

Informe de auditoría,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2013 e
Informe de gestión del ejercicio 2013

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

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

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

Hemos auditado las cuentas anuales de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2013, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los Administradores son responsables de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad, que se identifica de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad (que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas, están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2013 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A. al 31 de diciembre de 2013, así como de los resultados de sus operaciones correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2013 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2013. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Miembro ejerciente:

AUDITORES, S.L.

Año 2014 Nº 01/14/10323

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

Raúl Ara Navarro
Socio - Auditor de Cuentas

28 de abril de 2014

1. Balance 2013

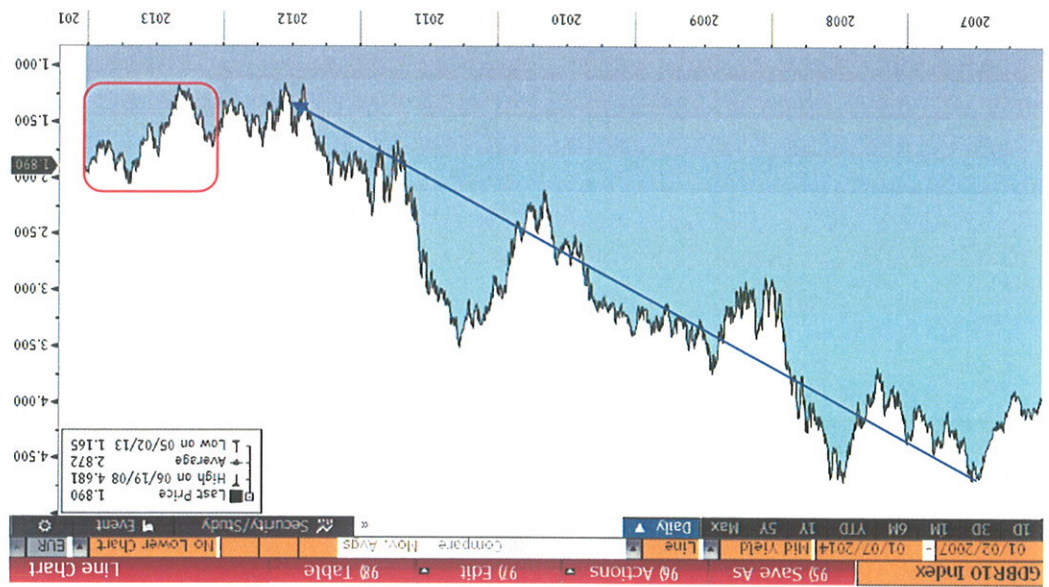
a) Resumen del año

Para resumir el año 2013 en pocas palabras, podríamos decir que este año ha estado marcado por la vuelta a una mayor normalidad. Si 2012 fue el año de las grandes inquietudes y de los rescates, 2013 ha sido de alguna manera lo contrario con la vuelta, sobre todo en los países periféricos (como España e Italia), a una mayor confianza en una posible recuperación económica, lenta pero más segura.

En cuanto a inversiones se refiere y conforme a lo previsto, la evolución en renta fija y en renta variable ha sido muy dispar en 2013: la renta fija ha tenido el mal comportamiento que pensábamos que podría tener con los tipos de interés europeos tocando mínimos históricos a mediados del año 2012 (cfr. "balance 2012 y perspectivas 2013" del año pasado). Mientras que la renta variable ha cerrado el año con unos resultados excelentes, incluso en máximos como ha sucedido en Estados Unidos.

Tras haber tocado un mínimo histórico (1,15%) a mediados de 2012, el "Bund" (Bono del Estado alemán con vencimiento a 10 años) ha mostrado en 2013 una fuerte volatilidad, que no gusta a los inversores conservadores ávidos de tranquilidad, y tal y como lo temíamos, las rentabilidades de 2013 en renta fija han sido bastante decepcionantes.

Evolución 2007-2013 del Bono de gobierno alemán (vencimiento a 10 años) – fuente Bloomberg



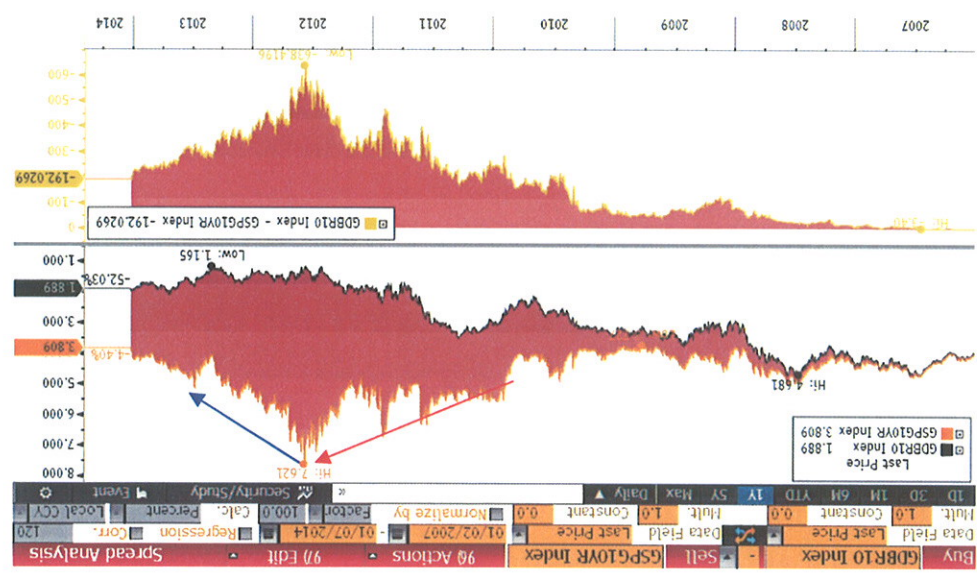
En España, la positiva evolución de la prima de riesgo ha sido la causa de la marcada mejora del optimismo durante la segunda mitad del año y ha sorprendido gratamente a más de un inversor.



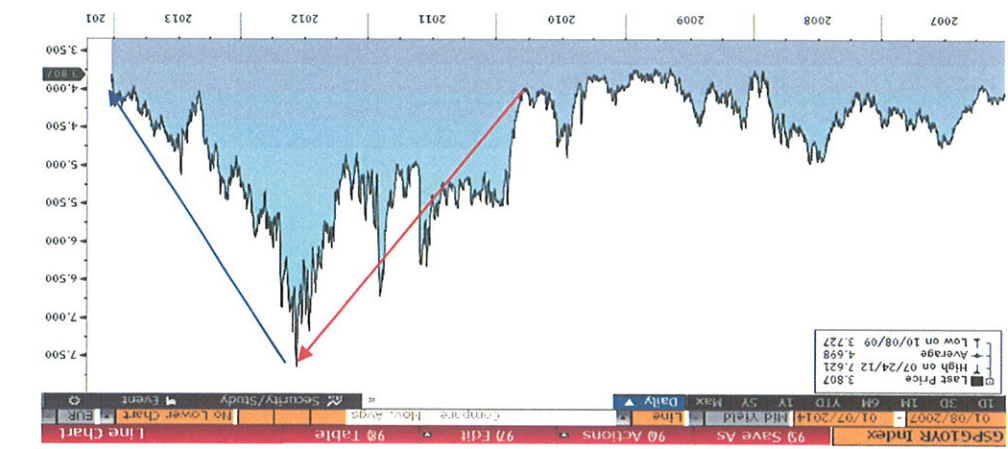


En este sentido, la economía española tiene todavía un serio problema de endeudamiento y este año 2014 se prevé que la deuda pública española roce, por primera vez, el 100% del PIB. El rompecabezas de nuestro gobierno es más claro que nunca: compaginar recuperación económica (y creación de empleo) con reducción de déficit. En este contexto, es evidente que una caída de los tipos de interés en nuestro país es una excelente noticia.

De forma general, en 2013 hemos asistido al movimiento contrario al del año anterior: el refugio en los tranquilizadores bonos del Estado alemán) mientras, en 2013, las inversiones estrella fueron los bonos de los gobiernos de España e Italia. La caída de los tipos de interés en los países periféricos es indudablemente una excelente noticia para toda la UE y especialmente para España e Italia, dos países que siguen muy inmersos en un delicado proceso de reducción de deuda.



Evolución 2007-2013 de la prima de riesgo de España
fuenteBloomberg



Evolución 2007-2013 del Bono de gobierno español (vencimiento a 10 años) – fuente Bloomberg

En referencia a la renta variable, el índice estrella volvió a ser el DAX alemán que por segundo año consecutivo siguió liderando los avances en Europa, ilustración de la creencia en la solidez de la economía alemana contra viento y marea, y a pesar de las buenas oportunidades de inversión que vimos claramente en los países más castigados del Sur de Europa (valoraciones más atractivas de manera general que en Alemania).

Caída continuada de los tipos de interés

De forma sencilla: unos tipos de interés más bajos son una buena noticia para las familias y las instituciones endeudadas (menor carga de interés) y, al revés, una mala noticia para los ahorradores (menos ingresos).

Lo que no sabemos de manera precisa es el efecto de redistribución económica propiciado por la caída de los tipos de interés a lo largo de estos años. Entre 2007 y 2012, los gobiernos de EE.UU., de Inglaterra y de los países de la zona Euro han ahorrado el equivalente a 1.600.000 millones USD (menos carga de intereses) mientras que las familias de estos mismos países han perdido el equivalente a 630.000 millones USD en intereses. Naturalmente, la redistribución de la riqueza entre las familias no ha sido uniforme. Para simplificar: podemos decir que las familias más jóvenes (generalmente deudores) han ahorrado mucho dinero mientras las personas más mayores (generalmente los ahorradores) han visto cómo se reducían sus ingresos en intereses.

A primera vista, este fenómeno económico, lógico y sencillo, no parece tener mucha importancia pero, sin embargo, la brusca caída de los tipos de interés de estos últimos años ha conllevado una verdadera redistribución de la riqueza a nivel mundial sin precedentes. Relacionado con este tema, es fundamental que entendamos bien lo que va probablemente a ocurrir en los próximos años con el gran reto de nuestros gobiernos: la financiación de la seguridad social.

El sistema de pensiones en los países desarrollados es una gigantesca pirámide del tipo Ponzi (!...sí, sí, como el esquema utilizado por Bernard Madoff!) alimentada por las personas productivas para redistribuir sus frutos a un número creciente de personas no productivas... con mayor esperanza de vida, mayor nivel de consumo y crecientes necesidades también de servicios médicos.

En lugar de reformar este anticuado y peligroso sistema, nuestros gobiernos, por desgracia, han optado por compensar una falta clara de ingresos (por la caída de los tipos de interés) con una mayor presión fiscal y, a veces, dudosas políticas monetarias.

Un ejemplo sencillo: para que un ahorrador muy conservador pueda conseguir 50.000€ de ingresos cada año,

- En 2007, necesitaba invertir 1.355.000€ en un bono del gobierno alemán con 4,5% de interés (tras deducir 18% de retención fiscal).
- En 2012, necesitaba invertir 5.555.000€ en un bono del gobierno alemán con 1,2% de interés (tras deducir 25% de retención fiscal).

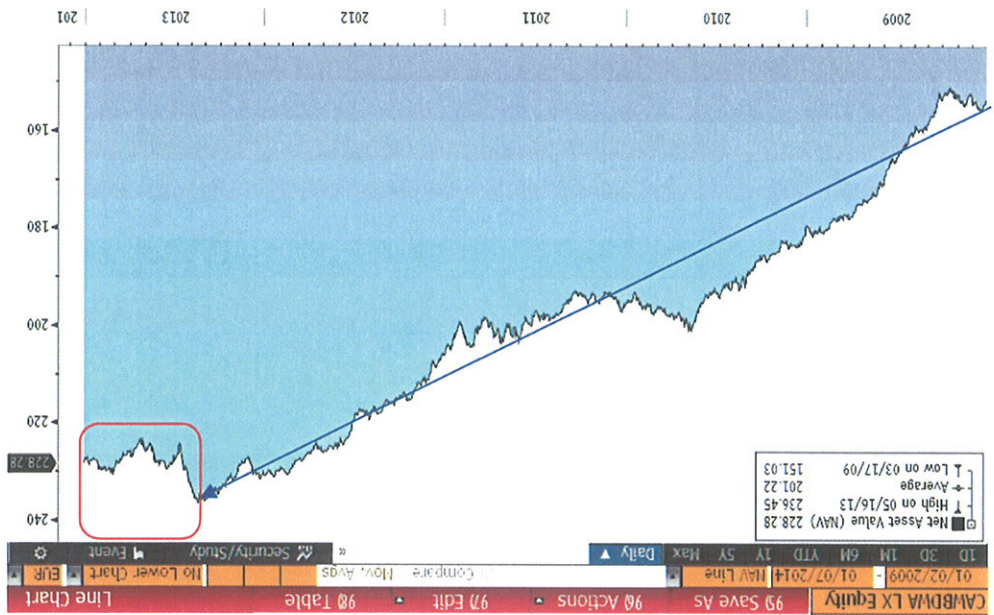
Es decir, 4 veces más de inversión solamente para poder mantener su nivel de ingresos netos... ¡y sin tener en cuenta la inflación que este sencillo ejemplo ha omitido voluntariamente!

b) Actuaciones en CapitalatWork

Tras varios años magníficos para la renta fija (2009-2012) y con un entorno mucho más complicado de tipos de interés, no cabía duda de que la búsqueda de rentabilidad en renta fija en 2013 iba a ser mucho más complicada que en años anteriores, tanto para los bonos corporativos como para los bonos de gobiernos.

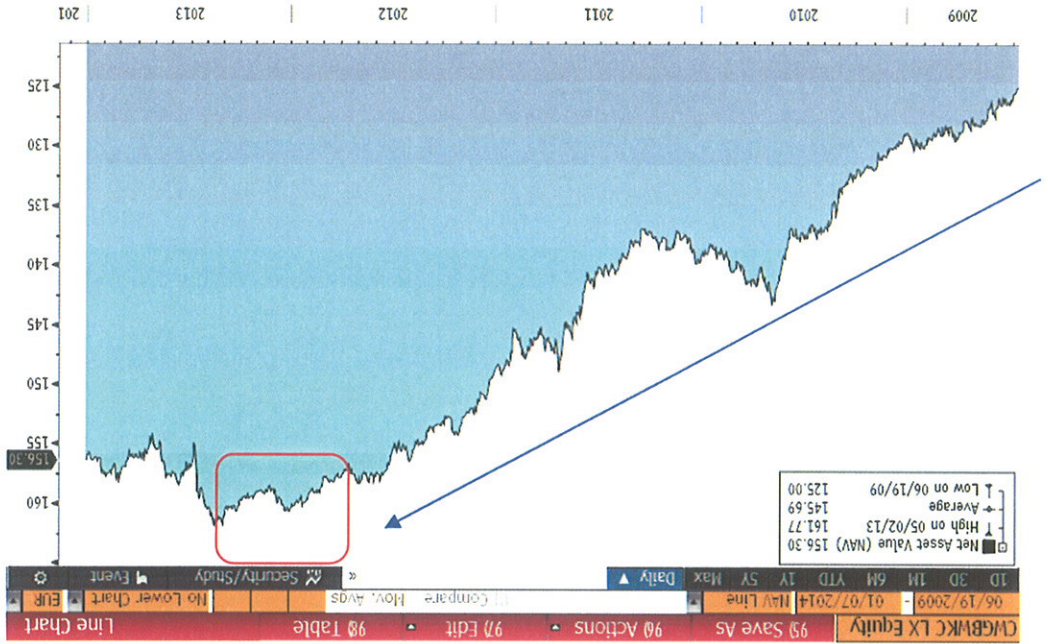
Evolución 2009-2013 del Corporate Bonds at Work

fuernte Bloomberg



Evolución 2009-2013 del Government Bonds at Work

fuernte Bloomberg





En líneas generales, ¡más de lo mismo!
 En vez de hacer predicciones a más o menos plazo, vamos a adaptar nuestra visión de preservación e incremento de capital a este nuevo contexto de "opresión redistributiva" sin precedentes (a través de unos tipos de interés muy bajos, de una presión fiscal creciente,...)

2. Perspectivas 2014

En España, las decisiones que se han tomado (muy tarde, por desgracia), por muy impopulares que sean, han ido globalmente en la dirección correcta, pero no podemos esperar milagros ni recuperaciones rápidas y sencillas. En términos de reducción de gastos, queda mucho por hacer. España saldrá de la crisis y volverá a crear empleo pero de manera lenta y a base de grandes esfuerzos.

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

Podemos hablar de recuperación económica, más clara en EE.UU. que en Europa, pero no nos hagamos ilusiones, ¡la verdadera creación de empleo en nuestros países no es para mañana! La crisis de endeudamiento europeo tardará todavía mucho en resolverse y la recuperación económica en Europa es todavía muy frágil.

d) Conclusión balance 2013

	2012	2013
RENDA FIJA		
Cash+ at Work	2,54 %	-0,21 %
Corporate Bonds at Work	11,78 %	-1,60 %
Government Bonds at Work	7,52 %	-7,73 %
Inflation at Work	9,76 %	-4,19 %
RENDA VARIABLE		
European Equities at Work	19,01 %	20,71 %
American Equities at Work (EUR)	14,13 %	16,89 %
Contrarian Equities at Work	17,41 %	23,55 %
Asian Equities at Work	10,18 %	5,48 %
MIXTOS		
Capital at Work Defensive	6,47 %	6,47 %
Capital at Work Balanced	8,12 %	7,42 %
Capital at Work Dynamic	9,21 %	13,13 %

c) Evolución 2013 de los fondos de inversión de CapitalatWork
 Mientras que los resultados cosechados en 2013 en los fondos de renta variable han sido claramente superiores a los niveles del año anterior, las rentabilidades en 2013 en renta fija contrastan negativamente con las cifras del año anterior (ver tabla).

invertiendo en compañías con una gran generación de flujos de caja. Es la idea fundamental que seguirá guiando nuestra gestión.

Las consecuencias del indispensable desajuste mundial seguirán siendo evidentes durante los próximos años. En Europa, las perspectivas de crecimiento económico seguirán siendo muy bajas, de las más bajas en el mundo. Por lo tanto, es lógico pensar que mantendremos unos niveles moderados de inflación durante los próximos años y, por lo tanto, unos tipos de interés bajos (aunque volátiles).

Aunque la inflación no vuelva a ser un problema serio en los próximos años, teniendo en cuenta el contexto económico que nos tocará afrontar, la única manera de no "perder el tren" de la rentabilidad será invirtiendo en activos de larga duración: bonos largos para los inversores más conservadores y acciones (las acciones tienen, en realidad, una duración infinita).

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

En cuanto a la renta variable, tras varios años de subida (aunque no uniforme), los índices bursátiles no están obviamente en niveles tan bajos como hace algunos años. Los ratios de valoración han aumentado notablemente en EE.UU. (tras este último año de récord) y en Europa.

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

Hay todavía buenas oportunidades de inversión en renta variable (sobre todo europea), con compañías sólidas y bien gestionadas pero no todo vale en términos de valoraciones y deberemos ser muy selectivos a la hora de invertir. En el punto de mira de todos los analistas van a estar puestos los beneficios empresariales.

En los siempre difíciles mercados emergentes, es evidente que las valoraciones bursátiles son más atractivas ahora, después de los altibajos que hemos visto allí en 2013. No descartamos algunas interesantes oportunidades de inversión en Asia principalmente y en Japón en particular.

3. Conclusiones

- A finales de 2007, ya anunciábamos que la prioridad de los próximos años sería el desajuste (reducción de la deuda de todos los actores económicos). Eso no va a cambiar en 2014 y todos los países, cada uno a su medida, tendrán que seguir sus esfuerzos en esta dirección.
- En España, creemos que sería poco razonable esperar en los próximos años una notable recuperación económica y del empleo. La recuperación económica va a ser lenta y vamos a seguir viviendo durante los próximos años en un país con un crecimiento económico débil, un nivel de paro muy alto, inflación baja y mayor presión fiscal para intentar corregir poco a poco los enormes desequilibrios del pasado. Es la dura realidad que nos espera pero la afrontaremos con optimismo y una constante dedicación!

Informe de auditoría,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2013 e
Informe de gestión del ejercicio 2013

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

Contenido adjunto

Página

Introducción	
Informe de auditoría	
Cuentas anuales	

Balance de situación	
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	5
3 Hechos posteriores a la fecha de balance	6
4 Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre	6
5 Normas de registro y valoración	7
6 Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados	24
7 Instrumentos financieros	26
8 Inmovilizado material	32
9 Recursos de clientes fuera de balance	34
10 Comisiones	36
11 Gastos de personal y gastos generales	37
12 Otras pérdidas y ganancias	38
13 Situación fiscal	39
14 Información sobre medio ambiente	40
15 Remuneraciones y saldos con los miembros del consejo	40
de Administración y Alta Dirección	
16 Honorarios de auditoría	41
17 Departamento de atención al Cliente	41
18 Gestión de riesgos	42
19 Gestión de capital	44

Informe de gestión

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2013 y 2012
(Expresados en euros)

ACTIVO	2013	2012
Tesorería	89,50	597,21
Cartera de negociación	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de capital	-	-
Derivados de negociación	-	-
Otros activos financieros	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Otros instrumentos de capital	-	-
Otros activos financieros	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 7a)	572 422,23	424 444,78
Valores representativos de deuda	241 371,22	215 699,51
Instrumentos de capital	331 051,01	208745,27
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Inversiones crediticias (Nota 7b)	1 018 807,99	943 928,02
Crédito a intermediarios financieros	610 148,24	571 566,32
Crédito a particulares	408 659,75	372361,70
Otros activos financieros	-	-
Cartera de inversión a vencimiento	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Derivados de cobertura	-	-
Activos no corrientes en venta	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de capital	-	-
Activo material	-	-
Otros	-	-
Participaciones	-	-
Entidades del grupo	-	-
Entidades multigrupo	-	-
Entidades asociadas	-	-
Contratos de seguros vinculados a pensiones	-	-
Activo material (Nota 8)	19 875,80	22500,84
De uso propio	19 875,80	22500,84
Inversiones inmobiliarias	-	-
Activo intangible	-	-
Fondo de comercio	-	-
Otro activo intangible	-	-
Activos fiscales	-	323,55
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 7a)	-	323,55
Resto de activos (Nota 7c)	1 985,75	4487,92
TOTAL ACTIVO	1 613181,27	1 396 282,32

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2013 y 2012
(Expresados en euros)

	2013	2012
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	190 081,00	125 383,61
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	4 407,98	6 215,62
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 7a)	4 407,98	6 215,62
Resto de pasivos (Nota 7d)	185 673,02	119 167,99
TOTAL PASIVO	190 081,00	125 383,61
FONDOS PROPIOS (Nota 6)	1 412 814,95	1 257 150,50
Capital	568 215,00	568 215,00
Escriturado	568 215,00	568 215,00
Menos: Capital no exigido	-	-
Prima de emisión	1 498 785,00	1 498 785,00
Reservas	(809 849,50)	(1 034 161,09)
Otros instrumentos de capital	-	-
Menos: Valores propios	-	-
Resultado del ejercicio	155 664,45	224 311,59
Menos: Dividendos y retribuciones	-	-
AJUSTES POR VALORACIÓN	10 285,32	13 748,21
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 7a)	10 285,32	13 748,21
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	1 423 100,27	1 270 898,71
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1 613 181,27	1 396 282,32

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012
(Expresadas en euros)

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

	2013	2012
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 10a)	14 981,29	21 317,51
Intereses y cargas asimiladas	-	-
MARGEN DE INTERESES	14 981,29	21 317,51
Rendimiento de instrumentos de capital	-	-
Comisiones percibidas (Nota 10b)	1 393 111,66	1 250 246,32
Comisiones pagadas	-	-
Resultado de operaciones financieras (neto)	-	-
Cartera de negociación	-	-
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	(15 999,41)	2 561,24
Otros	-	-
Diferencias de cambio (neto)	-	-
Otros productos de explotación (Nota 12)	-	-
Otras cargas de explotación (Nota 12)	(29 422,50)	(28 957,05)
MARGEN BRUTO	1 362 671,04	1 245 168,02
Gastos de personal (Nota 11a)	(608 823,42)	(510 012,43)
Gastos generales (Nota 11b)	(589 431,13)	(502 195,61)
Amortización (Nota 8)	(7 709,37)	(8 181,12)
Dotaciones a provisiones (neto) (Nota 12)	-	(467,27)
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	-	-
Inversiones crediticias	-	-
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	-	-
Activos materiales	-	-
Activos intangibles	-	-
Resto	-	-
Ganancias / (Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (Nota 12)	(1 042,67)	-
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	-	-
Ganancias / (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	155 664,45	224 311,59
Impuesto sobre beneficios (Nota 13)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	155 664,45	224 311,59
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	155 664,45	224 311,59
BENEFICIO (PÉRDIDA) POR ACCIÓN	110,95	159,88
Diluido	110,95	159,88
Básico	110,95	159,88

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

Estados de cambio en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012
(Expresados en euros)

a) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	2013	2012
RESULTADO DEL EJERCICIO	155 664,45	224 311,59
OTROS INGRESOS / GASTOS RECONOCIDOS	-	-
Activos financieros disponibles para la venta	(4 946,99)	18502,85
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	11.052,42	15941,61
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	(15 999,41)	2561,24
Otras reclasificaciones	-	-
Coberturas de los flujos de efectivo	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
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	1484,10	(5 550,85)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS DEL EJERCICIO	152 201,56	237 263,59

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

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

b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

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

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

Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012
(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	Reservas	Menos: Valores propios	Resultado del ejercicio	TOTAL FONDOS PROPIOS	Ajustes valoración	Subvenciones donaciones y legados	
SALDO FINAL EN 2011	568 215,00	1 498 785,00	14 167,64	(0,16)	(970 413,85)	-	(77 914,72)	1 032 838,91	796,21	-	1 033 635,12
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	0,16	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	(0,16)	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2012	568 215,00	1 498 785,00	14 167,64	-	(970 414,01)	-	(77 914,72)	1 032 838,91	796,21	-	1 033 635,12
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	-	224 311,59	224 311,59	12 952,00	-	237 263,59
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	(77 914,72)	-	77 914,72	-	-	-	12 952,00
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)	-	-	-	-	(77 914,72)	-	77 914,72	-	-	-	-
Traspasos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento / (reducción) por combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos / (reducciones) del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12 952,00
SALDO FINAL EN 2012	568 215,00	1 498 785,00	14 167,64	-	(1 048 328,73)	-	224 311,59	1 257 150,50	13 748,21	-	1 270 898,71

1. Actividad e información de carácter general

Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., (en adelante la Sociedad), se constituyó por tiempo indefinido en Madrid el día 18 de mayo de 2001 como sociedad anónima. Originalmente se constituyó con la denominación de Capital at WorkInt'l, Sociedad Gestora de Carteras, S.A., Sociedad Unipersonal. El día 19 de mayo de 2008 se modificaron los Estatutos Sociales efectuando el cambio de denominación al actual, en virtud de la escritura otorgada ante el Notario de Madrid, D. Antonio Huerta Trolez, el día indicado, con número 867 de su protocolo, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 23 de mayo de 2008, tomo 16.537, Libro 0, Folio 44 Sección 8, hoja M-281684 inscripción 15. La Sociedad tiene su domicilio social en Avda. Concha Espina 63 de Madrid.

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

A partir del cambio de estatuto jurídico en Agencia de Valores, su objeto social consiste en la prestación de servicios de inversión de acuerdo con lo establecido en los artículos 63 y 64 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, en relación con los instrumentos financieros detallados en el artículo 2 de dicha norma. Sus actividades se describen en los términos que se expresan a continuación:

1. Prestará los siguientes servicios de inversión:

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

2. Prestará los siguientes servicios auxiliares:
 - Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
 - El asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
 3. Los servicios de inversión y los servicios auxiliares serán prestados en relación con los siguientes instrumentos:
 - Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones.
 - Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados, relacionados con valores, divisas, tipo de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.
- Las Agencias de Valores tienen definidos los aspectos fundamentales de su régimen jurídico en el Real Decreto 217/2008 (que ha derogado el Real Decreto 867/2001) y por la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, viéndose afectadas por diversas disposiciones que, entre otros, regulan los siguientes aspectos:
- Han de revestir la forma de sociedad anónima, teniendo por objeto social exclusivo la realización de actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión.
 - Deben contar con un capital social mínimo de 300.000 euros ó 500.000 euros cuando pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios o adherirse a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyan en su programa de actividad la custodia de instrumentos financieros y puedan mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio, en los términos previstos en el artículo 29.2 del Real Decreto 217/2008 y sus posteriores revisiones.
 - Deberán cumplir con determinados coeficientes de liquidez, solvencia y requisitos mínimos de recursos propios, de acuerdo con la normativa actual de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

- 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.
- Solo podrán obtener financiación de entidades financieras inscritas en los registros al efecto mantenidos por la C.N.M.V., el Banco de España o la Dirección General de Seguros o en registros de igual naturaleza de la Unión Europea, o bien de personas distintas de las mencionadas pero sólo en concepto de:

- Emisión de acciones.

- Financiaciones subordinadas.

- Emisión de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario oficial.

- Cuentas de carácter instrumental y transitorio abiertas a clientes en relación con la ejecución de las operaciones desarrolladas por cuenta de ellos.

Con fecha 14 de enero de 2009, Capital at Work Foyer Group, S.A., sociedad constituida en Luxemburgo, adquirió el 100% del capital social de la Casa Matriz Capital at WorkGroup, S.A. Esta operación de compraventa se formalizó legalmente una vez obtenida la autorización mediante Acta de Asamblea de Accionistas con fecha 14 de enero de 2009. Como resultado de esta adquisición, Capital at Work Foyer Group, S.A. alcanzó una participación directa en la Sociedad.

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

Cesionario	
Santiago Antón Casteiro	281
Mac GroupFinanciaciónServicios, S.A.(representada por Pablo Cantos Baquedano)	280
Eric Ollinger	421
Lucas MonjardínArbex	421
Acciones adquiridas	1.403

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), en su comunicación del día 9 de julio de 2010, notificó su no oposición a la dicha adquisición de participaciones significativas directas por parte de las personas anteriores.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

a) Fecha de formulación

El Consejo de Administración de la Sociedad, en fecha 28 de marzo de 2014, procede a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2013.

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 2012 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de 25 de abril de 2013.

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

D. Eric Ollinger	D. Pablo Cantos Baquedano
D. Lucas Monjardín Arbex	D. Santiago Antón Castelro
D. Consejo Delegado	D. Consejo y Secretario del Consejo
Presidente	Consejero

Estos cargos fueron ratificados en la Junta General Extraordinaria de accionistas del 31 de julio de 2013 y confirmados en la reunión del Consejo de Administración de la misma fecha. Durante el ejercicio y hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se han producido modificaciones en los cargos de los miembros del Consejo de Administración.

b) Plantilla

La plantilla final y media de la Sociedad durante el ejercicio 2013 y 2012 se muestra a continuación:

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

c) Sucursales y Representantes

Al 31 de diciembre de 2013 la Sociedad no cuenta con Sucursales. Con fecha 11 de febrero de 2013 el Consejo de Administración de la sociedad aprobó el nombramiento en calidad de representante a Cosmonaute, S.L.U., sociedad representada por Pabio CantosBaquedano. Con fecha 1 de mayo de 2013 el Consejo de Administración de la sociedad aprobó el nombramiento en calidad de representante a Praldivex, S.L., sociedad representada por María Isabel Eve Peña. Asimismo, con fecha 1 de junio de 2013 el Consejo de Administración de la sociedad aprobó el nombramiento en calidad de representante a Udalla y Pan, S.L., sociedad representada por Manuel González-Tarrió Mora. Con fecha 1 de junio 2012 la sociedad ha dado de baja a Marble Art Inversiones, S.L., Sociedad representada por Eduardo Ripollés de la Peña, único representante hasta la fecha.

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 Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo de la C.N.M.V., que ha sido 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 2013 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.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores emitió durante el ejercicio 2011 la Circular 5/2011, de 12 de diciembre, por la que se modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las Empresas de Servicios de Inversión y sus Grupos consolidables, y la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo. Esta Circular ha sido de aplicación a la Sociedad desde el 1 de enero de 2012.

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

b) Principios contables no obligatorios

La Sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios durante los ejercicios concluidos al 31 de diciembre de 2013 y 2012.

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, incluyendo en la Nota 5 un resumen de los principios y normas contables y de los criterios de valoración más significativos aplicados en las presentes cuentas anuales. La información contenida en las presentes cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad.

c) Cambios en estimaciones contables

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, no existen cambios en estimaciones contables que puedan suponer un cambio material en el valor de los activos o pasivos dentro del próximo ejercicio.

d) Correcciones de errores

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

e) Consolidación

Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., al 31 de diciembre de 2013, 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.

3. **Hechos posteriores a la fecha de balance**

No existen hechos posteriores relevantes al cierre del ejercicio.

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, no existen incertidumbres derivadas de riesgos significativos que puedan suponer un cambio material en el valor de los activos o pasivos dentro del próximo ejercicio.

5 Normas de registro y valoración

a) Activos financieros

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

i) Cartera de negociación

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

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

ii) Disponibles para la venta

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, 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 2013 y 2012, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros es esta cartera.

Registro y valoración de los activos financieros

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

- Los activos financieros se valoran a su valor razonable excepto las inversiones crediticias, las inversiones mantenidas a vencimiento, los instrumentos de capital cuyo valor razonable no pueda determinarse de forma suficientemente objetiva, las participaciones en entidades dependientes, multigrupo y asociadas y los derivados financieros que tengan como activo subyacente a dichos instrumentos de capital y se liquiden mediante la entrega de los mismos.

- Se entiende por valor razonable de un activo financiero en una fecha dada el importe por el que podría ser entregado entre partes interesadas debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua. La mejor evidencia del valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo que corresponde a un mercado organizado, transparente y profundo.

Cuando no existe precio de mercado para un determinado activo financiero, se recurre para estimar su valor razonable al establecido en transacciones recientes de instrumentos análogos y, en su defecto, a modelos de valoración suficientemente contrastados. Asimismo, se tienen en cuenta las peculiaridades específicas del activo a valorar y, muy especialmente, los distintos tipos de riesgos que el activo financiero lleva asociados. No obstante, las propias limitaciones de los modelos de valoración desarrollados y las posibles inexactitudes en las suposiciones 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 2013 y 2012 la Sociedad no mantiene posiciones propias en instrumentos financieros derivados.

Las inversiones crediticias y las inversiones mantenidas a vencimiento se valoran a su coste amortizado, utilizándose en su determinación el método del tipo de interés efectivo. Por coste amortizado se entiende el coste de adquisición de un activo financiero corregido por los reembolsos de principal y la parte imputada en la cuenta de pérdidas y ganancias, mediante la utilización del método del tipo de interés efectivo, de la diferencia entre el coste inicial y el correspondiente valor de reembolso al vencimiento y menos cualquier reducción de valor por deterioro reconocida directamente como una disminución del importe del activo o mediante una cuenta correctora de su valor. En el caso de que se encuentren cubiertas en operaciones de cobertura de valor razonable, se registrarán 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 de Ajustes por valoración del Patrimonio neto salvo que procedan de diferencias de cambio. Los importes incluidos en el epígrafe de Ajustes por valoración permanecen formando parte del Patrimonio neto hasta que se produzca la baja en el balance de situación del activo en el que tienen su origen, momento en el que se cancelan contra la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

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

- 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.

Detetorio 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 de situación, aunque la Sociedad pueda llevar a cabo las actuaciones necesarias para intentar conseguir su cobro hasta tanto no se hayan extinguido definitivamente sus derechos por prescripción, condonación u otras causas.

En el caso de los instrumentos de deuda valorados por su coste amortizado el importe de las pérdidas por deterioro incurridas es igual a la diferencia negativa entre su valor en libros y el valor actual de sus flujos de efectivo 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 refieren los estados financieros determinado de acuerdo con las condiciones del contrato, cuando sea variable.

Las Carteras de instrumentos de deuda, riesgos contingentes y compromisos contingentes, cualquiera que sea su titular, instrumentación o garantía, se analizan para determinar el riesgo de crédito al que está expuesta la Sociedad y estimar las necesidades de cobertura por deterioro de su valor. Para la concesión 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 consideren para agrupar a los activos son, entre otras, el tipo de instrumento, el sector de actividad del deudor, el área geográfica de la actividad, el tipo de garantía, la antigüedad de los importes vencidos y cualquier otro factor que sea relevante para la estimación de los flujos de efectivo futuros.

- Los flujos de efectivo futuros de cada grupo de instrumentos de deuda se estima sobre la base de la experiencia de pérdidas históricas de la Sociedad para instrumentos con características de riesgo de crédito similares a las del respectivo grupo, una vez realizados los ajustes necesarios para adaptar los datos históricos a las condiciones actuales del mercado.
- La pérdida por deterioro de cada grupo es la diferencia entre el valor en libros de todos los instrumentos de deuda del grupo y el valor actual de sus flujos de efectivo futuros estimados.

Los instrumentos de deuda no valorados por su valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, los riesgos contingentes y los compromisos contingentes se clasifican, en función del riesgo de insolvencia imputable al cliente o a la operación, en las siguientes categorías: riesgo normal, riesgo sustantivo, 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 el sector.

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

El reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias del devengo de intereses sobre calificados individualmente como deteriorados y para aquellos 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 registrarán 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 considerarán realizadas reconociéndose en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de su clasificación.

Pérdidas por deterioro

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

b) Pasivos financieros

i) Cartera de negociación

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

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, 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 2013 y 2012, 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 2013 y 2012, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

iv) Pasivos financieros a coste amortizado

Incluye los saldos acreedores por empréstitos, pasivos subordinados, otros pasivos financieros y por obligaciones pendientes de pago a intermediarios financieros 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 2013 y 2012, 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. Los pasivos financieros cubiertos en operaciones de cobertura de valor razonable se ajustan, registrándose aquellas variaciones que se producen en su valor razonable en relación con el riesgo cubierto en la operación de cobertura.

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

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

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

Baja del balance de pasivos financieros

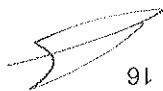
Un pasivo financiero, o una parte de él, deberá ser dado de baja del balance cuando se haya extinguido la obligación específica en el contrato, porque haya sido pagada, cancelada o haya caducado.

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

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

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

Un pasivo financiero liquidado por la entidad a un tercero para que asuma el importe de la deuda transferida no se extinguirá, aunque tal circunstancia se haya comunicado al acreedor, a menos que la entidad quede legalmente liberada de su obligación, por acuerdo contractual con el acreedor o mediante resolución judicial o arbitral.



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

- Dar de baja del balance el importe de la deuda original y reconocer un nuevo pasivo financiero por el valor razonable de la obligación asumida por la garantía.

- Contabilizar inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias la diferencia entre: el valor en libros del pasivo financiero original menos el valor razonable del nuevo pasivo reconocido; y cualquier contraprestación entregada.

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

- Cuando la permuta o modificación, suponga un cambio sustancial en las condiciones del instrumento de deuda, la entidad deberá darlo de baja del balance y reconocer un nuevo pasivo financiero. Los costes o comisiones incurridos por la entidad en la transacción se registrarán inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Cuando la permuta o modificación no suponga un cambio sustancial en las condiciones del instrumento de deuda, la entidad no lo dará de baja en el balance y reconocerá el importe de los costes y comisiones como un ajuste en el valor en libros del pasivo financiero, determinando sobre la base de las nuevas condiciones.

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

c) Compensación de saldos

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

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

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:

Años de vida útil estimada
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 aquel 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 incurrin.

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 2013 y 2012, la Sociedad no mantiene activos intangibles en el balance de situación.

f) Arrendamientos

Arrendamiento financiero

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

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

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

Arrendamiento operativo

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

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

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 no existen operaciones con arrendamientos financieros.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos por intereses y conceptos asimilables a ellos se registran contablemente, en general, en función de su período de devengo y por aplicación del método del tipo de interés efectivo. Los dividendos percibidos de otras entidades se reconocen como ingreso en el momento en que nace el derecho a percibirlos.

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

Comisiones financieras

Son aquellas 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 aquellas 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 periodo de tiempo se registran durante el periodo de tales transacciones o servicios.
- Los que corresponden a una transacción o servicio que se ejecuta en un acto singular se registran cuando se produce el acto que los origina.

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

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 este 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.

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.

) Impuesto sobre Sociedades

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

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

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

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

- Existen pasivos por impuestos diferidos cancelables en el mismo ejercicio que el de la realización del activo por impuesto diferido o en otro posterior en el que pueda compensar la base imponible negativa existente o producida por el importe anticipado.
- Las bases imponibles negativas han sido producidas por causas identificadas que es improbable que se repitan.

Los pasivos por impuestos diferidos se contabilizan siempre, salvo cuando se reconozca un fondo de comercio, si la Sociedad es capaz de controlar el momento de reversión de la diferencia 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.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

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.

6. Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2013 y 2012 se muestra a continuación

	Distribución resultados de 2012 del ejercicio		Distribución resultados de 2011 del ejercicio		Distribución resultados de 2011 del ejercicio		Distribución resultados de 2011 del ejercicio	
	Otros		Otros		Otros		Otros	
Capital social	568 215,00	-	568 215,00	-	568 215,00	-	568 215,00	-
Prima de emisión	1 498 785,00	-	1 498 785,00	-	1 498 785,00	-	1 498 785,00	-
Reserva legal	14 167,64	-	14 167,64	-	14 167,64	-	14 167,64	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(1 048 328,73)	-	(1 048 328,73)	-	(1 048 328,73)	-	(1 048 328,73)	-
Resultado del ejercicio	224 311,59	155 664,45	224 311,59	155 664,45	224 311,59	155 664,45	224 311,59	155 664,45
Total fondos propios	1 257 150,50	1 412 814,95	1 257 150,50	1 412 814,95	1 257 150,50	1 412 814,95	1 257 150,50	1 412 814,95
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	13 748,21	-	13 748,21	-	13 748,21	-	13 748,21	-
Total Patrimonio Neto	1 270 898,71	1 423 100,27	1 270 898,71	1 423 100,27	1 270 898,71	1 423 100,27	1 270 898,71	1 423 100,27
Capital social	568 215,00	-	568 215,00	-	568 215,00	-	568 215,00	-
Prima de emisión	1 498 785,00	-	1 498 785,00	-	1 498 785,00	-	1 498 785,00	-
Reserva legal	14 167,64	-	14 167,64	-	14 167,64	-	14 167,64	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(970 414,01)	-	(970 414,01)	-	(970 414,01)	-	(970 414,01)	-
Resultado del ejercicio	(77 914,72)	224 311,59	(77 914,72)	224 311,59	(77 914,72)	224 311,59	(77 914,72)	224 311,59
Total fondos propios	1 032 838,91	1 257 150,50	1 032 838,91	1 257 150,50	1 032 838,91	1 257 150,50	1 032 838,91	1 257 150,50
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	796,21	-	796,21	-	796,21	-	796,21	-
Total Patrimonio Neto	1 033 635,12	1 270 898,71	1 033 635,12	1 270 898,71	1 033 635,12	1 270 898,71	1 033 635,12	1 270 898,71

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.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

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

b) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el 100% de las acciones la Sociedad, y en virtud de lo acordado en el Convenio de Cesión de Acciones de fecha 14 de octubre de 2010, (Nota 1), pertenecen a los siguientes accionistas:

Accionista		Participación (*)
Santiago Anton Castelleiro	Mac Group Financiai Services, S.A., (representada por Pablo Cantos Baquedano)	20,029%
Eric Ollinger	Lucas Monjardin Arbex	30,007%
		30,007%
		100%

c) Distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2013, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2012, es la siguiente:

Beneficio/(Pérdida) del ejercicio		Distribución	
(Propuesta) 2013	155 664,45	Reserva Legal	15 566,45
Aprobado 2012	224 311,59	Resultados negativos de ejercicios anteriores	140 098,00
			22 431,16
			201 880,43
			224 311,59

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

7. Instrumentos financieros

a) Activos financieros disponibles para la venta

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

	2013	2012
Valores representativos de deuda	241 371,22	215 699,51
Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.	918,00	792,00
Acciones y participaciones cartera interior	330 133,01	207 953,27
	<u>572 422,23</u>	<u>424 444,78</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el detalle del capítulo de "Valores representativos de deuda" es el que se indica a continuación:

	2013	2012
Valores de renta fija cotizables	235 736,25	209 170,00
Intereses devengados no vencidos	56 34,97	6 529,51
	<u>241 371,22</u>	<u>215 699,51</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el capítulo de "Valores de renta fija cotizables" se desglosa de la siguiente forma:

Valores de renta fija cotizables	Valor nominal	Fecha de vencimiento	Valor adquisición	Intereses devengados	Valor de mercado	Plusvalías (Minusvalías)
XS0287409212 - Bono	50 000,00	16/02/2017	48 200,00	2 069,18	54 858,50	6 658,50
Repsol 4,75%	50 000,00					
XS0436905821 - Bono	50 000,00	09/07/2014	50 850,00	1 258,57	51 104,00	254,00
Gas Natural - 5,25%	50 000,00					
PTBLMGOM0002 -	50 000,00					
Bono Banco Espirito	50 000,00					
Santo - 5,625%	50 000,00					
XS0435879605 - Bono	50 000,00	05/06/2014	50 675,00	1 610,44	50 801,00	126,00
EDF - 4,75%	50 000,00					
IT0004907843 - Bono	50 000,00	26/09/2016	51 200,00	624,66	52 934,50	1 734,50
BuoniPollennali - 3,5%	25 000,00	01/06/2018	24 655,00	72,12	26 038,25	1 383,25
Total Valores de renta fija cotizables			<u>225 580,00</u>	<u>5 634,97</u>	<u>235 736,25</u>	<u>10 156,25</u>

2013

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013 (Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2012 el capítulo de "Valores de renta fija cotizables" se desglosa de la siguiente forma:

Valores de renta fija cotizables	Valor nominal	Fecha de vencimiento	Valor adquisición	Intereses devengados	Valor de mercado	Plusvalía (Minusvalías)
XS0287409212 - Bono	50 000,00	16-02-2017	48 200,00	2 070,00	54 706,50	6 506,50
Repsol 4,75%	50 000,00	09-07-2014	50 850,00	1 258,57	52.792,00	1 942,00
Gas Natural - 5,25%	50 000,00	09-05-2013	51 400,00	1 656,87	50.733,50	(666,50)
XS0362224254 - Bono	50 000,00	12-06-2013	51 350,00	1 544,07	50 938,00	(412,00)
Telefónica - 5,58%	50 000,00		201 800,00	6 529,51	209 170,00	7 370,00
Total Valores de renta fija cotizables						

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, 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" sobre fondos propios.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2013, 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 de situación según el siguiente detalle:

Valores representativos de deuda		Pasivos por impuesto diferido		Activos por impuesto diferido		Pasivos por impuestos diferidos	
2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
-	323,55	-	323,55	3 046,97	2 534,55	3 046,97	2 534,55

Como consecuencia de la entrada en vigor del R.D. 948/2001, de 3 de agosto sobre sistemas de indemnización de los inversores, la Sociedad participa en la Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 la Sociedad posee 918 acciones (792 acciones en 2012). Adicionalmente, durante el ejercicio 2013, la Sociedad aportó 29.422,50 euros al Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A., 28.957,05 euros en el ejercicio 2012, los cuales se encuentran registrados en el epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de "Otras cargas de explotación" (Nota 12).

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013 (Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2013 el capítulo de "Instrumentos de capital" se desglosa de la siguiente forma:

	2013					2012				
	Existencias	Altas	Bajas	Existencias	Existencias	Existencias	Altas	Bajas	Existencias	Existencias
	(V. Adq.)	(V. Adq.)	(V. Adq.)	Finales (V. Adq.)	Finales (V. Adq.)	Finales (V. Adq.)	(V. Adq.)	(V. Adq.)	Finales (V. Adq.)	Finales (V. Adq.)
	Plusvalías	(Minusvalías)	Plusvalías	(Minusvalías)	Plusvalías	(Minusvalías)	Plusvalías	(Minusvalías)	Plusvalías	(Minusvalías)
Instrumentos de Capital	21 649,64	-	-	21649,64	22080,12	430,48	61966,42	129 912,97	191 879,39	193 103,00
CASH+CC										
LU0116513721-CAPWFO										
C BD CC										
LU0424231065-CAPWFO										
GOV BD CC										
Total Instrumentos de Capital	195 682,99	129 912,97	-	325 595,96	330 133,01	4 537,05	112066,93	129 912,97	112066,93	2882,96
Instrumentos de Capital	69 922,50	(48 272,86)	-	21649,64	22127,48	477,84	61966,42	69 922,50	61966,42	5681,42
CASH+CC										
LU0116513721-CAPWFO										
C BD CC										
LU0424231065-CAPWFO										
GOV BD CC										
Total Instrumentos de Capital	- 243 955,85	(48 272,86)	-	195 682,99	207 953,27	12 270,28	112066,93	- 243 955,85	112066,93	6 111,02

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la parte correspondiente al impuesto sobre Sociedades sobre las plusvalías procedentes de los instrumentos de capital se recogen en el epígrafe de "Activos fiscales - Diferidos" del balance de situación por importe 1.361,11 euros y 3.681,08 euros respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013 el movimiento de "impuestos diferidos" ha sido el siguiente:

	Activos diferidos	Pasivos diferidos
Saldo a 1 de enero de 2012	186,60	527,83
Adiciones	3 735,97	8 564,24
(Reducciones)	(3 599,02)	(2 876,45)
Saldo 31 de diciembre de 2012	323,55	6 215,62
Saldo a 1 de enero de 2013	323,55	6 215,62
Adiciones	9 952,04	7 469,56
(Reducciones)	(10 275,59)	(9 277,20)
Saldo a 31 de diciembre de 2013	-	4 407,98

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

b) Inversiones crediticias

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 y 2012es como sigue:

	2013	2012
Depósitos a la vista	470422,20	435 081,04
Depósitos a plazo	139726,04	136 485,28
Créditos a particulares	408659,75	372 361,70
	<u>1 018 807,99</u>	<u>943 928,02</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el capítulo de "Depósitos a la vista" recoge el saldo de las cuentas corrientes mantenido con diversas entidades financieras, cuyo detalle, se indica a continuación:

	2013	2012
Banco Santander, S.A.	85 564,42	89926,93
ING Direct, N.V. Suc. En España	215 543,67	213 662,24
RBC Investor Services España, S.A.U.	169 314,11	131 491,87
	<u>470 422,20</u>	<u>435 081,04</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el tipo de interés medio de remuneración ha oscilado entre el 0% y 1,19% en ambos ejercicios.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el capítulo de "Depósitos a plazo" recoge las impositores realizadas con las entidades financieras Santander y Banesto. El detalle de las mismas es el que se indica a continuación:

	2013	2012
Importe	36 485,28	36 485,28
Tipo de interés	0,15%	0,15%
Vencimiento	13.09.2014	13.09.2013
	<u>103 240,76</u>	<u>100 000,00</u>
Importe	139 726,04	136 485,28

	2013	2012
Importe	36 485,28	36 485,28
Tipo de interés	3,15%	3,15%
Vencimiento	24.01.2013	24.01.2013
	<u>100 000,00</u>	<u>100 000,00</u>
Importe	136 485,28	136 485,28

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

El importe correspondiente a los intereses devengados por las imposiciones plazo fijo anteriores, durante los ejercicios 2013 y 2012, asciende a 2.305,70 euros y 6.156,45 euros, respectivamente (Nota 10 a).

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el detalle del capítulo de "Crédito a particulares" es el que se indica a continuación:

	2013	2012
Ciudadanos diversos	197435,46	220 956,93
Retrocesión Capital at Work Foyer Group, S.A.	201 548,51	141 090,97
Otros	9 675,78	10 313,80
	<u>408 659,75</u>	<u>372 361,70</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el capítulo de "Clientes diversos" recoge, principalmente, el importe devengado y no cobrado por la comisión de gestión de Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas así como las partes de la comisión variables de las carteras gestionadas. La mayor parte de dicho importe, ha sido cobrado a fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el capítulo de "Retrocesión Capital at Work Foyer Group, S.A.", recoge el importe de las comisiones devengadas y no cobradas por la comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva de dicho grupo entre los clientes de la Sociedad, en virtud del "Convenio de retrocesiones de comisiones" firmado por la Sociedad con Capital at Work Foyer Group, S.A. con fecha 14 de octubre de 2010. Dicho importe ha sido abonado en su totalidad a fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el capítulo de "Otros" recoge, principalmente, el importe de la fianza por el alquiler, por parte de la Sociedad, de la oficina sita en Avda. Concha Espina 63 de Madrid.

c) Resto de activos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

Resto de activos	2013	2012
Otros créditos con la Administración Pública	1 985,75	4 487,92
	<u>1 985,75</u>	<u>4 487,92</u>

El capítulo de "Otros créditos con la Administración Pública" al 31 de diciembre de 2013 y 2012 recoge, principalmente, el importe de las retenciones a cobrar por diversos conceptos fiscales.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

d) Resto de pasivos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 y 2012es el siguiente:

	2013	2012
Deudas con la Administración Pública	66283,61	44688,00
Periodificaciones	104 479,38	66 546,94
Otros	14910,03	7 933,05
	<u>185 673,02</u>	<u>119 167,99</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 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.

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

De manera adicional, la disposición adicional tercera de dicha norma indica que las sociedades deberán publicar de forma expresa las informaciones sobre plazos de pago a sus proveedores en la memoria de sus cuentas anuales individuales y consolidadas. En cumplimiento de dicha disposición, el detalle de los pagos realizados y pendientes de pago al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del balance

Pagos del ejercicio dentro del plazo máximo legal (60 días)	Resto	Total pagos del ejercicio	Saldo pendiente de pago al cierre que sobrepase el plazo máximo legal (60 días)
615 832,24	100%	615 832,24	-
2013			
%			

Pagos del ejercicio dentro del plazo máximo legal (75 días)	Resto	Total pagos del ejercicio	Saldo pendiente de pago al cierre que sobrepase el plazo máximo legal (75 días)
479 819,31	100%	479 819,31	-
2012			
%			

8. Inmovilizado material

El detalle del inmovilizado material neto al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente es el que se indica a continuación:

De uso propio:			
Equipos informáticos y sus instalaciones	3 203,20	469,82	
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	16 672,60	22 031,02	
	19 875,80	22 500,84	
	2013	2012	



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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresada en euros)

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 y 2012 así como el movimiento experimentado por el mismo durante ambos ejercicios se muestran a continuación:

	Coste de adquisición		Amortización acumulada		Saldo al 1 de enero de 2013		Saldo al 31 de diciembre de 2013		Saldo al 1 de enero de 2013		Saldo al 31 de diciembre de 2013		Saldo al 1 de enero de 2012		Saldo al 31 de diciembre de 2012		Saldo al 1 de enero de 2012		Saldo al 31 de diciembre de 2012						
	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utilaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utilaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utilaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utilaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utilaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total					
Adiciones	3 659,33	1 424,97	-	5 084,30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Retiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Saldo al 1 de enero de 2013	60 412,57	88 252,08	36 465,52	185 130,17	64 071,90	89 677,05	36 465,52	190 214,47	59 942,75	66 221,03	36 465,52	162 629,30	58 533,06	59 449,63	36 465,52	154 448,21	59 942,75	66 221,03	36 465,52	162 629,30	58 533,06	59 449,63	36 465,52	154 448,21	
Adiciones	3 203,14	16 672,66	-	19 875,80	3 203,14	16 672,66	-	19 875,80	(926,01)	(6 783,36)	-	(7 709,37)	(1 409,69)	(6 771,43)	-	(8 181,09)	(59 942,75)	(66 221,03)	(36 465,52)	(162 629,30)	(1 409,69)	(6 771,43)	-	(8 181,09)	
Retiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013	3 203,14	16 672,66	-	19 875,80	64 071,90	89 677,05	36 465,52	190 214,47	59 942,75	66 221,03	36 465,52	162 629,30	58 533,06	59 449,63	36 465,52	154 448,21	59 942,75	66 221,03	36 465,52	162 629,30	(1 409,69)	(6 771,43)	-	(8 181,09)	
Saldo al 1 de enero de 2013	469,82	22 031,02	-	22 500,84	469,82	22 031,02	-	22 500,84	(60 868,76)	(73 004,39)	(36 465,52)	(170 338,67)	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	
Saldo al 31 de diciembre de 2013	469,82	22 031,02	-	22 500,84	469,82	22 031,02	-	22 500,84	(60 868,76)	(73 004,39)	(36 465,52)	(170 338,67)	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	
Saldo al 1 de enero de 2012	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	(59 942,75)	(66 221,03)	(36 465,52)	(162 629,30)	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	
Saldo al 31 de diciembre de 2012	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	(59 942,75)	(66 221,03)	(36 465,52)	(162 629,30)	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	1 879,51	28 802,45	-	30 681,96	
Saldo al 1 de enero de 2012	469,82	22 031,02	-	22 500,84	469,82	22 031,02	-	22 500,84	(59 942,75)	(66 221,03)	(36 465,52)	(162 629,30)	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	
Saldo al 31 de diciembre de 2012	469,82	22 031,02	-	22 500,84	469,82	22 031,02	-	22 500,84	(59 942,75)	(66 221,03)	(36 465,52)	(162 629,30)	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	469,82	28 802,45	-	30 681,96	

Los elementos del inmovilizado material están adecuadamente asegurados al 31 de diciembre de 2013 y 2012.

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 2013 y 2012 la Sociedad no tenía ningún compromiso firme de compra o venta de activo material de importe significativo.

Adicionalmente no se ha contabilizado en 2013 y 2012 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 2013 y 2012 el inmovilizado material totalmente amortizado asciende a 99.963,04 euros y 84.424,52 euros, respectivamente.

9. Recursos de clientes fuera de balance

a) El detalle con el número de clientes y patrimonios gestionados, clasificados por tramos representativos de las carteras gestionadas y comisiones netas percibidas al 31 de diciembre de 2013 es el siguiente:

Comisiones netas percibidas (Nota 10)	Patrimonio gestionado	Número de Clientes
13 124,69	1 748 243,58	70
26 227,95	12 740 765,11	82
31 743,25	14 075 926,61	33
39 562,10	17 058 645,53	22
236 380,44	47 106 951,90	18
240 993,60	31 634 905,88	2
588 032,03	124 365 438,61	227

Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros
 Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros
 Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros
 Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros
 Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros
 Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros

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

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

de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

Se adjunta tabla comparativa del ejercicio 2012:

Comisiones netas percibidas (Nota 10)	Patrimonio gestionado	Número de Clientes
32059,48	1591874,99	70
31056,30	10417688,24	66
35754,22	11121648,12	26
58820,73	13526519,37	16
272746,79	35952829,22	14
232423,44	42103874,53	3
662 860,96	114 714 434,47	195

En el tramo V y VI se incluye el patrimonio, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, y las comisiones percibidas durante dicho ejercicio, de las S.I.C.A.V. que la Sociedad tiene bajo gestión (nota 9 b).

El patrimonio bajo gestión al 31 de diciembre de 2013 y 2012 se desglosa de la siguiente forma:

2013	2012
35474671,00	21 964 969,77
3884614,21	10 183 488,34
82648389,79	80 332 558,29
2 357 763,61	2 233 418,07
124 365 438,61	114 714 434,47

Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas
Invertido en valores de renta fija interiores cotizadas
Invertido en valores exteriores cotizados
Efectivo de intermediarios financieros

b) El detalle de las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas junto con el importe del patrimonio gestionado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

2013	2012
6102817,23	4 763 403,36
5442904,11	3 857 581,80
4521260,24	3 235 071,73
13127003,23	11 800 660,76
-	9 659 707,24
29 193 984,81	33 316 424,89

Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas
Capital at Work Defensive, S.I.C.A.V., S.A.
Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A.
Capital at Work Dynamic, S.I.C.A.V., S.A.
Maibrouck, S.I.C.V., S.A.
Papago Inversiones S.I.C.A.V., S.A.

La gestión de la sociedad Papago Inversiones S.I.C.A.V., S.A. fue traspasada a UBSGestión S.G.I.I.C., S.A.V. con fecha 18 de enero de 2013.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

La Sociedad lleva a cabo la gestión de las Instituciones de Inversión Colectiva anteriores, cuya administración ha estado encomendada, durante el ejercicio 2013 y 2012 a Privat Bank, S.G.I.I.C., S.A y Urquijo Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.

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

10. Comisiones

a) Intereses y rendimientos asimilados

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 este capítulo recoge los intereses recibidos de inversiones financieras y cuentas de tesorería. Durante dichos ejercicios el importe devengado se desglosa a continuación:

	2013	2012
Crédito a corto plazo (IPF) (Nota 7b)	2 305,70	6 156,45
Tesorería	2 436,3	2 542,26
Valores de renta fija (Nota 7a)	10 239,29	12 618,80
	14 981,29	21 317,51

b) Comisiones percibidas

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

El detalle de las comisiones percibidas al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

	2013	2012
Comisiones percibidas		
Gestión de carteras (Nota 9)	588 032,03	662 860,96
Comercialización	734 209,73	493 909,59
Asesoramiento	49,59	9 341,81
Correajes	51 567,12	63 683,96
Otras comisiones	19 253,19	20 450,00
	1 393 111,66	1 250 246,32

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

En los ejercicios 2013 y 2012, 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.

Durante los ejercicios 2013 y 2012 la Sociedad no ha retrocedido o pagado comisión alguna.

11. Gastos de personal y gastos generales

a) Gastos de personal

El detalle de los gastos de personal al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

Gastos de personal	
2013	2012
483 821,07	405 238,42
89 334,64	70 854,00
35 667,71	33 920,01
608 823,42	510 012,43

b) Gastos generales

El detalle de los gastos generales al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

Gastos generales	
2013	2012
79 503,31	81 733,58
90 217,50	81 229,22
4 079,01	2 652,58
8 587,79	11 886,35
40 161,89	48 102,00
294 799,62	207 192,11
72 082,01	69 399,77
589 431,13	502 195,61

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el capítulo de "Servicios administrativos subcontratados" recoge el importe correspondiente a servicios de auditoría interna devengados en el ejercicio por importe de 25.819,19 y 27.110,00 euros y servicios de asesores por importe de 14.342,70 y 20.992,00 euros, respectivamente.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresada en euros)

El detalle del capítulo de "Otros servicios de profesionales independientes", al 31 de diciembre de 2013 y 2012es el que se indica a continuación:

	2013	2012
Sociedades colaboradoras	290 590,00	205 481,00
CNMV	1 606,73	1 279,13
Registro mercantil	536,33	97,32
Resto	2066,56	334,66
	<u>294 799,62</u>	<u>207 192,11</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el capítulo de "Sociedades Colaboradoras" recoge el importe de los servicios prestados por empresas de servicios de consultoría en concepto de prestación de servicios comerciales.

Al 31 de diciembre de 2013, el capítulo de "Resto" recoge, principalmente, el importe de servicios de notaría prestados durante el ejercicio por importe de 1.255,19 euros.

12. Otras pérdidas y ganancias

El detalle de otras pérdidas y otras ganancias al 31 de diciembre de 2013 y 2012es el siguiente:

Otras cargas de explotación	2013	2012
F&G1 - Por aplicación de la fianza colectiva al mercado (Nota 7a)	29 422,50	28 957,05
	<u>29 422,50</u>	<u>28 957,05</u>

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, en el epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias "Dotaciones a provisiones (Neto)" se recoge los siguientes conceptos:

Otros conceptos(-)	2013	2012
	-	(467,27)
	<u>-</u>	<u>(467,27)</u>

Al 31 de diciembre de 2013, en el epígrafe de "Pérdidas en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta" se recogen, principalmente, la retrocesión de gastos de comisión por 1.042,67 euros.

13. Situación fiscal

Al 31 de diciembre de 2013, la Sociedad tiene pendientes de inspección por las Autoridades Fiscales todos los principales impuestos que le son de aplicación para los últimos cuatro ejercicios.

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

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

Al 31 de diciembre de 2013, el detalle de las bases imponibles negativas pendientes de compensar es el que se indica a continuación:

Año	Importe pendiente de aplicar	Año límite compensación
2006	62.857,50	2024
2007	327.295,00	2025
2008	433.680,00	2026
2009	309.019,00	2027
2011	77.914,72	2029
	1.210.766,22	

Al 31 de diciembre de 2013 la Sociedad tiene bases imponibles negativas pendientes de compensar por importe de 1.210.766,22 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2013 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

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

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

14. Información sobre medio ambiente

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

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.

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

El Consejo de Administración de la Sociedad ha percibido remuneraciones brutas en concepto de sueldos y salarios en el ejercicio 2013 y 2012, por importe de 160.600euros y 143.200euros, respectivamente.

No existen créditos o anticipos a los mismos al 31 de diciembre de 2013 y 2012, 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 2013, se compone de cuatro hombres.

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 2013, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.

Tal y como se define en el artículo 229.2 de la citada Ley, la relación de miembros del Consejo de Administración que mantienen participaciones en sociedades con el mismo o análogo género de actividad que constituye el objeto social de la Sociedad y/u ostentan cargos o funciones en dichas sociedades, se recoge a continuación:

D. Eric Ollinger, D. Lucas MonjardínArbex, D. Santiago Antón Casteleiro y D. Pablo Cantos Baquedano, no tienen participación accionarial, ni desempeñan cargo alguno en el Consejo de Administración de otras sociedades con el mismo o análogo género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

Asimismo, según la información de la que disponen los miembros del Consejo de Administración, la cual ha sido obtenida con la mayor diligencia debida, las personas vinculadas con los miembros de dicho Consejo de Administración, según se detallan en el artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital, ostentaban las siguientes participaciones directas o indirectas en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad y/u ostentaban los siguientes cargos o funciones en dichas sociedades:

Las personas vinculadas a D. Eric Ollinger, D. Lucas MonjardínArbex, D. Santiago Antón Casteleiro y D. Pablo Cantos Baquedano, no tienen participación accionarial, ni desempeñan cargo alguno en el Consejo de Administración de otras sociedades con el mismo o análogo género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

16. Honorarios de auditoría

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales en los ejercicios 2013 y 2012 ascienden a 15 miles de euros y 15 miles de euros, respectivamente. El importe de los honorarios por otros servicios de auditoría, devengados en los ejercicios 2013 y 2012, ascienden a 8 miles de euros.

17. Departamento de Atención al Cliente

En cumplimiento de lo dispuesto en el Art. 17.2 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor de las entidades financieras, de acuerdo con el informe del Servicio de Atención al Cliente de la Sociedad, no se ha recibido por dicho Servicio ninguna queja ni reclamación en el ejercicio 2013 y 2012.

18. 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 son permanentes 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 financiación otorgadas a terceros (créditos, préstamos, depósitos y otras) se produce como consecuencia de la no recuperación de los principales, intereses y restantes conceptos en los términos de importe, plazo y demás obligaciones establecidas en los contratos.

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

a.3) Riesgo de liquidez

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

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

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

a.4) Riesgo operacional

Es el riesgo de que se originen pérdidas directas o indirectas imprevisibles 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 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 middle office 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 middle office y la unidad de control.

4. Pérdida de datos. Las herramientas y procedimientos de control son los procesos de back-up de todos los datos registrados y el manual de procedimientos. El control es diario y el responsable del middle office 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 middle office 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.

19. Gestión de capital

En el ámbito de las empresas de servicios de inversión, la legislación sobre recursos propios y supervisión de las entidades financieras viene recogida en la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, de CNMV dictada a partir de Ley 36/2007, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficiente de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero, y que comprende también el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores emitió durante el ejercicio 2011 la Circular 5/2011, de 12 de diciembre, por la que se modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las Empresas de Servicios de Inversión y sus Grupos consolidables, y la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo. Esta Circular será de aplicación a la Sociedad a partir del 1 de enero de 2012.

Con la normativa mencionada anteriormente, se encuentra adaptada la legislación española a las directivas comunitarias 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito.

En este sentido y con el doble objetivo de, por una parte, evitar arbitraje regulatorio y, por otra, facilitar la integración de los diferentes tipos de entidades en los grupos consolidables objeto de supervisión, se ha establecido un paralelismo entre las normas que regulan la solvencia de las entidades de crédito y las sociedades de servicios de inversión. No obstante, se han recogido las especificidades propias de las empresas de servicios de inversión, tales como las posibles excepciones o limitaciones de aplicación de determinadas exigencias a las entidades que por su actividad o escasa complejidad no las requirieren o la consideración de los gastos de estructura como uno de los umbrales a considerar en sus exigencias de recursos propios.

Las principales novedades son las siguientes:

- Riesgo de crédito (incluido en Pilar I): se recogen bastantes novedades y, sin duda, ha sido uno de los capítulos sujetos a mayor revisión por parte del Comité de Supervisión Bancaria, puesto que la sensibilidad y capacidad de adaptación de las exigencias de recursos propios al nivel de actividad y complejidad de los negocios de las entidades de crédito tienen claro reflejo en el riesgo de crédito. No obstante, no se prevé que los cambios recogidos vayan a afectar de forma significativa a las empresas de servicios de inversión dadas las características de los negocios de las mismas y las restricciones legales impuestas para este tipo de entidades en lo que a concesión de créditos se refiere.

- Riesgo operacional (incluido en Pilar I): se define el riesgo operacional como aquel resultante de fallos o procedimientos inadecuados que pueden originar pérdidas para la entidad. Esta definición abarca al denominado riesgo legal pero no pretende abarcar los denominados riesgos reputacional o de estrategia. Se establecen nuevas obligaciones en cuanto a recursos propios en la medida que todas las entidades están sujetas a fallos informáticos, de procedimientos, errores, fraudes, etc. No obstante lo mencionado anteriormente, conviene tener presente que esta nueva exigencia sólo será de aplicación para aquellas entidades cuyas exigencias de recursos propios se determinen como suma de riesgos, no siendo de aplicación a las entidades de actividad limitada.

- Pilar II: se refiere a los criterios generales para la organización interna, procedimientos de control y de evaluación interna en relación con la solvencia. Se requieren unos procedimientos mínimos que les permitan conocer los riesgos a los que está o puede estar sometida la entidad en base a la actividad desarrollada.

- Pilar III del nuevo Acuerdo de Basilea, dedicado a normalizar y favorecer la divulgación al mercado de la información relevante para que éste pueda ejercer su disciplina, se determinan los contenidos mínimos de información a publicar, con el fin de que sea comparable entre entidades.

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

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

Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

Actividades realizadas

Durante 2013 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 2013, de 588.032,03 euros, frente a los 662.860,96 euros correspondientes al ejercicio 2012.

2) Retrocesiones recibidas por parte de Capital at Work Foyer Group, S.A., por el que la Sociedad ha percibido en el ejercicio 2013, 734.209,73 euros, frente a los 493.909,59 euros percibidos en el ejercicio anterior.

3) Intermediación por operaciones de compra y venta de instrumentos financieros en la gestión de las cuentas de los clientes por un importe de 51.567,12 euros, frente a los 63.683,96 euros correspondientes al ejercicio 2012.

4) El asesoramiento a entidades ha ascendido a un importe insignificante de 49,59 euros, en el ejercicio 2013, frente a los 9.341,81 euros del ejercicio anterior.

5) Comisiones varias ascendió a 19.253,19 Euros

Los ingresos totales durante el ejercicio 2013, por comisiones percibidas, han ascendido a 1.393.111,66 euros frente a los 1.250.246,32 euros del ejercicio anterior, lo que implica un incremento del 11%. Seguimos con una línea ascendente ya que el año anterior también aumentamos los ingresos en un 30% y un 17% en 2011. El incremento este año ha venido sobre todo por las retrocesiones recibidas de CapitalatWork Foyer Group, SA que han aumentado en casi un 49% frente al descenso en las comisiones de gestión del 11%. La razón principal ha sido que se ha buscado una gestión más encaminada a buscar la eficiencia financiero fiscal de los clientes a través de vehículos de inversión fiscalmente más eficientes. Por otro lado la comisión variable este año ha sido menor que la del año pasado, lo que ha sido otra causa de reducción de las comisiones de gestión.

El resto de los ingresos, que son menores, han disminuido levemente, como la intermediación en un 19% y el asesoramiento, ya que durante este año 2013 no se han percibido por este concepto casi ningún ingreso.

El patrimonio bajo gestión un año más ha crecido en un 8% gracias a la consolidación de CapitalatWork y los magníficos resultados de gestión que estamos teniendo en los últimos años

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

El resultado del ejercicio ha sido de beneficio por importe de 155.664,45 euros frente al resultado positivo de 2012 que fue de 224.311,59 euros, donde los gastos han aumentado en un 19% pasando de 1.049.813,48 euros en 2012 al 1.252.428,5 euros de 2013.

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

Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

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

Durante el ejercicio 2013 no se ha producido una importante modificación estatutaria. No ha habido cambios en la situación accionarial de la Sociedad. Por ello, los accionistas al cierre del ejercicio 2013 son los que se indican a continuación:

Accionista	
Santiago Antón Castelleiro	20,029%
Mac Group Financials Services, S.A. (representada por Pablo Cantos Baquedano)	19,957%
Eric Ollinger	30,007%
Lucas Monjardín Arbex	30,007%
(*) Participación directa	100%

Variación en el Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2013, no se han producido movimientos en el Consejo de Administración de la Sociedad.

Acciones propias

La Sociedad no mantiene acciones propias en cartera al 31 de diciembre de 2013 ni ha realizado operaciones con las mismas durante el ejercicio 2013.

Acontecimientos relevantes después del cierre del ejercicio correspondiente al 2013

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

Actividades en materia de investigación y desarrollo

El tipo de negocio desarrollado por la Entidad no ha hecho necesario realizar actividades en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2013.

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

Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

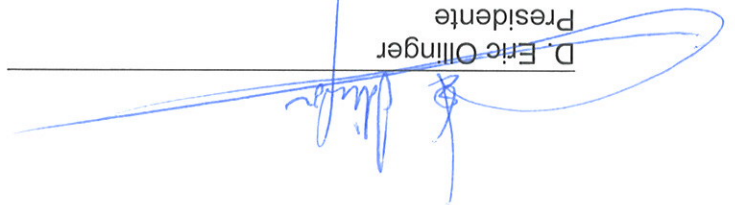
Reunido el Consejo de Administración de Capital at Work, Agencia de Valores, S.A., en fecha 28 de marzo de 2014, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2013, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

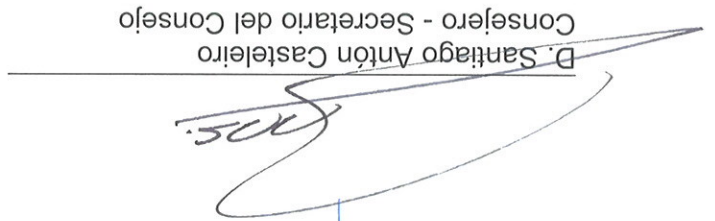
a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013.

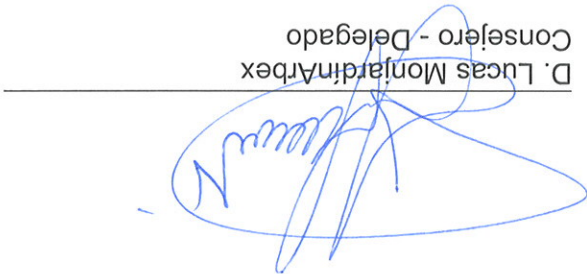
b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013.

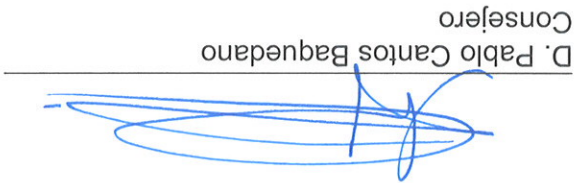
c) Informe de gestión del ejercicio 2013.

Firmantes

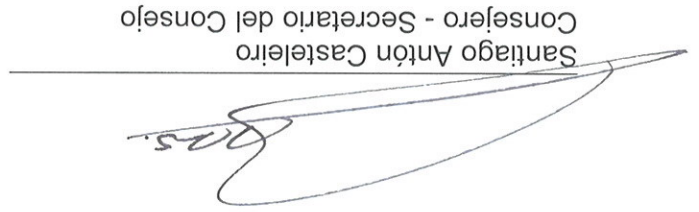

D. Eric Ollinger
Presidente


D. Santiago Antón Castelleiro
Consejero - Secretario del Consejo


D. Lucas Monjardín Arbex
Consejero - Delegado


D. Pablo Cantos Baquedano
Consejero

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


Santiago Antón Castelleiro
Consejero - Secretario del Consejo