

**CAPITAL AT WORK,
AGENCIA DE VALORES, S.A.**

Informe de auditoría,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 e
informe de gestión del ejercicio 2014

Balance 2014 y perspectivas 2015

1. BALANCE 2014

1.1. Resumen del año

Si tuviéramos que elegir una sola palabra para definir 2014, ésta sería **volatilidad**.

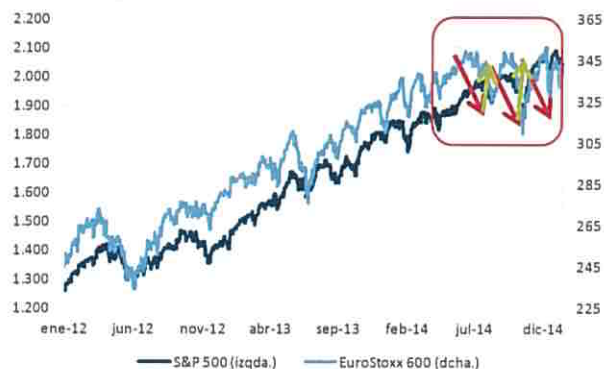
En primer lugar, esta volatilidad tiene su origen en las positivas **expectativas iniciales de mejora económica** y en su posterior enfriamiento. Lógicamente, el mercado, a través de los índices de renta variable (Rv), y al haber descontado inicialmente escenarios de mejora macro, tuvieron que empezar a meter en precio menores crecimientos, principalmente en Europa.

En segundo lugar, esta volatilidad ha sido reforzada de alguna manera por el inicial y contundente **"whatever it takes to save Euro"** de Draghi, y por su posterior, y no tan contundente, puesta en práctica. Ello afectó a los dos mercados, al de renta fija (Rf) y al de Rv. Esto es porque el mercado descontaba menores rentabilidades en la Rf, consecuencia de esas potenciales políticas del BCE ("whatever..."), y buscaba esa rentabilidad en la Rv. Al retrasarse esa ayuda (compra de bonos, principalmente), el mercado evolucionó sin referencias incrementándose la volatilidad.

Y, por último, la incertidumbre que ha generado la evolución del precio del Brent y el impacto que las sanciones a Rusia han tenido en el mercado de Rf, han contribuido a incrementar esa volatilidad.

Plasmando estas mencionadas ideas en clases de activos y mercados, y haciendo mención en primer lugar a la Rv, el EuroStoxx 600 (ES600) se ha comportado peor que el S&P500 en 2014 con un final de año de vértigo: cuando a mediados de 2014 la diferencia entre la rentabilidad de la Rv europea y la americana era de sólo 2pp, a finales de año se incrementaba hasta los 7pp.

Evolución más positiva entre 2012-2014 del S&P500 vs ES600
 – fuente Bloomberg

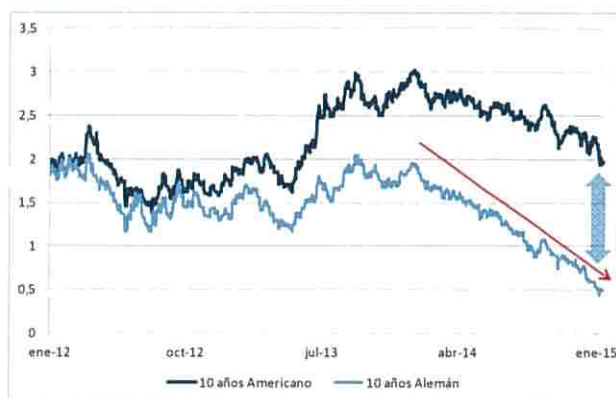


Si nos fijamos en el gráfico anterior, el ES600 se ve afectado por una volatilidad importante a finales de

2014, mientras que el S&P500 continúa con su senda alcista (la volatilidad del ES600 está representada por las flechas bajistas y alcistas en el gráfico mencionado).

Esta volatilidad en la Rv ha tenido impacto en el comportamiento de la Rf. Adicionalmente, la Rf ha sido influenciada por los anuncios de políticas de relajación cuantitativa (*Quantitative Easing*, ergo QE) anunciadas y parcialmente implementadas por el BCE.

Evolución 2007-2014 del Bono de gobierno alemán y americano (vencimiento a 10 años) – fuente Bloomberg



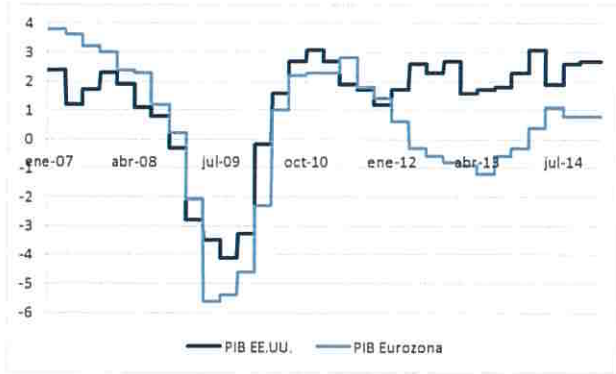
Como vemos en el gráfico anterior, la rentabilidad del bono alemán a 10 años ha bajado desde el 2% a finales de 2013, a niveles por debajo de 0,5% actualmente.

Por todo lo anterior, podríamos decir que, al menos, los inversores han tenido **muchas dudas sobre la Rv europea y ha habido presión compradora de Rf**, esto último por las expectativas de la aplicación de las políticas de QE del BCE.

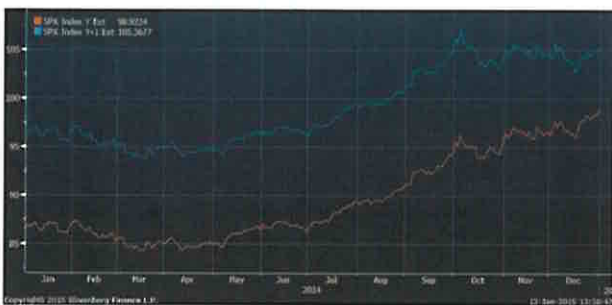
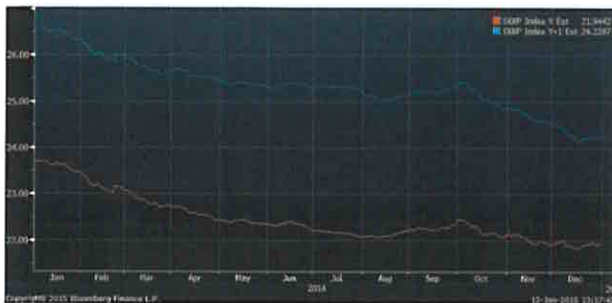
Mientras, el bono americano, se queda en niveles del 2%, al experimentar un *rally* menos intenso que la Rf europea por la terminación de las políticas de QE de la Fed.

Si queremos encontrar una **única razón de fondo para explicar de forma sencilla** todo lo que ha pasado en el mercado y porqué, debemos remitirnos a las **expectativas de crecimiento macro para la Eurozona y EE.UU.** En este sentido, mientras en Europa dichas expectativas se iban enfriando, en EE.UU. se afianzaban. Esto mismo fue provocando una rebaja paulatina de las estimaciones de las compañías europeas, afectando a sus valoraciones (Rv). Este enfriamiento desembocó en los (todavía) anuncios de QE por parte del BCE para relanzar la economía (ver dos siguientes gráficos).

La mejora de las expectativas macro en EE.UU. se afianza y se estanca o empeora en la Eurozona – fuente Bloomberg

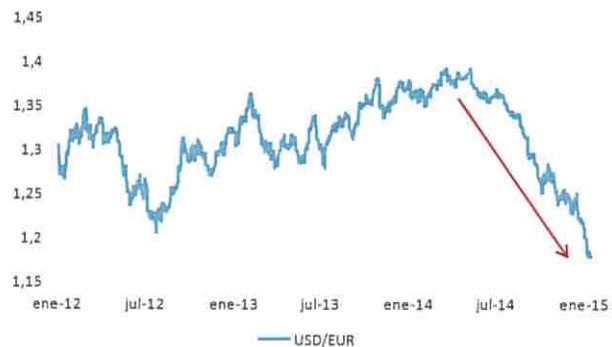


Las revisiones de EPS en las compañías europeas han sido a la baja, al alza en las estadounidenses – fuente Bloomberg



Como consecuencia de todo ello (expectativas de QE, el menor crecimiento económico en Europa, menor atractivo de los activos denominados en Euros), el dólar se ha fortalecido de forma agresiva (14% en un año, ver gráfico siguiente).

El dólar se fortalece un 14% en 2014 – fuente Bloomberg

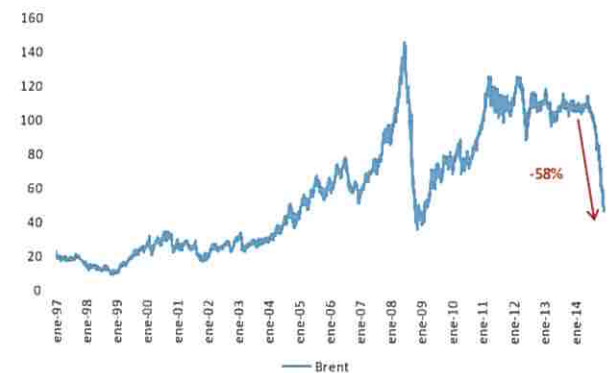


A estos aspectos que creemos han influido en los mercados, debemos añadir otros dos que claramente influyen también: la caída del precio del Brent y la

consecuente depreciación del Rublo (influido, además, por las sanciones impuestas a Rusia).

En cuanto al precio del Brent, y como vemos en el gráfico siguiente, éste ha caído casi un 60% desde junio de 2014. Esta caída se podría explicar por un exceso de oferta derivado de un enfriamiento económico mundial (como en 2008-09). Lejos de esta realidad (EE.UU. no está en recesión), la caída del precio del Brent se ha producido por un exceso de oferta derivado de una mayor producción (sobre todo, Shale Oil en EE.UU.).

El Brent alcanza niveles de 2009 y la OPEC no reduce producción – fuente Bloomberg



Esta caída en el precio del crudo, a priori, es positiva para los países importadores y podría mitigar la ralentización económica de la zona Euro. Pero las sanciones impuestas a Rusia y las amenazas de ésta de no exportar gas a Europa, y la cercanía geográfica del conflicto Rusia-Ucrania, hacen que el mercado abra otro foco de incertidumbre sobre la Rv Europea. Además, el desplome del Rublo y la subida de los tipos en Rusia han hecho que la Rf emergente se comportara especialmente mal, buscando los inversores refugio en la Rf europea y estadounidense (ver gráfico siguiente y gráficos anteriores de bono a 10 años alemán y americano).

La crisis rusa ha afectado negativamente a la Rf emergente – fuente Bloomberg



Madrid, 15 de enero de 2015

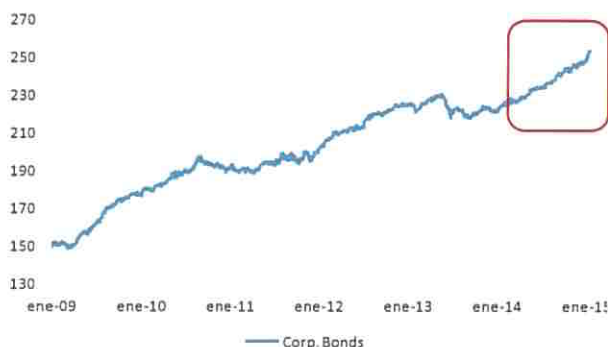
1.2. Actuaciones en CapitalatWork

En un entorno de tipos bajos, parecía claro que la Rv iba a ser la ganadora de 2014. Desde Capitalatwork decidimos apostar por ella sin perder nuestra filosofía de inversión buscando compañías sin deuda, generadoras de caja y líderes. Además, apostamos por el dólar y por una *variabilización* (si se permite decir) de la Rf alargando vencimientos.

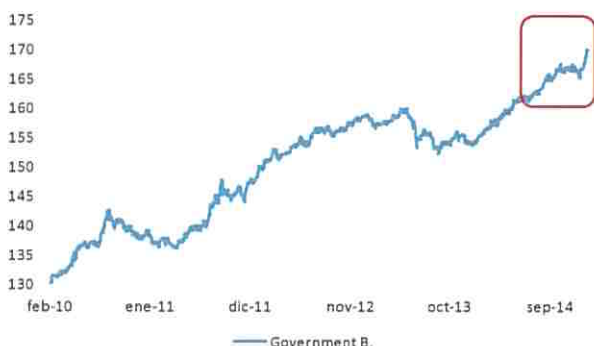
Además, ya en la segunda mitad del año, y sabiendo que la Rv cotizaba a ratios ya exigentes, decidimos cubrir en aprox. un 30% la exposición a Rv de los productos mixtos con instrumentos derivados.

Tras varios años magníficos para la Rf (2009-2012) y un año negativo (2013), **2014 ha vuelto a ser un año espectacular para los fondos de Rf del grupo**, tanto para bonos soberanos como los corporativos, batiendo sobradamente a índices globales de Rf (+8,72% vs 0,13% y +12,80% vs 2,35% respectivamente) (ver gráficos siguientes).

Evolución 2009-2014 del Corporate Bonds at Work
fuente Bloomberg



Evolución 2009-2014 del Government Bonds at Work
fuente Bloomberg



1.3. Evolución 2014 de los fondos de inversión de CapitalatWork

Todos los fondos de CapitalatWork han tenido un comportamiento positivo, destacando aquellos de Rf, Mixtos y los que tienen exposición al dólar.

RENTA FIJA	2013	2014
Cash+ at Work	-0,21%	1,42%
Corporate Bonds at Work	-1,60%	12,80%
Government Bonds at Work	-2,73%	8,72%
Inflation at Work	-4,19%	7,32%

RENTA VARIABLE	2013	2014
European Equities at Work	20,71%	0,86%
American Equities at Work	16,87%	23,09%
Contrarian Equities at Work	23,55%	11,72%
Asian Equities at Work	5,48%	8,54%

MIXTOS	2013	2014
Capital at Work Defensive	1,19%	7,94%
Capital at Work Balanced	7,42%	8,88%
Capital at Work Dynamic	13,13%	9,86%

1.4. Conclusión balance 2014

Como ya anticipábamos a principios de 2014, podemos hablar de frágil recuperación económica en Europa, y de una forma más clara en EE.UU. La crisis de endeudamiento europeo sigue pesando sobre las economías del Viejo Continente. Por ello, es preciso avivar reformas estructurales para allanar el camino hacia esa recuperación. Mientras, el "parche" del QE, seguirá siendo eso, una medida coyuntural.

Desde CapitalatWork siempre hemos creído en la fuerza de recuperación de la UE y hemos rechazado, en todo momento, los escenarios más catastróficos (la posible desintegración de la zona Euro, la desaparición de la moneda común o el fin de la libre circulación de capitales). Desde el principio de la crisis, venimos defendiendo la opinión de que el Euro saldrá finalmente reforzado de esta fuerte crisis (aunque una moneda común fuerte dificulte las exportaciones europeas a medio plazo) y que la cohesión entre los miembros de la UE será más fuerte aún gracias a una mayor convergencia social, fiscal y económica entre todos.

Hoy podemos decir que esta recuperación ya tiene encendida una primera locomotora llamada España que, gracias a las reformas estructurales realizadas, puede salir de la atonía de crecimiento en la que vive inmerso el resto de países de la Eurozona.

2. PERSPECTIVAS 2015

Los hechos que han ido influyendo en los últimos compases de 2014 van a seguir condicionando el comportamiento de la Rv y la Rf en este 2015. La volatilidad está aquí para quedarse, y no se espera que desaparezca en el corto plazo.

Por ello, es necesario tener una visión muy general del mercado, intentando ver el bosque desde una perspectiva de inversión a largo plazo y **no dejarse llevar por cortoplacismos ni por modas pasajeras.**

Como consecuencia de esta fuerte creencia, seguiremos adaptando nuestra visión de preservación e

Madrid, 15 de enero de 2015

incremento de capital a este contexto de “opresión redistributiva” sin precedentes (a través de unos tipos de interés muy bajos, de una presión fiscal creciente,...), **invirtiendo en compañías con una elevada generación de caja**. Ésta seguirá siendo la idea fundamental que seguirá guiando nuestra gestión.

La necesidad de conseguir crecimiento en Europa debería subir la intensidad de las políticas de QE. Más aún, si cabe, con un riesgo evidente de deflación en la Eurozona. Evidentemente, estas políticas (LTROs y QE al uso) deberían provocar que el caudal de liquidez vuelva a fluir a las economías. Esto debería animar los beneficios empresariales, **beneficiando a la Rv, pero deprimiendo las rentabilidades de la Rf**.

Por lo tanto, es lógico pensar que **mantendremos unos niveles bajos de inflación en los próximos años y, por tanto, unos tipos de interés bajos (aunque volátiles)**.

Evolución histórica de la inflación en la Eurozona y en EE.UU.
 fuente Bloomberg



Entendiendo que las perspectivas de inflación mantendrán los tipos bajos y habiendo ya asumido el contexto económico que nos tocará afrontar, la única manera de no “perder el tren” de la rentabilidad será **invirtiendo en activos de larga duración: bonos largos** para los inversores más conservadores y acciones (las acciones tienen, en realidad, una duración infinita).

De esta forma, y de cara a la Rf, el inversor europeo se enfrentará a un entorno de bajo crecimiento económico y de tipos de interés bajos y tendrá que seguir conformándose con rentabilidades muy bajas para la renta fija y aceptar una volatilidad mayor que la experimentada en el pasado.

En cuanto a la Rv, tras varios años de subida (aunque no uniforme), **los índices bursátiles no están obviamente en niveles tan baratos como hace algunos años**. Los

ratios de valoración han aumentado notablemente en EE.UU. (tras este último año de récord) y en Europa.

Por ello pensamos que las valoraciones actuales descuentan ya un escenario de recuperación económica que tendrá que confirmarse en los próximos meses si queremos evitar que caiga la cotización de un buen número de compañías que se han revalorizado notablemente durante los últimos años.

Hay todavía buenas oportunidades en la Rv europea, con compañías sólidas y bien gestionadas, pero **deberemos ser muy selectivos a la hora de invertir**. Primaremos aquellas que tengan un perfil exportador claro, generadoras de caja y con exposición a dólar.

Además, entendemos que las valoraciones de la Rv americana está más ajustada, pero la exposición a dólar podría ser un plus a la revalorización que buscamos.

Por último, y de una forma más concreta, después de la evolución tan negativa de las materias primas, deberíamos ser capaces de encontrar oportunidades en aquellos sectores más castigados: ¿Oil Majors? ¿compañías de minería? ¿procesadores de alimentos?

3. CONCLUSIONES

- A finales de 2007, ya anunciábamos que la prioridad de los próximos años sería el desapalancamiento (reducción de la deuda de todos los actores económicos). **Eso no va a cambiar en 2015 y todos los países tendrán que seguir sus esfuerzos en esta dirección.**
- Teniendo esto presente, nuestra política de inversión debería de fijarse en la recurrente generación de flujo de caja de las compañías y no en cortoplacismos (beta, moda...). Además, debemos introducir: exposición dólar, sectores excesivamente castigados...
- Debemos continuar con duraciones largas en la Rf, aunque recortándolas en cierta manera. Con ello continuamos *variabilizando* la Rf, aunque de forma menos agresiva.

Estando a su entera disposición para cualquier información complementaria, aprovechamos esta ocasión para presentarle nuevamente nuestros más sinceros deseos de salud y felicidad para este año nuevo.

El equipo de gestión de **CapitalatWork A.V., S.A.**

CapitalatWork A.V., S.A.
 T. +34 917812410
 CIF: A83003574
www.capitalatwork.es

Inscrita en el R.M. de Madrid, Tomo 16537, Libro 0, Folio 44, Sección 8, Hoja M-281684, Inscrita en la CNMV con el n° 234

**CAPITAL AT WORK,
AGENCIA DE VALORES, S.A.**

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 e
informe de gestión del ejercicio 2014



INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A.,

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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 Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los 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. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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



Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A. al 31 de diciembre de 2014, 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 y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Raúl Ara

30 de abril de 2015



Miembro ejerciente:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2015 N° 01/15/09601
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe sujeto a la tasa establecida en el artículo 44 del texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresados en euros)**

ACTIVO	2014	2013
Tesorería	592,37	89,50
Cartera de negociación	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de capital	-	-
Derivados de negociación	-	-
Otros activos financieros	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Otros instrumentos de capital	-	-
Otros activos financieros	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 7a)	720 579,34	572 422,23
Valores representativos de deuda	398 442,34	241 371,22
Instrumentos de capital	322 137,00	331 051,01
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Inversiones crediticias (Nota 7b)	973 477,70	1 018 807,99
Crédito a intermediarios financieros	283 348,90	610 148,24
Crédito a particulares	690 128,80	408 659,75
Otros activos financieros	-	-
Cartera de inversión a vencimiento	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Derivados de cobertura	-	-
Activos no corrientes en venta	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de capital	-	-
Activo material	-	-
Otros	-	-
Participaciones	-	-
Entidades del grupo	-	-
Entidades multigrupo	-	-
Entidades asociadas	-	-
Contratos de seguros vinculados a pensiones	-	-
Activo material (Nota 8)	19 407,17	19 875,80
De uso propio	19 407,17	19 875,80
Inversiones inmobiliarias	-	-
Activo intangible	-	-
Fondo de comercio	-	-
Otro activo intangible	-	-
Activos fiscales	4 835,37	-
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 7a)	4 835,37	-
Resto de activos (Nota 7c)	4 821,22	1 985,75
TOTAL ACTIVO	1723713,17	1 613 181,27

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 (Expresados en euros)

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2014	2013
Cartera de negociación	-	-
Otros pasivos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Pasivos financieros a coste amortizado	-	-
Deudas con intermediarios financieros	-	-
Deudas con particulares	-	-
Empréstitos y pasivos subordinados	-	-
Otros pasivos financieros	-	-
Derivados de cobertura	-	-
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	-	-
Provisiones	-	-
Fondos para pensiones y obligaciones similares	-	-
Provisiones para impuestos y otras contingencias legales	-	-
Otras provisiones	-	-
Pasivos fiscales	13 526,21	4 407,98
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 7a)	13 526,21	4 407,98
Resto de pasivos (Nota 7d)	308 110,53	185 673,02
TOTAL PASIVO	321 636,78	190 081,00
FONDOS PROPIOS (Nota 6)	1 375 868,91	1 412 814,95
Capital	568 215,00	568 215,00
Escriturado	568 215,00	568 215,00
Menos: Capital no exigido	-	-
Prima de emisión	1 498 785,00	1 498 785,00
Reservas	(654 185,05)	(809 849,50)
Otros instrumentos de capital	-	-
Menos: Valores propios	(427 386,00)	-
Resultado del ejercicio	390 439,96	155 664,45
Menos: Dividendos y retribuciones	-	-
AJUSTES POR VALORACIÓN	26 207,49	10 285,32
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 7a)	26 207,49	10 285,32
Coberturas de los flujos de efectivo	-	-
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	-	-
Diferencias de cambio	-	-
Resto de ajustes por valoración	-	-
SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO	1 402 076,39	1 423 100,27
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1 723 713,17	1 613 181,27

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresados en euros)**

PRO-MEMORIA	2014	2013
Avales y garantías concedidas	36 485,28	36 485,28
Otros pasivos contingentes	-	-
Compromisos de compraventa de valores a plazo	-	-
Valores propios cedidos en préstamo	-	-
Desembolsos comprometidos por aseguramiento de emisiones	-	-
Derivados financieros	-	-
Otras cuentas de riesgo y compromiso	-	-
TOTAL CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO	36 485,28	36 485,28
Depósito de títulos	-	-
Carteras gestionadas (Nota 9a)	170 389 350,8	124 365 438,61
Otras cuentas de orden	-	-
TOTAL OTRAS CUENTAS DE ORDEN	170 389 350,8	124 365 438,61

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013 (Expresadas en euros)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 10a)	16 068,37	14 981,29
Intereses y cargas asimiladas	(8 547,72)	-
MARGEN DE INTERESES	<u>7 520,65</u>	<u>14 981,29</u>
Rendimiento de instrumentos de capital	-	-
Comisiones percibidas (Nota 10b)	1 927 869,11	1 393 111,66
Comisiones pagadas	-	-
Resultado de operaciones financieras (neto)	-	-
Cartera de negociación	-	-
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (Nota 7ª)	17 144,09	(15 999,41)
Otros	-	-
Diferencias de cambio (neto)	-	-
Otros productos de explotación (Nota 12)	-	-
Otras cargas de explotación (Nota 12)	(30 213,21)	(29 422,50)
MARGEN BRUTO	<u>1 922 320,64</u>	<u>1 362 671,04</u>
Gastos de personal (Nota 11a)	(723 577,72)	(608 823,42)
Gastos generales (Nota 11b)	(804 722,25)	(589 431,13)
Amortización (Nota 8)	(7 851,12)	(7 709,37)
Dotaciones a provisiones (neto) (Nota 12)	-	-
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	-	-
Inversiones crediticias	-	-
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	<u>386 169,55</u>	<u>156 707,12</u>
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	-	-
Activos materiales	-	-
Activos intangibles	-	-
Resto	-	-
Ganancias / (Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (Nota 12)	4 270,41	(1 042,67)
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	-	-
Ganancias / (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>390 439,96</u>	<u>155 664,45</u>
Impuesto sobre beneficios (Nota 13)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	<u>390 439,96</u>	<u>155 664,45</u>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>390 439,96</u>	<u>155 664,45</u>
BENEFICIO (PÉRDIDA) POR ACCIÓN	<u>278,29</u>	<u>110,95</u>
Básico	278,29	110,95
Diluido	278,29	110,95

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Estados de cambio en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresados en euros)**

a) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	390 439,96	155 664,45
OTROS INGRESOS / GASTOS RECONOCIDOS	-	-
Activos financieros disponibles para la venta	22 910,30	(4 946,99)
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	40 054,39	11.052,42
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	(17 144,09)	(15 999,41)
Otras reclasificaciones	-	-
Coberturas de los flujos de efectivo	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Importes transferidos al valor inicial de las partidas cubiertas	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Diferencias de cambio	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Activos no corrientes en venta	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Ganancias / (Pérdidas) actuariales en planes de pensiones	-	-
Resto de ingresos y gastos reconocidos	-	-
Impuesto sobre beneficio	(6 988,14)	1 484,10
TOTAL INGRESOS Y GASTOS DEL EJERCICIO	406 362,12	152 201,56

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)**

a) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	TOTAL FONDOS PROPIOS							Subvenciones donaciones y legados	TOTAL PATRIMONIO NETO	
	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Reservas	Menos: valores propios	Resultado del ejercicio			TOTAL FONDOS PROPIOS
SALDO FINAL EN 2013	568 215,00	1 498 785,00	36 598,80	-	(846 448,30)	-	155 664,45	1 412 814,95	10 285,32	1 423 100,27
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2014	568 215,00	1 498 785,00	36 598,80	-	(846 448,30)	-	155 664,45	1 412 814,95	10 285,32	1 423 100,27
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	-	390 439,96	390 439,96	15 922,16	406 362,12
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	15 566,45	-	140 098,00	(427 386,00)	(155 664,45)	(427 386,00)	-	(427 386,00)
Aumento de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conversión de pasivos financieros en capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incrementos de otros instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación de pasivos financieros a otros instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación de otros instrumentos de capital a pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos / remuneraciones a socios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con instrumentos de capital propios (neto)	-	-	-	-	-	(427 386,00)	-	(427 386,00)	-	(427 386,00)
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento / (reducción) por combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos / (reducciones) del patrimonio neto	-	-	15 566,45	-	140 098,00	-	(155 664,45)	-	-	-
SALDO FINAL EN 2014	568 215,00	1 498 785,00	52 165,25	-	(706 350,30)	(427 386,00)	390 439,96	1 375 868,91	26 207,48	1 402 076,39

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)**

a) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	TOTAL FONDOS PROPIOS						Ajustes por valoración	Subvenciones y donaciones y legados	TOTAL PATRIMONIO NETO	
	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Reservas	Menos: valores propios				Resultado del ejercicio
SALDO FINAL EN 2012	568 215,00	1 498 785,00	14 167,64	-	(1 048 328,73)	-	224 311,59	1 257 150,50	13 748,21	1 270 898,71
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2013	568 215,00	1 498 785,00	14 167,64	-	(1 048 328,73)	-	224 311,59	1 257 150,50	13 748,21	1 270 898,71
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	-	155 664,45	155 664,45	(3 462,89)	152 201,56
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	22 431,16	-	201 880,43	-	(224 311,59)	-	-	-
Aumento de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conversión de pasivos financieros en capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incrementos de otros instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación de pasivos financieros a otros instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación de otros instrumentos de capital a pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos / remuneraciones a socios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con instrumentos de capital propios (neto)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento / (reducción) por combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos / (reducciones) del patrimonio neto	-	22 431,16	-	-	201 880,43	-	(224 311,59)	-	-	-
SALDO FINAL EN 2013	568 215,00	1 498 785,00	36 598,80	-	(846 448,30)	-	155 664,45	1 412 814,95	10 285,32	1 423 100,27

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

1. Actividad e información de carácter general

Capital at Work, 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 al actual, 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. La Sociedad tiene su domicilio social en Avda. Concha Espina 63 de Madrid.

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 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:

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.



CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

2. Prestará los siguientes servicios auxiliares:

- Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- 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.

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 (que ha derogado el Real Decreto 867/2001) y por la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, 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 posteriores revisiones.
- Deben cumplir con determinados coeficientes de liquidez, solvencia y requisitos mínimos de recursos propios, de acuerdo con la normativa actual.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

- 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.

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 2014, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.

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. Esta operación de compraventa se formalizó legalmente una vez obtenida la autorización mediante Acta de Asamblea de Accionistas con fecha 14 de enero de 2009. Como resultado de esta adquisición, Capital at Work Foyer Group, S.A, alcanzó una participación directa en la Sociedad.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

Con fecha 14 de octubre de 2010, Capital at Work Foyer Group, S.A., propietaria del 100% de las acciones de la Sociedad, acordó, a través del Convenio de Cesión de Acciones de esa misma fecha, la cesión de las 1.403 acciones que forman el Capital Social de la Sociedad.

Con fecha 26 de septiembre de 2014, Mac Group Financial Services, representada por Pablo Cantos, con un porcentaje del 19,957% y 280 acciones de las 1.403, vende la totalidad de su participación a Capital at Work a.V., S.A. en 138 acciones como aceptación de autocartera, a Jaime Sémelas Ledesma en 71 acciones y a Eva María Alonso Vicente en 71 acciones.

Con fecha 21 de octubre de 2014, se anula por unanimidad la aceptación de autocartera por Capital at Work, a.V, S.A., tras la compra de las 138 acciones por Manuel San Salvador Caballero.

Con fecha 26 de Diciembre de 2014, se produce la renuncia de Manuel San Salvador Caballero de su cargo de consejero y la compra 138 acciones de Capital at Work A.V., S.A. por parte de la Sociedad como autocartera por una duración máxima de 5 años y con el objetivo de venderlas a un nuevo socio empleado en la sociedad que se encuentre activo antes del plazo indicado.

Al 31 de diciembre de 2014, las personas con acciones adquiridas de Capital at Work a.V., S.A. se indican a continuación:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	421
Lucas Monjardín Arbex	421
Santiago Antón Casteleiro	281
Capital at Work a.V., S.A.	138
Jaime Sémelas Ledesma	71
Eva María Alonso Vicente	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) Fecha de formulación

El Consejo de Administración de la Sociedad, en fecha 30 de marzo de 2015, procede a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2014.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

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 2013 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de 29 de abril de 2014.

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

D. Eric Ollinger	Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Consejero Delegado
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero y Secretario del Consejo
D. Jaime Semelas Ledesma	Consejero
Dña. Eva María Alonso Vicente	Consejero
D. Pablo Cantos	Consejero

Estos cargos fueron ratificados en la Junta General Extraordinaria de accionistas del 26 de septiembre de 2014 y confirmados en la reunión del Consejo de Administración de la misma fecha. Durante el ejercicio y hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se han producido modificaciones en los cargos de los miembros del Consejo de Administración.

b) Plantilla

La plantilla final y media de la Sociedad durante el ejercicio 2014 y 2013 se muestra a continuación:

	2014		2013	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	3	1	3	-
Técnicos	3	1	3	2
Administrativos	2	2	2	1
	8	4	8	3

c) Sucursales y Representantes

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no cuenta con Sucursales. En 2014, el Consejo de Administración de la sociedad tiene por representante a Praldivex, S.L., sociedad representada por María Isabel Eve Peña.

En 2013, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó los nombramientos en calidad de representantes de Clerinvest S.L., sociedad representada por Claua Casín Anaya; Cosmonaute, S.L.U., sociedad representada por Pablo Cantos Baquedano; y Praldivex, S.L., sociedad representada por María Isabel Eve Peña; Udalla y Pan, S.L., sociedad representada por Manuel González-Tarrió Mora y que han sido dados de baja en el ejercicio 2014 exceptuando Praldivex, S.L.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

2 Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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 7/2008, de 26 de noviembre y sus posteriores modificaciones, sobre Normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo de la C.N.M.V., que fue publicada en el B.O.E. de 29 de diciembre de 2008, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales se expresan en euros salvo mención contraria.

b) Principios contables no obligatorios

La Sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios durante los ejercicios concluidos al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

No existe ningún principio y norma contable ni criterio de valoración obligatorio que, siendo significativo su efecto, se haya dejado de aplicar en su preparación, incluyéndose en la Nota 5 un resumen de los principios y normas contables y de los criterios de valoración más significativos aplicados en las presentes cuentas anuales. La información contenida en las presentes cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad.

c) Cambios en estimaciones contables

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no existen cambios en estimaciones contables que puedan suponer un cambio material en el valor de los activos o pasivos dentro del próximo ejercicio.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

d) Correcciones de errores

No se han detectado errores significativos en las cuentas anuales de la Sociedad procedentes de ejercicios anteriores.

e) Consolidación

Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., al 31 de diciembre de 2014, 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.

f) Operaciones con partes vinculadas

Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., al 31 de diciembre de 2014, no ha realizado operaciones con partes vinculadas.

3. Hechos posteriores a la fecha de balance

No existen hechos posteriores relevantes al cierre del ejercicio.

4. Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la preparación de las cuentas anuales se han utilizado juicios y estimaciones basados en hipótesis sobre el futuro e incertidumbres que básicamente se refieren a cálculos de valor razonable y provisiones.

Las estimaciones e hipótesis utilizadas son revisadas de forma periódica y están basadas en la experiencia histórica y en otros factores que hayan podido considerarse más razonables en cada momento. Si como consecuencia de estas revisiones se produjese un cambio de estimación en un periodo determinado, su efecto se aplicaría en ese periodo y en su caso en los sucesivos.

Al 31 de diciembre de 2014y 2013, no existen incertidumbres derivadas de riesgos significativos que puedan suponer un cambio material en el valor de los activos o pasivos dentro del próximo ejercicio.

5 Normas de registro y valoración

a) Activos financieros

Los activos financieros se clasifican en el balance de acuerdo con los siguientes criterios:

i) Cartera de negociación

Incluye los activos financieros que se han adquirido con el objeto de realizarlos a corto plazo, son parte de una cartera de instrumentos financieros identificados y gestionados conjuntamente para la que se han realizado actuaciones recientes para la obtención de ganancias a corto plazo o son instrumentos derivados no

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

designados como instrumentos de cobertura contable.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

ii) Disponibles para la venta

Corresponde a los valores representativos de deuda no clasificados como inversión a vencimiento, como otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, como inversiones crediticias o como cartera de negociación y los instrumentos de capital de Entidades que no son dependientes, asociadas o multigrupo y que no se han incluido en las categorías de cartera de negociación y de otros activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

iii) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

Incluye los activos financieros que, no formando parte de la cartera de negociación, tienen la consideración de activos financieros híbridos y están valorados íntegramente por su valor razonable y los que se gestionan conjuntamente con pasivos por contratos de seguro valorados por su valor razonable o con derivados financieros que tienen por objeto y efecto reducir significativamente su exposición a variaciones en su valor razonable o que se gestionan conjuntamente con pasivos financieros y derivados al objeto de reducir significativamente la exposición global al riesgo de tipo de interés.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

iv) Inversiones crediticias

Son activos financieros no derivados, con flujos de efectivo de cuantía determinada o determinable, en los que todo el desembolso realizado por la entidad se recuperará sustancialmente, excluidas las razones imputables a la solvencia del deudor, que no se valoran a valor razonable, ni la entidad tiene necesariamente la intención de mantenerlos hasta su vencimiento.

Un activo financiero que se negocia en un mercado activo, tal como un instrumento de deuda cotizado, no cumple los requisitos para su clasificación en esta categoría. Tampoco lo cumple una participación adquirida en un conjunto de activos que no sean créditos o cuentas a cobrar, tal como una participación en un fondo de inversión.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

v) Inversiones mantenidas al vencimiento

Corresponde a los valores representativos de deuda con vencimiento fijo y flujos de efectivo de importe determinado, que la Sociedad ha decidido mantener hasta su amortización por tener, básicamente, la capacidad financiera para hacerlo o por contar con financiación vinculada.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros es esta cartera.

Registro y valoración de los activos financieros

Los activos financieros se registran inicialmente, en general, por su coste de adquisición. Su valoración posterior en cada cierre contable se realiza de acuerdo con los siguientes criterios:

- Los activos financieros se valoran a su valor razonable excepto las Inversiones crediticias, las Inversiones mantenidas a vencimiento, los instrumentos de capital cuyo valor razonable no pueda determinarse de forma suficientemente objetiva, las participaciones en entidades dependientes, multigrupo y asociadas y los derivados financieros que tengan como activo subyacente a dichos instrumentos de capital y se liquiden mediante la entrega de los mismos.
- Se entiende por valor razonable de un activo financiero en una fecha dada el importe por el que podría ser entregado entre partes interesadas debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua. La mejor evidencia del valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo que corresponde a un mercado organizado, transparente y profundo.

Cuando no existe precio de mercado para un determinado activo financiero, se recurre para estimar su valor razonable al establecido en transacciones recientes de instrumentos análogos y, en su defecto, a modelos de valoración suficientemente contrastados. Asimismo, se tienen en cuenta las peculiaridades específicas del activo a valorar y, muy especialmente, los distintos tipos de riesgos que el activo financiero lleva asociados. No obstante, las propias limitaciones de los modelos de valoración desarrollados y las posibles inexactitudes en las asunciones exigidas por estos modelos pueden dar lugar a que el valor razonable así estimado de un activo financiero no coincida exactamente con el precio al que el mismo podría ser comprado o vendido en la fecha de su valoración.

El valor razonable de los derivados financieros con valor de cotización en un mercado activo es su precio de cotización diaria y si, por razones excepcionales, no se puede establecer su cotización en una fecha dada, se recurre para valorarlos a métodos similares a los utilizados para valorar los derivados financieros OTC.

El valor razonable de los derivados financieros OTC es la suma de los flujos de caja futuros con origen en el instrumento y descontados a la fecha de la valoración, utilizándose métodos reconocidos por los mercados financieros.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad no mantiene posiciones propias en instrumentos financieros derivados.

Las Inversiones crediticias y las Inversiones mantenidas a vencimiento se valoran a su coste amortizado, utilizándose en su determinación el método del tipo de interés efectivo. Por coste amortizado se entiende el coste de adquisición de un activo financiero corregido por los reembolsos de principal y la parte imputada en la cuenta de pérdidas y ganancias, mediante la utilización del método del tipo de interés efectivo, de la diferencia entre el coste inicial y el correspondiente valor de reembolso al vencimiento y menos cualquier reducción de valor por deterioro reconocida directamente como una disminución del importe del activo o mediante una cuenta correctora de su valor. En el caso de que se encuentren cubiertas en operaciones de cobertura de valor razonable, se registran aquellas variaciones que se produzcan en su valor razonable relacionadas con el riesgo o con los riesgos cubiertos en dichas operaciones de cobertura.

El tipo de interés efectivo es el tipo de actualización que iguala exactamente el valor de un instrumento financiero con los flujos de efectivo estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento, a partir de sus condiciones contractuales, tal como opciones de amortización anticipada, pero sin considerar pérdidas por riesgo de crédito futuras.

Para los instrumentos financieros a tipo de interés fijo, el tipo de interés efectivo coincide con el tipo de interés contractual establecido en el momento de su adquisición más, en su caso, las comisiones que, por su naturaleza, sean asimilables a un tipo de interés. En los instrumentos financieros a tipos de interés variable, el tipo de interés efectivo coincide con la tasa de rendimiento vigente por todos los conceptos hasta la primera revisión del tipo de interés de referencia que vaya a tener lugar.

Las variaciones en el valor en libros de los activos financieros se registran, en general, con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias, diferenciándose entre las que tienen su origen en el devengo de intereses y conceptos asimilados, que se registran en el epígrafe de intereses y rendimientos asimilados, y las que corresponden a otras causas, que se registran, por su importe neto, en el epígrafe de Resultados de operaciones financieras de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, las variaciones del valor en libros de los instrumentos incluidos en el epígrafe de Activos financieros disponibles para la venta se registran transitoriamente en el epígrafe Ajustes por valoración del Patrimonio neto salvo que procedan de diferencias de cambio. Los importes incluidos en el epígrafe de Ajustes por valoración permanecen formando parte del Patrimonio neto hasta que se produzca la baja en el balance de situación del activo en el que tienen su origen, momento en el que se cancelan contra la cuenta de pérdidas y ganancias.

Asimismo, las variaciones del valor en libros de los elementos incluidos en el epígrafe de Activos no corrientes en venta se registran con contrapartida en el epígrafe de Ajustes por valoración del Patrimonio neto.

En los activos financieros designados como partidas cubiertas y de cobertura contable, las diferencias de valoración se registran teniendo en cuenta los siguientes criterios:

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

- En las coberturas de valor razonable, las diferencias producidas tanto en los elementos de cobertura como en los elementos cubiertos, en lo que se refiere al tipo de riesgo cubierto, se reconocen directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Las diferencias en valoración correspondientes a la parte ineficiente de las operaciones de cobertura de flujos de efectivo y de inversiones netas en negocios en el extranjero se llevan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias.
- En las coberturas de flujos de efectivo, las diferencias de valoración surgidas en la parte de cobertura eficaz de los elementos de cobertura se registran transitoriamente en el epígrafe de Ajustes por valoración del Patrimonio neto.
- En las coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero, las diferencias de valoración surgidas en la parte de cobertura eficaz de los elementos de cobertura se registran transitoriamente en el epígrafe de Ajustes por valoración del Patrimonio neto.

En estos dos últimos casos, las diferencias en valoración no se reconocen como resultados hasta que las pérdidas o ganancias del elemento cubierto se registren en la cuenta de pérdidas y ganancias o hasta la fecha de vencimiento del elemento cubierto.

En las coberturas del valor razonable del riesgo de tipo de interés de una cartera de instrumentos financieros, las ganancias o pérdidas que surgen al valorar los instrumentos de cobertura se reconocen directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias, mientras que las ganancias o pérdidas debidas a variaciones en el valor razonable del importe cubierto, en lo que se refiere al riesgo cubierto, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando como contrapartida el epígrafe de Ajustes a activos financieros por macro-coberturas.

En las coberturas de los flujos de efectivo del riesgo de tipo de interés de una cartera de instrumentos financieros, la parte eficaz de la variación del valor del instrumento de cobertura se registra transitoriamente en el epígrafe de Ajustes por valoración del Patrimonio neto hasta el momento en que ocurran las transacciones previstas, registrándose entonces en la cuenta de pérdidas y ganancias. La variación de valor de los derivados de cobertura por la parte ineficaz de la misma se registra directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Deterioro de activos financieros

El valor en libros de los activos financieros se corrige, en general, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias cuando existe una evidencia objetiva de que se ha producido una pérdida por deterioro, lo que se produce:

- En el caso de instrumentos de deuda, entendidos como los créditos y los valores representativos de deuda, cuando después de su reconocimiento inicial ocurra un evento o se produzca el efecto combinado de varios eventos que suponga un impacto negativo en sus flujos de efectivo futuros.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

- En el caso de instrumentos de capital, cuando después de su reconocimiento inicial ocurra un evento o se produzca el efecto combinado de varios eventos que suponga que no se va a poder recuperar su valor en libros.

Como norma general, la corrección del valor en libros de los instrumentos financieros por deterioro se efectúa con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que tal deterioro se manifiesta y la recuperación de las pérdidas por deterioro previamente registradas, en caso de producirse, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que el deterioro se elimina o se reduce. En el caso de que se considere remota la recuperación de cualquier importe por deterioro registrado, éste se elimina del balance de situación, aunque la Sociedad pueda llevar a cabo las actuaciones necesarias para intentar conseguir su cobro hasta tanto no se hayan extinguido definitivamente sus derechos por prescripción, condonación u otras causas.

En el caso de los instrumentos de deuda valorados por su coste amortizado el importe de las pérdidas por deterioro incurridas es igual a la diferencia negativa entre su valor en libros y el valor actual de sus flujos de efectivo futuros estimados. En el caso de instrumentos de deuda cotizados se puede utilizar, como sustituto del valor actual de los flujos de efectivo futuros, su valor de mercado siempre que éste sea suficientemente fiable como para considerarlo representativo del valor que pudiera recuperar la Sociedad.

Los flujos de efectivo futuros estimados de un instrumento de deuda son todos los importes, principal e intereses, que la Sociedad estima que obtendrá durante la vida del instrumento. En dicha estimación se considera toda la información relevante que se encuentra disponible en la fecha de elaboración de los estados financieros, que proporcione datos sobre la posibilidad de cobro futuro de los flujos de efectivo contractuales. Asimismo, en la estimación de los flujos de efectivo futuros de instrumentos que cuenten con garantías reales, se tienen en cuenta los flujos que se obtendrían de su realización, menos el importe de los costes necesarios para su obtención y posterior venta, con independencia de la probabilidad de la ejecución de la garantía.

En el cálculo del valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados se utiliza como tipo de actualización el tipo de interés efectivo original del instrumento, si su tipo contractual es fijo, o el tipo de interés efectivo a la fecha a que se refieran los estados financieros determinado de acuerdo con las condiciones del contrato, cuando sea variable.

Las carteras de instrumentos de deuda, riesgos contingentes y compromisos contingentes, cualquiera que sea su titular, instrumentación o garantía, se analizan para determinar el riesgo de crédito al que está expuesta la Sociedad y estimar las necesidades de cobertura por deterioro de su valor. Para la confección de los estados financieros, la Sociedad clasifica sus operaciones en función de su riesgo de crédito analizando, por separado, el riesgo de insolvencia imputable al cliente y el riesgo-país al que, en su caso, estén expuestas.

La evidencia objetiva de deterioro se determinará individualmente para todos los

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

instrumentos de deuda que sean significativos e individual o colectivamente para los grupos de instrumentos de deuda que no sean individualmente significativos. Cuando un instrumento concreto no se pueda incluir en ningún grupo de activos con características de riesgo similares, se analizará exclusivamente de forma individual para determinar si está deteriorado y, en su caso, para estimar la pérdida por deterioro.

La evaluación colectiva de un grupo de activos financieros para estimar sus pérdidas por deterioro se realiza de la siguiente forma:

- Los instrumentos de deuda se incluyen en grupos que tengan características de riesgo de crédito similares, indicativas de la capacidad de los deudores para pagar todos los importes, principal e intereses, de acuerdo con las condiciones contractuales. Las características de riesgo de crédito que se consideran para agrupar a los activos son, entre otras, el tipo de instrumento, el sector de actividad del deudor, el área geográfica de la actividad, el tipo de garantía, la antigüedad de los importes vencidos y cualquier otro factor que sea relevante para la estimación de los flujos de efectivo futuros.
- Los flujos de efectivo futuros de cada grupo de instrumentos de deuda se estima sobre la base de la experiencia de pérdidas históricas de la Sociedad para instrumentos con características de riesgo de crédito similares a las del respectivo grupo, una vez realizados los ajustes necesarios para adaptar los datos históricos a las condiciones actuales del mercado.
- La pérdida por deterioro de cada grupo es la diferencia entre el valor en libros de todos los instrumentos de deuda del grupo y el valor actual de sus flujos de efectivo futuros estimados.

Los instrumentos de deuda no valorados por su valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, los riesgos contingentes y los compromisos contingentes se clasifican, en función del riesgo de insolvencia imputable al cliente o a la operación, en las siguientes categorías: riesgo normal, riesgo subestándar, riesgo dudoso por razón de la morosidad del cliente, riesgo dudoso por razones distintas de la morosidad del cliente y riesgo fallido. Para los instrumentos de deuda no clasificados como riesgo normal se estiman, sobre la base de la experiencia de la Sociedad y del sector, las coberturas específicas necesarias por deterioro, teniendo en cuenta la antigüedad de los importes impagados, las garantías aportadas y la situación económica del cliente y, en su caso, de los garantes. Dicha estimación se realiza, en general, sobre la base de calendarios de morosidad elaborados sobre la base de la experiencia de la Sociedad y de la información que tiene del sector.

Similarmente, los instrumentos de deuda no valorados por su valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias y los riesgos contingentes, cualquiera que sea el cliente, se analizan para determinar su riesgo de crédito por razón de riesgo-país. Se entiende por riesgo-país el riesgo que concurre en los clientes residentes en un determinado país por circunstancias distintas del riesgo comercial habitual.

El reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias del devengo de intereses sobre

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

la base de los términos contractuales se interrumpe para todos los instrumentos de deuda calificados individualmente como deteriorados y para aquéllos para los que se hubiesen calculado colectivamente pérdidas por deterioro por tener importes vencidos con una antigüedad superior a tres meses.

El importe de las pérdidas por deterioro incurridas en valores representativos de deuda e instrumentos de capital incluidos en el epígrafe de Activos financieros disponibles para la venta es igual a la diferencia positiva entre su coste de adquisición, neto de cualquier amortización de principal, y su valor razonable menos cualquier pérdida por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando existen evidencias objetivas de que el descenso en el valor razonable se debe a su deterioro, las minusvalías latentes reconocidas directamente en el epígrafe de Ajustes por valoración en el Patrimonio neto se registran inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias. Si con posterioridad se recuperan todas o parte de las pérdidas por deterioro, su importe se reconoce, para el caso de valores representativos de deuda, en la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo de recuperación y, para el caso de instrumentos de capital, en el epígrafe de Ajustes por valoración en el Patrimonio neto.

Para el caso de los instrumentos de deuda y de capital clasificados en el epígrafe Activos no corrientes en venta, las pérdidas previamente registradas dentro del Patrimonio neto se consideran realizadas reconociéndose en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de su clasificación.

Pérdidas por deterioro

Las pérdidas por deterioro de los instrumentos de capital valorados a su coste de adquisición corresponden a la diferencia entre su valor en libros y el valor actual de los flujos de caja futuros esperados, actualizados al tipo de rentabilidad de mercado para otros valores similares. Dichas pérdidas por deterioro se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que se producen minorando directamente el coste del activo financiero, sin que su importe pueda recuperarse salvo en caso de venta.

b) Pasivos financieros

i) Cartera de negociación

Incluye los pasivos financieros que se han adquirido con el objeto de realizarlos a corto plazo, son parte de una cartera de instrumentos financieros identificados y gestionados conjuntamente para la que se han realizado actuaciones recientes para la obtención de ganancias a corto plazo, son instrumentos derivados no designados como instrumentos de cobertura contable o son originados por la venta en firme de activos financieros adquiridos temporalmente o recibidos en préstamo.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

ii) Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

Corresponden a los que no formando parte de la Cartera de negociación tienen la naturaleza de instrumentos financieros híbridos y no es posible determinar con fiabilidad el valor razonable del derivado implícito que contienen.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

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

Incluye los pasivos asociados con activos financieros asociados con activos financieros clasificados como disponibles para la venta que han sido transferidos pero que no cumplen los requisitos para ser dados de baja del balance. De acuerdo con lo establecido en el apartado 9 de la norma 26^a de la Circular 7/2008, los pasivos financieros asociados con tales activos se valorarán, al igual que éstos, por su valor razonable con cambios en el patrimonio neto.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

iv) Pasivos financieros a coste amortizado

Incluye los saldos acreedores por empréstitos, pasivos subordinados, otros pasivos financieros y por obligaciones pendientes de pago a intermediarios financieros y clientes, tales como los préstamos y créditos recibidos, cesiones temporales de activos, provisiones de fondos para ejecutar órdenes de compra de valores, depósitos en efectivo recibidos en garantía de operaciones, saldos a pagar a las cámaras y entidades de compensación y liquidación, saldos transitorios por operaciones con valores por cuenta de los clientes, desembolsos pendientes por la suscripción de valores y otros débitos similares, excepto los instrumentados en valores negociables.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene pasivos financieros a coste amortizado.

v) Resto de pasivos

Se incluyen en esta categoría los pasivos financieros no incluidos en ninguna de las categorías anteriores.

Registro y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se registran a su coste amortizado excepto en los casos siguientes:

- Los pasivos financieros incluidos en los epígrafes de Cartera de negociación, de Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y de Otros Pasivos financieros a valor razonable con cambios en

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

patrimonio neto que se valoran a valor razonable. Los pasivos financieros cubiertos en operaciones de cobertura de valor razonable se ajustan, registrándose aquellas variaciones que se producen en su valor razonable en relación con el riesgo cubierto en la operación de cobertura.

- Los derivados financieros que tengan como subyacente instrumentos de capital cuyo valor razonable no pueda determinarse de forma suficientemente objetiva y se liquiden mediante entrega de los mismos se valoran por su coste.

Las variaciones en el valor en libros de los pasivos financieros se registran, en general, con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias, diferenciándose entre las que tienen su origen en el devengo de intereses y conceptos asimilados, que se registran en el epígrafe de Intereses y cargas asimiladas, y las que corresponden a otras causas, que se registran, por su importe neto, en el epígrafe de Resultados de operaciones financieras de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, las variaciones del valor en libros de los instrumentos incluidos en el epígrafe de Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto se registran transitoriamente en el epígrafe Ajustes por valoración del Patrimonio neto. Los importes incluidos en el epígrafe de Ajustes por valoración permanecen formando parte del Patrimonio neto hasta que se produzca la baja en el balance de situación del pasivo en el que tienen su origen, momento en el que se cancelan contra la cuenta de pérdidas y ganancias.

Baja del balance de pasivos financieros

Un pasivo financiero, o una parte de él, deberá ser dado de baja del balance cuando se haya extinguido la obligación específica en el contrato, porque haya sido pagada, cancelada o haya caducado.

La diferencia entre el valor en libros de un pasivo financiero extinguido, o una parte de él, y la contraprestación pagada, incluyendo cualquier activo transferido distinto del efectivo, menos cualquier pasivo asumido, se reconocerá inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las recompras de instrumentos de deuda emitidos por la entidad se darán de baja del balance aunque se vayan a recolocar en el futuro.

En caso de recompras de una parte de un pasivo financiero, la entidad distribuirá el valor en libros previo del pasivo entre la parte que se dará de baja y la parte que continuará siendo reconocida en el balance, en función de los valores razonables relativos de ambas partes en la fecha de adquisición. La diferencia entre la parte dada de baja y cualquier contraprestación entregada a cambio se reconocerá en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Un pasivo financiero liquidado por la entidad a un tercero para que asuma el importe de la deuda transferida no se extinguirá, aunque tal circunstancia se haya comunicado al

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

acreedor, a menos que la entidad quede legalmente liberada de su obligación, por acuerdo contractual con el acreedor o mediante resolución judicial o arbitral.

Cuando la entidad quede liberada por el acreedor de su obligación de liquidar una deuda, porque ha sido asumida por un tercero, pero garantice su pago en el nuevo supuesto de incumplimiento del nuevo acreedor, la entidad deberá:

- Dar de baja del balance el importe de la deuda original y reconocer un nuevo pasivo financiero por el valor razonable de la obligación asumida por la garantía.
- Contabilizar inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias la diferencia entre: el valor en libros del pasivo financiero original menos el valor razonable del nuevo pasivo reconocido; y cualquier contraprestación entregada.

Una permuta de un pasivo financiero entre la entidad y sus acreedores, o una modificación en sus condiciones, se tratará contablemente aplicando los siguientes criterios:

- Cuando la permuta o modificación, suponga un cambio sustancial en las condiciones del instrumento de deuda, la entidad deberá darlo de baja del balance y reconocer un nuevo pasivo financiero. Los costes o comisiones incurridos por la entidad en la transacción se registrarán inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Cuando la permuta o modificación no suponga un cambio sustancial en las condiciones del instrumento de deuda, la entidad no lo dará de baja en el balance y reconocerá el importe de los costes y comisiones como un ajuste en el valor en libros del pasivo financiero, determinando sobre la base de las nuevas condiciones.

A estos efectos, las condiciones de los contratos se considerarán sustancialmente diferentes cuando el valor actual de los flujos de efectivo del nuevo pasivo financiero, incluyendo las comisiones netas cobradas o pagadas, sea diferente, al menos, en un 10% del valor actual de los flujos de efectivo remanentes del pasivo original, descontados ambos al tipo de interés efectivo de este último.

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 de situación 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

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

en moneda extranjera.

d) Activo 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.

En el caso de los activos adjudicados, el coste de adquisición corresponde al importe neto de los activos financieros entregados a cambio de su adjudicación.

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 diferentes grupos de elementos:

	<u>Años de vida útil estimada</u>
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	3 años
Equipos informáticos y sus instalaciones	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

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

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.

e) Activo intangible

Los activos intangibles son activos no monetarios identificables pero sin apariencia física. Se considera que los activos intangibles son identificables cuando son separables de otros activos porque se pueden enajenar, arrendar o disponer de ellos de forma individual o surgen como consecuencia de un contrato o de otro tipo de negocio jurídico. Se reconoce un activo intangible cuando, además de satisfacer la definición anterior, la Sociedad estima probable la percepción de beneficios económicos derivados de dicho elemento y su coste puede estimarse de manera fiable.

Los activos intangibles se reconocen inicialmente por su coste, ya sea éste el de adquisición o de producción, y, posteriormente, se valoran por su coste menos, cuando proceda, la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro.

En cualquier caso, la Sociedad registra contablemente cualquier pérdida que haya podido producirse en el valor registrado de estos activos con origen en su deterioro con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los criterios para el reconocimiento de las pérdidas por deterioro de estos activos y, en su caso, de las recuperaciones de las pérdidas por deterioro registradas en ejercicios anteriores son similares a los del activo material.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantiene activos intangibles en el balance de situación.

f) Arrendamientos

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.

Cuando la Sociedad actúa como arrendataria, se registra el coste de los activos arrendados en el balance de situación, según la naturaleza del bien objeto del contrato, y, simultáneamente, un pasivo por el mismo importe, que será el menor del valor razonable del bien arrendado o de la suma de los valores actuales de las cantidades a pagar al arrendador más, en su caso, el precio de ejercicio de la opción de compra. Estos activos se amortizan con criterios similares a los aplicados al conjunto de los activos materiales de uso propio.

Los ingresos y gastos financieros con origen en estos contratos se abonan y cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas y ganancias de forma que el rendimiento se mantenga constante a lo largo de la vida de los contratos.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

Arrendamiento operativo

Los contratos de arrendamiento que no se consideran arrendamientos financieros se clasifican como arrendamientos operativos.

Cuando la Sociedad actúa como arrendataria, los gastos del arrendamiento incluyendo incentivos concedidos, en su caso, por el arrendador, se registran linealmente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existen operaciones con arrendamientos financieros.

g) 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.

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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)**

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.

h) 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 gastos, 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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

i) Provisiones y pasivos contingentes

Se consideran provisiones las obligaciones actuales de la Sociedad, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, que se encuentran claramente especificadas en cuanto a su naturaleza a la fecha de los estados financieros, pero resultan indeterminadas en cuanto a su importe o momento de cancelación, al vencimiento de las cuales y para cancelarlas, la Sociedad espera que deberá desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos. Dichas obligaciones pueden surgir por los aspectos siguientes:

- Una disposición legal o contractual.
- Una obligación implícita o tácita, cuyo nacimiento se sitúa en una expectativa válida creada por la Sociedad frente a terceros respecto de la asunción de ciertos tipos de responsabilidades. Tales expectativas se crean cuando la Sociedad acepta públicamente responsabilidades, se derivan de comportamientos pasados o de políticas empresariales de dominio público.
- La evolución prácticamente segura de la regulación en determinados aspectos, en particular, proyectos normativos de los que la Sociedad no podrá sustraerse.

Son pasivos contingentes las obligaciones posibles de la Sociedad, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya existencia está condicionada a que ocurra o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad. Los pasivos contingentes incluyen las obligaciones actuales de la Sociedad cuya cancelación no sea probable que origine una disminución de recursos que incorporan beneficios económicos o cuyo importe, en casos extremadamente raros, no pueda ser cuantificado con la suficiente fiabilidad.

Las provisiones y los pasivos contingentes se califican como probables cuando existe mayor verosimilitud de que ocurran que de lo contrario, posibles cuando existe menor verosimilitud de que ocurran que de lo contrario y remotos cuando su aparición es extremadamente rara.

La Sociedad incluye en las cuentas anuales todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales sino que se informa sobre los mismos a no ser que se considere remota la posibilidad de que se produzca una salida de recursos que incorporen beneficios económicos.

Las provisiones se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso que las originan y son estimadas en cada cierre contable. Las mismas son utilizadas para afrontar las obligaciones específicas para las cuales fueron reconocidas, procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

j) Impuesto sobre Sociedades

El Impuesto sobre Sociedades 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 imponibles 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 de situación 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.
- 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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

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

b) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el 100% de las acciones la Sociedad, y en virtud de lo acordado en el Convenio de Cesión de Acciones de fecha 14 de octubre de 2010 y los hechos acontecidos en el ejercicio 2014 (Nota 1), pertenecen a los siguientes accionistas:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	30,007%
Lucas Monjardín Arbex	30,007%
Santiago Antón Casteleiro	20,029%
Capital at Work A.V., S.A.	9,835%
Jaime Sémelas Ledesma	5,061%
Eva María Alonso Vicente	5,061%
Total	<u>100,000%</u>

c) Distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2014, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2013, es la siguiente:

	(Propuesta) 2014	Aprobado 2013
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	390 439,96	155 664,45
Distribución		
Reserva Legal	39 044,00	15 566,45
Resultados negativos de ejercicios anteriores	351 395,96	140 098,00
	<u>390 439,96</u>	<u>155 664,45</u>

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

Asimismo, al 31 de diciembre de 2014, la parte correspondiente al Impuesto sobre Sociedades sobre las plusvalías y minusvalías procedentes de los instrumentos de capital anteriores se recoge en los epígrafes correspondientes a "Pasivos fiscales - Diferidos" y "Activos fiscales - Diferidos" del balance de situación según el siguiente detalle:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Instrumentos de capital		
Activos por impuesto diferido	3.225,85	1.361,11
Pasivos por impuestos diferido	<u>10.282,51</u>	<u>3.046,97</u>

Al 31 de diciembre de 2014, el movimiento de "impuestos diferidos" ha sido el siguiente:

	<u>Activos diferidos</u>	<u>Pasivos diferidos</u>
Saldo a 1 de enero de 2013	323,55	6.215,62
Adiciones	9.952,04	7.469,56
(Reducciones)	<u>(10.275,59)</u>	<u>(9.277,20)</u>
Saldo 31 de diciembre de 2013	<u>-</u>	<u>4.407,98</u>
Saldo a 1 de enero de 2014	-	4.407,98
Adiciones	5.761,99	16.231,45
(Reducciones)	-	-
Ajuste fiscal (Nota 13)	<u>(926,62)</u>	<u>(2.705,20)</u>
Saldo a 31 de diciembre de 2014	<u>4.835,37</u>	<u>13.526,25</u>

A 31 de diciembre de 2014, se decide considerar los saldos de impuestos diferidos en cifras brutas, ascendiendo el importe de los activos por impuesto diferido a 4.835,37 euros y los pasivos por impuesto diferido a 13.526,25 euros. A fecha 31 de diciembre de 2013 figuraba como Pasivos diferidos un importe de 4.407,98 euros que reflejaba el importe neto de los impuestos diferidos. A partir del ejercicio 2014 y en adelante la entidad reflejará sus impuestos diferidos en sus importes brutos.

A 31-12-2013 el importe que figuraba como Pasivos Diferidos (4.407,98€) se trataba en realidad de la cifra neta entre los Pasivos Diferidos (13.685,18€) y los Activos Diferidos (9.277,20€). En 2014 se decide considerar a partir de ahora las cifras brutas, no netas, que a 31-12-2014 son 13.526,25€ para los Pasivos Diferidos y 4.835,37€ para los Activos Diferidos

b) Inversiones crediticias

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es como sigue:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Depósitos a la vista	246.863,62	470.422,20
Depósitos a plazo	36485,28	139726,04
Créditos a particulares	<u>690.128,80</u>	<u>408.659,75</u>
	<u>973.477,70</u>	<u>1.018.807,99</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Depósitos a la vista" recoge el saldo de las cuentas corrientes mantenido con diversas entidades financieras, cuyo detalle, se

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

indica a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Banco Santander, S.A.	104 255,85	85 564,42
ING Direct, N.V. Suc. En España	17 104,02	215 543,67
RBC Investor Services España, S.A.U.	125 503,75	169 314,11
	<u>246 863,62</u>	<u>470 422,20</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el tipo de interés medio de remuneración ha oscilado entre el 0% y 1,19% en ambos ejercicios.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Depósitos a plazo" recoge las imposiciones realizadas con el Banco Santander. El detalle de las mismas es el que se indica a continuación:

	<u>2014</u>		
	<u>Importe</u>	<u>Tipo de interés</u>	<u>Vencimiento</u>
Imposición Plazo Fijo – Santander	36 485,28	0,15%	13.09.2015
	<u>36 485,28</u>		
	<u>2013</u>		
	<u>Importe</u>	<u>Tipo de interés</u>	<u>Vencimiento</u>
Imposición Plazo Fijo – Santander	36 485,28	0,15%	13.09.2014
Imposición Plazo Fijo –Santander	103 240,76	2,67%	25.01.2015
	<u>139 726,04</u>		

A fecha 22 de diciembre de 2014 se procede a la cancelación anticipada de la imposición a plazo fijo contratada con el Banco Santander por valor de 103.240,76 euros y con vencimiento fijado el 25 de enero de 2015. Asimismo, la imposición a plazo fijo por importe de 36.485,28 euros con vencimiento 13 de septiembre de 2014 ha sido renovada por una duración de 1 año.

El importe correspondiente a los intereses devengados por las imposiciones plazo fijo anteriores, durante los ejercicios 2014 y 2013, asciende a 2.441,46 euros y 2.305,70 euros, respectivamente (Nota 10a).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el detalle del capítulo de "Crédito a particulares" es el que se indica a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Clientes diversos	506 570,28	197 435,46
Retrocesión Capital at Work Foyer Group, S.A.	172 043,28	201 548,51
Otros	11 515,24	9 675,78

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

690 128,80 408 659,75

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el capítulo de "Clientes diversos" recoge, principalmente, el importe devengado y no cobrado por la comisión de gestión de Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas así como las partes de la comisión variables de las carteras gestionadas. La mayor parte de dicho importe, ha sido cobrado a fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Retrocesión Capital at Work Foyer Group, S.A.", recoge el importe de las comisiones devengadas y no cobradas por la comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva de dicho grupo entre los clientes de la Sociedad, en virtud del "Convenio de retrocesiones de comisiones" firmado por la Sociedad con Capital at Work Foyer Group, S.A. con fecha 14 de octubre de 2010. Dicho importe ha sido abonado en su totalidad a fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Otros" recogía, principalmente, el importe de la fianza por el alquiler, por parte de la Sociedad, de la oficina sita en Avda. Concha Espina 63 de Madrid.

c) Resto de activos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

Resto de activos	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Otros créditos con la Administración Pública	4 821,22	1 985,75
	<u>4 821,22</u>	<u>1 985,75</u>

El capítulo de "Otros créditos con la Administración Pública" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 recoge, principalmente, el importe de las retenciones a cobrar por diversos conceptos fiscales.

d) Resto de pasivos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Deudas con la Administración Pública	103 974,37	66 283,61
Periodificaciones	184 599,24	104 479,38
Otros	19 536,92	14 910,03
	<u>308 110,53</u>	<u>185 673,02</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Deudas con la administración pública" corresponde, principalmente, a los saldos acreedores por IRPF, IVA y cuotas de seguridad social a cargo de la Sociedad pendientes de pago al cierre de cada ejercicio correspondiente.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

El capítulo de "Periodificaciones" recoge el importe pendiente de pago a proveedores diversos al cierre de los ejercicios correspondientes.

El 5 de julio de 2010 se publicó la Ley 15/2010, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

Entre otros aspectos, dicha norma suprime la posibilidad del "pacto entre las partes", en relación con la ampliación del plazo de pago a proveedores, como respuesta a las repercusiones financieras de la crisis económica en todos los sectores, traducidas en un aumento de impagos, retrasos y prórrogas en la liquidación de facturas vencidas, que afecta con especial gravedad a las pequeñas y medianas empresas por su gran dependencia del crédito a corto plazo y por las limitaciones de tesorería en el actual contexto económico. Además, para luchar contra estas dificultades, la ley fija un aplazamiento general máximo entre empresas de 60 días naturales a partir de la fecha de entrega de las mercancías o de prestación de los servicios que empezó a regir el 1 de enero de 2013.

En función de la obligación a informar sobre aplazamientos de pago efectuados a proveedores y de acuerdo con Ley 15/2010, de 5 de julio, a continuación se detalla la información relativa al periodo medio de pago a proveedores requerida por la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010 tomando en consideración las modificaciones introducidas por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo:

	Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del balance			
	2014		2013	
	Euros	%	Euros	%
Pagos del ejercicio dentro del plazo máximo legal	-	0,00%	-	0,00%
Resto	953 953,39	100,00%	615 832,24	100,00%
Total pagos del ejercicio	953 953,39	100,00%	615 832,24	100,00%
<i>Plazo medio de Pagos Excedidos (Días)</i>	<i>76,38</i>	<i>0,00%</i>	<i>-</i>	<i>0,00%</i>
Saldo pendiente de pago al cierre que sobrepase el plazo legal	0,00		0,00	
PMP (días) de pagos	7	-	7	

8. Inmovilizado material

El detalle del inmovilizado material neto al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente es el que se indica a continuación:

	2014	2013
De uso propio:		
Equipos informáticos y sus instalaciones	8 401,87	3 203,20
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	11 005,30	16 672,60

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)**

19 407,17 19 875,80

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013 así como el movimiento experimentado por el mismo durante ambos ejercicios se muestran a continuación:

	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2014	64 071,90	89 677,05	-	153748,95
Adiciones	7 382,49	-	-	7 382,49
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>71 454,39</u>	<u>89 677,05</u>	-	<u>161131,44</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2014	(60 868,76)	(73 004,39)	-	(133 873,15)
Adiciones	(2 183,76)	(5 667,36)	-	(7 851,12)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>(63 052,52)</u>	<u>(78 671,75)</u>	-	<u>(141 724,27)</u>
Neto al 1 de enero 2014	<u>3 203,14</u>	<u>16 672,66</u>	-	<u>19 875,80</u>
Neto al 31 de diciembre 2014	<u>8 401,87</u>	<u>11 005,30</u>	-	<u>19 407,17</u>

	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2013	60 412,57	88 252,08	36 465,52	185 130,17
Adiciones	3 659,33	1 424,97	-	5 084,30
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>64 071,90</u>	<u>89 677,05</u>	<u>36 465,52</u>	<u>190 214,47</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2013	(59 942,75)	(66 221,03)	(36 465,52)	(162 629,30)
Adiciones	(926,01)	(6 783,36)	-	(7 709,37)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>(60 868,76)</u>	<u>(73 004,39)</u>	<u>(36 465,52)</u>	<u>(170 338,67)</u>
Neto al 1 de enero 2013	<u>469,82</u>	<u>22 031,02</u>	-	<u>22 500,84</u>
Neto al 31 de diciembre 2013	<u>3 203,14</u>	<u>16 672,66</u>	-	<u>19 875,80</u>

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

Los elementos del inmovilizado material están adecuadamente asegurados al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

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 2014 y 2013, la Sociedad no tenía ningún compromiso firme de compra o venta de activo material de importe significativo.

Adicionalmente, no se ha contabilizado en 2014 y 2013 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 2014 y 2013, el inmovilizado material totalmente amortizado asciende a 44.012,26euros y 13.547,70euros, respectivamente.

9. Recursos de clientes fuera de balance

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 2014, es el siguiente:

	Número de Clientes	Patrimonio gestionado	Comisiones netas percibidas (Nota 10)
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	82	2 513 575,70	5 791,70
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	91	12 700 880,32	20252,13
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	39	16 366 729,49	28 748,32
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	33	28 771 118,29	54 772,53
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	21	56 043 087,41	192 674,36
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	3	53 993 959,59	633461,38
	269	170 389 350,80	935 700,42

Se adjunta tabla comparativa del ejercicio 2013:

	Número de Clientes	Patrimonio gestionado	Comisiones netas percibidas (Nota 10)
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	70	1 748 243,58	13 124,69
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	82	12 740 765,11	26 227,95
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	33	14 075 926,61	31 743,25
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	22	17 058 645,53	39 562,10
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	18	47 106 951,90	236 380,44
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	2	31 634 905,88	240 993,60

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

227 124 365 438,61 588 032,03

En el tramo V y VI se incluye el patrimonio, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y las comisiones percibidas durante dicho ejercicio de las S.I.C.A.V. que la Sociedad tiene bajo gestión (nota 9 b).

El patrimonio bajo gestión al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa de la siguiente forma:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas	81 449 756,18	35474671,00
Invertido en valores de renta fija interiores cotizados	600 060,54	3884614,21
Invertido en valores exteriores cotizados	85 834 934,20	82648389,79
Efectivo de intermediarios financieros	2 504 599,88	2 357 763,61
	<u>170 389 350,80</u>	<u>124 365 438,61</u>

b) El detalle de las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas junto con el importe del patrimonio gestionado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas		
Capital at Work Defensive, S.I.C.A.V., S.A.	16 646 506,07	6102817,23
Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A.	11 954 164,45	5442904,11
Capital at Work Dynamic, S.I.C.A.V., S.A.	8 585 239,7	4521260,24
Capital at Work Blue, S.I.C.A.V., S.A.	2 484 850,41	-
Malbrouck, S.I.C.A.V., S.A.	14 975 168,9	13127003,23
Gaminiz S.I.C.A.V., S.A.	1 687 802,82	-
Prestigi Total S.I.C.A.V., S.A.	22 376 848,88	-
	<u>78 710 581,23</u>	<u>29 193 984,81</u>

La Sociedad lleva a cabo la gestión de las Instituciones de Inversión Colectiva anteriores, cuya administración ha estado encomendada, durante el ejercicio 2014 y 2013 a Privat Bank, S.G.I.I.C., S.A. y Urquijo Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.

La Sociedad Malbrouck, S.I.C.A.V., S.A., fue constituida en Madrid el 9 de abril de 1999 bajo la denominación social de G.U. IRAU, S.I.C.A.V., S.A., habiendo pasado por distintas denominaciones hasta adquirir la actual con fecha 15 de febrero de 2012.

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 Prestigi Total, S.I.C.A.V., S.A. fue constituida en Madrid el 21 de septiembre de 1999. La administración de dicha sociedad está encomendada a Privat Bank, S.G.I.I.C., S.A.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

10. Intereses y comisiones

a) Intereses y rendimientos asimilados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, este capítulo recoge los intereses recibidos de inversiones financieras y cuentas de tesorería. Durante dichos ejercicios, el importe devengado se desglosa a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Crédito a corto plazo (IPF) (Nota 7b)	2 441,46	2 305,70
Tesorería	3 165,85	2 436,3
Valores de renta fija (Nota 7a)	<u>10 461,06</u>	<u>10 239,29</u>
	<u>16 068,37</u>	<u>14 981,29</u>
Otros intereses y cargas asimiladas	<u>(8 547,72)</u>	-
	<u>7 520,65</u>	<u>14 981,29</u>

b) Comisiones percibidas

El capítulo de "Comisiones percibidas" recoge las remuneraciones que percibe la Sociedad por el concepto de gestión, comercialización asesoramiento e intermediación. Dichas comisiones se calculan mensualmente y se liquidan trimestralmente, dependiendo de las especificaciones de cada contrato.

El detalle de las comisiones percibidas al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

Comisiones percibidas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Gestión de carteras (Nota 9)	935 700,42	588 032,03
Comercialización	844 847,70	734 209,73
Asesoramiento	-	49,59
Corretajes	119 505,90	51 567,12
Otras comisiones	<u>27 815,09</u>	<u>19 253,19</u>
	<u>1 927 869,11</u>	<u>1 393 111,66</u>

Las comisiones devengadas se producen como consecuencia de la comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva del Capital at Work Foyer Group, S.A., entre los clientes de la Sociedad.

En los ejercicios 2014 y 2013, 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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha retrocedido o pagado comisión alguna.

11. Gastos de personal y gastos generales

a) Gastos de personal

El detalle de los gastos de personal al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

Gastos de personal	2014	2013
Sueldos y gratificaciones	571 397,56	483 821,07
Cuotas a la Seguridad Social	114 393,32	89 334,64
Otros gastos de personal	37 786,84	35 667,71
	723 577,72	608 823,42

b) Gastos generales

El detalle de los gastos generales al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

Gastos generales	2014	2013
Alquileres de inmuebles e instalaciones	83 555,50	79 503,31
Sistemas informáticos	76 952,44	90 217,50
Suministros	4 869,59	4 079,01
Representación y desplazamiento	7 602,89	8 587,79
Servicios administrativos subcontratados	477 291,16	294 799,62
Otros servicios de profesionales independientes	40 948,50	40 161,89
Resto de gastos	59 668,85	47 030,41
Otros tributos	53 833,32	25 051,60
	804 722,25	589 431,13

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Otros servicios de profesionales independientes" recoge el importe correspondiente a servicios de auditoría externa devengados en el ejercicio por importe de 24.600,00 y 25.819,19 euros y servicios de asesores por importe de 1 728,00 euros y 4.889,10 euros, respectivamente

El detalle del capítulo de "Servicios administrativos subcontratados", al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el que se indica a continuación:

	2014	2013
Sociedades colaboradoras	466 449,00	290 590,00
CNMV	1 131,67	1 606,73
Registro mercantil	115,60	536,33
Resto	1 135,89	2 066,56
	468 832,16	294 799,62

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Sociedades Colaboradoras" recoge el



CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

importe de los servicios prestados por empresas de servicios de consultoría en concepto de prestación de servicios comerciales.

Al 31 de diciembre de 2014, el capítulo de "Resto" recoge, principalmente, el importe de servicios de notaría prestados durante el ejercicio por importe de 865,89 euros.

12. Otras pérdidas y ganancias

El detalle de otras pérdidas y otras ganancias al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

<u>Otras cargas de explotación</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
FGGI - Por aplicación de la fianza colectiva al mercado (Nota 7a)	30 213,21	29 422,50
	<u>30 213,21</u>	<u>29 422,50</u>

13. Situación fiscal

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tiene pendientes de inspección por las Autoridades Fiscales todos los principales impuestos que le son de aplicación para los últimos cuatro ejercicios.

Debido a las diferentes interpretaciones que puedan hacerse de las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, podrían existir, para los años pendientes de inspección, determinados pasivos fiscales de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva. Sin embargo, en opinión de la Dirección de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las presentes cuentas anuales.

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

Al 31 de diciembre de 2014, el detalle de las bases imponibles negativas pendientes de compensar es el que se indica a continuación:

<u>Año</u>	<u>Importe pendiente de aplicar</u>
2007	249 954,50
2008	433.680,00
2009	309.019,00
2011	77.914,72
	<u>1 070 568,22</u>

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tiene bases imponibles negativas pendientes de compensar por importe de 1.070.568,22 euros, de las cuales se compensará la base

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

227 124 365 438,61 588 032,03

En el tramo V y VI se incluye el patrimonio, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y las comisiones percibidas durante dicho ejercicio de las S.I.C.A.V. que la Sociedad tiene bajo gestión (nota 9 b).

El patrimonio bajo gestión al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa de la siguiente forma:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas	81 449 756,18	35474671,00
Invertido en valores de renta fija interiores cotizados	600 060,54	3884614,21
Invertido en valores exteriores cotizados	85 834 934,20	82648389,79
Efectivo de intermediarios financieros	<u>2 504 599,88</u>	<u>2 357 763,61</u>
	<u>170 389 350,80</u>	<u>124 365 438,61</u>

b) El detalle de las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas junto con el importe del patrimonio gestionado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas		
Capital at Work Defensive, S.I.C.A.V., S.A.	16 646 506,07	6102817,23
Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A.	11 954 164,45	5442904,11
Capital at Work Dynamic, S.I.C.A.V., S.A.	8 585 239,7	4521260,24
Capital at Work Blue, S.I.C.A.V., S.A.	2 484 850,41	-
Malbrouck, S.I.C.A.V., S.A.	14 975 168,9	13127003,23
Gaminiz S.I.C.A.V., S.A.	1 687 802,82	-
Prestigi Total S.I.C.A.V., S.A.	<u>22 376 848,88</u>	-
	<u>78 710 581,23</u>	<u>29 193 984,81</u>

La Sociedad lleva a cabo la gestión de las Instituciones de Inversión Colectiva anteriores, cuya administración ha estado encomendada, durante el ejercicio 2014 y 2013 a Privat Bank, S.G.I.I.C., S.A. y Urquijo Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.

La Sociedad Malbrouck, S.I.C.A.V., S.A., fue constituida en Madrid el 9 de abril de 1999 bajo la denominación social de G.U. IRAU, S.I.C.A.V., S.A., habiendo pasado por distintas denominaciones hasta adquirir la actual con fecha 15 de febrero de 2012.

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 Prestigi Total, S.I.C.A.V., S.A. fue constituida en Madrid el 21 de septiembre de 1999. La administración de dicha sociedad está encomendada a Privat Bank, S.G.I.I.C., S.A.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

10. Intereses y comisiones

a) Intereses y rendimientos asimilados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, este capítulo recoge los intereses recibidos de inversiones financieras y cuentas de tesorería. Durante dichos ejercicios, el importe devengado se desglosa a continuación:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Crédito a corto plazo (IPF) (Nota 7b)	2 441,46	2 305,70
Tesorería	3 165,85	2 436,3
Valores de renta fija (Nota 7a)	10 461,06	10 239,29
	<u>16 068,37</u>	<u>14 981,29</u>
Otros intereses y cargas asimiladas	(8 547,72)	-
	<u>7 520,65</u>	<u>14 981,29</u>

b) Comisiones percibidas

El capítulo de "Comisiones percibidas" recoge las remuneraciones que percibe la Sociedad por el concepto de gestión, comercialización asesoramiento e intermediación. Dichas comisiones se calculan mensualmente y se liquidan trimestralmente, dependiendo de las especificaciones de cada contrato.

El detalle de las comisiones percibidas al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

Comisiones percibidas	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Gestión de carteras (Nota 9)	935 700,42	588 032,03
Comercialización	844 847,70	734 209,73
Asesoramiento	-	49,59
Corretajes	119 505,90	51 567,12
Otras comisiones	27 815,09	19 253,19
	<u>1 927 869,11</u>	<u>1 393 111,66</u>

Las comisiones devengadas se producen como consecuencia de la comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva del Capital at Work Foyer Group, S.A., entre los clientes de la Sociedad.

En los ejercicios 2014 y 2013, 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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha retrocedido o pagado comisión alguna.

11. Gastos de personal y gastos generales

a) Gastos de personal

El detalle de los gastos de personal al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

Gastos de personal	2014	2013
Sueldos y gratificaciones	571 397,56	483 821,07
Cuotas a la Seguridad Social	114 393,32	89 334,64
Otros gastos de personal	37 786,84	35 667,71
	723 577,72	608 823,42

b) Gastos generales

El detalle de los gastos generales al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

Gastos generales	2014	2013
Alquileres de inmuebles e instalaciones	83 555,50	79 503,31
Sistemas informáticos	76 952,44	90 217,50
Suministros	4 869,59	4 079,01
Representación y desplazamiento	7 602,89	8 587,79
Servicios administrativos subcontratados	477 291,16	294 799,62
Otros servicios de profesionales independientes	40 948,50	40 161,89
Resto de gastos	59 668,85	47 030,41
Otros tributos	53 833,32	25 051,60
	804 722,25	589 431,13

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Otros servicios de profesionales independientes" recoge el importe correspondiente a servicios de auditoría externa devengados en el ejercicio por importe de 24.600,00 y 25.819,19 euros y servicios de asesores por importe de 1 728,00 euros y 4.889,10 euros, respectivamente

El detalle del capítulo de "Servicios administrativos subcontratados", al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el que se indica a continuación:

	2014	2013
Sociedades colaboradoras	466 449,00	290 590,00
CNMV	1 131,67	1 606,73
Registro mercantil	115,60	536,33
Resto	1 135,89	2 066,56
	468 832,16	294 799,62

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo de "Sociedades Colaboradoras" recoge el

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

importe de los servicios prestados por empresas de servicios de consultoría en concepto de prestación de servicios comerciales.

Al 31 de diciembre de 2014, el capítulo de "Resto" recoge, principalmente, el importe de servicios de notaría prestados durante el ejercicio por importe de 865,89 euros.

12. Otras pérdidas y ganancias

El detalle de otras pérdidas y otras ganancias al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

<u>Otras cargas de explotación</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
FGGI - Por aplicación de la fianza colectiva al mercado (Nota 7a)	30 213,21	29 422,50
	<u>30 213,21</u>	<u>29 422,50</u>

13. Situación fiscal

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tiene pendientes de inspección por las Autoridades Fiscales todos los principales impuestos que le son de aplicación para los últimos cuatro ejercicios.

Debido a las diferentes interpretaciones que puedan hacerse de las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, podrían existir, para los años pendientes de inspección, determinados pasivos fiscales de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva. Sin embargo, en opinión de la Dirección de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las presentes cuentas anuales.

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

Al 31 de diciembre de 2014, el detalle de las bases imponibles negativas pendientes de compensar es el que se indica a continuación:

<u>Año</u>	<u>Importe pendiente de aplicar</u>
2007	249 954,50
2008	433.680,00
2009	309.019,00
2011	77.914,72
	<u>1 070 568,22</u>

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tiene bases imponibles negativas pendientes de compensar por importe de 1.070.568,22 euros, de las cuales se compensará la base

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

imponible del ejercicio 2014 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

Los administradores de la Sociedad no estiman que existan contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

Con fecha 30 de noviembre de 2013 ha entrado en vigor el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, que ha modificado el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre sociedades, estableciendo que con efectos para los periodos impositivos que se inicien a partir de 1 de enero de 2011, las dotaciones por deterioro de los créditos u otros activos derivadas de las posibles insolvencias de los deudores no vinculados con el sujeto pasivo así como las dotaciones o aportaciones a sistemas de previsión social y, en su caso, prejubilación, que hayan generado activos por impuesto diferido, se integrarán en la base imponible de acuerdo con lo establecido en la ley del impuesto sobre sociedades, con el límite de la base imponible positiva previa a su integración y a la compensación de bases imponibles negativas. La entrada en vigor de esta norma no ha tenido efectos significativos en la Entidad.

Posteriormente, el 28 de noviembre de 2014, se publicó la Ley 27/2014 del Impuesto sobre Sociedades vigente para los ejercicios impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2015, salvo las Disposiciones Finales Cuarta a Séptima que entraron en vigor el 29 de noviembre de 2014.

La mencionada ley modifica el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades, pasando del 30% al 28%, para los periodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2015 y al 25%, para los periodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2016. En este sentido, en las cuentas anuales correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, la Sociedad ha ajustado el importe de activos y pasivos por impuesto diferido en función del importe por el que se esperan recuperar o pagar, respectivamente. Este efecto neto por importe de 1.778,58 euros, ha sido registrado íntegramente en el patrimonio neto, incrementando la partida de ajustes por valoración al 31 de diciembre de 2014 y minorando los impuestos diferidos registrados en el balance de situación al 31 de diciembre de 2014 (Nota 7a).

14. Información sobre medio ambiente

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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

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 el ejercicio 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 medio ambiente.

15. Remuneraciones y saldos con los miembros del Consejo de Administración y Alta Dirección.

El Consejo de Administración de la Sociedad ha percibido remuneraciones brutas en concepto de sueldos y salarios en el ejercicio 2014 y 2013, por importe de 313.500 euros y 160.600 euros, respectivamente.

No existen créditos o anticipos a los mismos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014, se compone de 5 personas.

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2014, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.

16. Honorarios de auditoría

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales en los ejercicios 2014 y 2013 ascienden a 16 miles de euros y 15 miles de euros, respectivamente. El importe de los honorarios por otros servicios de auditoría, devengados en los ejercicios 2014 y 2013, ascienden a 9 miles de euros, en ambos ejercicios.

17. Departamento de Atención al Cliente

En cumplimiento de lo dispuesto en el Art. 17.2 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor de las entidades financieras, de acuerdo con el informe del Servicio de Atención al Cliente de la Sociedad, no se ha recibido por dicho Servicio ninguna queja ni reclamación en el ejercicio 2014 y 2013.

18. Gestión de riesgos

- a) Factores de riesgo financiero

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

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 lo 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. (KYC). 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 y Competitividad, 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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

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 2014, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.

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

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2014

Actividades realizadas

Durante 2014 la Sociedad ha realizado, fundamentalmente, las actividades que se enumeran a continuación:

- 1) Gestión discrecional de carteras de clientes y S.I.C.A.V. cuyo importe total de comisiones cobradas ha sido, durante el ejercicio 2014, de 935.700,42 euros, frente a los 588.032,03 euros correspondientes al ejercicio 2013.
- 2) Importe recibido de Capital at Work Foyer Group, S.A. en concepto de comercialización de IIC en el ejercicio 2014, 844.847,7 euros, frente a los 734.209,73 euros percibidos en el ejercicio anterior.
- 3) Tramitación y ejecución de órdenes de clientes para compraventa de valores por un importe de 119.505,90 euros, frente a los 51.567,12 euros correspondientes al ejercicio 2013.
- 4) Comisiones varias ascendió a 27.815,09 Euros

El concepto total de comisiones percibidas durante el ejercicio 2014, ha ascendido a 1.927.869,11 euros frente a los 1.393.111,66 euros del ejercicio anterior, lo que implica un incremento del 38%. Seguimos con una línea ascendente ya que el año anterior también aumentamos los ingresos en un 11%. El importante incremento de este año ha sido sobre todo por el importante incremento de patrimonio en las sicavs gestionadas por CapitalatWork y en menor medida por la comercialización de IIC. La comisión variable este año ha sido mayor que la del año pasado, debido a los buenos resultados de gestión obtenidos durante el ejercicio 2014.

Durante este ejercicio 2014 ha habido un importante aumento del 131% en la tramitación y ejecución de órdenes de clientes para la compraventa de valores, debido en gran medida al incremento del patrimonio sobre gestión y mayores inversiones en las sicavs españolas. El resto de los ingresos, que son menores, han aumentado en un 44%.

El patrimonio bajo gestión un año más ha crecido. Durante este ejercicio 2014 el crecimiento ha sido de un 37%, pasando de 124 millones a 170 millones gracias al crecimiento continuado de nuestra clientela y los magníficos resultados de gestión que estamos teniendo en los últimos años

Seguimos pensando que hay que seguir aumentando los ingresos a través de una labor comercial intensa.

El resultado del ejercicio ha sido de beneficio por importe de 390.439,96 euros frente al resultado positivo de 2013 que fue de 155.664,45 euros, donde los gastos han aumentado en un 25% pasando de 1.252.428,5 euros en 2013 a 1.566.364,3 euros de 2014.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2014

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

Durante el ejercicio 2014 se ha producido una modificación estatutaria. Ha habido cambios en la situación accionarial de la Sociedad. Los accionistas al cierre del ejercicio 2014 son los que se indican a continuación:

Accionistas	Participación 31/12/14 (*)
Eric Ollinger	30,007%
Lucas Monjardín Arbex	30,007%
Santiago Antón Casteleiro	20,029%
CapitalatWork AV, SA	9,837%
Eva María Alonso Vicente	5,060%
Jaime Sémelas Ledesmas	5,060%
(*) Participación directa	100%

Variación en el Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2014, se han producido movimientos en el Consejo de Administración de la Sociedad, quedando de la siguiente forma:

Consejo de Administración	Cargo
Eric Ollinger	Presidente
Lucas Monjardín Arbex	Consejero Delegado
Santiago Antón Casteleiro	Secretario Consejero
Pablo Cantos Baquedano	Consejero
Eva María Alonso Vicente	Consejero
Jaime Sémelas Ledesmas	Consejero

Acciones propias

La Sociedad mantiene acciones propias en cartera al 31 de diciembre de 2014 en un porcentaje del 9,837%.

Acontecimientos relevantes después del cierre del ejercicio correspondiente al 2014

No se han producido acontecimientos relevantes después del cierre del ejercicio.

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 2014.

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2014

Periodo Medio de pago

En función de la obligación a informar sobre aplazamientos de pago efectuados a proveedores y de acuerdo con Ley 15/2010, de 5 de julio, a continuación se detalla la información relativa al periodo medio de pago a proveedores requerida por la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010 tomando en consideración las modificaciones introducidas por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo:

	Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del balance			
	2014		2013	
	Euros	%	Euros	%
Pagos del ejercicio dentro del plazo máximo legal	-	0,00%	-	0,00%
Resto	953 953,39	100,00%	615 832,24	100,00%
Total pagos del ejercicio	953 953,39	100,00%	615 832,24	100,00%
Plazo medio de Pagos Excedidos (Días)	76,38	0,00%	-	0,00%
Saldo pendiente de pago al cierre que sobrepase el plazo legal	0,00		0,00	
PMP (días) de pagos	7		7	

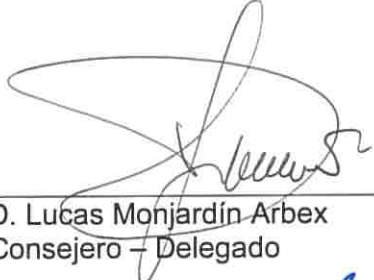
Reunido el Consejo de Administración de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., en fecha 30 de marzo de 2015, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014, las 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 2014.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2014.

Firmantes



D. Eric Ollinger
Presidente



D. Lucas Monjardín Arbex
Consejero - Delegado



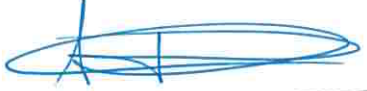
D. Santiago Antón Casteleiro
Consejero - Secretario del Consejo



D. Jaime Semelas Ledesma
Consejero



D. Eva María Alonso Vicente
Consejero



D. PABLO SANTOS
CONSEJERO

Yo, Santiago Antón Casteleiro, Secretario del Consejo de Administración de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., certifico la autenticidad de las firmas que anteceden, de los señores cuyo nombre figura a su pie, que son los miembros asistentes del Consejo de Administración de dicha Sociedad y viso todas las páginas como evidencia de la formulación de las cuentas anuales adjuntas por parte de los mismos.



Santiago Antón Casteleiro
Consejero - Secretario del Consejo

Informe Anual de Empresas de Servicios de Inversión

Capital at Work A.V., S.A

Cumplimiento Normativo

01/03/2015

Introducción

El presente documento ha sido elaborado y publicado con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 70.bis.Uno de la Ley 24/1988, de 28 de julio, 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.

a) Denominación, naturaleza y ubicación geográfica de la actividad

CAPITAL AT WORK, AGENCIA DE VALORES, S.A. (*en adelante la Sociedad, la Agencia o la Entidad*), 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 Avda. Concha Espina 63 de Madrid.

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 Ley24/1988, 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.

Prestará los siguientes servicios de inversión

- a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- b) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- c) 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.

Prestará los siguientes servicios auxiliares

- d) Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- e) 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.

Los servicios de inversión y los servicios auxiliares serán prestados en relación con los siguientes instrumentos

- f) Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones.
- g) 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.

b) Volumen de negocio

Tal y como queda detallado en las cuentas anuales auditadas, a 31 de diciembre de 2014, el patrimonio total gestionado por Capital at Work A.V., S.A., era de 170.425.836,08 millones de euros.

A continuación se muestra un desglose de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2014 en relación al patrimonio gestionado.

Concepto	Importe
Tramitación y ejecución de órdenes de clientes	119.505,90
Comercialización de I.I.C.	844.847,70
Gestión de carteras	935.700,42
Otras comisiones	27.815,09
Total comisiones percibidas	1.927.869,11

c) Número de empleados a tiempo completo

A continuación se detalla el número de personas empleadas en Capital at Work A.V., S.A. a cierre del ejercicio 2014.

	2014		2013		2012	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	3	1	3	-	2	-
Técnicos	3	1	3	2	3	-
Administrativos	2	2	2	1	3	1
	8	4	8	3	8	1

d) Resultado bruto antes de impuestos

El resultado bruto de Capital at Work A.V., S.A. antes de impuestos, arrojó un balance al cierre del ejercicio 2014 de 390.439,96 euros.

e) Impuestos sobre el resultado

Capital at Work, A.V., cuenta con bases imponibles negativas pendientes de compensar de ejercicios anteriores, por lo que no ha registrado en el presente ejercicio gasto en concepto de impuesto sobre sociedades. En base a lo anterior, el resultado de Capital at Work, A.V., S.A. después de impuestos asciende a **390.439,96** euros.

f) Subvenciones o ayudas públicas recibidas

Durante el ejercicio 2014, Capital at Work A.V., S.A. no ha recibido subvenciones ni ayudas públicas.