



ValueTree
Wealth & Asset Management

BALANCE 2020
Y
PERSPECTIVAS 2021



Enero de 2021

Estimados clientes:

En primer lugar, deseamos un feliz y próspero año 2021.

Sin duda, 2020 ha sido un año atípico, marcado por la pandemia de COVID-19 y el cierre de los países y sus economías. La incertidumbre que se generó sobre los potenciales impactos económicos de la pandemia y, sobre todo, sobre cómo luchar contra ella, hicieron mella en el mercado de renta variable. Así, el Euro Stoxx 50 y el S&P 500 llegaron a caer un 34% y un 32% respectivamente entre el 14 de febrero y el 20 de marzo. Sin embargo, gracias a la rápida actuación de los bancos centrales, que anunciaron paquetes de ayudas a sus economías y a la esperanza de una recuperación en "V" en la segunda parte del año, ese 20 marzo marcó un mínimo en el año. Desde entonces, los mercados de renta variable han recuperado terreno de forma casi vertiginosa. Si bien ha habido volatilidad (segunda ola de COVID-19, recuperación retrasada a 2021...), el mercado se aferró a la esperanza que las vacunas traían y su tendencia no dejó de ser alcista hasta el final de año. Así, el S&P 500 cerraba el año en positivo, con una subida del 9%, mientras que el Euro Stoxx se dejaba tan solo un 3%. Un año de locura.

El comportamiento de nuestros vehículos más expuestos a renta variable fue positivo entre las dos fechas mencionadas. La rentabilidad del Value Tree Best Equities (nuestro vehículo 100% renta variable europea) quedaba por encima de su índice de referencia, mientras que Value Tree Dynamic (vehículo 75% renta variable y 25% renta fija), se comportaba de forma excepcional, recogiendo tan solo un 63% de la caída de los índices de referencia.

Gracias a la selección de valores y a las estructuras de cobertura en los vehículos, pudimos amortiguar la caída de la renta variable entre las fechas mencionadas. **Así, hemos podido mantener cierto diferencial hasta el final de año, sobre todo con el Euro Stoxx 50 llegando a caer un 2% y un 4% en el conjunto del 2020, cuando el Euro Stoxx caía un 5% y el S&P subía un 7% en Euro.**

2020 ha sido un año difícil. **La volatilidad que los mercados de renta variable han sufrido en el primer trimestre ha puesto a prueba la paciencia y los nervios de muchos inversores.** Todo era malas noticias: las expectativas de caídas en los PIBs de Europa y EE. UU. superaban el doble dígito, la pandemia avanzaba de forma arrolladora sesgando vidas y empleos, numerosas empresas cancelaban dividendos para preservar caja y muchas de ellas eliminaban las guías financieras, las empresas más ligadas al turismo se desplomaban... El panorama era desolador.

Afortunadamente, nuestro afán de preservación nos llevó a tener una exposición muy baja en los momentos más duros de mercado (70% en Best Equities y 40% en Dynamic), pero paulatinamente hemos ido aumentando esa exposición hasta llegar a máximos (>90% y 75%) en junio (porcentajes mantenidos hasta ahora), ante las apariciones de las primeras noticias de recuperación y de aparición de las ansiadas vacunas. Además, y a sabiendas de que una de las economías que más rápidamente se va a recuperar en 2021 iba a ser la americana, aprovechamos la liquidez que teníamos en abril para ir incrementando paulatinamente la exposición a compañías americanas.

En lo que respecta a la **renta fija**, la mayor parte de los gestores ya indicaban en 2019 que era un activo que ofrecía poca rentabilidad y bastante riesgo. Sin embargo, la llegada de la pandemia, con el bloqueo casi total de las economías, hizo que los bancos centrales reaccionaran inundando de liquidez los mercados. Esto nos llevó a situaciones poco comunes, como las rentabilidades negativas en los bonos a 10 años de España y Portugal. Por supuesto, el bono alemán llegó a estar cerca del -1% de rentabilidad en los meses de marzo y abril, probando otra vez su carácter de valor refugio. Sinceramente, y en estos niveles, creemos que buscar protección en la renta fija

es una apuesta muy arriesgada. Como dicen algunas voces en el mercado: *"la renta fija, ni es fija, ni es renta"*.

Conclusión

El hecho de haber subido nuestro nivel de exposición a la renta variable no quiere decir que los riesgos derivados de la pandemia hayan desaparecido (la segunda ola de contagios ya está aquí, el inicio de una tercera ola, el impacto que pueden tener en las economías...). Creemos que estos riesgos siguen ahí. El aumento de la exposición a los activos de más riesgo (renta variable, bonos corporativos y bonos de alta rentabilidad) viene motivado por la necesidad de la FED y el BCE de seguir inyectando liquidez en el mercado y por la creencia de que estas políticas monetarias expansivas van a quedarse durante cierto tiempo.

Por este motivo, seguimos pensando que **la renta variable sigue siendo el mejor activo para conseguir rendimientos razonables a medio plazo, a pesar de la volatilidad que podamos encontrar en ella.**

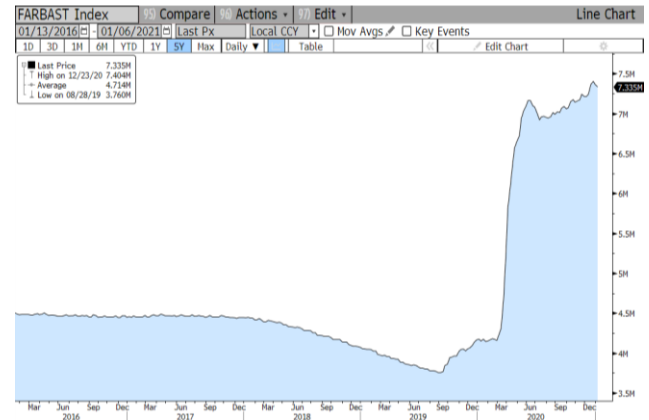
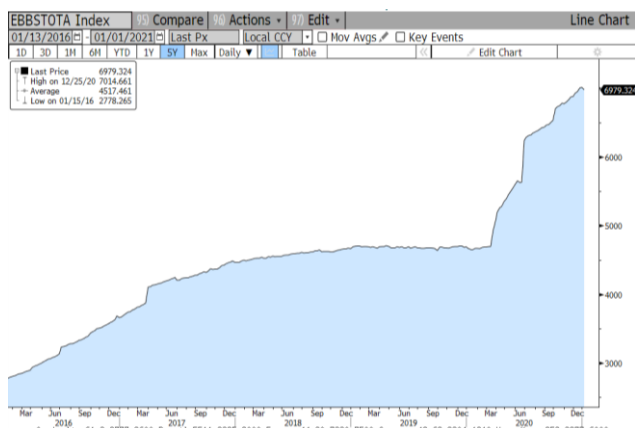
En Value Tree seguimos eligiendo compañías con fuertes balances, buena generación de caja y valoraciones razonables. Estos tres pilares de nuestra inversión probarán su eficacia si la ralentización económica se revela finalmente más patente de lo que los mercados y nosotros pensamos.

BALANCE 2020 Y PERSPECTIVAS 2021

Durante 2020, hemos podido comprobar el titánico esfuerzo de los bancos centrales, que han inyectado liquidez para paliar los efectos adversos del cierre de las economías. Este hecho, junto con la esperanza de una recuperación de la normalidad gracias a las vacunas, han aupado a los mercados desde el segundo trimestre del año. De esta manera, el Stoxx 600 perdía *solo* un 4,7% (tras perder más de un 30% en marzo) y el S&P 500 un 15,3% en 2020. Es significativo que desde los mínimos de marzo, el Stoxx 600 haya subido un 37% y el S&P 500, por su parte, un 63% (en USD).

Este movimiento tan brusco al alza desde el segundo trimestre vino auspiciado por la esperanza de una recuperación económica en "V", primero, y por la aparición de las vacunas de Moderna, Pfizer y Astrazeneca, después. Sin embargo, el sentimiento general entre los inversores era de cautela, como así lo ponía de manifiesto la rentabilidad del bono alemán a 10 años, que llegaba a rozar el -1% de *yield* empezando el año en -0,27%. El bono americano también tuvo un brusco movimiento, pasando de casi un 2% de *yield* a principios de año a un 0,5% en junio. Esta volatilidad en la renta fija estuvo influida por la descarga de liquidez de los bancos centrales.

Gráfico 1. Incremento de los balances del BCE y la FED debido a la inyección de liquidez en 2020



Fuente: Bloomberg

Así, dejamos un 2020 con la mayor parte de los activos de renta fija de gobierno con rentabilidades negativas.

Gráfico 2. La mayor parte de los bonos de gobierno tienen rentabilidades negativas (Europa y Japón) o rentabilidades muy bajas (EE.UU.)

Region	2 Year	3 Year	5 Year	7 Year	10 Year	15 Year	30 Year
Americas	0.133	0.219	0.483	0.810	1.115		1.873
United States	0.184	0.237	0.440	0.529	0.811		1.427
Canada	0.663	0.936	2.039		3.371		4.608
Brazil (USD)	0.588	0.422	1.033	1.846	2.683	3.207	3.803
Mexico (USD)							
Argentina (U...)							
EMEA	-0.143	-0.107	-0.050	0.082	0.285	0.506	0.866
United Kingd.	-0.700	-0.706	-0.655	-0.551	-0.319	-0.150	0.364
France	-0.712	-0.761	-0.735	-0.682	-0.524	-0.363	-0.130
Germany	-0.415	-0.294	-0.027	0.172	0.527	0.881	1.388
Italy	-0.542	-0.495	-0.466	-0.262	0.038	0.345	0.847
Spain	-0.720	-0.606	-0.466	-0.282	-0.030	0.319	0.670
Portugal	-0.370	-0.297	-0.297		0.048		
Sweden	-0.744	-0.750	-0.716	-0.639	-0.479	-0.419	-0.073
Netherlands	-0.838	-0.814	-0.757	-0.683	-0.535	-0.394	-0.373
Switzerland	-0.194	-0.001	0.264		0.569	0.840	
Greece							
Asia/Pacific	-0.136	-0.127	-0.118	-0.086	0.032	0.227	0.640
Japan	0.094	0.102	0.424	0.752	1.121	1.446	2.145
Australia	0.248	0.604	0.604	0.762	1.042	1.547	
New Zealand	0.835	0.938	1.327		1.694		1.795
South Korea	2.569	2.735	2.915	3.121	3.137	3.464	3.730
China							

Fuente: Bloomberg

Otro activo que puso (y pone) de manifiesto la incertidumbre provocada por la pandemia, a pesar de los brotes verdes de la recuperación y la esperanza de las vacunas, fue el oro. Hace años veíamos normal que este activo cotizara en niveles de USD 1.200/oz – USD 1.400/oz. En 2020, el activo refugio por excelencia llegó a fulminar la barrera de los USD 2.000/oz y ahora se ha estabilizado alrededor de los USD 1.800/oz.

Gráfico 3. El oro fulminó la barrera de los USD 2.000/oz



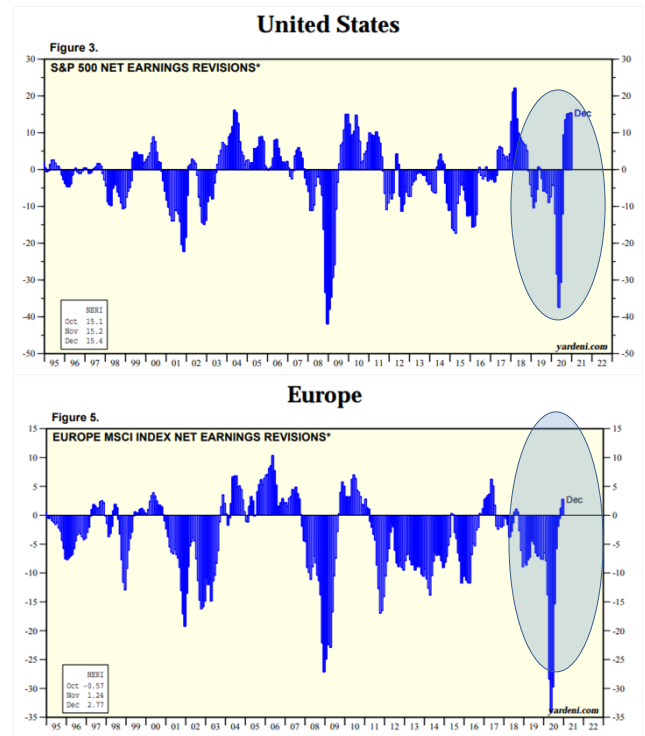
Fuente: Bloomberg

Se dice que el mercado de renta variable anticipa entre seis y nueve meses la recuperación económica. Sin embargo, es significativo que las revisiones de estimaciones de las compañías cotizadas solo se hayan revisado al alza durante el mes de diciembre. Mientras tanto, como hemos apuntado, el mercado de renta variable ha subido desde marzo de forma agresiva.

Podemos decir que 2020 ha sido un año muy positivo, pero muy difícil desde el punto de vista de la gestión. Intuitivamente, ante la bajada de las estimaciones de las compañías (hasta en un 40%, sobre unas revisiones ya rebajadas en 2019), los mercados de renta variable no deberían haber reaccionado de esa manera tan fuerte y positiva.

Creemos que este hecho pone de manifiesto que **la renta variable se ha encarecido en términos absolutos. De todas formas, sigue siendo la alternativa válida para los inversores a medio y largo plazo, como explicaremos a continuación**

Gráfico 4. Revisiones de estimaciones en el mercado americano y en el europeo durante 2020

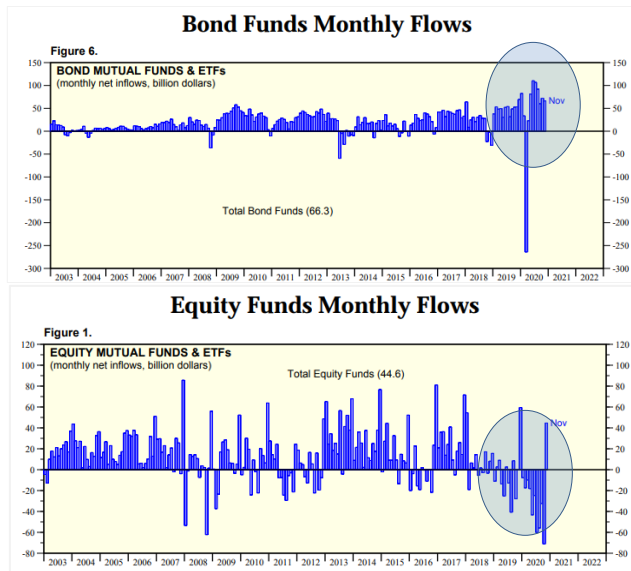


Fuente: Yardeni Research

En este punto, nos preguntamos si en la renta fija hay valor o si puede ser refugio para inversores menos agresivos. **La conclusión a la que llegamos es que es necesario asumir más riesgo en este activo para poder tener alguna expectativa de rentabilidad.** Así, y debido a los movimientos vistos en 2020, creemos que es necesario escoger bien bonos corporativos, incluso yendo a aquellos con mayor *yield* (pero más riesgo) como el High Yield, CoCo's, o aquellos con calificación crediticia por debajo de *Investment Grade* (BBB).

Otro de las razones por las que pensamos que el inversor debería asumir más riesgo en renta variable es porque durante 2020 ha habido una *espantada* de fondos en esta categoría. Por esta razón, y por la baja rentabilidad que ofrece la renta fija, pensamos que los inversores (entre los que nos incluimos) debemos posicionarnos en 2021 con sesgo claramente arriesgado, al tener el convencimiento de que es más arriesgado estar invertido en renta fija.

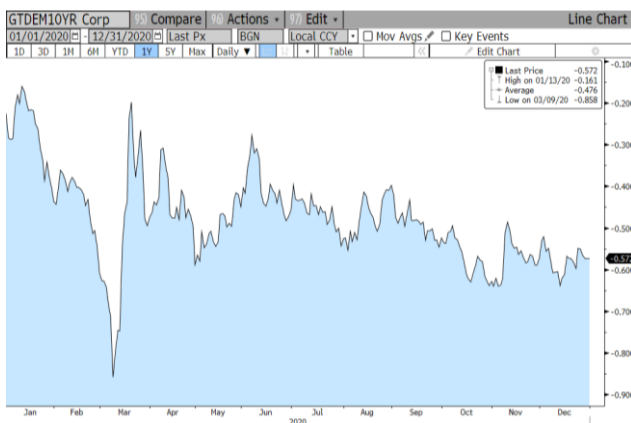
Gráfico 5. La renta fija se ha beneficiado de las nuevas entradas en fondos a nivel mundial y la renta variable solo ha entrado a finales de 2020



Fuente: Yardeni Research

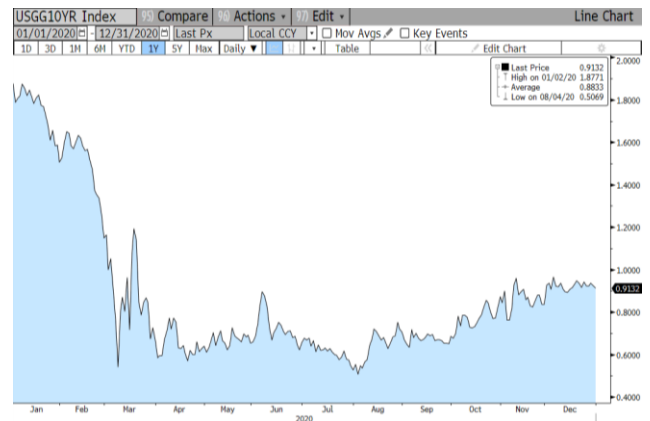
Así, el bono alemán a 10 años (Bund) ha pasado de tener una rentabilidad cercana -0,20% a principios de año a -0,6% (con mínimos en marzo de -0,9%). El mismo movimiento se ha visto en la rentabilidad del americano, que ha pasado de 1,9% a 0,9% en el año (con un mínimo de 0,5% en septiembre).

Gráfico 6. La rentabilidad del bono a 10 años alemán, en negativo



Fuente: Bloomberg

Gráfico 7. La rentabilidad del bono a 10 años americano también ha bajado



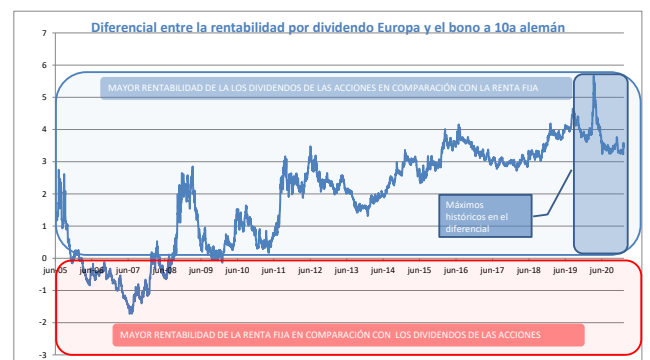
Fuente: Bloomberg

Como se puede ver, las rentabilidades de los bonos de gobierno ofrecen poco o ningún potencial para el ahorrador. Este, creemos, tiene que asumir que debe convertirse en *inversor* en vez de *ahorrador*, al menos durante un tiempo; es decir, tiene que asumir más riesgo para poder alcanzar rentabilidades razonables.

Ciertamente, hemos comentado que la renta variable se ha encarecido en términos absolutos (bajada de estimaciones durante 2019 y 2020), pero también es verdad que la renta variable ofrece mayor rentabilidad y mejores perspectivas que la renta fija.

En decir, la renta variable, en términos relativos, sigue estando más barata que la renta fija.

Gráfico 8. La rentabilidad de la renta variable está por encima de la renta fija (medida como rentabilidad por dividendo versus rentabilidad del bono a 10 años alemán)

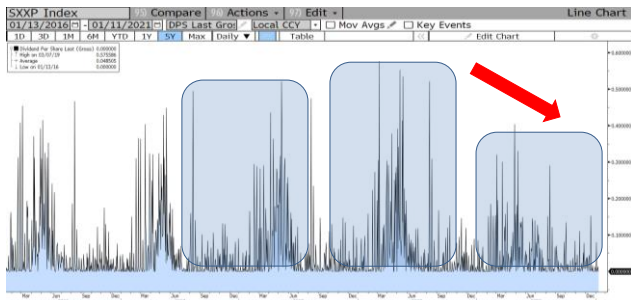


Fuente: Bloomberg y Value Tree

Echando un vistazo al gráfico anterior, podemos concluir que es verdad que la renta variable ofrece un *yield* mayor que la renta fija. Sin embargo, también es verdad que ese diferencial se ha estrechado desde marzo. Hay que matizar que esto es consecuencia de dos hechos: el primero, por la subida de las acciones desde marzo; y el segundo, por la caída de los dividendos de las compañías. Esto último se debe a las políticas de protección de la caja que las compañías han venido adoptando a lo largo de 2020 (bien cancelación del dividendo o bien reducción del mismo).

En referencia a esto último, se estima que los dividendos de las compañías europeas han bajado un 30% respecto de 2019.

Gráfico 9. La reducción de los dividendos en Europa no empeora la valoración relativa de la renta variable vs la renta fija.



Fuente: Bloomberg

Según lo expuesto, creemos que para el año 2021 la clase de activo donde hay que estar invertido es la renta variable o en activos con más riesgo percibido como los bonos corporativos con calificación crediticia por debajo de Investment Grade o bonos de alto rendimiento. Como en años anteriores, creemos que de los tres activos elegibles para invertir (liquidez, renta fija y renta variable), el que podría ofrecer más rentabilidad es este último.

- En cuanto al primero, no creemos que sea una opción, ya que la inflación o el mismo banco pueden ir limando rentabilidad.
- En cuanto al segundo, ya hemos visto en qué situación está el bono a 10 años alemán. por tanto, si queremos algo de rentabilidad hay que asumir más riesgo (volatilidad).

- En cuanto al tercero, si bien asumimos más riesgo, creemos que es el activo donde tenemos que estar.

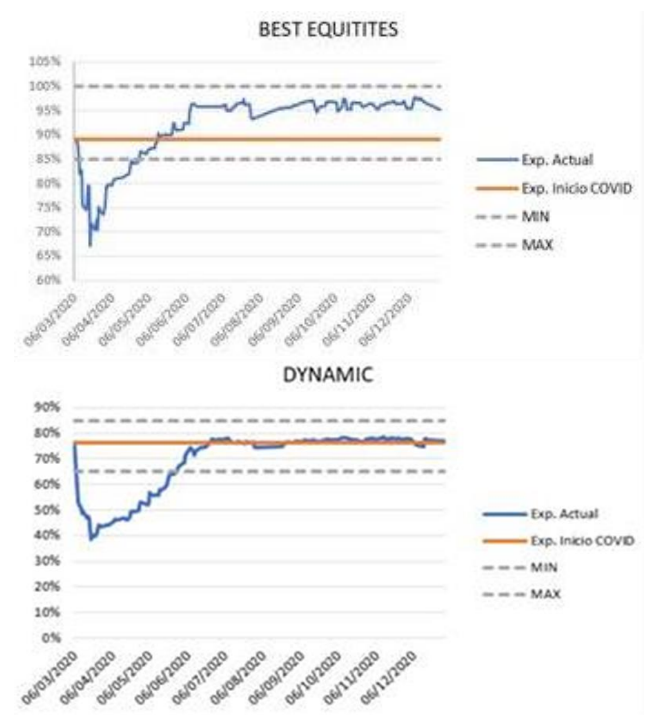
Evidentemente, si seguimos esta recomendación **tenemos que ser conscientes de que la volatilidad en nuestra cartera aumentará sensiblemente y de que no podremos descartar nunca algún periodo negativo en nuestra cartera.** Para poder mitigarla, se pueden realizar varias estrategias, como coberturas con opciones o aumentar el número de líneas en las que invertimos.

Estrategia seguida por Value Tree

Como hemos apuntado en la introducción, hemos podido mitigar las fuertes caídas de los mercados con bajadas de exposición y con estructuras con opciones para mitigar la volatilidad. A medida que el mercado reaccionaba a los estímulos de los bancos centrales, la exposición en las carteras ha ido aumentando.

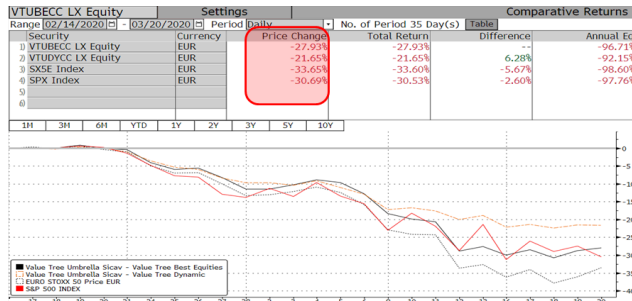
Esta estrategia de gestión ordenada (aumentado la ponderación en RV) nos ha hecho recuperar gran parte del terreno perdido en el primer cuatrimestre del año.

Gráfico 10. La exposición a renta variable se ha incrementado desde marzo



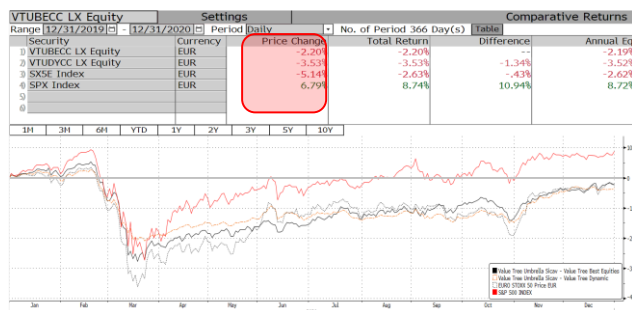
Fuente: Value Tree

Gráfico 11. En los momentos de mayor estrés de mercado, la evolución de nuestros vehículos no fue tan *negativa*.



Fuente: Bloomberg y Value Tree

Gráfico 12. Acabando el año por encima de los índices de referencia



Fuente: Bloomberg y Value Tree

Además, nuestra selección de acciones ha acompañado en la mejora iniciada a finales de marzo y principios de abril. En este sentido, hemos ido eligiendo compañías americanas y europeas de calidad, beneficiadas por la *nueva normalidad* (teletrabajo, tecnológicas, farmas con exposición a vacunas...) con momento de resultados positivo, líderes en su sector y con buenas perspectivas a largo plazo.

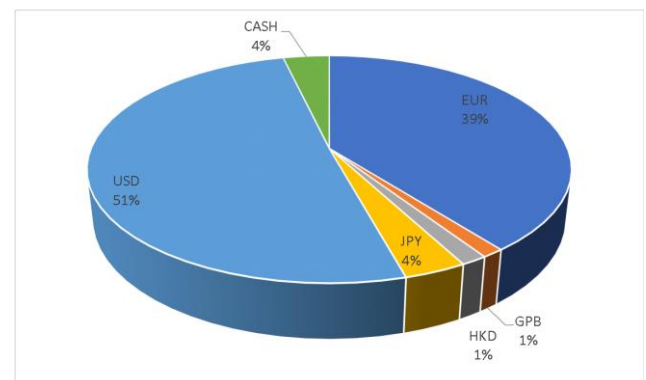
Así, hemos incluido Moderna (farma), por ser una de las compañías más avanzadas en su sector con la vacuna contra el COVID-19. Compañías con buen momento de resultados como Peugeot, valoración deprimida y exceso de caja. Compañías líderes en su sector como GN Store Nord (mercado de audífonos, un oligopolio dominado por cuatro compañías). Compañías beneficiadas en el despliegue de las redes 5G, como Ericsson, o compañías con potencial de recuperación, como Electrolux. Además, hemos incrementado la exposición a mercado americano,

pasando del 35% de exposición a más del 50%, incrementado en aquellas compañías donde estábamos menos invertidos o en compañías con buenas perspectivas.

En general, nuestra estrategia, eligiendo compañías grandes, líquidas, de calidad (generadoras de caja) y bien diversificadas, ha funcionado muy bien este año. Además, unas coberturas menos agresivas, nos han permitido mitigar las caídas de marzo y capturar bien la subida de los índices desde abril.

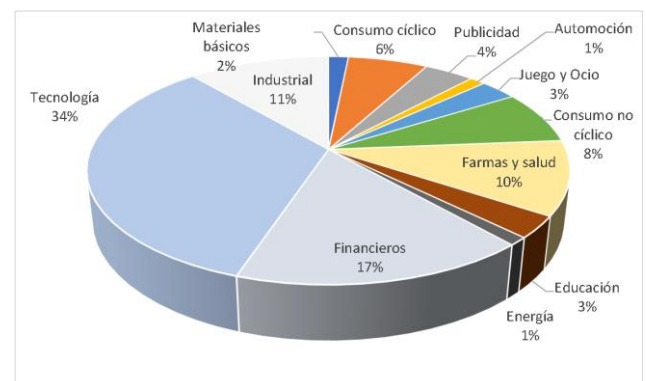
En cuanto a moneda y sectores, creemos que tenemos una óptima diversificación, sin concentraciones llamativas y huyendo de sectores *deep value* o con capitalizaciones demasiado pequeñas.

Gráfico 11. Distribución por divisa en Value Tree Dynamic (renta fija y variable)



Fuente: Bloomberg y Value Tree

Gráfico 12. Distribución por sector en Value Tree Dynamic (renta fija y variable)



Fuente: Bloomberg y Value Tree

Conclusiones de renta fija y renta variable

Ha sido un año excepcional, con una volatilidad extrema y una buena dosis de estrés en los mercados. Aun así, creemos que la gestión realizada en los vehículos ha sido satisfactoria, mitigando la caída en los meses con más volatilidad y capturando gran parte de la subida en meses posteriores.

Conviene destacar que la gestión de carteras para clientes finales cercanos, al contrario de la gestión de fondos para un número muy elevado de inversores poco o nada conocidos, es muy diferente: la gestión de carteras no tiene como único objetivo la obtención de la mayor rentabilidad posible. La "satisfacción" (búsqueda de rentabilidad) tiene permanentemente su contrapeso lógico en la "tranquilidad" (búsqueda de la menor volatilidad posible a través de la negación de riesgos innecesarios).

Por el bien de nuestros clientes, en Value Tree seguiremos aplicando en todo momento esta estrategia de gestión ordenada, sin riesgos innecesarios, invirtiendo en compañías líquidas y sólidas, con una buena diversificación (número de activos, geográfica, sectorial, etc.) para poder mitigar la inevitable volatilidad propia de los mercados de renta variable, en un mundo nuevo con tipos de interés nulos (o incluso negativos).

Finalmente, seguiremos utilizando herramientas de cobertura siempre que las circunstancias lo exijan para preservar el patrimonio de nuestros clientes y bajar la volatilidad, que suele ser un foco importante de preocupación para la mayoría de los inversores.

En consecuencia, podemos extrapolar las siguientes conclusiones:

1. **Hay pocas alternativas a la renta variable.**
2. En renta fija Euro, es necesario escoger plazos muy largos o **escoger activos con más riesgo** (bonos de alto rendimiento o emisiones por debajo de *Investment Grade*).
3. En renta fija US, si bien hay emisiones por encima de la inflación, **es necesario invertir en activos con buena rentabilidad esperada y en duraciones más largas para encontrar mayores rendimientos y poder mitigar el riesgo divisa.**

CONCLUSIÓN

En renta variable, estamos convencidos de tener una buena selección de compañías generadoras de caja y con balances fuertes, compradas a precios razonables, teniendo en cuenta el crecimiento que se espera de sus beneficios.

En el pasado, dentro de nuestras actuaciones ordenadas de gestión, solíamos mantener siempre alrededor de un 10% de liquidez para aprovechar unas posibles caídas e ir aumentando exposición. Esa oportunidad en el uso de la caja se ha aprovechado durante 2020 y en estos momentos mantenemos un 4-5% de liquidez.

Hemos apuntado que la renta variable es, posiblemente, el activo donde es necesario estar invertidos si queremos obtener rentabilidades razonables, pero para ello es necesario asumir que la renta variable conllevará mayor volatilidad en las carteras e, incluso, asumir ciertos períodos de pérdidas. En general, la recta final de año suele ser crucial para la renta variable. Muchas compañías ya deberían saber cómo pueden estar cerrando el año y, en función de estos números, pueden empezar a elaborar presupuestos de cara al 2021. Sin embargo, este año es completamente diferente. Muchas compañías han eliminado las guías de beneficios dadas a mercado, tanto de 2020 como de 2021. Por tanto, el mercado está "ciego" y puede que, o bien se haya posicionado por debajo de las previsiones reales, o bien por encima. Este hecho puede conllevar cierta volatilidad adicional.

En este sentido, la selección de acciones realizada en 2020 ha buscado siempre encontrar compañías con visibilidad, con fortaleza financiera y a precios razonables. Es cierto que estas tres características suenan como si se tuvieran que alinear los astros, pero creemos que tenemos una cartera bien balanceada, con una calidad y visibilidad elevadas para afrontar 2021.

No nos olvidemos de que hay cambio de gobierno en EE. UU. y el mercado ha recogido positivamente este hecho. Sin embargo, no creemos que la tensión comercial vaya a bajar entre EE. UU. y China, pero sí entre EE. UU. y Europa. El Brexit ya está acordado y puede que el mercado británico sea una oportunidad durante 2021. Esto lo iremos viendo. No debemos precipitarnos, sino analizar con profundidad los diferentes escenarios que se alzan en el horizonte. Muchas casas de análisis y grandes gestoras apuntan a que Europa puede ser una oportunidad ante la desescalada y la mejora de las relaciones con EE. UU, pero es cierto que las previsiones macro para EE. UU. son muy positivas y puede recuperar niveles pre-COVID ya en la primera mitad de año. Europa, al ser más heterogénea, tardará algo más.

En renta fija, y a pesar de lo que nos dicen las curvas de tipos de interés, creemos que hay que huir de esos activos llamados *refugio*. Decimos esto porque realmente no hay rentabilidad en ellos. Pensamos que el BCE y la FED tienen poco margen de maniobra para poder seguir bajando más los tipos. Se habla de que va a haber un período de tiempo con tipos muy bajos, a pesar de que pueda haber inflación. En este sentido, hay bancos que están dando ya hipotecas a tipo fijo con costes por debajo del 0,9%. Creemos que el ahorrador debe huir de productos de renta fija para convertirse, muchas veces a su pesar, en inversor.

Como apuntábamos en cartas anteriores, **seguimos con el punto de mira en los mercados asiáticos**. Hemos entrado en compañías muy ligadas con tendencias potentes como educación, juego, tecnología... La economía china ya está a niveles pre-COVID, pero hay otras economías fuertes, como la japonesa, que están ofreciendo buenas oportunidades. Seguiremos atentos a la evolución de sus divisas y a las políticas monetarias seguidas por sus autoridades.

Seguimos estando alerta. Estos mercados complacen a algunos y asustan a muchos. Desde Value Tree creemos que tenemos una cartera de calidad y la capacidad de maniobra suficiente (liquidez, estructuras para mitigar la volatilidad...) para poder incrementar nuestra exposición si los mercados corrigen. La situación económica es

incierto, pero ya se ve la luz a final del túnel, los gobiernos ya saben cómo actuar, qué hacer y qué no hacer ante la pandemia. Pero seguimos con poca visibilidad, seguimos en una encrucijada que puede provocar que la volatilidad se incremente, lo cual es mar de pescadores con buenas redes para seguir gestionando las carteras de nuestros clientes con rigor y prudencia.

Informe elaborado por el Dpto. de Gestión de Value Tree

Si desea ampliar información, llámenos al **917812410** o bien escríbanos un correo electrónico a info@valuetree.es

Value Tree, Agencia de Valores, S.A.

Informe de auditoría
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2020
Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Value Tree, Agencia de Valores, S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Value Tree, Agencia de Valores, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<p data-bbox="272 483 798 544">Reconocimiento de los ingresos por comisiones percibidas</p> <p data-bbox="272 573 798 846">De conformidad con la legislación vigente y tal como se detalla en la Nota 1 de la memoria adjunta, el objeto social de la Sociedad es la intermediación en la compra y venta de instrumentos financieros, el asesoramiento en materias de inversión y la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.</p> <p data-bbox="272 880 798 1093">De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, las comisiones percibidas por la Sociedad, detalladas en la Nota 9 de la memoria adjunta, durante el ejercicio 2020 corresponden, principalmente, a comisiones procedentes de la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras.</p> <p data-bbox="272 1126 798 1305">Por la prestación de estos servicios, la Sociedad cobra determinadas comisiones a los clientes y a las Sociedades de Inversión de Capital Variable que se encuentran detalladas en la Nota 8 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.</p> <p data-bbox="272 1339 798 1462">Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad por la significatividad de los ingresos sobre el resultado de la Sociedad.</p>	<p data-bbox="887 573 1481 667">Entre los procedimientos de auditoría realizados sobre las comisiones percibidas por la Sociedad, destacan las siguientes pruebas en detalle:</p> <ul data-bbox="887 701 1481 1597" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="887 701 1481 880">• Lectura de los contratos de gestión firmados por la Sociedad con las Sociedades de Inversión de Capital Variable y con los clientes para la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras. <li data-bbox="887 913 1481 1193">• Comprobación de los patrimonios gestionados mediante la circularización a 31 de diciembre de 2020 a clientes particulares y a las Entidades Depositarias de los títulos de las carteras gestionadas, así como, la revisión de la información pública periódica remitida a los Organismos Supervisores de las entidades gestionadas. <li data-bbox="887 1227 1481 1440">• Recálculo de las comisiones de gestión fijas y variables de las entidades y clientes del patrimonio gestionados por la Sociedad durante el ejercicio 2020, re-ejecutándolo en base a las condiciones de los contratos de gestión y patrimonios anteriormente mencionados. <li data-bbox="887 1473 1481 1597">• Comprobación de una muestra de facturas emitidas por las comisiones devengadas en el ejercicio y sus cobros, correspondientes. <p data-bbox="887 1630 1481 1771">Como consecuencia de las pruebas realizadas, no hemos identificado diferencias que puedan considerarse como significativas en los importes de ingresos por comisiones registrados en las cuentas anuales adjuntas de la Sociedad.</p>

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2020, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2020 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

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

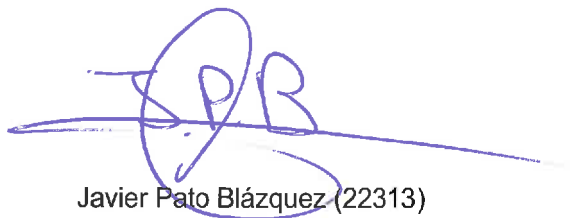
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pato Blázquez (22313)

28 de abril de 2021



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2021 Núm. 01/21/10680
96,00 EUR

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2020 e
Informe de Gestión del ejercicio 2020

Contenido adjunto

	<u>Página</u>
Introducción	
Informe de auditoría	
Cuentas anuales	
Balance	
Cuenta de pérdidas y ganancias	
Estado de cambios en el patrimonio neto:	
a) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
b) Estado total de cambios en el patrimonio neto	
<i>Notas de la Memoria de las cuentas anuales</i>	
1 Actividad e información de carácter general	1
2 Bases de presentación	6
3 Hechos posteriores a la fecha de balance	7
4 Normas de registro y valoración	8
5 Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados	25
6 Instrumentos financieros	28
7 Inmovilizado material e intangible	34
8 Recursos de clientes fuera de balance	37
9 Comisiones	39
10 Gastos de personal y gastos generales	40
11 Otras pérdidas y ganancias	42
12 Situación fiscal	42
13 Información sobre medio ambiente	43
14 Remuneraciones y saldos con los miembros del consejo de Administración y Alta Dirección	44
15 Honorarios de auditoría	44
16 Departamento de atención al Cliente	44
17 Gestión de riesgos	45
18 Gestión de capital	47
Informe de gestión	
Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión	

VALUE TREE, AV, S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2020

(Expresado en euros)

ACTIVO	2020	2019 (*)
Tesorería	259,05	637,99
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 6a)	331 792,74	396 333,84
Valores representativos de deuda	-	50 577,61
Instrumentos de capital	331 792,74	345 756,23
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Inversiones crediticias (Nota 6b)	1 010 522,02	1 542 433,07
Crédito a intermediarios financieros (Depósitos)	740 159,02	629 160,57
Crédito a particulares	270 363,00	913 272,50
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 7)	38 401,45	51 889,35
De uso propio	38 401,45	51 889,35
Inversiones inmobiliarias	-	-
Activo intangible (Nota 7)	11 437,91	20 910,28
Fondo de comercio	-	-
Otro activo intangible	11 437,91	20 910,28
Activos fiscales	3 814,19	919,32
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 6a)	3 814,19	919,32
Resto de activos (Nota 6c)	3 548,43	-
TOTAL ACTIVO	1 399 775,79	2 013 123,85

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2020

(Expresado en euros)

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2020	2019 (*)
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	-	118 921,21
Corrientes (Nota 12)	-	118 855,57
Diferidos (Nota 6a)	-	65,64
Resto de pasivos (Nota 6d)	187 905,60	405 261,95
TOTAL PASIVO	187 905,60	524 183,16
FONDOS PROPIOS (Nota 5)	1 223 307,73	1 491 501,75
Capital	568 215,00	568 215,00
Escriturado	568 215,00	568 215,00
Menos: Capital no exigido	-	-
Prima de emisión	598 785,00	598 785,00
Reservas	451 887,75	342 295,23
Otros instrumentos de capital	-	-
Menos: Valores propios	(427 386,00)	(427 386,00)
Resultado del ejercicio	31 805,98	409 592,52
Menos: Dividendos y retribuciones	-	-
AJUSTES POR VALORACIÓN	(11 437,54)	(2 561,06)
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 6a)	(11 437,54)	(2 561,06)
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	1 211 870,19	1 488 940,69
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1 399 775,79	2 013 123,85

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2020

(Expresado en euros)

PRO-MEMORIA	2020	2019 (*)
Avales y garantías concedidas	-	-
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	-	-
Depósito de títulos	-	-
Carteras gestionadas (Nota 8a)	287 658 803,87	319 665 722,80
Otras cuentas de orden	-	-
TOTAL OTRAS CUENTAS DE ORDEN	287 658 803,87	319 665 722,80

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020
(Expresada en euros)

	<u>2020</u>	<u>2019 (*)</u>
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 9a)	592,12	2 864,73
Intereses y cargas asimiladas	-	-
MARGEN DE INTERESES	<u>592,12</u>	<u>2 864,73</u>
Rendimiento de instrumentos de capital	-	-
Comisiones percibidas (Nota 9b)	1 787 001,07	2 569 761,49
Comisiones pagadas (Nota 9c)	(117 181,00)	(162 862,00)
Resultado de operaciones financieras (neto)	(2 600,00)	1 412,54
Cartera de negociación	-	-
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (Nota 6a)	(2 600,00)	1 412,54
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio (neto)	(18 313,52)	1 868,18
Otros productos de explotación	-	-
Otras cargas de explotación (Nota 11)	(40 337,79)	(54 916,38)
MARGEN BRUTO	<u>1 609 160,88</u>	<u>2 358 128,56</u>
Gastos de personal (Nota 10a)	(1 120 317,56)	(1 422 792,00)
Gastos generales (Nota 10b)	(436 085,85)	(386 062,84)
Amortización (Nota 7)	(33 361,38)	(47 804,81)
Dotaciones a provisiones (neto)	-	-
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>19 396,09</u>	<u>501 468,91</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 11)	23 436,92	44 137,61
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	-	-
Ganancias / (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>42 833,01</u>	<u>545 606,52</u>
Impuesto sobre beneficios (Nota 12)	(11 027,03)	(136 014,00)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	<u>31 805,98</u>	<u>409 592,52</u>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>31 805,98</u>	<u>409 592,52</u>
BENEFICIO (PÉRDIDA) POR ACCIÓN	<u>22,67</u>	<u>291,94</u>
Básico	22,67	291,94
Diluido	22,67	291,94

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.**Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**

(Expresado en euros)

a) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	<u>2020</u>	<u>2019 (*)</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	31 805,98	409 592,52
OTROS INGRESOS / GASTOS RECONOCIDOS		
Activos financieros disponibles para la venta	(11 835,31)	33 498,77
Ganancias / (Pérdidas) por valoración (Nota 6a)	(14 435,31)	34 911,31
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias (Nota 6a)	2 600,00	(1 412,54)
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	2 958,83	(8 374,69)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS DEL EJERCICIO	22 929,50	434 716,60

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Menos: valores propios	Resultado del ejercicio	TOTAL FONDOS PROPIOS	Ajustes por valoración	Subvenciones donaciones y legados	TOTAL PATRIMONIO NETO
SALDO FINAL EN 2019	568 215,00	598 785,00	113 643,00	228 652,23	-	(427 386,00)	409 592,52	1 491 501,75	(2 561,06)	-	1 488 940,69
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2020	568 215,00	598 785,00	113 643,00	228 652,23	-	(427 386,00)	409 592,52	1 491 501,75	(2 561,06)	-	1 488 940,69
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	-	31 805,98	31 805,98	(8 876,48)	-	22 929,50
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	109 592,52	-	-	(409 592,52)	(300 000,00)	-	-	(300 000,00)
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)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspasos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento / (reducción) por combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos / (reducciones) del patrimonio neto	-	-	-	109 592,52	-	-	(409 592,52)	(300 000,00)	-	-	(300 000,00)
SALDO FINAL EN 2020	568 215,00	598 785,00	113 643,00	338 244,75	-	(427 386,00)	31 805,98	1 223 307,73	(11 437,54)	-	1 211 870,19

VALUE TREE, AV, S.A.

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

b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	TOTAL FONDOS PROPIOS										TOTAL PATRIMONIO NETO
	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Menos: valores propios	Resultado del ejercicio	TOTAL FONDOS PROPIOS	Ajustes por valoración	Subvenciones donaciones y legados	
SALDO FINAL EN 2018	568 215,00	1 498 785,00	113 643,00	-	69 310,64	(427 386,00)	159 341,59	1 981 909,23	(27 685,14)	-	1 954 224,09
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2019	568 215,00	1 498 785,00	113 643,00	-	69 310,64	(427 386,00)	159 341,59	1 981 909,23	(27 685,14)	-	1 954 224,09
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	-	409 592,52	409 592,52	25 124,08	-	434 716,60
Otras variaciones del patrimonio neto	-	(900 000,00)	-	228 652,23	(69 310,64)	-	(159 341,59)	(900 000,00)	-	-	(900 000,00)
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	-	(900 000,00)	-	-	-	-	-	(900 000,00)	-	-	(900 000,00)
Operaciones con instrumentos de capital propios (neto)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	69 310,64	(69 310,64)	-	-	-	-	-	-
Incremento / (reducción) por combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos / (reducciones) del patrimonio neto	-	-	-	159 341,59	-	-	(159 341,59)	-	-	-	-
SALDO FINAL EN 2019	568 215,00	598 785,00	113 643,00	228 652,23	-	(427 386,00)	409 592,52	1 491 501,75	(2 561,06)	-	1 488 940,69

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

1. Actividad e información de carácter general

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

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

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

1. Prestará los siguientes servicios de inversión:

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



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

- El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.
2. Prestará los siguientes servicios auxiliares:
- Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2.
 - El asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
3. Los servicios de inversión y los servicios auxiliares serán prestados en relación con los siguientes instrumentos:
- Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones.
 - Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados, relacionados con valores, divisas, tipo de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.

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

- Han de revestir la forma de sociedad anónima, teniendo por objeto social exclusivo la realización de actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión.
- Deben contar con un capital social mínimo de 300.000 euros ó 500.000 euros cuando pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios o adherirse a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyan en su programa de actividad la custodia de instrumentos financieros y puedan mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio, en los términos previstos en el artículo 29.2 del Real Decreto 217/2008 y sus modificaciones posteriores.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

- Deben cumplir con determinados coeficientes de liquidez, solvencia y requisitos mínimos de recursos propios, de acuerdo con la normativa actual.
- Deben adherirse a un Fondo de Garantía de Inversores en los términos establecidos en el Real Decreto 948/2001 y sus posteriores revisiones, Fondo que garantiza, en términos generales, que todo inversor perciba el valor monetario de su posición acreedora global frente a la Sociedad, con el límite cuantitativo de 100.000 euros.
- Sólo podrán obtener financiación de entidades financieras inscritas en los registros al efecto mantenidos por la C.N.M.V., el Banco de España o la Dirección General de Seguros o en registros de igual naturaleza de la Unión Europea, o bien de personas distintas de las mencionadas pero sólo en concepto de:
 - Emisión de acciones.
 - Financiaciones subordinadas.
 - Emisión de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial.
 - Cuentas de carácter instrumental y transitorio abiertas a clientes en relación con la ejecución de las operaciones desarrolladas por cuenta de ellos.

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 2020, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2019, las personas con acciones adquiridas de Value Tree AV, S.A. se indican a continuación:

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

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

a) Hechos relevantes acontecidos durante el ejercicio

No se han producido hechos relevantes a lo largo del ejercicio 2020 que no hayan sido mencionados en la presente memoria.

b) Fecha de formulación

El Consejo de Administración de la Sociedad, en fecha 31 de marzo de 2021, procede a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2020.



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(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 2019 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de 30 de abril de 2020.

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

D. Eric Ollinger	Consejero Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Consejero Vicepresidente
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero y secretario del consejo
Dña. Eva María Alonso Vicente	Consejera
D. Jaime Semelas Ledesma	Consejero
D. Alberto Gajate Nicolás	Consejero

c) Plantilla

La plantilla final y media de la Sociedad durante el ejercicio 2020 y 2019 se muestra a continuación:

	2020		2019	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	5	1	5	1
Técnicos	3	-	3	-
Administrativos	1	2	1	2
	9	3	9	3

Durante los ejercicios 2020 y 2019 la Sociedad no ha tenido en plantilla personal con algún grado de discapacidad reconocido.

d) Sucursales y Representantes

Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad no cuenta con Sucursales. En 2020, el Consejo de Administración de la Sociedad tiene por representantes a:

- Praldivex, S.L., sociedad representada por María Isabel Eve Peña.
- Cosmonaute S.L.U., sociedad representada por Pablo Cantos Baquedano
- Barnes Real Estate & Asset Management, S.L.U.
- Alphavalue, S.A.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(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 2020 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.

b) Principios contables no obligatorios

La Sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios durante los ejercicios concluidos al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

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 4 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) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2020 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de ingresos y gastos reconocidos y el estado total de cambios en el patrimonio neto, las correspondientes al ejercicio anual 2019.

La sociedad se ha reclasificado para 2020 y 2019 los saldos del ejercicio 2019 relativos a los gastos incurridos por la prestación de los servicios de los agentes del epígrafe "Gastos generales" (Nota 10b) al epígrafe "Comisiones pagadas" (Nota 9c) de la cuenta de pérdidas y ganancias. No se han producido modificaciones contables adicionales que afecten a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2020 y 2019.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

d) 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.

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

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 2020 y 2019, 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.

e) Cambios en estimaciones y criterios contables

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, no existen cambios en estimaciones o criterios contables que puedan suponer un cambio material en el valor de los activos o pasivos dentro del próximo ejercicio.

f) Correcciones de errores

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

g) Consolidación

Value Tree AV, S.A., al 31 de diciembre de 2020, no forma parte de un Grupo de Sociedades, con lo que no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas.

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

3. Hechos posteriores a la fecha de balance

Durante el ejercicio 2020 se inició una inspección rutinaria por parte de la CNMV que ha finalizado con una leve carta de recomendaciones por parte de la autoridad de control durante el mes de marzo de 2021.

Los puntos en los que se centran las recomendaciones son.

1. Relacionados con la estructura organizativa y aspectos de control.
2. Relacionados con las normas de conducta.

La Sociedad ha considerado las recomendaciones recibidas realizadas por la CNMV y subsanará las mismas durante el ejercicio 2021.

Con posterioridad al cierre del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020 y hasta la fecha de formulación de estas Cuentas Anuales de dicho ejercicio no se ha producido ocurrido ningún hecho adicional que afecte o modifique significativamente la información contenida en las mismas.

4. 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 designados como instrumentos de cobertura contable.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 2020 y 2019, 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 los 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.

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 2020 y 2019, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 la Sociedad no mantiene posiciones propias en instrumentos financieros derivados.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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

- 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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.
- 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, 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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.

Similarmenete, 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 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 2020 y 2019, 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

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 2020 y 2019, 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 26ª 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 2020 y 2019, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

iv) Pasivos financieros a coste amortizado

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 2020 y 2019, 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 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 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 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 por su importe neto.

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

d) 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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 2020 y 2019, la Sociedad mantiene activos intangibles en el balance por importe de 11.437,91 y 20.910,28 euros, respectivamente.

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, 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.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, la Sociedad no mantiene arrendamientos financieros en el balance.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(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.

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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

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

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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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.

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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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

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

- Existen pasivos por impuestos diferidos cancelables en el mismo ejercicio que el de la realización del activo por impuesto diferido o en otro posterior en el que pueda compensar la base imponible negativa existente o producida por el importe anticipado.
- 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 temporal y, además, es probable que ésta no revierta en un futuro previsible. Tampoco se reconoce un pasivo por impuesto diferido cuando inicialmente se registra un elemento patrimonial, que no sea una combinación de negocios, que en el momento del reconocimiento no haya afectado al resultado contable ni al fiscal.

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

k) Estado de flujos de efectivo

Por lo que hace referencia a la información solicitada por la Circular 7/2008 de la C.N.M.V., en el punto 6 de su Norma 8ª y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad puesto que no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicha norma.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

5. Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados

El movimiento del Patrimonio neto atribuido a accionistas durante los ejercicios 2020 y 2019 se muestra a continuación:

	31.12.19	Distribución resultados de 2019	Resultado del ejercicio	Otros	31.12.20
Capital social	568 215,00	-	-	-	568 215,00
Prima de emisión	598 785,00	-	-	-	598 785,00
Reserva legal	113 643,00	-	-	-	113 643,00
Otras reservas	228 652,23	109 592,52	-	-	338 244,75
Resultado del ejercicio	409 592,52	(409 592,52)	31 805,98	-	31 805,98
Menos – valores propios	(427 386,00)	-	-	-	(427 386,00)
Total fondos propios	1 491 501,75	(300 000,00)	31 805,98	-	1 223 307,73
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	(2 561,06)	-	-	(8 876,48)	(11 437,54)
Total Patrimonio Neto	1 488 940,69	(300 000,00)	31 805,98	(8 876,48)	1 211 870,19

	31.12.18	Distribución resultados de 2018	Resultado del ejercicio	Otros	31.12.19
Capital social	568 215,00	-	-	-	568 215,00
Prima de emisión	1 498 785,00	-	-	(900 000,00)	598 785,00
Reserva legal	113 643,00	-	-	-	113 643,00
Otras reservas	-	159 341,59	-	69 310,64	228 652,23
Resultados negativos de ejercicios anteriores	69 310,64	-	-	(69 310,64)	-
Resultado del ejercicio	159 341,59	(159 341,59)	409 592,52	-	409 592,52
Menos – valores propios	(427 386,00)	-	-	-	(427 386,00)
Total fondos propios	1 981 909,23	-	409 592,52	(900 000,00)	1 491 501,75
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	(27 685,14)	-	-	25 124,08	(2 561,06)
Total Patrimonio Neto	1 954 224,09	-	409 592,52	(874 875,92)	1 488 940,69

a) Capital Social y Reservas

El capital social está compuesto por 1.403 acciones, de valor nominal de 405 euros cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, gozando todas de iguales derechos políticos y económicos.

Tal y como se ha descrito en la Nota 1, la Sociedad ostenta 138 acciones propias al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros. A 31 de diciembre de 2020 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

La Junta General Extraordinaria Universal celebrada el 16 de diciembre de 2019, acordó por unanimidad la distribución de un dividendo repartido con cargo a la prima de emisión, que es de libre disposición, por un importe bruto de 711,46 euros por acción a todas las acciones en circulación, siendo estas 1.265. El importe resultante es un dividendo total bruto de 900.000 euros que se hizo efectivo el 23 de diciembre de 2019.

A 31 de diciembre de 2020 y 2019 la prima de emisión es de libre disposición.

Asimismo, se acordó reclasificar 69.310,64 euros recogidos en el epígrafe de Resultados negativos de ejercicios anteriores en el ejercicio 2019 como mayor dotación de reservas voluntarias.

b) Accionistas

El porcentaje de participación de los accionistas en el capital de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 es el siguiente:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	30,01%
Lucas Monjardín Arbex	30,01%
Santiago Antón Casteleiro	14,97%
Value Tree AV, S.A.	9,83%
Jaime Sémelas Ledesma	5,06%
Eva María Alonso Vicente	5,06%
Alberto Gajate Nicolás	5,06%
Total	<u>100,00%</u>

El porcentaje de participación de los accionistas en el capital de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 es el siguiente:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	30,01%
Lucas Monjardín Arbex	30,01%
Santiago Antón Casteleiro	14,97%
Value Tree AV, S.A.	9,83%
Jaime Sémelas Ledesma	5,06%
Eva María Alonso Vicente	5,06%
Alberto Gajate Nicolás	5,06%
Total	<u>100,00%</u>

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

c) Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2020, que el Consejo de Administración propone para su aprobación a la Junta de Accionistas, así como la distribución aprobada por la Junta de Accionistas del resultado del ejercicio 2019, se detallan a continuación:

	(Propuesta) 2020	Aprobado 2019
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	31 805,98	409 592,52
Distribución		
Reserva Voluntaria	31 805,98	109 592,52
Reserva Capitalización	-	-
Dividendo Acciones en circulación	-	300 000,00
	31 805,98	409 592,52

En cumplimiento del artículo 148 de la Ley de Sociedades de Capital, las acciones propias mantenidas por la Sociedad a 31 de diciembre de 2020 quedarán suspensas de la percepción del dividendo propuesto por el Consejo de Administración a la Junta General de Accionistas, repartiendo en consecuencia el dividendo correspondiente al resto de accionistas en proporción.

6. Instrumentos financieros

a) Activos financieros disponibles para la venta

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

	2020	2019
Valores representativos de deuda	-	50 577,61
Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.	1 400,00	1 400,00
Participaciones cartera exterior	330 392,74	344 356,23
	331 792,74	396 333,84

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2019, el detalle del capítulo de "Valores representativos de deuda" es el que se indica a continuación:

	<u>2019</u>
Valores de renta fija cotizables	50 473,50
Intereses devengados no vencidos	<u>104,11</u>
	<u>50 577,61</u>

Con fecha 1 de abril de 2020 se dio de baja el BONO CESA AUTOP AT cuyo importe nominal ascendía a 50.000 euros. Esta baja ha generado en el ejercicio 2020 un resultado negativo de 2.600,00 euros, registrados en el epígrafe "Resultados de operaciones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

Al 31 de diciembre de 2019, el capítulo de "Valores de renta fija cotizables" se desglosa de la siguiente forma:

		<u>2019</u>					
		<u>Valor nominal</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Valor adquisición</u>	<u>Intereses devengados</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>Plusvalía (Minusvalías)</u>
ISIN	Valores de renta fija cotizables						
ES0211839206	BONO CESA AUTOP AT	50 000	01/04/2020	<u>52 600,00</u>	<u>104,11</u>	<u>50 473,50</u>	<u>(2 126,50)</u>
	Total Valores de renta fija cotizables			<u>52 600,00</u>	<u>104,11</u>	<u>50 473,50</u>	<u>(2 126,50)</u>

Durante el ejercicio 2019 no se produjeron bajas de valores representativos de deuda.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el importe de las plusvalías y minusvalías del capítulo de "Valores representativos de deuda" se encuentran registrados por su totalidad, minorada en la parte correspondiente al Impuesto sobre Sociedades, en el epígrafe de "Ajustes por valoración" del patrimonio neto.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

Asimismo, al 31 de diciembre de 2019, la parte correspondiente al Impuesto sobre Sociedades sobre las plusvalías y minusvalías procedentes de los valores representativos de deuda anteriores se recoge en los epígrafes correspondientes a "Pasivos fiscales - Diferidos" y "Activos fiscales - Diferidos" del balance según el siguiente detalle:

	<u>2019</u>
Valores representativos de deuda	
Activos por impuesto diferido	531,63
Pasivos por impuestos diferido	-

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capítulo de "Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A." recoge 7 acciones de 200 euros de valor nominal cada una de ellas, que posee la Sociedad en el Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A. como consecuencia de la entrada en vigor del R.D. 948/2001, de 3 de agosto sobre sistemas de indemnización de los inversores, la Sociedad participa en la Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.

Durante el ejercicio 2020 la Sociedad ha aportado 40.337,79 euros al Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A. (54.916,38 euros en el ejercicio 2019), los cuales se encuentran registrados en el epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de "Otras cargas de explotación" (Nota 11).

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capítulo de "Participaciones Cartera Exterior" se desglosa de la siguiente forma:

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

		<u>2019</u>				
ISIN	Participaciones Cartera Exterior	Valor a 31/12/18 sin ajustes valoración	Suscripciones (P. Adq.)	Reembolsos (P. Adq.)	Ajustes por valoración	Valor Razonable 31/12/2019
LU1453542349	Value Tree Defensive C	200 004,99	-	-	(1 178,21)	198 826,78
LU1453542182	Value Tree Best Bonds C	781 108,48	-	(635 468,08)	(110,95)	145 529,45
	Total Instrumentos de Capital	981 113,47	-	(635 468,08)	(1 289,16)	344 356,23

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

Durante el ejercicio 2020 no se han producido bajas de las participaciones en cartera exterior. Durante el ejercicio 2019 las bajas de las participaciones en cartera exterior generaron un resultado positivo de 1.412,54 euros, registrados en el epígrafe "Resultados de operaciones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, 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 según el siguiente detalle:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Instrumentos de capital		
Activos por impuesto diferido	3 814,19	387,69
Pasivos por impuestos diferido	-	65,64

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el movimiento de "impuestos diferidos" ha sido el siguiente:

	<u>Activos diferidos</u>	<u>Pasivos diferidos</u>
Saldo a 1 de enero de 2019	9 228,40	-
Adiciones	285,75	65,64
(Reducciones)	(8 594,83)	-
Saldo a 31 de diciembre de 2019	<u>919,32</u>	<u>65,64</u>
Adiciones	2 894,87	-
(Reducciones)	-	(65,64)
Saldo a 31 de diciembre de 2020	<u>3 814,19</u>	<u>-</u>

b) Inversiones crediticias

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es como sigue:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Depósitos a la vista	740 159,02	629 160,57
Créditos a particulares	270 363,00	913 272,50
	<u>1 010 522,02</u>	<u>1 542 433,07</u>

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capítulo de “Créditos a intermediarios financieros” recoge el saldo de las cuentas corrientes mantenido con diversas entidades financieras, cuyo detalle, se indica a continuación:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Banco Santander, S.A.	520 861,83	609 092,71
Banco Inversis, S.A.	<u>219 297,19</u>	<u>20 067,86</u>
	<u>740 159,02</u>	<u>629 160,57</u>

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 la Sociedad mantenía 211.234,42 y 101.556,09 euros, respectivamente, de cuentas corrientes en moneda extranjera.

Los depósitos a la vista y a plazo contratados no han generado intereses durante el ejercicio 2020. Estos depósitos generaron durante el ejercicio 2019 intereses por importe de 489,73 euros, que se encuentran registrados en el epígrafe de Intereses y rendimientos asimilados de la cuenta de pérdidas y ganancias (ver Nota 9a).

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el detalle del capítulo de “Crédito a particulares” es el que se indica a continuación:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Clientes diversos	236 880,16	875 279,04
Fianzas constituidas	16 045,00	16 045,00
Gastos anticipados	17 101,36	21 748,46
Otros	<u>336,48</u>	<u>200,00</u>
	<u>270 363,00</u>	<u>913 272,50</u>

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capítulo de “Clientes diversos” recoge, principalmente, el importe devengado y no cobrado por la comisión de gestión de Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas. La mayor parte de dicho importe ha sido cobrado a fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capítulo de “Fianzas constituidas” recoge el importe de la fianza depositada por el alquiler de la oficina situada en Paseo de Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo, donde la Sociedad tiene constituida su domicilio social.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

c) Resto de activos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Otros créditos con la Administración Pública	3 548,43	-
	<u>3 548,43</u>	<u>-</u>

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

d) Resto de pasivos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Deudas con la Administración Pública	112 996,15	211 920,26
Periodificaciones	58 359,34	92 943,65
Otros	16 550,11	100 398,04
	<u>187 905,60</u>	<u>405 261,95</u>

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, 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.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capítulo de "Otros" recoge principalmente las remuneraciones pendientes de pago al cierre de cada ejercicio.

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2020 y 2019 por la Sociedad es el siguiente:

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

	2020	2019
	Días	Días
Periodo medio de pago proveedores	13,54	9,05
Ratio de operaciones pagadas	5,97	9,63
Ratio de operaciones pendientes de pago	21,33	3,19
Importe euros	614 489,17	596 031,36
Total pagos realizados	590 181,29	539 877,86
Total pagos pendientes	24 307,88	56 153,50

7. Inmovilizado material e intangible

El detalle del Inmovilizado Material neto al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el que se indica a continuación:

	2020	2019
De uso propio:		
Equipos informáticos y sus instalaciones	6 074,43	11 922,29
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	29 273,50	36 230,50
Acondicionamiento de la oficina	3 053,52	3 736,56
	38 401,45	51 889,35

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019 así como el movimiento experimentado por el mismo durante ambos ejercicios se muestran a continuación:

	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utilaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2020	111 063,96	160 466,17	-	271 530,13
Adiciones	1 588,37	-	-	1 588,37
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	112 652,33	160 466,17	-	273 118,50
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2020	(99 141,67)	(120 499,11)	-	(219 640,78)
Adiciones	(7 436,23)	(7 640,04)	-	(15 076,27)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	(106 577,90)	(128 139,15)	-	(234 717,05)
Saldo al 31 de diciembre 2020	6 074,43	32 327,02	-	38 401,45

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

	<u>Equipos para proceso de información</u>	<u>Otras instalaciones, utillaje y mobiliario</u>	<u>Bienes tomados en arrendamiento financiero</u>	<u>Total</u>
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2019	107 328,07	159 390,58	-	266 718,65
Adiciones	3 735,89	1 075,59	-	4 811,48
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019	<u>111 063,96</u>	<u>160 466,17</u>	-	<u>271 530,13</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2019	(91 472,35)	(111 466,86)	-	(202 939,21)
Adiciones	(7 669,32)	(9 032,25)	-	(16 701,57)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019	<u>(99 141,67)</u>	<u>(120 499,11)</u>	-	<u>(219 640,78)</u>
Saldo al 31 de diciembre 2019	<u>11 922,29</u>	<u>39 967,06</u>	-	<u>51 889,35</u>

Los elementos del inmovilizado material están adecuadamente asegurados al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

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 2020 y 2019, la Sociedad no tenía ningún compromiso firme de compra o venta de activo material de importe significativo. Adicionalmente, no se ha contabilizado en 2020 y 2019 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 2020 y 2019, el inmovilizado material totalmente amortizado asciende a 140.848,90 euros y 165.262,90 euros, respectivamente.

El detalle del Inmovilizado Intangible neto al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente es el que se indica a continuación:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Aplicaciones informáticas	<u>11 437,91</u>	<u>20 910,28</u>
	<u>11 437,91</u>	<u>20 910,28</u>

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019 así como el movimiento experimentado por el mismo durante ambos ejercicios se muestran a continuación:

	<u>Aplicaciones informáticas</u>	<u>Gastos de ampliación y de constitución</u>	<u>Derechos sobre bienes</u>	<u>Total</u>
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2020	94 462,71	8 672,66	36 465,52	139 600,89
Adiciones	8 812,74	-	-	8 812,74
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	<u>103 275,45</u>	<u>8 672,66</u>	<u>36 465,52</u>	<u>148 413,63</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2020	(73 552,43)	(8 672,66)	(36 465,52)	(118 690,61)
Adiciones	(18 285,11)	-	-	(18 285,11)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	<u>(91 837,54)</u>	<u>(8 672,66)</u>	<u>(36 465,52)</u>	<u>(136 975,72)</u>
Saldo al 31 de diciembre 2020	<u>11 437,91</u>	-	-	<u>11 437,91</u>
	<u>Aplicaciones informáticas</u>	<u>Gastos de ampliación y de constitución</u>	<u>Derechos sobre bienes</u>	<u>Total</u>
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2019	93 229,39	8 672,66	36 465,52	138 367,57
Adiciones	1 233,32	-	-	1 233,32
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019	<u>94 462,71</u>	<u>8 672,66</u>	<u>36 465,52</u>	<u>139 600,89</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2019	(42 449,19)	(8 672,66)	(36 465,52)	(87 587,37)
Adiciones	(31 103,24)	-	-	(31 103,24)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019	<u>(73 552,43)</u>	<u>(8 672,66)</u>	<u>(36 465,52)</u>	<u>(118 690,61)</u>
Saldo al 31 de diciembre 2019	<u>20 910,28</u>	-	-	<u>20 910,28</u>

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el inmovilizado intangible totalmente amortizado asciende a 45.138,18 euros.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

8. 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 2020 y 2019, es el siguiente:

	<u>Número de Clientes</u>	<u>Patrimonio gestionado</u>	<u>Comisiones netas percibidas (Nota 9b)</u>
2020			
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	107	2 870 744,91	463,48
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	120	17 735 919,33	4 576,81
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	51	22 493 313,96	5 280,49
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	26	22 420 899,13	21 555,16
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	23	56 377 075,80	181 801,72
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	9	165 760 850,74	1 504 052,19
	336	287 658 803,87	1 717 729,85
	<u>Número de Clientes</u>	<u>Patrimonio gestionado</u>	<u>Comisiones netas percibidas (Nota 9b)</u>
2019			
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	120	3 334 417,69	608,86
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	133	20 062 972,41	4 876,54
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	50	21 723 404,18	4 328,96
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	31	26 192 862,79	14 526,62
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	25	64 259 577,98	154 386,13
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	10	184 092 487,75	2 307 580,47
	369	319 665 722,80	2 486 307,58

En el tramo V y VI se incluye el patrimonio, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, y las comisiones percibidas durante dicho ejercicio de las S.I.C.A.V. que la Sociedad tiene bajo gestión (Nota 8 b).

El patrimonio bajo gestión al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se desglosa de la siguiente forma:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas	27 932 300,82	38 300 588,62
Invertido en acciones y participaciones interiores no cotizadas	-	-
Invertido en valores de renta fija interiores cotizados	6 188 977,28	3 690 502,20
Invertido en valores exteriores cotizados	235 130 502,54	255 042 271,52
Efectivo de intermediarios financieros	18 407 023,23	22 632 360,46
	287 658 803,87	319 665 722,80

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

b) El detalle de las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por delegación junto con el importe del patrimonio gestionado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas		
Gaminiz, S.I.C.A.V., S.A.	3 225 022,97	3 250 434,62
Value Tree Blue, S.I.C.A.V., S.A.	2 973 427,50	2 840 296,13
Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.	22 516 038,06	21 787 362,78
Value Tree BALANCED C	24 335 921,15	25 425 818,08
Value Tree BEST BONDS C	9 290 288,80	10 712 974,31
Value Tree BEST EQUITIES C	18 386 203,05	14 761 643,46
Value Tree DEFENSIVE C	21 511 489,38	28 455 638,55
Value Tree DYNAMIC C	21 809 648,93	19 836 219,16
Asturiana de Valores, S.I.C.A.V., S.A.	21 483 165,38	22 287 746,16
Kokoro World Trends, S.I.C.A.V.	-	13 236 730,45
	<u>145 531 205,22</u>	<u>162 594 863,70</u>

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

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

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

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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

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

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

La Sociedad Kokoro World Trends S.I.C.A.V fue constituida en Madrid el 6 de junio de 2008. La administración de dicha sociedad está encomendada a Andbank Wealth Management SGIIC SAU. Con fecha 31 de marzo de 2020 Andbank Wealth Management SGIIC SAU canceló unilateralmente el contrato de administración que mantenía con la Sociedad.

9. Intereses y comisiones

a) Intereses y rendimientos asimilados

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, este capítulo recoge los intereses recibidos de inversiones financieras y cuentas de tesorería. Durante dichos ejercicios, el importe devengado se desglosa a continuación:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Depósitos a la vista y a plazo contratados con entidades de crédito	-	489,73
Valores de renta fija	<u>592,12</u>	<u>2 375,00</u>
	<u>592,12</u>	<u>2 864,73</u>
Otros intereses y cargas asimiladas	-	-
	<u>592,12</u>	<u>2 864,73</u>

b) Comisiones percibidas

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

El detalle de las comisiones percibidas al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

Comisiones percibidas	2020	2019
Gestión de carteras (Nota 8)	1 717 729,85	2 486 307,58
Otras comisiones	69 271,22	83 453,91
	1 787 001,07	2 569 761,49

En los ejercicios 2020 y 2019, 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.

c) Comisiones pagadas

El capítulo de "Comisiones pagadas" recoge los gastos incurridos por la Sociedad en favor de los agentes. Dichas comisiones se calculan mensualmente y se liquidan trimestralmente, dependiendo de las especificaciones de cada contrato. A 31 de diciembre de 2020 y 2019, estas comisiones pagadas ascienden a 117.181,00 euros y 162.862,00 euros, respectivamente.

10. Gastos de personal y gastos generales

a) Gastos de personal

El detalle de los gastos de personal al 31 de diciembre de 2020 y 2019, es el siguiente:

Gastos de personal	2020	2019
Sueldos y gratificaciones	905 701,08	1 189 371,71
Cuotas a la Seguridad Social	132 227,07	139 544,01
Otros gastos de personal	82 389,41	93 876,28
	1 120 317,56	1 422 792,00

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

b) Gastos generales

El detalle de los gastos generales al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

Gastos generales	2020	2019
Alquileres de inmuebles e instalaciones	135 457,10	150 524,38
Sistemas informáticos	46 996,34	38 524,27
Suministros	485,77	5 251,07
Publicidad y propaganda	5 867,55	4 006,02
Representación y desplazamiento	1 078,87	6 386,86
Servicios administrativos subcontratados	3 871,64	4 601,75
Otros servicios de profesionales independientes	135 828,17	67 385,52
Resto de gastos	80 137,34	99 264,90
Otros tributos	26 363,07	10 118,07
	436 085,85	386 062,84

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capítulo de "Alquileres de inmuebles e instalaciones" recoge, principalmente, el importe satisfecho por el alquiler de la oficina situada en Paseo de Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo, donde la Sociedad tiene constituida su domicilio social. El mencionado contrato de alquiler se encuentra formalizado con Lumero Inversiones, S.L., una entidad controlada por miembros del personal de Alta Dirección bajo los términos y condiciones comerciales normales del mercado.

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

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, la Sociedad tiene las siguientes cuotas de arrendamiento mínimas, de acuerdo con el actual contrato en vigor, sin tener en cuenta incrementos futuros de IPC ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente:

	2020	2019
En un año	16 616,60	19 158,40
Entre 1 año y 5 años	-	-
Total	16 616,60	19 158,40

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capítulo de "Otros servicios de profesionales independientes" recoge principalmente el importe correspondiente a servicios de auditoría y asesoría devengados en el ejercicio.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

El detalle del capítulo de “Servicios administrativos subcontratados”, al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el que se indica a continuación:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
C.N.M.V.	3 163,07	3 163,52
Registro mercantil	400,15	566,27
Resto	<u>308,42</u>	<u>871,96</u>
	<u>3 871,64</u>	<u>4 601,75</u>

11. Otras pérdidas y ganancias

El detalle de otras pérdidas y otras ganancias al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es el siguiente:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Otras cargas de explotación		
FGGI - Por aplicación de la fianza colectiva al mercado (Nota 6a)	<u>(40 337,79)</u>	<u>(54 916,38)</u>
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (+/-)	<u>23 436,92</u>	<u>44 137,61</u>
	<u>(16 900,87)</u>	<u>(10 778,77)</u>

Durante el ejercicio 2018, Capital at Work Foyer Group, S.A. canceló el contrato que mantenía con la Sociedad, mediante la firma de una adenda adicional de fecha 5 de abril del 2018, que supuso una indemnización a favor de la Sociedad de 60.000 euros, reconocida en el capítulo de “Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (+/-)”. Asimismo, consecuencia de la mencionada cancelación, la adenda reconoce la posibilidad de un pago adicional en concepto de indemnización en 2019 y 2020 a la Sociedad, calculado sobre la base de 50.000 euros, para ambos ejercicios, que ha sido ajustado por el porcentaje calculado, a la fecha del pago correspondiente, como la situación de la cartera de clientes objeto del mencionado contrato a la fecha del pago con respecto al valor de la cartera de clientes mantenida a 31 de diciembre de 2017.

El ingreso registrado en el ejercicio 2020 y 2019 por esta indemnización, una vez ajustado según lo establecido anteriormente, ha sido de 42.610,06 y 45.375,09 euros, respectivamente.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

12. Situación fiscal

Durante el ejercicio 2020, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2020 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

La conciliación de la diferencia entre el resultado contable de la Sociedad de los ejercicios 2020 y 2019 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	Euros	
	2020	2019
Resultado contable antes de impuestos	42 833,01	545 606,52
Diferencias permanentes	1 275,11	3 876,28
Diferencias temporales	-	-
Base imponible previa	<u>44 108,12</u>	<u>549 482,80</u>
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	-
Reserva de Capitalización	-	-
Base imponible final	<u>44 108,12</u>	<u>549 482,80</u>
Gravamen del impuesto sobre sociedades (25%)	11 027,03	137 370,70
Deducciones por donativos y otros	-	(1 356,70)
Cuota líquida/Gasto por Impuesto sobre Sociedades	<u>11 027,03</u>	<u>136 014,00</u>
Retenciones y pagos a cuenta	<u>(14 575,46)</u>	<u>(17 158,43)</u>
Cuota a pagar	<u>(3 548,43)</u>	<u>118 855,57</u>

Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son aplicables. En opinión de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, así como de sus asesores fiscales, no existen contingencias fiscales de importes significativos que pudieran derivarse, en caso de inspección, de posibles interpretaciones diferentes de la normativa fiscal aplicable a las operaciones realizadas por la Sociedad.

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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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

13. 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.

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 medioambiente.

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

La Alta Dirección de la Sociedad, siendo en su totalidad los miembros del Consejo de Administración, ha percibido remuneraciones brutas en concepto de sueldos y salarios en el ejercicio 2020 y 2019, por importe de 725.626,55 euros y 950.107,00 euros, respectivamente. No habiéndose satisfecho importe alguno a los mismos por sus funciones de consejeros.

No existen créditos o anticipos a los mismos al 31 de diciembre de 2020 y 2019, 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 2020 y 2019 se compone de cinco hombres y una mujer.

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 2020, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

15. Honorarios de auditoría

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales en los ejercicios 2020 y 2019 ascienden a 17.242 euros y 17.190,00 euros, respectivamente, habiéndose prestado otros servicios relacionados con la auditoría durante los ejercicios 2020 y 2019 por importe de 4.614,00 euros y 4.610,00 euros, respectivamente. La Sociedad no ha pagado honorarios a otras compañías bajo el nombre PricewaterhouseCoopers por otros servicios durante los ejercicios 2020 y 2019.

16. 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, se ha recibido por dicho Servicio una reclamación en el ejercicio 2020, no habiendo recibido ninguna queja ni reclamación en el ejercicio 2019.

17. Gestión de riesgos

a) Factores de riesgo financiero

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

a.1) Riesgo de mercado

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

a.2) Riesgo de crédito

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

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

a.3) Riesgo de liquidez

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

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

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

a.4) Riesgo operacional

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

1. Incumplimientos en la ejecución de procesos de gestión. Las herramientas y procedimientos de control son el middle office, el seguro de responsabilidad civil y profesional y el manual de procedimientos. El control es permanente y el responsable del mismo es el middle office y la unidad de control.
2. Interrupción de operaciones o fallos de sistemas. Las herramientas y procedimientos de control son los planes de contingencia y continuidad, procesos de back-up de datos (copias de respaldo de datos). El control es permanente y el responsable del mismo es la unidad de control.
3. Incorrecta contabilización y registro de operaciones. Las herramientas y procedimientos de control son, conciliaciones periódicas y el manual de procedimientos. El control es diario y el responsable del mismo es el middle office y la unidad de control.



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

4. Pérdida de datos. Las herramientas y procedimientos de control son los procesos de back-up de todos los datos registrados y el manual de Procedimientos. El control es diario y el responsable del mismo es el departamento informático y la unidad de control.
5. Daños a activos físicos (destrucción de expedientes). Las herramientas y procedimientos de control son, un armario ignífugo, normas de acceso y seguridad y una póliza de seguro. El control es permanente y el responsable del mismo es el comité de dirección y la unidad de control.
6. Perjuicios a clientes por conflictos de interés y prácticas comerciales. Las herramientas y procedimientos de control son, unos módulos informáticos integrados en el sistema operativo que diferencia los departamentos de front office, middle office y back office, el Reglamento Interno de Conducta y el manual de procedimientos. El control es permanente y el responsable del mismo es el departamento comercial y la unidad de control.

18. Gestión de capital

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

- El reglamento (UE) 575/2013 incorpora la información prudencial reservada que periódicamente deben enviar a la C.N.M.V. las Empresas de Servicios de Inversión. Tal información es homogénea con la que se exige en el marco del mercado único, dado que responde a un proceso de convergencia entre los diferentes países de la Unión Europea.
- Al 31 de diciembre de 2020, 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

- Riesgo operacional (incluido en Pilar I): se define el riesgo operacional como aquel resultante de fallos o procedimientos inadecuados que pueden originar pérdidas para la entidad. Esta definición abarca al denominado riesgo legal pero no pretende abarcar los denominados riesgos reputacional o de estrategia. Se establecen nuevas obligaciones en cuanto a recursos propios en la medida que todas las entidades están sujetas a fallos informáticos, de procedimientos, errores, fraudes, etc. No obstante, lo mencionado anteriormente, conviene tener presente que esta nueva exigencia sólo será de aplicación para aquellas entidades cuyas exigencias de recursos propios se determinen como suma de riesgos, no siendo de aplicación a las entidades de actividad limitada.
- Pilar II: se refiere a los criterios generales para la organización interna, procedimientos de control y de evaluación interna en relación con la solvencia. Se requieren unos procedimientos mínimos que les permitan conocer los riesgos a los que está o puede estar sometida la entidad en base a la actividad desarrollada.
- Pilar III del nuevo Acuerdo de Basilea, dedicado a normalizar y favorecer la divulgación al mercado de la información relevante para que éste pueda ejercer su disciplina, se determinan los contenidos mínimos de información a publicar, con el fin de que sea comparable entre entidades.

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

VALUE TREE AV, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2020

Actividades realizadas

Durante 2020 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 2020, 1.717.729,85 euros, frente a los 2.486.307,58 euros correspondientes al ejercicio 2019.
- 2) Comisiones varias ascendió en 2020 a 69.271,22 euros frente a los 83.453,91 euros del año 2019.

El concepto total de comisiones percibidas durante el ejercicio 2020, ha ascendido a 1.787.001,07 euros frente a los 2.569.761,49 euros del ejercicio anterior, lo que implica una reducción del 30,46%. La difícil situación generada por el Covid-19 en los mercados mundiales desde el pasado febrero de 2020 con caídas de los índices cercanas al 40%, provocó un complicado año y como consecuencia importantes caídas del patrimonio bajo gestión durante el año. Esta situación, gracias a la buena gestión realizada, fue cambiando llegando las carteras de los clientes prácticamente a cero, pero con la lógica caída de ingresos durante todo el año. Además, al no haber tenido rentabilidades positivas, no ha habido este año 2020 comisiones de éxito que, en gran medida, fue el incremento de ingresos del año pasado.

El resto de los ingresos, representan el 3,88% de los ingresos totales, por lo tanto, no son una partida muy significativa. En 2020 han tenido una retrocesión del 16,99% pasando de 83.453,91 euros en 2019 a 69.271,22 en 2020.

El patrimonio bajo gestión ha pasado de 319.665.722,8 euros en 2019 a 287.658.803,87 euros en 2020 principalmente provocado, como antes se mencionó, por la situación que el Covid19 acaeció a nivel mundial.

El resultado del ejercicio 2020 ha sido de beneficio por importe de 31.805,98 euros después de impuestos frente al resultado positivo de 2019 que fue de 409.592,52 euros, lo que implica una caída del 92,23% frente al incremento del año anterior del 157%. La empresa ha sabido tomar desde el comienzo de la pandemia las medidas oportunas de reducción de gastos para conseguir un resultado positivo en este difícil año 2020.

Los gastos de la compañía se han reducido otro año más en un 14,76% recordando que el año anterior ya los reducimos en un 8,84% pasando de 2.074.438,03 euros en 2019 a 1.768.197,10 euros en 2020 antes de impuestos. La reducción más significativa del gasto ha sido en los gastos de personal que se ha reducido en un 21,26%.

VALUE TREE AV, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2020

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

Durante el ejercicio 2020 no se han producido modificaciones estatutarias. Referente al programa de actividades no ha habido ninguna variación.

Los accionistas al cierre del ejercicio 2020 son los que se indican a continuación:

<u>Cesionario</u>	<u>Acciones adquiridas</u>
Eric Ollinger	30,01%
Lucas Monjardín Arbex	30,01%
Santiago Antón Casteleiro	14,97%
Value Tree AV, S.A.	9,83%
Jaime Sémelas Ledesma	5,06%
Eva María Alonso Vicente	5,06%
Alberto Gajate Nicolás	5,06%
Total	<u>100,00%</u>

Variación en el Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2020, el Consejo de Administración de la Sociedad, ha quedado de la siguiente forma:

<u>Consejo de Administración</u>	<u>Cargo</u>
D. Eric Ollinger	Consejero Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Consejero Vicepresidente
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero y Secretario del Consejo
Dña. Eva María Alonso Vicente	Consejero
D. Alberto Gajate Nicolás	Consejero
D. Jaime Sémelas Ledesma	Consejero

Acciones propias

La Sociedad mantiene acciones propias en cartera al 31 de diciembre de 2020 en un porcentaje del 9,837%.

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 2020.

VALUE TREE AV, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2020

Acontecimientos relevantes después del cierre del ejercicio correspondiente al 2020

Durante el ejercicio 2020 se inició una inspección rutinaria por parte de la CNMV que ha finalizado con una leve carta de recomendaciones por parte de la autoridad de control.

Los puntos en los que se centran las recomendaciones son.

1. Relacionados con la estructura organizativa y aspectos de control.
2. Relacionados con las normas de conducta.

La Sociedad ha considerado las recomendaciones recibidas realizadas por la CNMV y subsanará las mismas durante el ejercicio 2021.

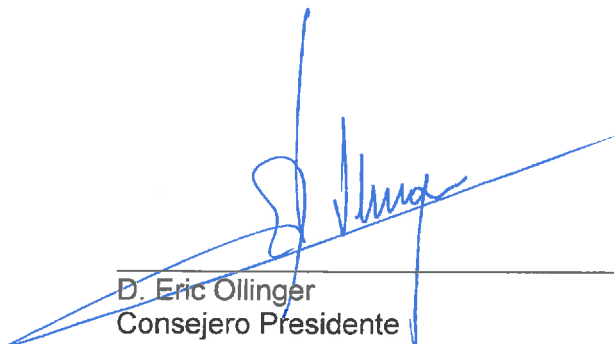
VALUE TREE AV, S.A.

Formulación de las cuentas anuales y del informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

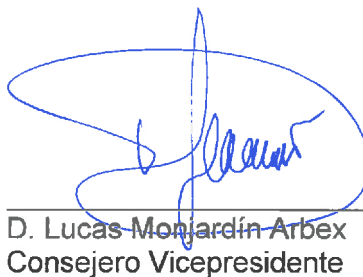
Reunido el Consejo de Administración de Value Tree, Agencia de Valores, S.A., en fecha 31 de marzo de 2021, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2020, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2020.

Firmantes



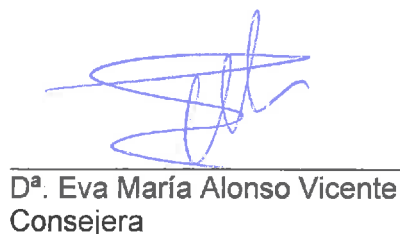
D. Eric Ollinger
Consejero Presidente



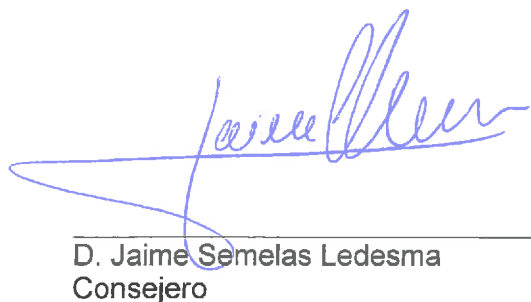
D. Lucas Monjardín Arbex
Consejero Vicepresidente



D. Santiago Antón Casteleiro
Consejero y Secretario del Consejo



D.ª Eva María Alonso Vicente
Consejera



D. Jaime Semelas Ledesma
Consejero



D. Alberto Gajate Nicolás
Consejero



Value Tree
Wealth & Asset Management

Informe Anual ESIS

Ejercicio 2020

Value Tree A.V., S.A.

Febrero 2021

Pº Eduardo Dato 21, Bajo Izquierda, 28010, Madrid

Contenido

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

1. INTRODUCCIÓN

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

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

A continuación, se presenta la información requerida a Value Tree A.V. como empresa de servicios de inversión, referida al ejercicio 2020.

2. DATOS GENERALES

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

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

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

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

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

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

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

Servicios de inversión

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

Servicios auxiliares

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

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

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

3. VOLUMEN DE NEGOCIO

Tal y como queda detallado en las cuentas anuales auditadas, a 31 de diciembre de 2020, el patrimonio total gestionado por Value Tree A.V., S.A., era de **287.658.803,87** millones de euros.

A continuación, se muestra un desglose de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2020 en relación al patrimonio gestionado.

Concepto	Importe
Tramitación y ejecución de órdenes de clientes	-
Comercialización de I.I.C.	-
Gestión de carteras	1.717.729,85
Otras comisiones	69.271,22
Total comisiones percibidas	1.787.001,07

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

4. EMPLEADOS A TIEMPO COMPLETO

A continuación, se detalla el número de personas empleadas en Value Tree A.V., S.A. a cierre del ejercicio 2020.

	2020		2019	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	5	1	5	1
Técnicos	3	-	3	-
Administrativos	1	2	1	2
Total	9	3	9	3

5. RESULTADO BRUTO ANTES DE IMPUESTOS

El resultado bruto de Value Tree A.V., S.A. antes de impuestos, arrojó un balance al cierre del ejercicio 2020 de **42.833,01** euros.

6. IMPUESTO SOBRE EL RESULTADO

El resultado de Value Tree A.V., S.A. después de impuestos asciende a **31.805,98** euros.

7. SUBVENCIONES O AYUDAS RECIBIDAS

Durante el ejercicio 2020, Value Tree A.V., S.A. no ha recibido subvenciones ni ayudas públicas.

8. RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

Beneficio neto 2020 / Total balance = **31.805,98 euros / 1.399.775,79 euros = 2,27%**

Madrid, 16 de febrero de 2021.