

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 e
informe de gestión del ejercicio 2016



INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Value Tree, Agencia de Valores, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Value Tree, Agencia de Valores, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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



Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Value Tree, Agencia de Valores, S.A., al 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2016 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 2016. 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.

Javier Pato Blázquez

28 de abril de 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2017 N° 01/17/30660
COPIA

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de auditoría,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 e
informe de gestión del ejercicio 2016



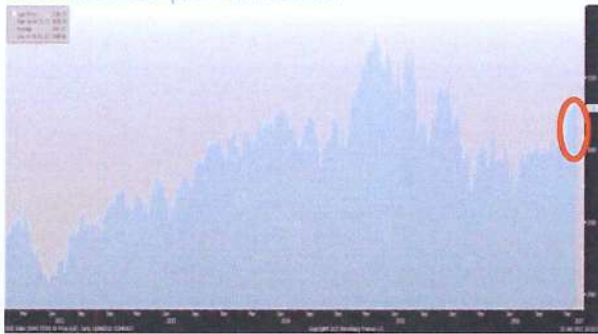


Balance 2016 y Perspectivas 2017

El último trimestre del año se ha caracterizado por una volatilidad generalizada que culminó con un *rally* de final de año (en los últimos tres meses), motivado, principalmente, por el sector financiero.

El *Eurostoxx* experimentó un *rally* del 8.7% (ver gráfico 1) y el sector financiero del 23%, con bancos como Deutsche Bank +45%, Società Generale +42%, Caixa Bank +41% o bancos italianos como UBI +39% o UNIPOL +37%.

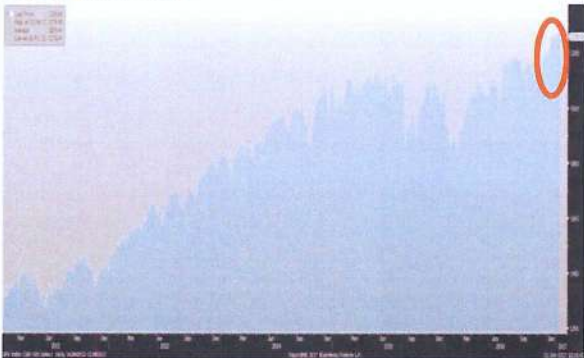
Gráfico 1. El rally del Eurostoxx 50 a final de año ha sido motivado por financieras



Fuente: Bloomberg

En el S&P 500 el *rally* fue del 3.25% (ver gráfico 2) y del sector financiero del 36%, con bancos como Morgan Stanley, Bank of America o Goldman Sachs subiendo en el entorno del 40%.

Gráfico 2. El S&P 500 también se ha apoyado en el sector financiero



Fuente: Bloomberg

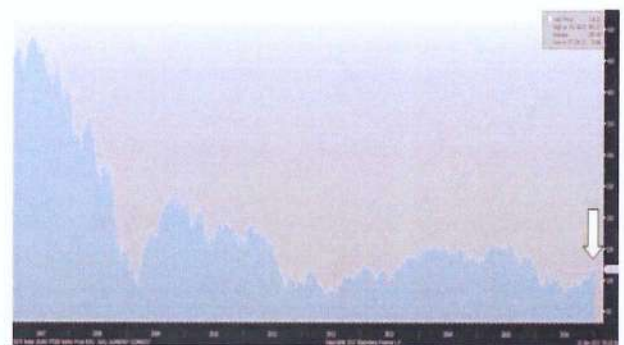
Además de la subida de los *yields* de la renta fija, que ha motivado la subida del sector, hay una serie de acontecimientos que podríamos considerar como

positivos para el mismo. Estos son:

- 1) la aprobación por parte del gobierno italiano del rescate de uno de los bancos más antiguos del mundo y el tercer prestatario de Italia, *Banco Monte Di Paschi di Siena*, con una inyección de capital de €20.000 millones,
- 2) la ampliación de capital del *Banco Comercial Portugués* (equivalente al 150% de su capital) con un 90% de descuento,
- 3) el hecho que el *Banco Santander* vaya a hacer una emisión de deuda de cerca de €57.000 millones para aumentar el colchón de capital ante posibles quiebras o
- 4) que *Deutsche Bank* y *Credit Suisse* hayan llegado a un acuerdo con el gobierno americano para pagar una multa de \$12.500 millones para liquidar su responsabilidad por la venta de activos tóxicos a sus clientes, algo que hubiera supuesto la quiebra de cualquier industria.

Es evidente que este sector tiene un peso muy relevante en los índices por lo que, su positivo comportamiento, ha influido en ellos (ver gráfico 3).

Gráfico 3. El Eurostoxx 600 Bank Index ha rebotado desde mínimos históricos



Fuente: Bloomberg

De todas formas, y a pesar de lo espectacular del movimiento, en perspectiva, es pronto para sacar conclusiones claras.

Políticamente además durante 2016 todos los malos augurios que se daban si se votaba a favor del Brexit, si Donald Trump ganaba las elecciones o el referéndum en Italia sobre la reforma constitucional





que culminó con la dimisión de Matteo Renzi, quedaron en agua de borrajas. Ni siquiera el aumento del sentimiento antieuropeo y anti austeridad en la UE, así como la paralización del último rescate a Grecia, han podido con el sentimiento de positivismo generalizado en el mercado. Todos estos hechos han roto las predicciones y el efecto negativo ha sido, o bien temporal (tan sólo unos días) o bien muy limitado (afectando a la volatilidad).

¿Cómo ha afectado todo esto a la industria de fondos? Sinceramente, no ha sido nada fácil. Decimos esto porque *Crispin Odey*, uno de los más prestigiosos gestores europeos recogía pérdidas del -40% en sus fondos. A pesar de ello, siguen apostando por un crash inminente del mercado. Por otra parte, *Carl Icahn* registraba pérdidas de más del 20% en 2016, *Soros* perdía mil millones de dólares en tan sólo unas semanas, ya que había apostado a que Trump no ganaba, y *Ray Dalio*, el gestor del Hedge Fund más grande del mundo, vaticinaba un crack del mercado americano si Hillary Clinton perdía las elecciones.

Desde luego, seguimos cautos con la situación actual. Una de las razones para estarlo, son las altas valoraciones de la renta variable. En este sentido, los índices europeos de renta variable (MSCI Europe Index) no reflejan la caída de los beneficios empresariales (ver gráfico 4) (línea roja: beneficio por acción de las compañías europeas).

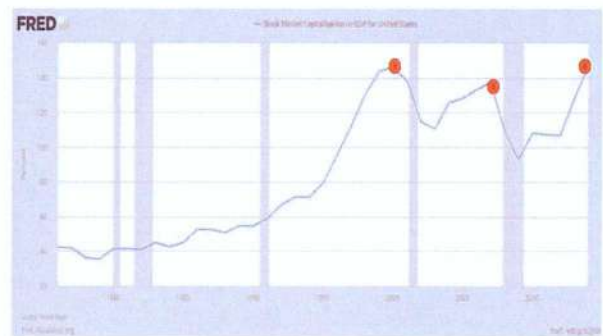
Gráfico 4. Hay una descorrelación entre los beneficios empresariales y las valoraciones



Fuente: Odey ASM

Otro de los indicadores de sobre-valoración lo encontramos en la evolución del PIB y su relación con la capitalización de los índices. En este sentido, "The Buffet Indicator" (Capitalización del Mercado Americano / GDP) indica que la renta variable americana se encuentra en máximos de valoración de las últimas décadas (ver gráfico 5).

Gráfico 5. La capitalización de las empresas no obedece a motivos económicos... pero debería



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St Louis.

Mientras, la renta disponible de las familias en EE.UU. se encuentra inflada por unos activos, que como hemos indicado antes, se encuentran sobre-valorados. Así lo muestra el siguiente gráfico, donde se detalla el valor patrimonial de la renta disponible de los consumidores americanos, en la línea azul y donde las columnas son recesiones en EE.UU. Es decir, la Reserva Federal ha creado una nueva y gigantesca burbuja con sus políticas cuantitativas.

Gráfico 6. La Reserva Federal ha creado una burbuja en la renta fija y la renta variable impulsando la valoración de la renta disponible de las familias y creando una sensación falsa de riqueza.



Fuente: Banco de la Reserva Federal de St Louis.





Pero, ¿y la renta fija? Si, al menos, ésta ofreciera una oportunidad clara... pero el repunte de los yields (y bajada del precio del activo subyacente) ya está ocurriendo, tanto en EE.UU. como en Europa (ver gráfico 7 y 8).

Gráfico 7. La rentabilidad del bono americano a 10 años está subiendo

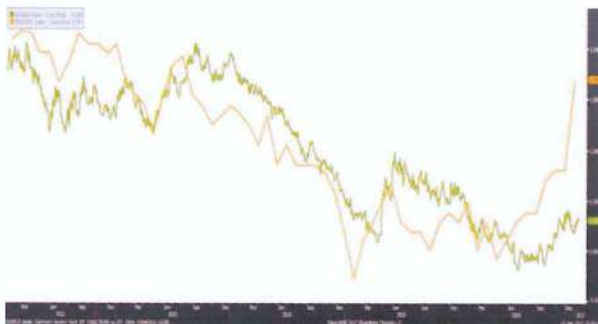


Fuente: Janus

Según apunta Bill Gross (Janus Capital): "si la rentabilidad del bono americano a 10 años superara el 2.6%, la mega tendencia de los bonos quedaría rota iniciando un mercado secular bajista para la renta fija americana."

Mientras, en Europa, el repunte de inflación en Alemania no se ha visto reflejado aún por el bono a 10 años alemán. Por tanto, debería corregir en el corto plazo, lo que tampoco es bueno para la renta variable (ver gráfico 8).

Gráfico 8. El bono alemán a 10 años (línea verde) y la inflación (línea naranja)



Fuente: Bloomberg

Ninguno de estos indicadores por sí solos, anticipan una inminente corrección de los mercados, ni una

recesión en EE.UU. o en Europa, pero sí reflejan el cuidado que debemos tener en estos momentos y el nivel de riesgo que estamos dispuestos a asumir en función de la rentabilidad que esperamos obtener.

Conclusiones y Estrategia para 2017

En Value Tree no vaticinamos acontecimientos ni hacemos predicciones políticas sobre el futuro. Sólo, que no es poco, nos ceñimos al análisis fundamental de nuestras compañías. Pero somos conscientes de los riesgos actuales, las altas valoraciones y las manipulaciones de los bancos centrales. Por esta razón, en 2016 tomamos la decisión de ser conservadores, cubrir gran parte de las carteras de nuestros clientes, aumentar la liquidez y disminuir la duración de la renta fija.

Así, con esta estrategia, asumimos la responsabilidad de proteger el patrimonio de nuestros clientes. A pesar de ello, esta decisión ha pesado negativamente en el resultado final, quitándonos algunos puntos porcentuales de rentabilidad durante el año. Pero seguimos en plena forma analizando, estudiando y tomando decisiones cada día, convencidos de que esta estrategia generará valor para nuestros clientes.

¿Qué debemos hacer entonces? 2017 no será un año fácil, desde luego. Como hemos comentado, seguimos analizando compañías con un *approach value*. No quiere decir que esto nos proteja 100% de una caída acusada de mercado, pero, como vemos en el gráfico 9, este tipo de compañías se comportan significativamente mejor en los mercados bajistas (y peor en los alcistas).

Gráfico 9. Diferencial de valoración entre Value y el resto del mercado americano (por encima de la línea de puntos, Value está más barato)



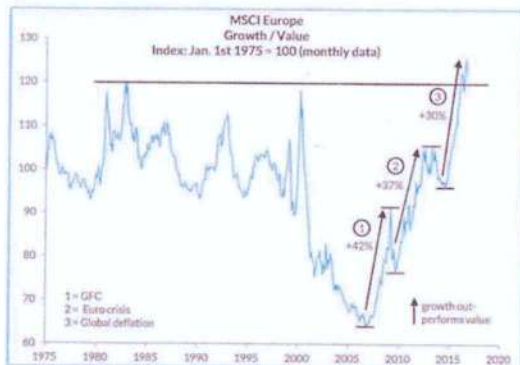
Fuente: Pzena Investment Management





En Europa nos encontramos con el mismo ejemplo.

Gráfico 10. Comportamiento de las acciones Growth/Value en el MSCI Europe (desde 2005 el comportamiento de las acciones Value ha sido peor que el de las acciones de perfil de crecimiento)

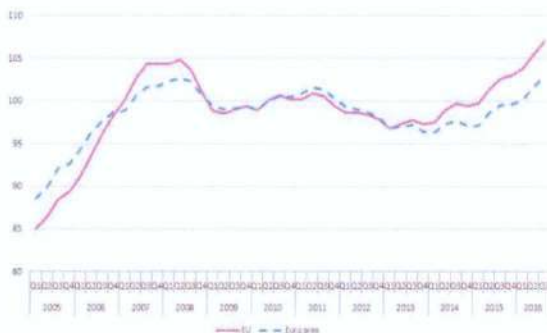


Fuente: Pzena Investment Management

Pensamos que el mercado alcista tiene fin (no sabemos si a corto o más a medio plazo). Lo que no quiere decir que un mercado lateral o bajista no presente oportunidades de inversión. Todo lo contrario, pensamos que hay una gran oportunidad en la actualidad en este tipo de acciones.

Pero hoy debemos tener claro que cuando los tipos se mantienen bajos durante tanto tiempo y los bancos centrales actúan con políticas algo irresponsables, esto afecta a todos los activos, y no únicamente a los financieros.

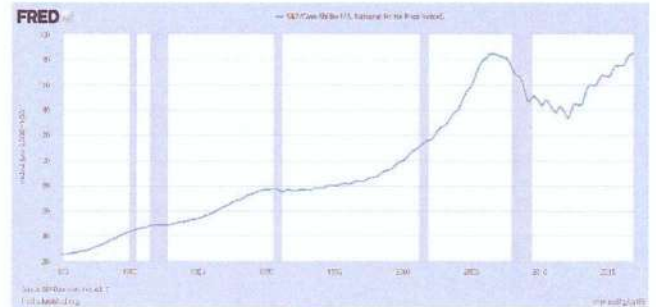
Gráfico 11. Precio de la vivienda en Europa y la zona Euro.



Fuente: Eurostat

El sector inmobiliario también se ha recuperado en Europa al igual que en EEUU., hasta los niveles pre crisis.

Gráfico 12. Precio de la vivienda en EE.UU.



Fuente: Robert Shiller/FRED

Por lo que más que nunca deberemos estar atentos a los precios que pagamos y las expectativas de revalorización que tenemos sobre los distintos tipos de activos. Y, sobre todo, el riesgo real que estamos asumiendo.

Estando a su entera disposición para cualquier información complementaria, le saludamos atentamente.

El equipo de gestión y análisis de Value Tree A.V.



Contenido adjunto

	<u>Página</u>
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	6
3 Hechos posteriores a la fecha de balance	7
4 Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre	7
5 Normas de registro y valoración	7
6 Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados	25
7 Instrumentos financieros	27
8 Inmovilizado material	33
9 Recursos de clientes fuera de balance	37
10 Comisiones	39
11 Gastos de personal y gastos generales	31
12 Otras pérdidas y ganancias	41
13 Situación fiscal	41
14 Información sobre medio ambiente	43
15 Remuneraciones y saldos con los miembros del consejo de Administración y Alta Dirección	43
16 Honorarios de auditoría	43
17 Departamento de atención al Cliente	44
18 Gestión de riesgos	44
19 Gestión de capital	46
Informe de gestión	
Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión	

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Balance de situación al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)**

ACTIVO	2016	2015
Tesorería	841,79	74,84
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)	1 042 629,50	980 347,91
Valores representativos de deuda	106 522,71	235 094,74
Instrumentos de capital	936 106,79	745 253,17
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Inversiones crediticias (Nota 7b)	876 913,32	722 275,38
Crédito a intermediarios financieros	286 309,73	204 796,97
Crédito a particulares	590 603,59	517 478,41
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)	79 346,16	82 223,75
De uso propio	79 346,16	82 223,75
Inversiones inmobiliarias	-	-
Activo intangible (Nota 8)	3 289,97	-
Fondo de comercio	-	-
Otro activo intangible	3 289,97	-
Activos fiscales	232,22	13 944,10
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 7a)	232,22	13 944,10
Resto de activos (Nota 7c)	10 287,29	1 118,94
TOTAL ACTIVO	2 013 540,25	1 799 984,92

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Balance de situación al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)**

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2016	2015
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	5 944,87	23 332,22
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 7a)	5 944,87	23 332,22
Resto de pasivos (Nota 7d)	394 932,78	234 773,03
TOTAL PASIVO	400 877,65	258 105,25
FONDOS PROPIOS (Nota 6)	1 595 524,68	1 513 434,60
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	(126 179,40)	(263 745,09)
Otros instrumentos de capital	-	-
Menos: Valores propios	(427 386,00)	(427 386,00)
Resultado del ejercicio	82 090,08	137 565,69
Menos: Dividendos y retribuciones	-	-
AJUSTES POR VALORACIÓN	17 137,92	28 445,07
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 7a)	17 137,92	28 445,07
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	1 612 662,60	1 541 879,67
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2 013 540,25	1 799 984,92

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Balance de situación al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)**

PRO-MEMORIA	2016	2015
Avales y garantías concedidas	-	-
Otros pasivos contingentes	-	-
Compromisos de compraventa de valores a plazo	-	-
Valores propios cedidos en préstamo	-	-
Desembolsos comprometidos por aseguramiento de emisiones	-	-
Derivados financieros	-	-
Otras cuentas de riesgo y compromiso	-	-
TOTAL CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO	-	-
Depósito de títulos	-	-
Carteras gestionadas (Nota 9a)	217 323 171,17	203 118 382,63
Otras cuentas de orden	-	-
TOTAL OTRAS CUENTAS DE ORDEN	217 323 171,17	203 118 382,63

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)**

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 10a)	7 733,13	18 346,81
Intereses y cargas asimiladas	-	-
MARGEN DE INTERESES	<u>7 733,13</u>	<u>18 346,81</u>
Rendimiento de instrumentos de capital	-	-
Comisiones percibidas (Nota 10b)	2 125 288,53	1 986 899,70
Comisiones pagadas	-	-
Resultado de operaciones financieras (neto)	-	-
Cartera de negociación	-	-
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (Nota 7a)	47 527,79	(27 393,10)
Otros	-	-
Diferencias de cambio (neto)	291,68	33,74
Otros productos de explotación (Nota 12)	-	-
Otras cargas de explotación (Nota 12)	(32 400,28)	(30 796,32)
MARGEN BRUTO	<u>2 148 440,85</u>	<u>1 947 090,83</u>
Gastos de personal (Nota 11a)	(1 117 663,14)	(880 521,76)
Gastos generales (Nota 11b)	(935 432,95)	(928 876,07)
Amortización (Nota 8)	(14 245,62)	(10 763,34)
Dotaciones a provisiones (neto)	-	-
Pérdidas por deterioro de activos financieros (neto)	-	-
Inversiones crediticias	-	-
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN	<u>81 099,14</u>	<u>126 929,66</u>
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	-	-
Activos materiales	-	-
Activos intangibles	-	-
Resto	-	-
Ganancias / (Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (Nota 12)	990,94	10 636,03
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	-	-
Ganancias / (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>82 090,08</u>	<u>137 565,69</u>
Impuesto sobre beneficios (Nota 13)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	<u>82 090,08</u>	<u>137 565,69</u>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>82 090,08</u>	<u>137 565,69</u>
BENEFICIO (PÉRDIDA) POR ACCIÓN	<u>58,51</u>	<u>98,05</u>
Básico	58,51	98,05
Diluido	58,51	98,05

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.**Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)****a) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS**

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	82 090,08	137 565,69
OTROS INGRESOS / GASTOS RECONOCIDOS	-	-
Activos financieros disponibles para la venta	(15.076,23)	2.983,44
Ganancias / (Pérdidas) por valoración (Nota 7ª)	30 451,56	(24.409,66)
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias (Nota 7ª)	(45 527,79)	27 393,10
Otras reclasificaciones	-	-
Coberturas de los flujos de efectivo	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Importes transferidos al valor inicial de las partidas cubiertas	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Diferencias de cambio	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Activos no corrientes en venta	-	-
Ganancias / (Pérdidas) por valoración	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Ganancias / (Pérdidas) actuariales en planes de pensiones	-	-
Resto de ingresos y gastos reconocidos	-	-
Impuesto sobre beneficio	3 769,08	(745,85)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS DEL EJERCICIO	70 782,93	139 803,28

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)**

b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	TOTAL FONDOS PROPIOS							Subvenciones por donaciones y legados	TOTAL PATRIMONIO NETO	
	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Reservas	Menos: valores propios	Resultado del ejercicio			TOTAL FONDOS PROPIOS
SALDO FINAL EN 2015	568 215,00	1 498 785,00	91 209,25	-	(354 954,34)	(427 386,00)	137 565,69	1 513 434,60	28 445,07	1 541 879,67
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2016	568 215,00	1 498 785,00	91 209,25	-	(354 954,34)	(427 386,00)	137 565,69	1 513 434,60	28 445,07	1 541 879,67
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	-	82 090,08	82 090,08	(11 307,15)	70 782,93
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	137 565,69	-	(137 565,69)	-	-	-
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	-	-	-	-	137 565,69	-	(137 565,69)	-	-	-
SALDO FINAL EN 2016	568 215,00	1 498 785,00	91 209,25	-	(217 388,65)	(427 386,00)	82 090,08	1 595 524,68	17 137,92	1 612 662,60

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)**

b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	TOTAL FONDOS PROPIOS							Subvenciones donaciones y legados	Ajustes por valoración	TOTAL PATRIMONIO NETO
	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Reservas	Menos: valores propios	Resultado del ejercicio			
SALDO FINAL EN 2014	568 215,00	1 498 785,00	52 165,25	-	(706.350,30)	(427 386,00)	390 439,96	1 375 868,91	26 207,48	1 402 076,39
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2015	568 215,00	1 498 785,00	52 165,25	-	(706.350,30)	(427 386,00)	390 439,96	1 375 868,91	26 207,48	1 402 076,39
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	-	137 565,69	137 565,69	2 237,59	139 803,28
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	(390 439,96)	-	-	-
Aumento de capital	-	39 044,00	-	-	351 395,96	-	-	-	-	-
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	-	39 044,00	-	-	351 395,96	-	(390 439,96)	-	-	-
SALDO FINAL EN 2015	568 215,00	1 498 785,00	91 209,25	-	(354 954,34)	(427 386,00)	137 565,69	1 513 434,60	28 445,07	1 541 879,67

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

1. Actividad e información de carácter general

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

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

A partir del cambio de estatuto jurídico en Agencia de Valores, su objeto social consiste en la prestación de servicios de inversión de acuerdo con lo establecido en los artículos 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

- El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.
2. Prestará los siguientes servicios auxiliares:
- Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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

- El reglamento (UE) 575/2013 incorpora la información prudencial reservada que periódicamente deben enviar a la C.N.M.V. las Empresas de Servicios de Inversión. Tal información es homogénea con la que se exige en el marco del mercado único, dado que responde a un proceso de convergencia entre los diferentes países de la Unión Europea.
- Al 31 de diciembre de 2016, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

Con fecha 14 de enero de 2009, Capital at Work Foyer Group, S.A., sociedad constituida en Luxemburgo, adquirió el 100% del capital social de la Casa Matriz Capital at Work Group, S.A. 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.

Al 31 de diciembre de 2016, las personas con acciones adquiridas de VALUE TREE AGENCIA DE VALORES, S.A. se indican a continuación:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	421
Lucas Monjardín Arbex	421
Santiago Antón Casteleiro	281
Value Tree AV, S.A.	138
Jaime Sémelas Ledesma	71
Eva María Alonso Vicente	71
Total	<u>1 403</u>

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

a) Fecha de formulación

El Consejo de Administración de la Sociedad, en fecha 30 de marzo de 2017, procede a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2016.

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 2015 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de 29 de abril de 2016.

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

D. Eric Ollinger	Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Vicepresidente Consejero
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero Delegado solidario
Dña. Eva María Alonso Vicente	Consejero Delegado solidario
D. Jaime Semelas Ledesma	Consejero-Vocal
Dña. Carolina Alonso Vicente	Secretario no consejero

b) Plantilla

La plantilla final y media de la Sociedad durante el ejercicio 2016 y 2015 se muestra a continuación:

	2016		2015	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	4	2	3	1
Técnicos	4	1	6	2
Administrativos	-	3	-	2
	8	6	9	5

c) Sucursales y Representantes

Al 31 de diciembre de 2016 la Sociedad no cuenta con Sucursales. En 2016, el Consejo de Administración de la Sociedad tiene por representantes a:

- Praldivex, S.L., sociedad representada por María Isabel Eve Peña.
- Cosmonaute S.L.U., sociedad representada por Pablo Cantos Baquedano
- Asesoramientos y Proyectos Valdelrey, S.L., representada por M^a del Pilar Álvarez de Estrada
- Gema Torán Lorente.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

2 Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de ésta, habiéndose aplicado la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en la Circular 7/2008, de 26 de noviembre y sus posteriores modificaciones, sobre Normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo de la C.N.M.V., que fue publicada en el B.O.E. de 29 de diciembre de 2008, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

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

b) Principios contables no obligatorios

La Sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios durante los ejercicios concluidos al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

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

c) Cambios en estimaciones contables

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

e) Consolidación

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A., al 31 de diciembre de 2016, 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 (Nota 7).

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 2016 y 2015, 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016 y 2015, 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

v) Inversiones mantenidas al vencimiento

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros es esta cartera.

Registro y valoración de los activos financieros

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

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

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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 2016 y 2015 la Sociedad no mantiene posiciones propias en instrumentos financieros derivados.

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

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

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

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

Deterioro de activos financieros

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

- En el caso de instrumentos de deuda, entendidos como los créditos y los valores representativos de deuda, cuando después de su reconocimiento inicial ocurra un evento o se produzca el efecto combinado de varios eventos que suponga un impacto negativo en sus flujos de efectivo futuros.
- En el caso de instrumentos de capital, cuando después de su reconocimiento inicial ocurra un evento o se produzca el efecto combinado de varios eventos que suponga que no se va a poder recuperar su valor en libros.

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

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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

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

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

Pérdidas por deterioro

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

b) Pasivos financieros

i) Cartera de negociación

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016 y 2015, 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 2016 y 2015, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

iv) Pasivos financieros a coste amortizado

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no mantiene pasivos financieros a coste amortizado.

v) Resto de pasivos

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

Registro y valoración de los pasivos financieros

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

- Los pasivos financieros incluidos en los epígrafes de Cartera de negociación, de otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y de Otros Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto que se valoran a valor razonable. Los pasivos financieros cubiertos en operaciones de cobertura de valor razonable se ajustan, registrándose aquellas variaciones que se producen en su valor razonable en relación con el riesgo cubierto en la operación de cobertura.
- Los derivados financieros que tengan como subyacente instrumentos de capital cuyo valor razonable no pueda determinarse de forma suficientemente objetiva y se liquiden mediante entrega de los mismos se valoran por su coste.

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

No obstante, las variaciones del valor en libros de los instrumentos incluidos en el epígrafe de Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto se registran transitoriamente en el epígrafe Ajustes por valoración del Patrimonio neto. Los importes incluidos en el epígrafe de Ajustes por valoración permanecen formando parte del Patrimonio neto hasta que se produzca la baja en el balance 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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

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

c) Compensación de saldos

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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

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

	<u>Años de vida útil estimada</u>
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	3 años
Equipos informáticos y sus instalaciones	Entre 4 y 10 años

En cada cierre contable, la Sociedad analiza si existen indicios, tanto internos como externos, de que el valor neto de los elementos de su activo material excede de su correspondiente importe recuperable. En dicho caso, la Sociedad reduce el valor en libros del correspondiente elemento hasta su importe recuperable y ajusta los cargos futuros en concepto de amortización en proporción a su valor en libros ajustado y a su nueva vida útil remanente, en el caso de ser necesaria una reestimación de la misma. Por otra parte, cuando existen indicios de que se ha recuperado el valor de un elemento, la Sociedad registra la reversión de la pérdida por deterioro contabilizada en periodos anteriores y ajusta los cargos futuros en concepto de su amortización.

La reversión de la pérdida por deterioro de un elemento en ningún caso puede suponer el incremento de su valor en libros por encima de aquél que tendría si no se hubieran reconocido pérdidas por deterioro en ejercicios anteriores.

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

e) Activo intangible

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad no mantenía ningún saldo en este epígrafe.

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.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no mantiene arrendamientos financieros en el balance de situación.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

Arrendamiento operativo

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

Cuando la Sociedad actúa como arrendadora, se registra el coste de adquisición de los bienes arrendados en el epígrafe de Activo material. Dichos activos se amortizan de acuerdo con las políticas adoptadas para los activos materiales similares de uso propio y los ingresos procedentes de los contratos de arrendamiento se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de forma lineal.

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

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

Comisiones financieras

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

Comisiones no financieras

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

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

- Los vinculados a activos y pasivos financieros valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias se registran en el momento de su cobro.
- Los que corresponden a transacciones o servicios que se realizan durante un período de tiempo se registran durante el período de tales transacciones o servicios.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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.



VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

- 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.

j) Impuesto sobre Sociedades

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

6. Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2016 y 2015 se muestra a continuación

	31.12.15	Distribución resultados de 2015	Resultado del ejercicio	Otros	31.12.16
Capital social	568 215,00	-	-	-	568 215,00
Prima de emisión	1 498 785,00	-	-	-	1 498 785,00
Reserva legal	91 209,25	13 756,57	-	-	104 965,82
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(354 954,34)	123 809,12	-	-	(231 145,22)
Resultado del ejercicio	137 565,69	(137 565,69)	82 090,08	-	82 090,08
Menos – valores propios	(427 386,00)	-	-	-	(427 386,00)
Total fondos propios	1 513 434,60	-	82 090,08	-	1 595 524,68
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	28 445,07	-	-	(11.307,15)	17 137,92
Total Patrimonio Neto	1 541 879,67	-	82 090,08	(11 307,15)	1.612.662,60

	31.12.14	Distribución resultados de 2015	Resultado del ejercicio	Otros	31.12.15
Capital social	568 215,00	-	-	-	568 215,00
Prima de emisión	1 498 785,00	-	-	-	1 498 785,00
Reserva legal	52 165,25	39 044,00	-	-	91 209,25
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(706 350,30)	351 395,96	-	-	(354 954,34)
Resultado del ejercicio	390 439,96	(390 439,96)	137 565,69	-	137 565,69
Menos – valores propios	(427 386,00)	-	-	-	(427 386,00)
Total fondos propios	1 375 868,91	-	137 565,69	-	1 513 434,60
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	26 207,49	-	-	2 237,58	28 445,07
Total Patrimonio Neto	1 402 076,40	-	137 565,69	2 237,58	1 541 879,67

a) Capital Social y Reservas

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

Tal y como se ha descrito en la Nota 1, la Sociedad ostenta 138 acciones propias al 31 de diciembre de 2016.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (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 2016 y 2015, el 100% de las acciones la Sociedad, y en virtud de lo acordado en el Convenio de Cesión de Acciones de fecha 14 de octubre de 2010 y los hechos acontecidos en el ejercicio 2015 (Nota 1), pertenecen a los siguientes accionistas:

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

c) Distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2016, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2015, es la siguiente:

	<u>(Propuesta) 2016</u>	<u>Aprobado 2015</u>
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	82 090,08	137 565,69
Distribución		
Reserva Legal	8 209,01	13 756,57
Resultados negativos de ejercicios anteriores	73 881,07	123 809,12
	82 090,08	137 565,69

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

7. Instrumentos financieros

a) Activos financieros disponibles para la venta

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Valores representativos de deuda	106 522,71	235 094,74
Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.	1 000,00	1 000,00
Acciones y participaciones cartera exterior	935 106,79	744 253,17
	<u>1 042 629,50</u>	<u>980 347,91</u>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el detalle del capítulo de "Valores representativos de deuda" es el que se indica a continuación:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Valores de renta fija cotizables	104 420,50	232 130,25
Intereses devengados no vencidos	2 102,21	2 964,49
	<u>106 522,71</u>	<u>235 094,74</u>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el capítulo de "Valores de renta fija cotizables" se desglosa de la siguiente forma:

	<u>Valor nominal</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Valor adquisición</u>	<u>Intereses devengados</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>2016 Plusvalía (Minusvalías)</u>
Valores de renta fija cotizables						
ISIN XS0276455937 – BONO GAZPROM 5,136%	50.000	22/03/2017	51 200,00	1 998,10	50 561,00	(639,00)
ES0211839206 – Bono Cesa Autop Atl – 4,75%	50.000	01/04/2020	52 600,00	104,11	53 859,50	1 259,50
Total Valores de renta fija cotizables			<u>103 800,00</u>	<u>2 102,21</u>	<u>104 420,50</u>	<u>620,50</u>

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)**

Al 31 de diciembre de 2015 el capítulo de “Valores de renta fija cotizables” se desglosa de la siguiente forma:

						2015
	Valor nominal	Fecha de vencimiento	Valor adquisición	Intereses devengados	Valor de mercado	Plusvalía (Minusvalías)
Valores de renta fija cotizables						
XS0435879605 – Bono EDP – 4,75%	50.000	26/09/2016	51 200,00	622,95	51 494,50	294,50
IT0004907843 – Bono Buoni Poliennali – 3,5%	25.000	01/06/2018	24 655,00	71,72	27 053,75	2 398,75
XS0276455937 – BONO GAZPROM 5,136% ISIN XS0470632646	50.000	22/03/2017	51 200,00	1 992,66	51 050,00	(150,00)
BONO ANGLO AMERICAN 4,375% ES0211839206 – Bono Cesa Autop Atl – 4,75%	50.000	02/12/2016	50 925,00	173,33	49 289,00	(1 636,00)
	50.000	01/04/2020	52 600,00	103,83	53 243,00	643,00
Total Valores de renta fija cotizables			230 580,00	2 964,49	232 130,25	1 550,25

Las bajas de valores representativos de deuda del ejercicio 2016 y 2015 han generado un resultado negativo de 830,00 euros y 27.235 euros, respectivamente, registrados en el epígrafe “Resultados de operaciones financieras” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el importe de las plusvalías y minusvalías del capítulo de “Valores representativos de deuda” se encuentran registrados por su totalidad, minorada en la parte correspondiente al Impuesto sobre Sociedades, en el epígrafe de “Ajustes por valoración” del patrimonio neto.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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:

	2016	2015
Valores representativos de deuda		
Activos por impuesto diferido	159,75	2 512,57
Pasivos por impuestos diferido	314,88	2 829,96
	(155,13)	(317,39)

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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)**

Al 31 de diciembre de 2016 la Sociedad posee las mismas 1.000 acciones que a cierre de 2015. Adicionalmente, durante el ejercicio 2016, la Sociedad aportó 32.400,28 euros al Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A. (30.796,32 euros en el ejercicio 2015), los cuales se encuentran registrados en el epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de "Otras cargas de explotación" (Nota 12).

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el capítulo de "Instrumentos de capital" se desglosa de la siguiente forma:

	2016					
	<u>Existencias Iniciales (V. Adq.)</u>	<u>Altas (V.Adq.)</u>	<u>Bajas (V.Adq.)</u>	<u>Existencias Finales (V. Adq.)</u>	<u>Existencias Finales (V. Mercado)</u>	<u>Plusvalía (Minusvalías)</u>
Instrumentos de Capital						
LU0116513721 – CAPWUFU	458 024,69	29 509,30	(211 344,80)	276 189,19	297 335,61	21 146,42
LU0291670445 – CASH+ I	249 945,54	125.000,00	-	374 945,54	375 614,49	668,95
LU0424231065 – CAPWUFU		49 761,75	-	49 761,75	49 498,80	(262,95)
IE0033758917-MUZINICH-ENHANCEDYIELD-ST		180 980,24	-	180 980,24	181 684,80	704,56
LU1453542182-CAPWUFU		31 000,00	-	31 000,00	30 973,09	(26,91)
Total Instrumentos de Capital	707 970,23	416 251,29	(211 344,80)	912 876,72	935 106,79	22 230,07

	2015					
	<u>Existencias Iniciales (V. Adq.)</u>	<u>Altas (V.Adq.)</u>	<u>Bajas (V.Adq.)</u>	<u>Existencias Finales (V. Adq.)</u>	<u>Existencias Finales (V. Mercado)</u>	<u>Plusvalía (Minusvalías)</u>
Instrumentos de Capital						
LU0116513721 – CAPWUFU	292 998,39	165 026,30	-	458 024,69	498 018,40	39 993,71
LU0291670445 – CASH+ I	-	249 945,54	-	249 945,54	246 234,77	(3 710,77)
Total Instrumentos de Capital	292 998,39	414 971,84	-	707 970,23	744 253,17	36 282,94

Las bajas de instrumentos de capital del ejercicio 2016 han generado un resultado positivo de 48.357,79 euros, registrados en el epígrafe "Resultados de operaciones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, mientras que en 2015, las bajas de instrumentos de capital generaron un resultado negativo de 158,10 euros.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la parte correspondiente al Impuesto sobre Sociedades sobre las plusvalías y minusvalías procedentes de los instrumentos de capital anteriores se recoge en los epígrafes correspondientes a "Pasivos fiscales - Diferidos" y "Activos fiscales - Diferidos" del balance de situación según el siguiente detalle:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Instrumentos de capital		
Activos por impuesto diferido	72,47	11 431,53
Pasivos por impuestos diferido	5 629,99	20 502,26
	<u>(5.557,52)</u>	<u>(9.070,73)</u>

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)**

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el movimiento de "impuestos diferidos" ha sido el siguiente:

	<u>Activos diferidos</u>	<u>Pasivos diferidos</u>
Saldo a 1 de enero de 2015	4 835,37	13 526,25
Adiciones	10 018,32	11 172,34
(Reducciones)	(909,59)	(1 366,37)
Saldo 31 de diciembre de 2015	13 944,10	23 332,22
Saldo a 1 de enero de 2016	13 944,10	23 332,22
Adiciones	72,47	176,14
(Reducciones)	(13 784,35)	(17 563,49)
Saldo a 31 de diciembre de 2016	232,22	5 944,87

b) Inversiones crediticias

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Depósitos a la vista	286 309,73	204 796,97
Créditos a particulares	590 603,59	517 478,41
	876 913,32	722 275,38

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Banco Santander, S.A.	277 014,50	193 650,23
Bancoval Securities Services, S.A.	9 295,23	11 146,74
	286 309,73	204 796,97

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)**

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el detalle del capítulo de "Crédito a particulares" es el que se indica a continuación:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Clientes diversos	70 367,06	345 535,56
Retrocesión Capital at Work Foyer Group, S.A.	446 103,79	120 432,64
Fianza	74 132,74	51 510,21
	<u>590 603,59</u>	<u>517 478,41</u>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el capítulo de "Clientes diversos" recoge, principalmente, el importe devengado y no cobrado por la comisión de gestión de Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas. La mayor parte de dicho importe, ha sido cobrado a fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016 y 2015, el capítulo de "Fianza" recogía el importe de la fianza por el alquiler, por parte de la Sociedad, de la oficina sita en Calle Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

c) Resto de activos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Resto de activos	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Otros créditos con la Administración Pública	10 287,29	1 118,94
	<u>10 287,29</u>	<u>1 118,94</u>

El capítulo de "Otros créditos con la Administración Pública" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge, principalmente, el importe de las retenciones a cobrar por diversos conceptos fiscales.

d) Resto de pasivos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Deudas con la Administración Pública	138 867,41	88 860,41
Periodificaciones	198 127,16	119 724,35
Otros	57 938,21	26 188,27
	<u>394 932,78</u>	<u>234 773,03</u>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

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

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
		<u>Días</u>
Periodo medio de pago proveedores	8	7
Ratio de operaciones pagadas	93%	100%
Ratio de operaciones pendientes de pago	7%	0%
Importe euros	1 143 809,33	1 265 634, 82
Total pagos realizados	1 067 363,44	1 265 634, 82
Total pagos pendientes	<u>76 445,89</u>	<u>0,00</u>

8. Inmovilizado material e intangible

El detalle del Inmovilizado Material neto al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente es el que se indica a continuación:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
De uso propio:		
Equipos informáticos y sus instalaciones	18 096,22	12 411,69
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	56 182,52	63 176,60
Acondicionamiento de la oficina	<u>5 067,42</u>	<u>6 635,46</u>
	<u>79 346,16</u>	<u>82 223,75</u>

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 así como el movimiento experimentado por el mismo durante ambos ejercicios se muestran a continuación:

	<u>Equipos para proceso de información</u>	<u>Otras instalaciones, utillaje y mobiliario</u>	<u>Bienes tomados en arrendamiento financiero</u>	<u>Total</u>
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2016	79 580,81	155 130,55	-	234 711,36
Adiciones	11 275,00	-	-	11 275,00
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	<u>90 855,81</u>	<u>155 130,55</u>	-	<u>245 986,36</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2016	(67 169,12)	(85 318,49)	-	(152 487,61)
Adiciones	(5 590,47)	(8 562,12)	-	(14 152,59)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	<u>(72 759,59)</u>	<u>(93 880,61)</u>	-	<u>(166 640,20)</u>
Neto al 1 de enero 2016	<u>12 411,69</u>	<u>69 812,06</u>	-	<u>82 223,75</u>
Neto al 31 de diciembre 2016	<u>18 096,22</u>	<u>61 249,94</u>	-	<u>79 346,16</u>

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

	<u>Equipos para proceso de información</u>	<u>Otras instalaciones, utilaje y mobiliario</u>	<u>Bienes tomados en arrendamiento financiero</u>	<u>Total</u>
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2015	71 454,39	89 677,05	-	161 131,44
Adiciones	8 126,42	65 453,50	-	73 579,92
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015	<u>79 580,81</u>	<u>155 130,55</u>	-	<u>234 711,36</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2015	(63 052,52)	(78 671,75)	-	(141 724,27)
Adiciones	(4 116,60)	(6 646,74)	-	(10 763,34)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015	<u>(67 169,12)</u>	<u>(85 318,49)</u>	-	<u>(152 487,61)</u>
Neto al 1 de enero 2015	<u>8 401,87</u>	<u>11 005,30</u>	-	<u>19 407,17</u>
Neto al 31 de diciembre 2015	<u>12 411,69</u>	<u>69 812,06</u>	-	<u>82 223,75</u>

Los elementos del inmovilizado material están adecuadamente asegurados al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

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 2016 y 2015, la Sociedad no tenía ningún compromiso firme de compra o venta de activo material de importe significativo.

Adicionalmente, no se ha contabilizado en 2016 y 2015 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 2016 y 2015, el inmovilizado material totalmente amortizado asciende a 158.212,06 euros y 58.521,47 euros, respectivamente.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)**

El detalle del Inmovilizado Intangible neto al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente es el que se indica a continuación:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Aplicaciones informáticas	3 289,97	-
	<u>3 289,97</u>	<u>-</u>

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 así como el movimiento experimentado por el mismo durante ambos ejercicios se muestran a continuación:

	<u>Aplicaciones informáticas</u>	<u>Gastos de ampliación y de constitución</u>	<u>Derechos sobre bienes</u>	<u>Total</u>
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2016	-	8 672,66	36 465,52	45 138,18
Adiciones	3 383,00		-	3 383,00
Retiros			-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	<u>3 383,00</u>	<u>8 672,66</u>	<u>36 465,52</u>	<u>48 521,18</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2016	-	(8 672,66)	(36 465,52)	(45 138,18)
Adiciones	(93,03)		-	(93,03)
Retiros	-		-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	<u>(93,03)</u>	<u>(8 672,66)</u>	<u>(36 465,52)</u>	<u>(93,03)</u>
Neto al 1 de enero 2016	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Neto al 31 de diciembre 2016	<u>3 289,97</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>3 289,97</u>

El importe bruto del activo intangible totalmente amortizado al 31 de diciembre de 2016 y 2015 asciende en ambos períodos a un importe de 45.138,18 euros.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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 2016, es el siguiente:

	<u>Número de Clientes</u>	<u>Patrimonio gestionado</u>	<u>Comisiones netas percibidas (Nota 10)</u>
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	102	3 143 447,93	548,02
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	114	16 028 401,59	-
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	53	23 102 910,14	443,36
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	43	36 819 492,65	10 958,24
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	28	79.342.415,82	93 864,55
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	3	58 886 503,04	1 515 889,56
	343	217 323 171,17	1 621 703,73

Se adjunta tabla comparativa del ejercicio 2015:

	<u>Número de Clientes</u>	<u>Patrimonio gestionado</u>	<u>Comisiones netas percibidas (Nota 10)</u>
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	95	2 922 574,17	-
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	116	15 707 621,24	325,35
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	44	19 114 648,01	1 570,92
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	37	33 217 223,28	11 456,15
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	26	76 093 242,35	115 258,79
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	3	56 063 073,58	1 132 749,72
	321	203 118 382,63	1 261 360,93

En el tramo V y VI se incluye el patrimonio, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016 y 2015 se desglosa de la siguiente forma:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas	126 525 369,14	127 100 153,68
Invertido en valores de renta fija interiores cotizados	173 913,90	188 324,63
Invertido en valores exteriores cotizados	84 955 529,32	73 784 516,56
Efectivo de intermediarios financieros	5 668 358,81	2 045 387,76
	217 323 171,17	203 118 382,63

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

b) El detalle de las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por delegación junto con el importe del patrimonio gestionado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas		
Capital at Work Defensive, S.I.C.A.V., S.A.	38 147 773,65	39 351 474,91
Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A.	23 064 300,05	27 471 419,40
Capital at Work Dynamic, S.I.C.A.V., S.A.	13 402 778,19	16 121 013,82
Capital at Work Blue, S.I.C.A.V., S.A.	2 930 673,87	3 102 649,74
Malbrouck, S.I.C.A.V., S.A.	-	15 478 495,33
Gaminiz S.I.C.A.V., S.A.	2 374 348,60	2 564 675,40
Prestigi Total S.I.C.A.V., S.A.	22 539 967,19	22 541 512,14
Value Tree BALANCED C	10 291 834,43	-
Value Tree BEST BONDS C	13 909 550,29	-
Value Tree BEST EQUITIES C	8 717 110,60	-
Value Tree DEFENSIVE C	9 907 913,82	-
Value Tree DYNAMIC C	6 309 987,63	-
ASTURIANA DE VALORES, S.I.C.A.V., S.A.	24 979 382,92	-
	<u>176 575 621,24</u>	<u>126 631 240,74</u>

Ha sido delegada en la Sociedad la gestión de las Instituciones de Inversión Colectiva anteriores, cuya administración ha estado encomendada, durante el ejercicio 2016 y 2015 a Degroof Petercam (antiguo Privat Bank) S.G.I.I.C., S.A., Urquijo Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U., Bankinter Gestión de Activos S.G.I.I.C. y KTL (Kredietrust Luxembourg) S.A.

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. Al 31 de diciembre de 2016, Value Tree ya no gestiona esta sociedad.

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

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

La Sociedad Value Tree Umbrella S.I.C.A.V, S.A. (compuesto por los compartimentos Value Tree BALANCED, Value Tree BEST BONDS, Value Tree BEST EQUITIES, Value Tree DEFENSIVE y Value Tree DYNAMIC) fue constituida en Luxemburgo el 29 de junio de 2016. La administración de dicha sociedad está encomendada a KTL (Kredietrust Luxembourg) S.A.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

10. Intereses y comisiones

a) Intereses y rendimientos asimilados

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, este capítulo recoge los intereses recibidos de inversiones financieras y cuentas de tesorería. Durante dichos ejercicios, el importe devengado se desglosa a continuación:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Crédito a corto plazo (IPF) (Nota 7b)	-	98,17
Tesorería	685,70	-
Valores de renta fija (Nota 7a)	<u>7 047,43</u>	<u>18 248,64</u>
	<u>7 733,13</u>	<u>18 346,81</u>

b) Comisiones percibidas

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

El detalle de las comisiones percibidas al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Comisiones percibidas	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Gestión de carteras (Nota 9)	1 621 703,73	1 261 360,93
Comercialización	411 132,24	575 598,20
Corretajes	54 948,37	121 669,00
Otras comisiones	<u>37 504,19</u>	<u>28 271,57</u>
	<u>2 125 288,53</u>	<u>1 986 899,70</u>

Las comisiones devengadas en concepto de comercialización 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

11. Gastos de personal y gastos generales

a) Gastos de personal

El detalle de los gastos de personal al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

Gastos de personal	2016	2015
Sueldos y gratificaciones	914 096,13	699 325,02
Cuotas a la Seguridad Social	143 070,68	123 192,12
Otros gastos de personal	60 496,33	58 004,62
	1 117 663,14	880 521,76

b) Gastos generales

El detalle de los gastos generales al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Gastos generales	2016	2015
Alquileres de inmuebles e instalaciones	124 119,54	113 547,27
Sistemas informáticos	83 579,17	100 970,43
Suministros	3 859,63	6 713,46
Representación y desplazamiento	9 364,08	9 652,16
Servicios administrativos subcontratados	464 768,72	467 013,01
Otros servicios de profesionales independientes	90 809,56	62 123,32
Resto de gastos	86 041,79	86 754,70
Otros tributos	72 890,46	82 101,72
	935 432,95	928 876,07

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el capítulo de "Otros servicios de profesionales independientes" recoge principalmente el importe correspondiente a servicios de auditoría y asesoría devengados en el ejercicio.

El detalle del capítulo de "Servicios administrativos subcontratados", al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el que se indica a continuación:

	2016	2015
Sociedades colaboradoras	460 679,76	460 452,00
CNMV	2 783,89	4 156,16
Registro mercantil	457,44	1 309,03
Resto	847,63	1 095,82
	464 768,72	467 013,01

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

12. Otras pérdidas y ganancias

El detalle de otras pérdidas y otras ganancias al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Otras cargas de explotación		
FGGI - Por aplicación de la fianza colectiva al mercado (Nota 7a)	(32 400,28)	(30 796,32)
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (+/-)	990,94	10 636,03
	<u>(31 409,34)</u>	<u>(20 160,29)</u>

13. Situación fiscal

La conciliación de la diferencia entre el resultado contable de la Sociedad de los ejercicios 2016 y 2015 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	<u>2016</u>	<u>Euros</u> <u>2015</u>
Resultado contable antes de impuestos	82 090,08	137 565,69
Diferencias permanentes	-	-
Diferencias temporales	-	-
Base imponible previa	<u>82 090,08</u>	<u>137 565,69</u>
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	<u>(82 090,08)</u>	<u>(137 565,69)</u>
Base imponible final	-	-
Tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades	<u>25%</u>	<u>28%</u>
Cuota líquida	-	-
Retenciones y pagos a cuenta	-	-
Cuota a devolver	<u>-</u>	<u>-</u>

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son aplicables. En opinión de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, así como de sus asesores fiscales, no existen contingencias fiscales de importes significativos que pudieran derivarse, en caso de inspección, de posibles interpretaciones diferentes de la normativa fiscal aplicable a las operaciones realizadas por la Sociedad.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2016, junto con el ejercicio fiscal en el que éstas fueron generadas, son los siguientes:

Año	Importe pendiente de aplicar
2008	112 129,92
2009	309 019,00
	<hr/>
	421 148,92

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad tiene bases imponibles negativas pendientes de compensar por importe de 421.148,92 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2016 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 entró 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 tuvo efectos significativos en la Entidad.

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

La mencionada ley modifica el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades, pasando del 30% al 28%, para los periodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2015 y al 25%, para los periodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2016. En este sentido, en las cuentas anuales correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, la Sociedad ha ajustado el importe de activos y pasivos por impuesto diferido en función del importe por el que se esperan recuperar o pagar, respectivamente.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

Este efecto neto por importe de 1.778,58 euros, fue registrado íntegramente en el patrimonio neto, incrementando la partida de ajustes por valoración al 31 de diciembre de 2014 y minorando los impuestos diferidos registrados en el balance de situación al 31 de diciembre de 2014 (Nota 7a).

14. Información sobre medio ambiente

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

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 2016 y 2015, por importe de 569.000 euros y 392.000 euros, respectivamente.

No existen créditos o anticipos a los mismos al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016, se compone de 5 personas.

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2016, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.

16. Honorarios de auditoría

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales en los ejercicios 2016 y 2015 ascienden a 16 390,24 euros y 16 107,50 euros en ambos ejercicios, habiéndose prestado otros servicios por importe de 9.374,73 euros y 9.212,50 euros, respectivamente

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en 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 2016 y 2015.

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 es permanente y los lleva a cabo tanto el middle office como la dirección de gestión. Este riesgo es un riesgo en las carteras de los clientes y en la cartera propia de la Sociedad.

a.2) Riesgo de crédito

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

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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 imprevistas como resultado de errores humanos, deficiencias en los controles internos o fallos de los sistemas implantados o de acontecimientos externos. A continuación detallamos los más importantes:

1. Incumplimientos en la ejecución de procesos de gestión. Las herramientas y procedimientos de control son el middle office, el seguro de responsabilidad civil y profesional y el manual de procedimientos. El control es permanente y el responsable del mismo es el middle office y la unidad de control.
2. Interrupción de operaciones o fallos de sistemas. Las herramientas y procedimientos de control son los planes de contingencia y continuidad, procesos de back-up de datos (copias de respaldo de datos). El control es permanente y el responsable del mismo es la unidad de control.
3. Incorrecta contabilización y registro de operaciones. Las herramientas y procedimientos de control son, conciliaciones periódicas y el manual de procedimientos. El control es diario y el responsable del mismo es el middle office y la unidad de control.
4. Pérdida de datos. Las herramientas y procedimientos de control son los procesos de back-up de todos los datos registrados y el manual de Procedimientos. El control es diario y el responsable del mismo es el departamento informático y la unidad de control.
5. Daños a activos físicos (destrucción de expedientes). Las herramientas y procedimientos de control son, un armario ignífugo, normas de acceso y seguridad y una póliza de seguro. El control es permanente y el responsable del mismo es el comité de dirección y la unidad de control.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 (Expresada en euros)

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

- El reglamento (UE) 575/2013 incorpora la información prudencial reservada que periódicamente deben enviar a la C.N.M.V. las Empresas de Servicios de Inversión. Tal información es homogénea con la que se exige en el marco del mercado único, dado que responde a un proceso de convergencia entre los diferentes países de la Unión Europea.
- Al 31 de diciembre de 2016, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.

Las principales novedades son las siguientes:

- Riesgo de crédito (incluido en Pilar I): se recogen bastantes novedades y, sin duda, ha sido uno de los capítulos sujetos a mayor revisión por parte del Comité de Supervisión Bancaria, puesto que la sensibilidad y capacidad de adaptación de las exigencias de recursos propios al nivel de actividad y complejidad de los negocios de las entidades de crédito tienen claro reflejo en el riesgo de crédito. No obstante, no se prevé que los cambios recogidos vayan a afectar de forma significativa a las empresas de servicios de inversión dadas las características de los negocios de las mismas y las restricciones legales impuestas para este tipo de entidades en lo que a concesión de créditos se refiere.
- Riesgo operacional (incluido en Pilar I): se define el riesgo operacional como aquel resultante de fallos o procedimientos inadecuados que pueden originar pérdidas para la entidad. Esta definición abarca al denominado riesgo legal pero no pretende abarcar los denominados riesgos reputacional o de estrategia. Se establecen nuevas obligaciones en cuanto a recursos propios en la medida que todas las entidades están sujetas a fallos informáticos, de procedimientos, errores, fraudes, etc. No obstante lo mencionado anteriormente, conviene tener presente que esta nueva exigencia sólo será de aplicación para aquellas entidades cuyas exigencias de recursos propios se determinen como suma de riesgos, no siendo de aplicación a las entidades de actividad limitada.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)**

- Pilar II: se refiere a los criterios generales para la organización interna, procedimientos de control y de evaluación interna en relación con la solvencia. Se requieren unos procedimientos mínimos que les permitan conocer los riesgos a los que está o puede estar sometida la entidad en base a la actividad desarrollada.
- Pilar III del nuevo Acuerdo de Basilea, dedicado a normalizar y favorecer la divulgación al mercado de la información relevante para que éste pueda ejercer su disciplina, se determinan los contenidos mínimos de información a publicar, con el fin de que sea comparable entre entidades.

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

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Actividades realizadas

Durante 2016 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 2016, 1.621.703,73 euros, frente a los 1.261.360,93 euros correspondientes al ejercicio 2015.
- 2) Importe recibido de Capital at Work Foyer Group, S.A. en concepto de comercialización de IIC en el ejercicio 2016, 411.132,24 euros, frente a los 575.598,2 euros percibidos en el ejercicio anterior.
- 3) Tramitación y ejecución de órdenes de clientes para compraventa de valores por un importe de 54.948,37 euros, frente a los 121.669 euros correspondientes al ejercicio 2015.
- 4) Comisiones varias ascendió a 37.504,19 frente a los 28.271,57 Euros del año 2015.

El concepto total de comisiones percibidas durante el ejercicio 2016, ha ascendido a 2.125.288,53 euros frente a los 1.986.899,70 euros del ejercicio anterior, lo que implica un incremento del 6,97%. Seguimos con una línea ascendente ya que el año anterior también aumentamos los ingresos en un 3,06%. En relación a este año cabe destacar el importante incremento de los ingresos de gestión de carteras que ha sido de un 28,57%, es decir, se incrementa la gestión propia y decrece en el mismo porcentaje la comercialización.

Durante este ejercicio 2016 ha habido un descenso del 54,84% en la tramitación y ejecución de órdenes por cuenta de los clientes para la compraventa de valores, no es muy significativo al ser un concepto que solamente representa el 2,58% del total de ingresos.

Del resto de los ingresos, que son menores, han aumentado en un 32,66%.

El patrimonio bajo gestión un año más ha crecido. Durante este ejercicio 2016 el crecimiento ha sido de un 6,99%, pasando de 203 millones a 217 millones gracias al crecimiento continuado de nuestra clientela y los buenos resultados de gestión que estamos teniendo en los últimos años.

Seguimos pensando que hay que seguir aumentando los ingresos a través de la mejora en la calidad de los servicios prestados a la clientela.

El resultado del ejercicio ha sido de beneficio por importe de 82.090,08 euros frente al resultado positivo de 2015 que fue de 137.565,69 euros, donde los gastos han aumentado en un 11,79% pasando de 1.878.350,59 euros en 2015 a 2.099.741,99 euros de 2016.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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

Durante el ejercicio 2016 no se han producido modificaciones estatutarias ni variación del programa de actividades.

Los accionistas al cierre del ejercicio 2016 son los que se indican a continuación:

<u>Accionistas</u>	<u>Participación 31/12/16 (*)</u>
Eric Ollinger	30,007%
Lucas Monjardín Arbex	30,007%
Santiago Antón Casteleiro	20,029%
Value Tree AV, SA	9,837%
Eva María Alonso Vicente	5,060%
Jaime Sémelas Ledesmas	5,060%
(*) Participación directa	100%

Variación en el Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2016, se han producido movimientos en el Consejo de Administración de la Sociedad, quedando de la siguiente forma:

<u>Consejo de Administración</u>	<u>Cargo</u>
Eric Ollinger	Presidente
Lucas Monjardín Arbex	Consejero Delegado
Santiago Antón Casteleiro	Secretario Consejero
Eva María Alonso Vicente	Consejero
Jaime Sémelas Ledesmas	Consejero

Acciones propias

La Sociedad mantiene acciones propias en cartera al 31 de diciembre de 2016 en un porcentaje del 9,837%.

Actividades en materia de investigación y desarrollo

El tipo de negocio desarrollado por la Entidad no ha hecho necesario realizar actividades en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2016.

VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Acontecimientos relevantes después del cierre del ejercicio correspondiente al 2016

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



VALUE TREE, AGENCIA DE VALORES, S.A.

Formulación de las cuentas anuales y del informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016


Reunido el Consejo de Administración de Value Tree, Agencia de Valores, S.A., en fecha 30 de marzo de 2017, 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 2016, 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 2016.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2016.

Firmantes



D. Eric Ollinger
Presidente



D. Lucas Monjardín Arbex
Vicepresidente Consejero



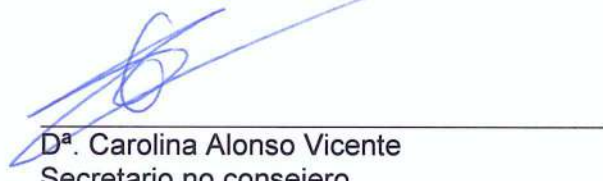
D. Santiago Antón Casteleiro
Consejero Delegado solidario



Dª. Eva María Alonso Vicente
Consejero Delegado solidario

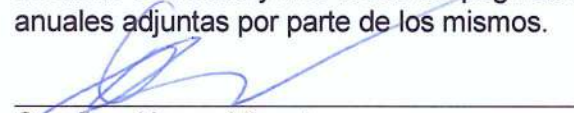


D. Jaime Semelas Ledesma
Consejero vocal



Dª. Carolina Alonso Vicente
Secretario no consejero

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



Carolina Alonso Vicente
Secretario no consejero



Value Tree
Wealth & Asset Management

INFORME ANUAL ESIS 2016

Aprobado por el Consejo de Administración el 24 de abril de 2017

DESCRIPCIÓN BREVE

Documento elaborado de acuerdo con lo dispuesto por el art. 192 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Cumplimiento Normativo

Marzo 2017

1. INTRODUCCIÓN

El presente documento ha sido elaborado y publicado con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 70.bis.Uno de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, introducido mediante la disposición final primera de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito, por el cual las empresas de servicios de inversión remitirán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y publicarán, anualmente, como anexo a los estados auditados de la entidad, la siguiente información:

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

A continuación, se presenta la información requerida a Value Tree A.V. como empresa de servicios de inversión, referida al ejercicio 2016.

2. DATOS GERNEALES

Value Tree A.V., S.A., es una compañía europea de gestión discrecional de activos financieros, dinámica, independiente que se constituyó por tiempo indefinido en Madrid el día 18 de Mayo de 2001 como sociedad anónima. Originalmente se constituyó con la denominación de Capital at Work Int'l, Sociedad Gestora de Carteras, S.A., Sociedad Unipersonal. El día 19 de mayo de 2008 se modificaron los Estatutos Sociales efectuando el cambio de denominación al actual, en virtud de la escritura otorgada ante el Notario de Madrid, D. Antonio Huerta Trólez, el día indicado, con número 867 de su protocolo, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 23 de Mayo de 2008, tomo 16.537, Libro 0, Folio 44 Sección 8, hoja M-281684 Inscripción 15. La Sociedad tiene su domicilio social en Avda. Concha Espina 63 de Madrid.

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



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

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

A partir del cambio de estatuto jurídico en Agencia de Valores, su objeto social consiste en la prestación de servicios de inversión de acuerdo con lo establecido en los artículos 63 y 64 de la 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.

Prestará los siguientes servicios de inversión

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

Prestará los siguientes servicios auxiliares

- d) Custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros previstos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- e) El asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.



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

- f) Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones.
- g) Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados, relacionados con valores, divisas, tipo de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.

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

3. VOLUMEN DE NEGOCIO

Tal y como queda detallado en las cuentas anuales auditadas, a 31 de diciembre de 2016, el patrimonio total gestionado por Value Tree A.V., S.A., era de 217.323.171,17 millones de euros.

A continuación, se muestra un desglose de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2016 en relación al patrimonio gestionado.

Concepto	Importe
Tramitación y ejecución de órdenes de clientes	54.948,37
Comercialización de I.I.C.	411.132,24
Gestión de carteras	1.621.703,73
Otras comisiones	37.504,19
<i>Total comisiones percibidas</i>	2.125.288,53

4. EMPLEADOS A TIEMPO COMPLETO

A continuación, se detalla el número de personas empleadas en Value Tree A.V., S.A. a cierre del ejercicio 2016.



	2016		2015		2014	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	3	2	3	1	3	1
Técnicos	4	0	6	2	3	1
Administrativos	0	2	0	2	2	2
	7	4	9	5	8	4

5. RESULTADO BRUTO ANTES DE IMPUESTOS

El resultado bruto de Value Tree A.V., S.A. antes de impuestos, arrojó un balance al cierre del ejercicio 2016 de **82.090,08** euros.

6. IMPUESTOS SOBRE EL RESULTADO

Value Tree A.V., cuenta con bases imponibles negativas pendientes de compensar de ejercicios anteriores, por lo que no ha registrado en el presente ejercicio gasto en concepto de impuesto sobre sociedades. En base a lo anterior, el resultado de Value Tree A.V., S.A. después de impuestos asciende a **82.090,08** euros.

7. SUBVENCIONES O AYUDAS RECIBIDAS

Durante el ejercicio 2016, Value Tree A.V., S.A. no ha recibido subvenciones ni ayudas públicas.



José Velasco

Cumplimiento Notmativo

