

La composición de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es la siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Otros activos	3 548,43	3 548,43
	<u>3 548,43</u>	<u>3 548,43</u>

El capítulo "Otros activos" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se desglosa tal y como sigue:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Hacienda Pública deudora Impuesto de Sociedades	3 548,43	3 548,43
	<u>3 548,43</u>	<u>3 548,43</u>

Al 31 de diciembre de 2021, el capítulo de "Hacienda Pública deudora Impuesto de Sociedades" corresponde, principalmente, a los saldos deudores por Impuesto sobre Sociedades a cargo de la Administración Pública pendientes de cobro al cierre del ejercicio 2020.

b) Otros pasivos

El detalle de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es el siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Administraciones Públicas	232 174,58	112 996,15
Otros pasivos	131 054,89	16 550,11
	<u>363 229,47</u>	<u>129 546,26</u>

El epígrafe de "Otros pasivos" corresponde, principalmente, a la retribución variable del personal de la Sociedad pendiente por pagar al 31 de diciembre de 2021. Este importe ha sido abonado durante el mes de febrero de 2022.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

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

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Hacienda Pública – Impuesto sobre el Valor Añadido	27 443,02	11 250,54
Organismos de la S. Social acreedores	19 078,28	13 082,59
Hacienda Pública – Retenciones	<u>185 653,28</u>	<u>88 663,02</u>
	<u>232 174,58</u>	<u>112 996,15</u>

#### 12. Situación fiscal

##### a) Impuesto sobre beneficios

Durante el ejercicio 2021, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2021 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el saldo del epígrafe "Otros pasivos – Administración Pública" del balance incluye los importes pendientes de pago de 232.174,58 euros y 112.996,15 euros correspondientes a los diferentes impuestos que le son aplicables por retenciones del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y deudas pendientes de pago a la Seguridad Social (Nota 11).

La conciliación de la diferencia entre el resultado contable de la Sociedad, de los ejercicios 2021 y 2020, y la base imponible del Impuesto de Sociedades es la siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Resultado contable antes de impuestos	639 665,99	42 833,01
Diferencias permanentes	-	1 275,11
Diferencias temporales	-	-
Base imponible previa	<u>639 665,99</u>	<u>44 108,12</u>
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	-
Reserva de Capitalización	-	-
Base imponible final	<u>639 665,99</u>	<u>44 108,12</u>
Gravamen del impuesto sobre sociedades (25%)	159 916,50	11 027,03
Deducciones por donativos y otros	-	-
Cuota líquida/Gasto por Impuesto sobre Sociedades	<u>159 916,50</u>	<u>11 027,03</u>
Retenciones y pagos a cuenta	<u>(28 403,95)</u>	<u>(14 575,46)</u>
Cuota a pagar	<u>131 512,55</u>	<u>(3 548,43)</u>

##### b) Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los ejercicios correspondientes de acuerdo con su normativa fiscal.

**VALUE TREE, A.V, S.A.**

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

(Expresada en euros)

**13. Comisiones**

**a) Comisiones y corretajes satisfechos**

El desglose del saldo de este capítulo de las cuentas de pérdidas y ganancias, correspondiente a los ejercicios 2021 y 2020, es el siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Comisiones pagadas a representantes/agentes	230 050,47	117 181,00
	<u>230 050,47</u>	<u>117 181,00</u>

Comisiones pagadas

El desglose del epígrafe "Comisiones pagadas" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se detalla a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
A representantes/Agentes	230 050,47	117 181,00
	<u>230 050,47</u>	<u>117 181,00</u>

El capítulo de "Comisiones pagadas" al 31 de diciembre de 2021 y 2020, recoge los gastos incurridos por la Sociedad en favor de los agentes. Dichas comisiones se calculan mensualmente y se liquidan trimestralmente, dependiendo de las especificaciones de cada contrato.

**b) Comisiones percibidas**

El desglose del saldo de este capítulo de las cuentas de pérdidas y ganancias, correspondiente a los ejercicios 2021 y 2020, es el siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Comisiones		
De gestión discrecional de carteras	2 665 628,94	1 717 729,85
Otras comisiones	68 640,11	69 271,22
	<u>2 734 269,05</u>	<u>1 787 001,07</u>

En los ejercicios 2021 y 2020, no se han producido quebrantos de negociación o pérdidas que tenga que asumir la Sociedad como consecuencia de incidencias en la negociación derivadas de diferencias entre las condiciones de las órdenes recibidas de los intermediarios financieros y las de negociación y liquidación de las operaciones realizadas.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

#### 14. Gastos de personal

El detalle del epígrafe de "Gastos de personal" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se detalla a continuación:

	2021	2020
Sueldos y gratificaciones	1 171 304,66	905 701,08
Cuotas a la Seguridad Social	124 984,75	132 227,07
Indemnizaciones por despido	55 840,00	-
Dotaciones y aportaciones a fondos de pensiones	10 000,00	32 000,00
Gastos de formación	3 040,20	4 706,76
Otros gastos de personal	43 012,11	45 682,65
	<b>1 408 181,72</b>	<b>1 120 317,56</b>

La composición de la plantilla media de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2021 y 2020 se detalla a continuación:

Categoría	Nº de empleados	
	2021	2020
Directivos	5	6
Técnicos	2	3
Administrativos	3	3
	<b>10</b>	<b>12</b>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no tiene empleados con discapacidad mayor o igual al 33%. Ver mayor detalle en la Nota 1

#### 15. Gastos generales

El detalle del epígrafe de "Gastos generales" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se detalla a continuación:

	2021	2020
Alquileres de Inmuebles e instalaciones	130 324,18	135 942,87
Servicios de profesionales independientes	104 217,25	135 828,17
Sistemas informáticos	39 123,53	46 996,34
Servicios administrativos subcontratados	5 414,69	3 871,64
Publicidad y representación	4 228,68	6 946,42
Otros gastos	81 752,14	80 137,34
	<b>365 060,47</b>	<b>409 722,78</b>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el capítulo de "Alquileres de inmuebles e instalaciones" recoge, principalmente, el importe satisfecho por el alquiler de la oficina situada en Paseo de Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo, donde la Sociedad tiene constituida su domicilio social. El mencionado contrato de alquiler se encuentra formalizado con Lumero Inversiones, S.L., una entidad controlada por miembros del personal de Alta Dirección bajo los términos y condiciones comerciales normales del mercado.

El mencionado contrato de alquiler vence el uno de marzo de 2025 si bien, según se establece en el mismo, éste se podrá rescindir anticipadamente, sin esperar a su finalización, siempre y cuando se comunique a la arrendadora con un preaviso mínimo de dos meses de antelación.



**VALUE TREE, A.V, S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad tiene las siguientes cuotas de arrendamiento mínimas, de acuerdo con el actual contrato en vigor, sin tener en cuenta incrementos futuros de IPC ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
En un año	16 000,00	16 000,00
Entre 1 año y 5 años		-
<b>Total</b>	<b><u>16 600,00</u></b>	<b><u>16 600,00</u></b>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el capítulo de "Otros servicios de profesionales independientes" recoge principalmente el importe correspondiente a servicios de auditoría y asesoría devengados en el ejercicio.

**16. Cuentas de orden**

a) El detalle con el número de clientes y patrimonios gestionados, clasificados por tramos representativos de las carteras gestionadas y comisiones netas percibidas al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

<b>2021</b>	<b>Número de Clientes</b>	<b>Patrimonio gestionado</b>	<b>Comisiones netas percibidas</b>
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	97	2 707 814,74	62 134,61
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	120	18 544 356,77	7 324,09
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	40	17 080 938,81	3 598,75
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	33	27 241 826,55	19 146,12
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	21	54 273 977,03	246 964,18
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	8	176 125 716,85	2 326 461,19
	<b><u>319</u></b>	<b><u>295 974 630,75</u></b>	<b><u>2 665 628,94</u></b>

<b>2020</b>	<b>Número de Clientes</b>	<b>Patrimonio gestionado</b>	<b>Comisiones netas percibidas</b>
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	107	2 870 744,91	463,48
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	120	17 735 919,33	4 576,81
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	51	22 493 313,96	5 280,49
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	26	22 420 899,13	21 555,16
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	23	56 377 075,80	181 801,72
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	9	165 760 850,74	1 504 052,19
	<b><u>336</u></b>	<b><u>287 658 803,87</u></b>	<b><u>1 717 729,85</u></b>

El patrimonio bajo gestión al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se desglosa de la siguiente forma:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas	27 726 511,10	27 932 300,82
Invertido en acciones y participaciones interiores no cotizadas	-	-
Invertido en valores de renta fija interiores cotizados	4 154 625,00	6 188 977,28
Invertido en valores exteriores cotizados	249 042 096,09	235 130 502,54
Efectivo de intermediarios financieros	15 051 398,56	18 407 023,23
	<b><u>295 974 630,75</u></b>	<b><u>287 658 803,87</u></b>

**VALUE TREE, A.V, S.A.**

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

(Expresada en euros)

---



## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

b) El detalle de las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por delegación junto con el importe del patrimonio gestionado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2021 y 2020 es el siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
<b>Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas</b>		
Gaminiz , S.I.C.A.V., S.A.	4 052 150,65	3 225 022,97
Value Tree Blue, S.I.C.A.V., S.A.	-	2 973 427,50
Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.	24 893 268,71	22 516 038,06
Value Tree BALANCED C	25 659 735,06	24 335 921,15
Value Tree BEST BONDS C	7 712 646,38	9 290 288,80
Value Tree BEST EQUITIES C	25 462 774,86	18 386 203,05
Value Tree DEFENSIVE C	20 523 661,29	21 511 489,38
Value Tree DYNAMIC C	24 050 213,43	21 809 648,93
Asturiana de Valores, S.I.C.A.V., S.A.	24 122 040,94	21 483 165,38
	<b><u>156 476 491,32</u></b>	<b><u>145 531 205,22</u></b>

La Sociedad gestiona, a través de un contrato de delegación de funciones, las Instituciones de Inversión Colectiva detalladas en el cuadro anterior, cuya administración está encomendada a Degroof Petercam S.G.I.I.C., S.A.U., a Bankinter Gestión de Activos S.G.I.I.C. y a KTL (Kredietrust Luxembourg) S.A.

La Sociedad Gaminiz Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. fue constituida en Madrid el 15 de julio de 2009 bajo la denominación social de PAGONI Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., habiendo cambiado a la denominación actual el 2 de septiembre de 2014. La administración de dicha sociedad está encomendada a Bankinter Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C.

La Sociedad Value Tree Blue, S.I.C.A.V., S.A. (antes Capital at Work Blue, S.I.C.A.V., S.A.) fue constituida en Madrid el 29 de julio de 2014 habiendo cambiado a la denominación actual el 28 de julio de 2016. La administración de dicha sociedad está encomendada a Degroof Petercam S.G.I.I.C., S.A.U. Con fecha 13 de abril de 2021, la sociedad se dio de baja en la CNMV.

La Sociedad Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A. (antes Prestigi Total, S.I.C.A.V., S.A.) fue constituida en Madrid el 21 de septiembre de 1999, habiendo cambiado a la denominación actual el 28 de julio de 2016. La administración de dicha sociedad está encomendada a Degroof Petercam S.G.I.I.C., S.A.U.

La Sociedad Value Tree Umbrella, S.I.C.A.V., S.A. fue constituida en Luxemburgo en el ejercicio 2016, está compartimentada en Value Tree Balanced C, Value Tree Best Bonds C, Value Tree Best Equities C, Value Tree Defensive C, Value Tree Dynamic C y . La administración de dicha sociedad está encomendada a KTL (Kredietrust Luxembourg) S.A.

Con fecha 15 de junio de 2017 se produce la fusión efectiva transfronterizada entre Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A., Capital at Work Dynamic , S.I.C.A.V., S.A. y Capital at Work Defensive , S.I.C.A.V., S.A. y la sociedad de inversión de nacionalidad luxemburguesa Value Tree Umbrella , S.I.C.A.V., S.A.

En dicha fecha, tuvo lugar la transmisión de los activos y pasivos de Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A., Capital at Work Dynamic , S.I.C.A.V., S.A. y Capital at Work Defensive , S.I.C.A.V., S.A. a Value Tree Umbrella , S.I.C.A.V.,S.A., así como el canje de las acciones a favor de los accionistas de Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A., Capital at Work Dynamic , S.I.C.A.V., S.A. y Capital at Work Defensive , S.I.C.A.V., S.A..

La Sociedad Asturiana de Valores, S.I.C.A.V., S.A. fue constituida en Madrid el 30 de diciembre de 1992. La administración de dicha sociedad está encomendada a Degroof Petercam. S.G.I.I.C., S.A.U.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### 17. Información sobre medioambiente

Las operaciones globales de la Sociedad se rigen por leyes relativas a la protección del medioambiente (leyes medioambientales) y la seguridad y salud del trabajador (leyes sobre seguridad laboral). Los Administradores de la Sociedad consideran que cumple sustancialmente tales leyes y que mantiene procedimientos diseñados para fomentar y garantizar su cumplimiento.

La Sociedad ha adoptado las medidas oportunas en relación con la protección y mejora del medio ambiente y la minimización, en su caso, del impacto medioambiental, cumpliendo con la normativa vigente al respecto. Durante los ejercicios 2021 y 2020 no se ha considerado necesario registrar ninguna dotación para riesgos y cargas de carácter medioambiental al no existir contingencias relacionadas con la protección y mejora del medioambiente.

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

#### 18. Retribución al Consejo de Administración y Alta Dirección

##### a) Retribución a los miembros del Consejo de Administración

La Alta Dirección de la Sociedad, siendo en su totalidad los miembros del Consejo de Administración, ha percibido remuneraciones brutas en concepto de sueldos y salarios en el ejercicio 2021 y 2020, por importe de 935.630,66 euros y 725.626,55 euros, respectivamente. No habiéndose satisfecho importe alguno a los mismos por sus funciones de consejeros. La Sociedad ha satisfecho para este colectivo, durante los ejercicios 2021 y 2020, un importe de 19.123,05 euros y 16.724,14 euros, respectivamente, en concepto de primas por seguros de vida, y un importe de 17.271,56 de euros y 13.836,65 euros, respectivamente, en concepto de primas por seguros de responsabilidad civil.

##### b) Anticipos y créditos a los miembros del Consejo de Administración

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Sociedad no tenía concedidos anticipos, ni otros compromisos por pensiones, seguros de vida ni compromisos en garantía, ni se han concedido créditos por la Sociedad a miembros anteriores y/o actuales de su Consejo de Administración y de la Alta Dirección, distintos de los mencionados anteriormente.

Al 31 de diciembre de 2021, el Consejo de Administración de la Sociedad está formado por 4 hombres y 1 mujer.

##### c) Situaciones de conflictos de interés de los Administradores

De conformidad con lo establecido en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital, al cierre del ejercicio 2021 los Administradores de la Sociedad, según se define en la Ley de Sociedades de Capital, no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

#### 19. Honorarios de auditoría

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales en los ejercicios 2021 y 2020 ascienden a 17.400,00 euros y 17.242,00 euros, respectivamente, habiéndose prestado otros servicios relacionados con la auditoría durante los ejercicios 2021 y 2020 por importe de 4.700,00 euros y 4.614,00 euros, respectivamente. La Sociedad no ha pagado honorarios a otras compañías bajo el nombre PricewaterhouseCoopers por otros servicios durante los ejercicios 2021 y 2020.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

#### 20. Departamento de atención al cliente

En virtud de la Orden del Ministerio de Economía 734/2004 (de 11 de marzo) sobre departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras que desarrolla la Ley 35/2002 (de 22 de noviembre) de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Sociedad ha creado el Departamento de Atención al Cliente, y ha establecido un reglamento que regula de forma sistemática y completa el funcionamiento de dicho Departamento, asegurando el fácil acceso por parte de los clientes al sistema de reclamación, así como una ágil tramitación y resolución de las quejas o reclamaciones interpuestas por aquéllos.

#### 21. Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera, "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de Julio

A continuación, se detalla la información requerida por la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio (modificada a través de la Disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre) preparada conforme a la Resolución del ICAC de 29 de enero de 2016, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales.

	<u>2021</u> Días	<u>2020</u> Días
Periodo medio de pago a proveedores	11,27	13,54
Ratio de operaciones pagadas	9,32	5,97
Ratio de operaciones pendientes de pago	3,77	21,33
	<u>Importe (euros)</u>	<u>Importe (euros)</u>
Total pagos realizados	540 783,05	590 181,29
Total pagos pendientes	56 808,10	24 307,88

(\*) Presentado, única y exclusivamente, a efectos comparativos

Conforme a la Resolución del ICAC, para el cálculo del periodo medio de pago a proveedores se han tenido en cuenta las operaciones comerciales correspondientes a la entrega de bienes o prestaciones de servicios devengadas desde la fecha de entrada en vigor de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.

Se consideran proveedores, a los exclusivos efectos de dar la información prevista en esta Resolución, a los acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes o servicios, incluidos en las partidas "Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo" y "Acreedores y cuentas a pagar - Acreedores varios" del pasivo corriente del balance.

Se entiende por "Periodo medio de pago a proveedores" el plazo que transcurre desde la entrega de los bienes o la prestación de los servicios a cargo del proveedor y el pago material de la operación.

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad en el ejercicio 2021 según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, es de 30 días.

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

(Expresada en euros)

---

**22. Gestión del riesgo**

**a) Factores de riesgo financiero**

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo operacional. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre su rentabilidad financiera. La gestión del riesgo está controlada por el comité de Dirección en última instancia pero el control permanente depende de los distintos departamentos y la unidad de control. Que son los que identifican, evalúan y cubren los riesgos financieros con arreglo a las políticas aprobadas por el Consejo de Administración.

**a.1) Riesgo de mercado**

Los riesgos de mercado son riesgos de que movimientos adversos en los precios generen pérdidas desproporcionadas. Las herramientas y procedimientos de control son una buena diversificación de las carteras y un contacto permanente con los analistas y gestores de la Sociedad. El control de estos riesgos es permanente y los lleva a cabo tanto el middle office como la dirección de gestión. Este riesgo es un riesgo en las carteras de los clientes y en la cartera propia de la Sociedad.

**a.2) Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad. En el caso de las financiaciones otorgadas a terceros (créditos, préstamos, depósitos y otras) se produce como consecuencia de la no recuperación de los principales, intereses y restantes conceptos en los términos de importe, plazo y demás obligaciones establecidas en los contratos.

Las herramientas y procedimientos de control, para mitigar este riesgo, lo constituye la diversificación de carteras, la selección de emisores (rating) y de intermediarios de primer nivel y políticas de conocimientos de los clientes. El control de los riesgos es permanente y lo lleva a cabo tanto el middle office como la dirección de gestión.

**a.3) Riesgo de liquidez**

Son los riesgos de desfases entre entradas y salidas de caja que impidan a la entidad hacer frente a sus compromisos de pago con terceras entidades.

La Sociedad debe cubrir un coeficiente de liquidez, por el que se debe mantener en todo momento un volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez que cubra un porcentaje sobre los pasivos exigibles con plazo residual inferior a un año, sin incluir las cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio abiertas a los clientes, a definir por el Ministerio de Economía, con un mínimo del 10 por 100.

Las herramientas y procedimientos de control son a través de una hoja de cálculo (cash management) que permite comprobar y controlar este riesgo de forma diaria. La dirección financiera es la encargada de este control.



## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

#### a.4) Riesgo operacional

Es el riesgo de que se originen pérdidas directas o indirectas imprevistas como resultado de errores humanos, deficiencias en los controles internos o fallos de los sistemas implantados o de acontecimientos externos. A continuación detallamos los más importantes:

1. Incumplimientos en la ejecución de procesos de gestión. Las herramientas y procedimientos de control son el middle office, el seguro de responsabilidad civil y profesional y el manual de procedimientos. El control es permanente y el responsable del mismo es el middle office y la unidad de control.
2. Interrupción de operaciones o fallos de sistemas. Las herramientas y procedimientos de control son los planes de contingencia y continuidad, procesos de back-up de datos (copias de respaldo de datos). El control es permanente y el responsable del mismo es la unidad de control.
3. Incorrecta contabilización y registro de operaciones. Las herramientas y procedimientos de control son, conciliaciones periódicas y el manual de procedimientos. El control es diario y el responsable del mismo es el middle office y la unidad de control.
4. Pérdida de datos. Las herramientas y procedimientos de control son los procesos de back-up de todos los datos registrados y el manual de Procedimientos. El control es diario y el responsable del mismo es el departamento informático y la unidad de control.
5. Daños a activos físicos (destrucción de expedientes). Las herramientas y procedimientos de control son, un armario ignífugo, normas de acceso y seguridad y una póliza de seguro. El control es permanente y el responsable del mismo es el comité de dirección y la unidad de control.
6. Perjuicios a clientes por conflictos de interés y prácticas comerciales. Las herramientas y procedimientos de control son, unos módulos informáticos integrados en el sistema operativo que diferencia los departamentos de front office, middle office y back office, el Reglamento Interno de Conducta y el manual de procedimientos. El control es permanente y el responsable del mismo es el departamento comercial y la unidad de control.

#### 23. Gestión de capital

En relación con los recursos propios, con fecha 28 de junio de 2014, la C.N.M.V. emitió la Circular 2/2014 sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias en materia de solvencia para las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables de acuerdo con el Reglamento (UE) 575/2013 del parlamento europeo sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, derogando la anterior normativa aplicable.

- El reglamento (UE) 575/2013 incorpora la información prudencial reservada que periódicamente deben enviar a la C.N.M.V. las Empresas de Servicios de Inversión. Tal información es homogénea con la que se exige en el marco del mercado único, dado que responde a un proceso de convergencia entre los diferentes países de la Unión Europea.
- Al 31 de diciembre de 2021, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.

## VALUE TREE, A.V, S.A.

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

(Expresada en euros)

---

Las principales novedades son las siguientes:

- Riesgo de crédito (incluido en Pilar I): se recogen bastantes novedades y, sin duda, ha sido uno de los capítulos sujetos a mayor revisión por parte del Comité de Supervisión Bancaria, puesto que la sensibilidad y capacidad de adaptación de las exigencias de recursos propios al nivel de actividad y complejidad de los negocios de las entidades de crédito tienen claro reflejo en el riesgo de crédito. No obstante, no se prevé que los cambios recogidos vayan a afectar de forma significativa a las empresas de servicios de inversión dadas las características de los negocios de las mismas y las restricciones legales impuestas para este tipo de entidades en lo que a concesión de créditos se refiere.
- Riesgo operacional (incluido en Pilar I): se define el riesgo operacional como aquel resultante de fallos o procedimientos inadecuados que pueden originar pérdidas para la entidad. Esta definición abarca al denominado riesgo legal pero no pretende abarcar los denominados riesgos reputacional o de estrategia. Se establecen nuevas obligaciones en cuanto a recursos propios en la medida que todas las entidades están sujetas a fallos informáticos, de procedimientos, errores, fraudes, etc. No obstante, lo mencionado anteriormente, conviene tener presente que esta nueva exigencia sólo será de aplicación para aquellas entidades cuyas exigencias de recursos propios se determinen como suma de riesgos, no siendo de aplicación a las entidades de actividad limitada.
- Pilar II: se refiere a los criterios generales para la organización interna, procedimientos de control y de evaluación interna en relación con la solvencia. Se requieren unos procedimientos mínimos que les permitan conocer los riesgos a los que está o puede estar sometida la entidad en base a la actividad desarrollada.
- Pilar III del nuevo Acuerdo de Basilea, dedicado a normalizar y favorecer la divulgación al mercado de la información relevante para que éste pueda ejercer su disciplina, se determinan los contenidos mínimos de información a publicar, con el fin de que sea comparable entre entidades.

La Sociedad mantiene sistemas de gestión y control de riesgos que se consideran adecuados al perfil de riesgos de la misma. El objetivo de recursos propios de la Sociedad se establece en términos de nivel de recursos propios computables y de composición de los mismos. Dicho nivel se establece como porcentaje de exceso sobre los recursos propios mínimos del Pilar I y se compara con los recursos propios efectivamente disponibles a la fecha requerida.

**VALUE TREE, AV, S.A.**

**Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

**Actividades realizadas**

Durante 2021 la Sociedad ha realizado, fundamentalmente, las actividades que se enumeran a continuación:

- 1) Gestión discrecional de carteras de clientes y vehículos cuyo importe total de comisiones cobradas durante el presente ejercicio ha sido de 2.665.628,94 euros, frente a los 1.717.729,85 euros correspondientes al ejercicio 2020.
- 2) Comisiones varias ascendió en 2021 a 68.640,11 euros frente a los 69.271,22 euros del año 2020.

El concepto total de comisiones percibidas durante el ejercicio 2021, ha ascendido a 2.734.269,05 euros frente a los 1.787.001,07 euros del ejercicio anterior, lo que implica un incremento del 53%. La razón principal de este incremento viene por la comisión de éxito cobrada en 2021 que prácticamente no hubo en 2020. Durante el año 2021 los resultados han sido muy satisfactorios y por lo tanto se ha obtenido una comisión de gestión de éxito que ha aumentado los ingresos totales. Los ingresos fijos también han aumentado en un 12% aproximadamente en el año 2021.

El resto de los ingresos, representan el 2,58% de los ingresos totales, por lo tanto, no son una partida muy significativa. Ha pasado de 69.271,22 euros en 2020 a 68.640,11 en 2021, por lo tanto sin variación significativa.

El patrimonio bajo gestión ha pasado de 287.658.803,87 euros a 295.974.630,75 euros, lo que implica un incremento del 2,89%.

El resultado del ejercicio ha sido de beneficio por importe de 479.749,49 euros después de impuestos frente al resultado positivo de 2020 que fue de 31.805,98 euros.

Los gastos de la compañía se han incrementado en un 27% pasando de 1.768.197,10 euros en 2020 a 2.259.287,81 euros en 2021. Tras un importante ajuste de gastos y salarios en 2020, el buen resultado de 2021 ha ayudado a que los salarios vuelvan a la realidad del mercado y de ahí la principal subida además del apartado de indemnizaciones. Aunque ha habido un incremento en los gastos, hay varias partidas como inmuebles e instalaciones o servicios informáticos que se han reducido.

**Modificación de los Estatutos y el Programa de Actividades de la Sociedad**

Durante el ejercicio 2021 no se han producido modificaciones estatutarias. Referente al programa de actividades no ha habido ninguna variación.



## VALUE TREE, AV, S.A.

### Informe de gestión del ejercicio 2021

---

Los accionistas al cierre del ejercicio 2021 son los que se indican a continuación:

<b>Nombre de accionista</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>Porcentaje de participación</b>
Eric Ollinger	421	30,01%
Lucas Monjardín Arbex	421	30,01%
Santiago Antón Casteleiro	210	14,97%
Value Tree AV, S.A.	209	14,90%
Eva María Alonso Vicente	71	5,06%
Alberto Gajate Nicolás	71	5,06%
Total	<b>1 403</b>	<b>100%</b>

#### Variación en el Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2021, el Consejo de Administración de la Sociedad, ha quedado de la siguiente forma:

D. Eric Ollinger	Consejero- Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Consejero- Vicepresidente
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero- Secretario
Dña. Eva Alonso Vicente	Consejero
D. Alberto Gajate Nicolás	Consejero

#### Acciones propias

La Sociedad mantiene acciones propias en cartera al 31 de diciembre de 2021 en un porcentaje del 14,90%.

#### Actividades en materia de investigación y desarrollo

El tipo de negocio desarrollado por la Entidad no ha hecho necesario realizar actividades en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2021.

#### Acontecimientos relevantes después del cierre del ejercicio correspondiente al 2021

La invasión de Ucrania por parte de Rusia está provocando, entre otros efectos, un incremento del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como la activación de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a empresas con operaciones con y en Rusia específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impactará en el negocio de la Sociedad, dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales. En todo caso, a pesar de la incertidumbre existente, los Administradores de la Sociedad no esperan que esta situación pueda provocar incumplimiento de obligaciones contractuales relevantes por parte de la Sociedad, ni que afecte tampoco al cumplimiento del principio contable de empresa en funcionamiento.

**VALUE TREE, AV, S.A.**

**Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

Adicionalmente a los hechos anteriormente mencionados, y con posterioridad al cierre del ejercicio 2021, no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las restantes notas de esta memoria.



**VALUE TREE, AV, S.A.**

**Formulación de las cuentas anuales y del informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

---

Reunido el Consejo de Administración de Value Tree, Agencia de Valores, S.A., en fecha 30 de marzo de 2022, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2021, 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 2021.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2021.

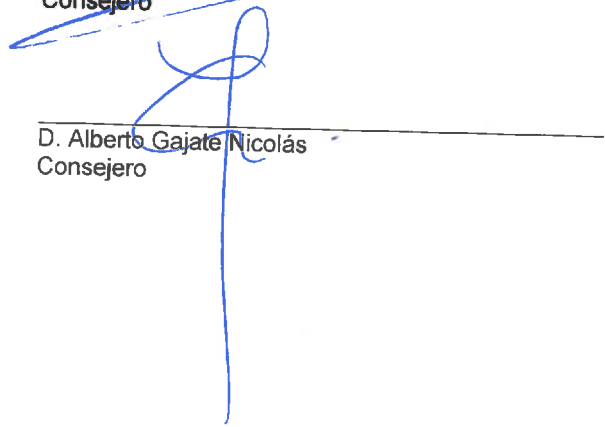
**Firmantes**

  
D. Eric Ollinger  
Consejero Presidente

  
D. Lucas Monjardín Arbex  
Consejero Vicepresidente

  
D. Santiago Antón Casteleiro  
Consejero

  
D.ª Eva María Alonso Vicente  
Consejero

  
D. Alberto Gajate Nicolás  
Consejero

# Informe Anual ESIS

Ejercicio 2021

Value Tree A.V., S.A.

Abril 2022

Pº Eduardo Dato 21, Bajo Izquierda, 28010, Madrid

---

## Contenido

1. INTRODUCCIÓN .....	2
2. DATOS GENERALES .....	2
3. VOLUMEN DE NEGOCIO .....	3
4. EMPLEADOS A TIEMPO COMPLETO .....	4
5. RESULTADO BRUTO ANTES DE IMPUESTOS .....	4
6. IMPUESTO SOBRE EL RESULTADO .....	4
7. SUBVENCIONES O AYUDAS RECIBIDAS .....	4

## 1. INTRODUCCIÓN

El presente documento ha sido elaborado y publicado con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 192 del Real Decreto Legislativo 4/2015, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, por el cual las empresas de servicios de inversión remitirán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y publicarán, anualmente, como anexo a los estados auditados de la entidad, la siguiente información:

- a) Denominación, naturaleza y ubicación geográfica de la actividad.
- b) Volumen de negocio.
- c) Número de empleados a tiempo completo.
- d) Resultado bruto antes de impuestos.
- e) Impuestos sobre el resultado.
- f) Subvenciones o ayudas públicas recibidas.
- g) Rendimiento de los activos

A continuación, se presenta la información requerida a Value Tree A.V. como empresa de servicios de inversión, referida al ejercicio 2021.

## 2. DATOS GENERALES

Value Tree A.V., S.A., es una compañía europea de gestión discrecional de activos financieros, dinámica, independiente que se constituyó por tiempo indefinido en Madrid el día 18 de Mayo de 2001 como sociedad anónima. Originalmente se constituyó con la denominación de Capital at Work Int'l, Sociedad Gestora de Carteras, S.A., Sociedad Unipersonal. El día 19 de mayo de 2008 se modificaron los Estatutos Sociales efectuando el cambio de denominación al actual, en virtud de la escritura otorgada ante el Notario de Madrid, D. Antonio Huerta Trólez, el día indicado, con número 867 de su protocolo, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 23 de Mayo de 2008, tomo 16.537, Libro 0, Folio 44 Sección 8, hoja M-281684 Inscripción 15. La Sociedad tiene su domicilio social en Paseo Eduardo Dato 21, Bajo izquierda.

Con fecha 8 de mayo de 2008, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) autorizó a la Sociedad la modificación de su estatuto jurídico de Sociedad Gestora de Carteras en Agencia de Valores, siendo ambas Empresas de Servicios de Inversión de conformidad con el régimen legalmente establecido en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

El 18 de mayo de 2001 la Sociedad fue inscrita como Sociedad gestora de carteras en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de Madrid con el número 137. Posteriormente con fecha 18 de julio de 2008 la Sociedad fue inscrita como Agencia de Valores en el Registro de Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) de Madrid, con el número 234.

A finales de 2010 recuperó su origen 100% español tras la compra por parte de los socios locales de la participación perteneciente a la compañía de seguros Foyer Group.

A partir del cambio de estatuto jurídico en Agencia de Valores, su objeto social consiste en la prestación de servicios de inversión de acuerdo con lo establecido en los artículos 63 y 64 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, de 19 de

diciembre, en relación con los instrumentos financieros detallados en el artículo 2 de dicha norma. Sus actividades se describen en los términos que se expresan a continuación.

Los servicios de inversión y auxiliares prestados por Value Tree A.V. son los detallados en el artículo 140 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

#### Servicios de inversión

- Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos de gestión conferidos por los clientes.
- Asesoramiento en materia de inversión.

#### Servicios auxiliares

- Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.

La información registrada sobre Value Tree A.V. en la CNMV puede consultarse en el siguiente enlace <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/ESI/ESIS.aspx?nif=A83003574>

En el mes de noviembre de 2015 se procede a la inscripción de la modificación de los estatutos sociales como consecuencia del cambio de denominación social que pasa de Capital at Work A.V. a Value Tree A.V.

### 3. VOLUMEN DE NEGOCIO

Tal y como queda detallado en las cuentas anuales auditadas, a 31 de diciembre de 2021, el patrimonio total gestionado por Value Tree A.V., S.A., era de **295 974 630,75** millones de euros.

A continuación, se muestra un desglose de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2021 en relación al patrimonio gestionado.

Concepto	Importe
Tramitación y ejecución de órdenes de clientes	-
Comercialización de I.I.C.	-
Gestión de carteras	2.665.628,94
Otras comisiones	68.640,11
<b>Total comisiones percibidas</b>	<b>2.734.269,05</b>

Si bien la función de cumplimiento normativo realiza este control con una periodicidad trimestral, la identificación de los activos sin cotización o que han sido valorados a 0 forma parte de los controles llevados a cabo por la función de control de riesgos con periodicidad mensual.

#### 4. EMPLEADOS A TIEMPO COMPLETO

A continuación, se detalla el número de personas empleadas en Value Tree A.V., S.A. a cierre del ejercicio 2021.

	2021		2020	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	4	1	5	1
Técnicos	2	-	3	-
Administrativos	1	2	1	2
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>3</b>

#### 5. RESULTADO BRUTO ANTES DE IMPUESTOS

El resultado bruto de Value Tree A.V., S.A. antes de impuestos, arrojó un balance al cierre del ejercicio 2021 de **639.665,99** euros.

#### 6. IMPUESTO SOBRE EL RESULTADO

El resultado de Value Tree A.V., S.A. después de impuestos asciende a **479.749,49** euros.

#### 7. SUBVENCIONES O AYUDAS RECIBIDAS

Durante el ejercicio 2021, Value Tree A.V., S.A. no ha recibido subvenciones ni ayudas públicas.

#### 8. RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

Beneficio neto 2021 / Total balance = **479.749,49 euros / 2.253.797,73 euros = 21,29%**

Madrid, 28 de abril de 2022.