



Value Tree
Wealth & Asset Management

BALANCE 2018 Y PERSPECTIVAS 2019
DEPARTAMENTO DE GESTIÓN DE VALUE TREE

Enero de 2019



Balance 2018 y Perspectivas 2019

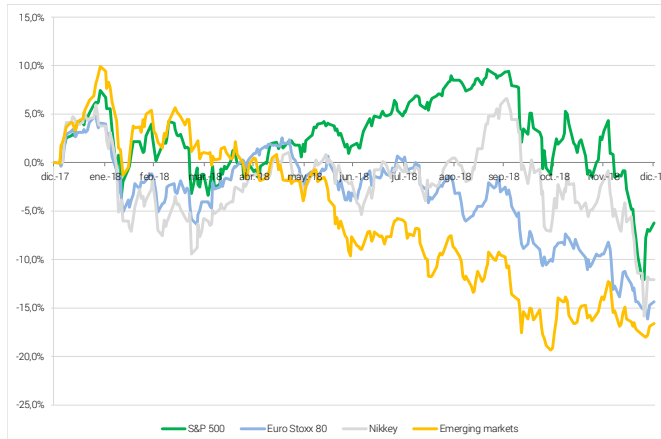
Fuente: visualcapitalist.com

Si pudiéramos elegir una palabra para definir 2018, esta sería *incertidumbre*. Ciertamente, los inversores de todo el mundo miraban con perplejidad cómo el mercado americano conquistaba nuevas cotas en los primeros nueve meses del año mientras el mercado europeo languidecía. Sin embargo, se quedaban aún más perplejos cuando en los siguientes tres meses las compañías del otro lado del Atlántico bajaban con fuerza, arrastrando al resto de mercados mundiales, incluido el europeo.

Ante esta inestabilidad de los mercados, en Value Tree decidimos implementar una estrategia de protección de los activos, la cual fue muy efectiva en los momentos de más volatilidad de mercado (de octubre a diciembre), evitando caídas pronunciadas en sus vehículos.

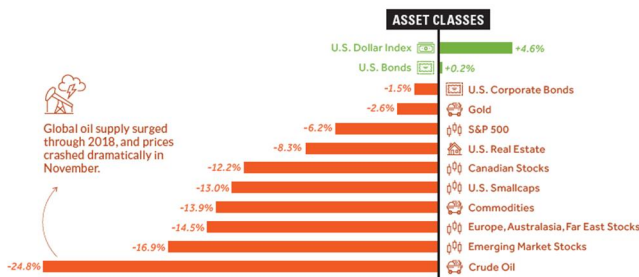
Y es que, en realidad, ha habido muy pocos activos que se hayan salvado del territorio negativo en 2018 (ver gráfico 2).

Gráfico 1. Evolución de las bolsas mundiales.

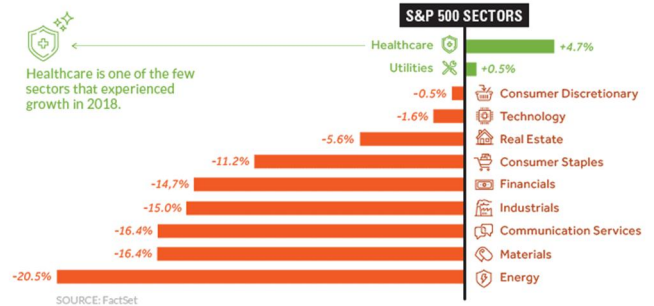


Fuente: Bloomberg

Gráfico 2. Pocos activos están en zona verde en 2018.



Global oil supply surged through 2018, and prices crashed dramatically in November.

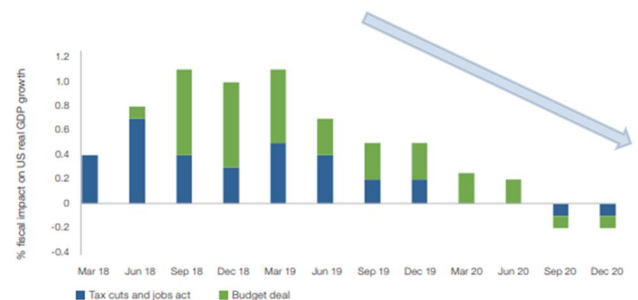


Y todo esto sin que, aparentemente, haya sucedido nada... Pero es que sí ha pasado. Creemos que este comportamiento es consecuencia de tres hechos cuyos impactos reales los veremos en 2019. Son estos:

1. Menor impacto en el PIB de políticas de estímulo fiscal de Trump (*tax credit*) (ver gráfico 3).
2. Ralentización del crecimiento en China (ver gráfico 4).
3. *Quantitative Tightening* o retirada de la liquidez global, con subida de tipos en los EE.UU. (ver gráfico 5).

Pero claro, el mercado de renta variable anticipa... Así, nos encontraremos con unas perspectivas de menor crecimiento, más inflación y menor liquidez en el sistema para 2019. Parece que no es una buena combinación que permita un crecimiento fuerte de las economías y una buena evolución del mercado.

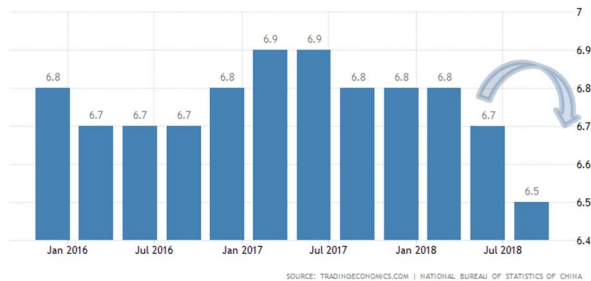
Gráfico 3. Efecto de la reforma fiscal en el PIB americano se ralentiza en 2019.



Fuente: Investec

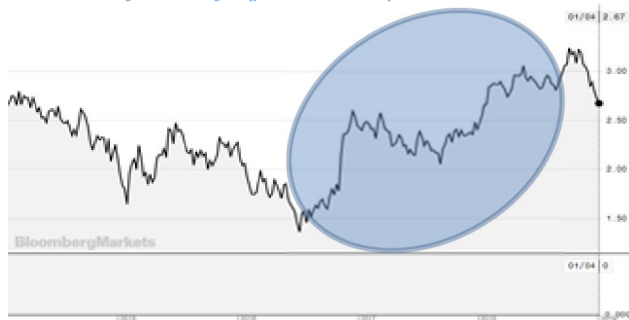


Gráfico 4. China ralentizó su crecimiento en el 3T18, incluso por debajo de las expectativas de mercado.



Fuente: Statista

Gráfico 5. Gráfico de la rentabilidad del bono americano a 10 años en 2018. Solo en la última parte del año el yield baja (precio sube).



Fuente: Bloomberg

A todo esto, le tenemos que sumar la incertidumbre generada por el Brexit, la crisis en Argentina y Turquía, las tensiones entre la UE e Italia...

Ante la constatación de todos estos hechos, ¿cuál ha sido la reacción del mercado? Creemos que ha habido tres reacciones claras:

1. La huída hacia la liquidez
2. Mayor seguridad, incrementando exposición a calidad y visibilidad (en renta variable y fija)
3. Exposición a compañías más grandes (*big caps*)

En cuanto al primer punto (la huída hacia la liquidez) y durante los últimos meses de 2018, la liquidez en fondos de inversión se ha incrementado de forma importante. Así, se estima que la liquidez actual en fondos de inversión ha subido desde el 2% de finales de 2017 al 12% a finales de 2018.

Esto último queda constatado en los movimientos entre fondos de inversión (conocido como *flow of funds*), donde se ha priorizado el mercado monetario y la renta fija en detrimento de la renta variable (ver gráfico 7). Hay que tener en cuenta que los datos mostrados reflejan solo los del mercado americano, pero es extrapolable al resto de mercados.

Gráfico 7. El flujo de fondos claramente indica una huída del riesgo (datos mercado americano).

Net New Cash Flow of Mutual Funds

Millions of dollars

	nov-18	oct-18	Jan–Nov 2018	Jan–Nov 2017
Total long-term	-63,805	-61,810	-166,403	100,864
Equity	-25,557	-18,979	-171,022	-120,902
Domestic equity	-17,771	-15,008	-209,051	-193,117
World equity	-7,786	-3,972	38,029	72,215
Hybrid	-12,279	-11,239	-62,467	-24,495
Bond	-25,968	-31,591	67,087	246,261
Taxable bond	-21,112	-27,191	60,915	218,758
Municipal bond	-4,856	-4,401	6,172	27,503
Total money market	77,233	18,085	89,853	57,461
Taxable money market	72,599	15,291	83,484	59,485
Tax-exempt money market	4,633	2,794	6,369	-2,024
Total	13,428	-43,725	-76,550	158,325

Fuente: ICI

Sin embargo, ha habido también un incremento en la exposición inversora a los ETFs.

Entendemos que esto último es consecuencia de la aversión al riesgo del propio inversor (reducir riesgo "paquetizando" inversiones), como se aprecia en el gráfico 8.

Gráfico 8. Flujo de fondos beneficiando a los ETFs

Assets of Exchange-Traded Funds by Type

Billions of dollars

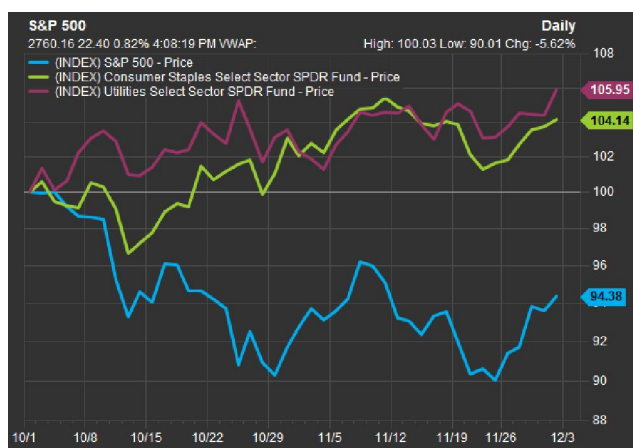
	November 2018	October 2018	November 2017
Total Domestic Equity	2,138.8	2,075.9	1,935.3
Domestic (Broad-Based)	1,757.0	1,700.7	1,566.4
Domestic (Sector/Industry)	381.8	375.2	369.0
Global/International Equity	749.6	727.6	768.8
Hybrid	8.8	8.9	7.5
Bond	614.1	599.1	547.7
Commodities	63.0	64.0	68.2
All	3,574.4	3,475.5	3,327.6

Fuente: ICI

En cuanto al segundo punto (mayor seguridad y huída hacia calidad y visibilidad), en general los inversores de renta variable han reaccionado a esta incertidumbre incrementando la exposición a negocios visibles, estables y poco apalancados a ciclo.

Así, y sobre todo en la última parte de 2018, las compañías que mejor se han comportado han sido las operadoras de telefonía, las eléctricas o las de consumo no cíclico (ver gráfico 9).

Gráfico 9. La huída hacia la seguridad se ha trasladado en mayor flujo inversor en acciones con negocios no cíclicos



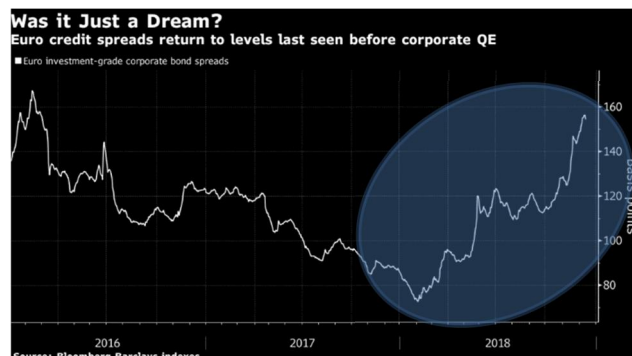
Fuente: CNBC

En definitiva, en el año 2018, el mercado ha acabado dándole la espalda a las compañías más cíclicas y a las compañías de crecimiento.

En lo que respecta a la renta fija, hemos asistido a una desinversión masiva en bonos corporativos, con la consiguiente subida del diferencial de crédito.

En paralelo, hemos asistido a una clara preferencia por los bonos de gobierno de calidad, como es el caso del alemán o el americano (ver gráficos 10 y 11 y el pasado gráfico 5). Esto es el puro reflejo de un descenso en la liquidez del sistema y de las preferencias de los inversores por la seguridad y calidad.

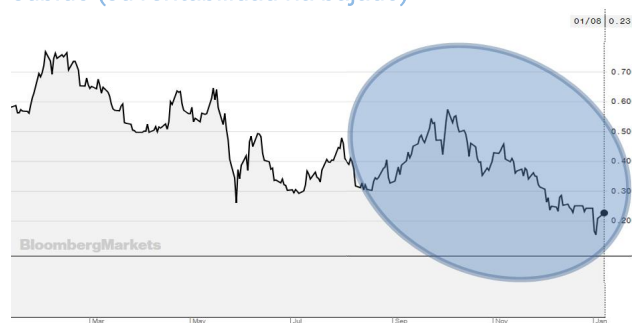
Gráfico 10. Los diferenciales de crédito en los bonos corporativos han aumentado



Source: Bloomberg Barclays Indexes

Fuente: Bloomberg

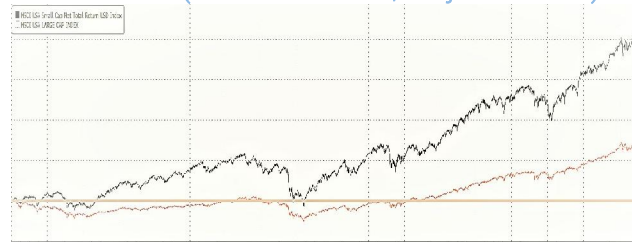
Gráfico 11. Mientras, el precio del bono alemán ha subido (su rentabilidad ha bajado)

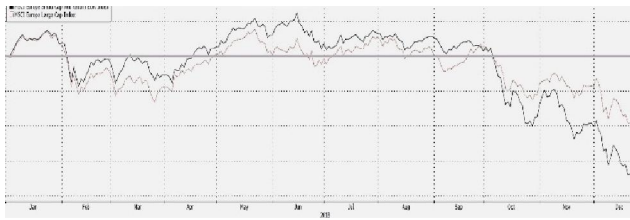


Fuente: Bloomberg

Finalmente, y en cuanto al punto tercero (exposición a compañías más grandes), otro de los movimientos bruscos a los que hemos asistido el año pasado, ha sido la significativa desinversión en compañías de pequeña capitalización (<€3.000mn). Este es otro exponente más del rechazo del mercado al riesgo (ver gráfico 12).

Gráfico 12. Las compañías pequeñas lo hacen mejor que las grandes en el largo plazo, salvo cuando hay incertidumbre (arriba 2001-2018, abajo solo 2018)





Fuente: Bloomberg

En definitiva, 2018 ha sido un entorno difícil para la toma de decisiones.

En Value Tree no hemos sido ajenos a este difícil entorno, que se ha visto reflejado en las rentabilidades de nuestros vehículos.

En este sentido, y desde el punto de vista de la renta variable, no anticipamos la creciente aversión al riesgo.

Esto nos hizo estar muy expuestos a industriales y cíclicas en los primeros meses del año, con una liquidez en las carteras en el entorno del 15%.

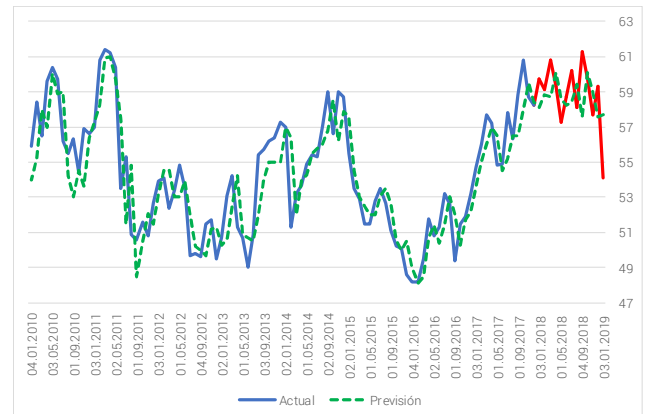
Ciertamente, todos los indicadores mundiales de salud de la economía no empezaron a mostrar debilidad hasta los últimos meses de 2018 (gráficos 13 y 14).

Gráfico 13. IFO alemán (2000-2018), en rojo 2018



Fuente: Bloomberg

Gráfico 14. ISM manufacturero americano (2000-2018) en donde se ve la sorpresa negativa en los últimos meses del año



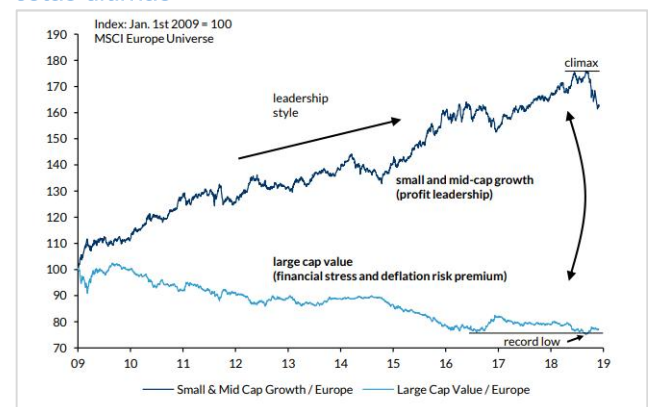
Fuente: Bloomberg

Sin embargo, como hemos comentado anteriormente, el mercado de renta variable anticipa. Esta anticipación hizo que nuestra selección de valores se comportara relativamente mal respecto del mercado (Euro Stoxx).

Además, se ha dado la importante circunstancia de que el mercado, durante los nueve primeros meses de 2018, ha primado compañías denominadas "growth" en lugar de a las compañías denominadas "value", que son las compañías en las que invertimos en Value Tree.

No obstante, creemos que se ha abierto una nueva era de inversión llena de posibilidades para los inversores "value", y es que las compañías "growth" lo han hecho mejor desde 2009, pero no a finales de 2018 (como se muestra en los gráficos 15 y 16).

Gráfico 15. Compañías "growth" pequeñas y medianas versus compañías value grandes: hay que estar en estas últimas



Fuente: Kepler Cheuvreux



Gráfico 16. Una mirada más de cerca en 2017-2018 confirma que es hora de estar en compañías de valor grandes y fuera de pequeñas de crecimiento



Fuente: Kepler Cheuvreux

A pesar de que al inicio de 2018 nuestras inversiones estaban más expuestas a compañías industriales de calidad, empezamos a incrementar exposición a compañías más defensivas o muy perjudicadas en valoración.

Así, empezamos a reducir exposición a compañías relacionadas con el sector auto, a pesar de que las valoraciones eran de "derribo". Este fue el caso de SAF Holland, Jost Werke, Renault o Gestamp. También redujimos en industriales como GEA Group y, más adelante, en DÜRR.

Nuestras nuevas inversiones (aumentando en detrimento de las mencionadas) cogían exposición al sector del **salmón noruego** (Marine Harvest o Norway Royal Salmon). Decidimos ir a **compañías más estables**, como Ebro, ITX, AB Inbev, que llegaron a pesar un 20%.

También entramos en el **sector petróleo**, en el subsector de prospecciones sísmicas (PGS o Spectrum) y en el de servicios (SubSea 7). Sin embargo, el riesgo se ha incrementado al bajar el precio del petróleo. Esto ha hecho que muchos proyectos de prospección hayan sido retrasados *sine die*. Llegaron a pesar un 11% de la cartera y nada actualmente.

Decidimos meternos en mineras y en materiales con catalizadores muy concretos y de corto plazo. Entre ellas, Ramaco Resources, una minera de carbón para

la industria del mineral de hierro con unas perspectivas de producción espectaculares y con unos costes muy bajos. Debido a unos retrasos en la producción, decidimos salir de ella. Acerinox y RHI Magnesita son otras de las adquisiciones. Llegaron a pesar casi un 8% y ahora menos del 5%.

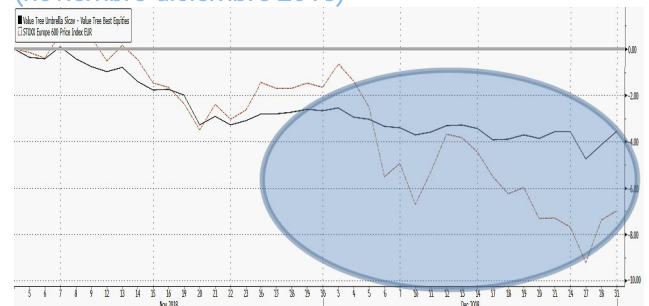
En total, aproximadamente un 40% de la cartera se rotó entre mayo y septiembre, reduciendo la exposición a compañías con un sesgo más *deep value* (muy infravaloradas, pero muy cíclicas) y con pocos catalizadores a corto.

Esto no fue suficiente y, con ánimo de proteger las carteras, viendo las tendencias que el mercado estaba tomando (negocios visibles, menos ciclo, compañías de valor grandes...), decidimos incrementar nuestra exposición a compañías más grandes, pero con sesgo defensivo y castigadas en el pasado. Esta estrategia nos llevó a entrar en Orange, Sanofi o Iberdrola.

Además de ello, empezamos a aplicar una estrategia de cobertura con opciones en las carteras para proteger al máximo el patrimonio gestionado.

Estas dos estrategias dieron su fruto a partir de noviembre, como se puede ver en el gráfico 17.

Gráfico 17. Value Tree Best Equities vs Euro Stoxx 600 (noviembre-diciembre 2018)



Fuente: Bloomberg

En renta fija, y durante todo el año hemos intentado permanecer con duraciones cercanas a cero, con activos de bajo riesgo en empresas de calidad. El problema es que este binomio ya no es garante de protección al inversor conservador.

Por ello, y ante la potencial subida de tipos en EE. UU. y el contagio a Europa, decidimos cubrir las posiciones en compañías con bonos de gobierno (alemán y



francés, principalmente).

Pero, como ya hemos mencionado, el mercado de renta fija elevó su aversión al riesgo (caída de la liquidez, subidas de tipos...) a finales de 2018. Esto hizo que el mercado quedara "seco", elevando los *spreads* de crédito en los corporativos (ver gráfico 18).

Gráfico 18 (10). Los diferenciales de crédito en los bonos corporativos han aumentado



Fuente: Bloomberg

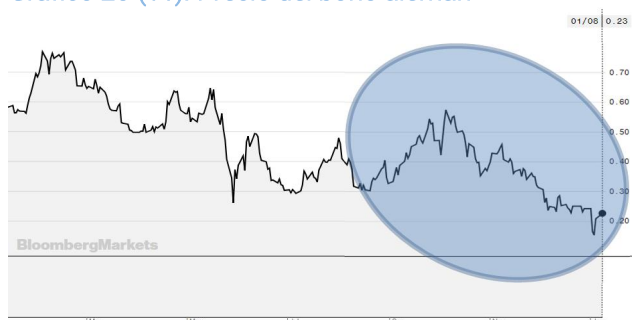
Así, el mercado mostró su predilección por bonos de gobierno de calidad (alemán, EE: UU...) haciendo que estos subieran (ver gráficos 19 y 20).

Gráfico 19 (5). Rentabilidad del bono americano 10y en 2018 con bajada de *yield* a finales (precio sube)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 20 (11). Precio del bono alemán



Fuente: Bloomberg

Como consecuencia, nuestros activos no lo hicieron bien y nuestras coberturas no fueron eficientes.

Viendo que la contracción de liquidez empezaba a ser acuciante y que esta se mantendría en 2019, decidimos incrementar el peso a bonos de gobierno cubriéndolos con estructuras de opciones y ventas de futuros.

A pesar de que se han hecho cambios muy importantes para poder proteger el patrimonio invertido, todas estas medidas explicadas solo han podido tener efecto en los compases finales de 2018.

EL MERCADO EN 2019

En nuestra opinión, todas estas dinámicas de mercado se van a mantener durante 2019:

- El mercado estadounidense de renta variable tiene que tener en cuenta que las medidas fiscales se van a diluir a lo largo del presente ejercicio
- La ralentización en China puede continuar y potencialmente puede ser negativo para las materias primas y sectores exportadores.
- Finalmente, los bancos centrales parece que empiezan a normalizar las políticas expansivas, pero con la consecuente reducción de liquidez.

Mercado de renta variable

En línea con lo que se ha comentado, creemos que la renta variable tiene que ajustar todavía más sus precios al nuevo entorno de crecimiento 2019-20.

Por este hecho, creemos que las compañías *growth* deberían ser las más castigadas después de casi una década de continuo crecimiento en EE. UU.

Por la misma razón, pensamos que las compañías *value* y, sobre todo, las más grandes (dado el efecto de baja liquidez) deberían comportarse mejor.

El mercado estará marcado por la fuerte volatilidad en



los primeros trimestres del año, un escenario magnífico para inversores *value*, ya que en estos mercados es donde se producen las ineficiencias más flagrantes entre valor y precio. Pero hay que tener paciencia, ya que las decisiones no tendrán un retorno inmediato.

Mercado de renta fija

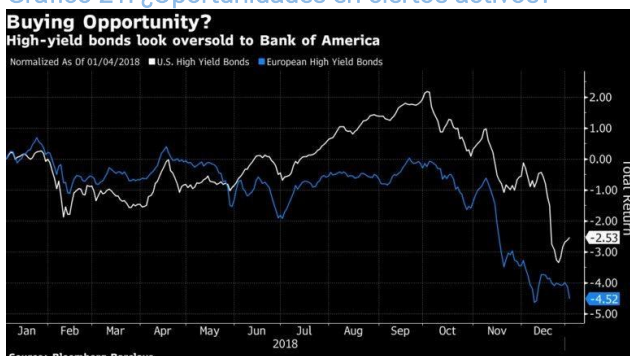
En línea con lo expuesto, creemos que el ajuste en los bonos corporativos seguirá. No sabemos qué va a hacer la FED americana, si cederá o no a las presiones de la administración Trump, pero entendemos que el mercado debe ajustarse por sí solo y ello conlleva un drenaje de liquidez.

Esto, que es lo mismo que hemos explicado en párrafos anteriores, seguirá pasando y ajustándose en 2019.

No obstante, habrá oportunidades, al igual que en la renta variable, porque creemos que el mercado estará volátil y habrá activos a los que el mercado no haya mirado o castigado demasiado y se hayan quedado baratos. Y es aquí donde empezaremos a construir de nuevo una cartera de calidad, con rendimiento y bajo riesgo.

Además, podría haber potencial en ciertos sectores como en los *High Yield* americanos (ver gráfico 21) si la economía americana solo se ralentiza y no entra en recesión.

Gráfico 21. ¿Oportunidades en ciertos activos?



Fuente: Bloomberg Barclays

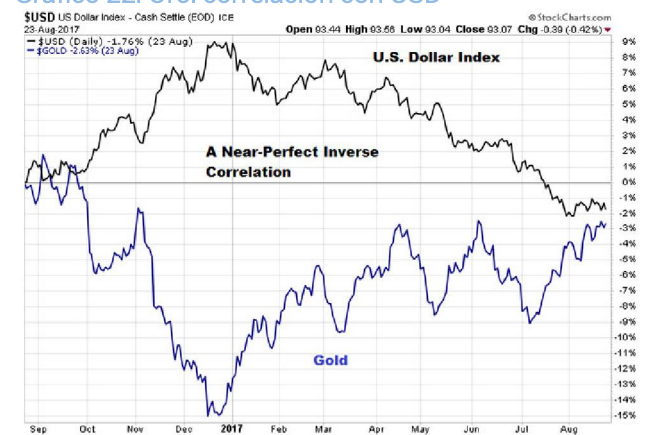
Materias primas

Las materias primas suelen ser un indicador de la salud de la economía mundial, teniendo una

correlación positiva. Así, el precio del petróleo normalmente se mueve al alza con una economía creciente. El precio de acero también sube, ya que se demanda más para la construcción y la producción de materiales.

Al oro, normalmente, se le considera un activo refugio, pero hay que tener en cuenta que tiene una correlación inversa casi perfecta con el dólar (ver gráfico 22). Esto provocaría que potenciales inversiones en oro quedaran deslucidas con la depreciación del USD.

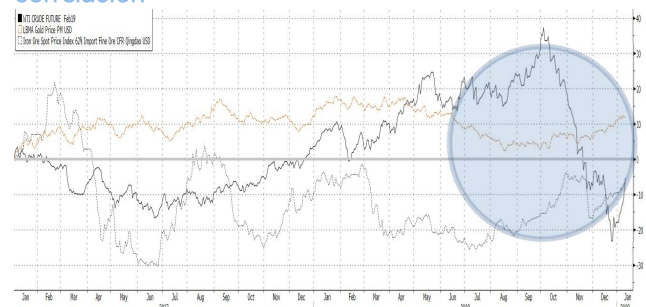
Gráfico 22. Oro: correlación con USD



Fuente: StockCharts

Por otra parte, el oro nos puede indicar una tendencia del riesgo existente en el mercado. A pesar de tener menor volatilidad que el Brent o el acero, aquel parece que ha iniciado una tendencia alcista, indicando un mayor riesgo inherente en la economía mundial. Razón de más para ser conservadores en el inicio de 2019.

Gráfico 23. Oro, Brent y acero, tres materias primas sin correlación



Fuente: StockCharts

CONCLUSIÓN

En renta variable, estamos seleccionando compañías buenas, con balances saneados y generadoras de caja. A su vez, estamos elaborando una "lista de la compra" en aquellas compañías que empiezan a estar baratas después de los descensos de finales de 2018. No obstante, somos conscientes de que pueden llegar a estar más baratas.

Hemos decidido mantener un 20% de liquidez para aprovechar este aumento de la volatilidad, aunque no descartamos que esta se mantenga por un período más largo. Cuando empecemos a detectar cierta normalización, tendremos munición suficiente para entrar en buenas compañías a precios muy razonables.

En renta fija se pueden generar buenas oportunidades este año, pero tendremos que estar muy atentos a la evolución de la liquidez y los movimientos de los tipos.

Los mercados asiáticos siguen estando en nuestro punto de mira. La economía china parece que se ralentiza, pero no entra en recesión. Uno de los países que se debería beneficiar de todo esto es Vietnam.

Estaremos alerta. Estos mercados asustan a muchos y son vistos como oportunidad para unos pocos. La situación económica está en una encrucijada. Esta volatilidad es mar de pescadores con buenas redes.

Informe elaborado por el Dpto. de Gestión de Value Tree

Si desea ampliar información, llámenos al 917812410 o bien escribanos un email a info@valuetree.es

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

Informe de Auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2018
e Informe de gestión de 2018



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Value Tree, Agencia de Valores, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2018, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2018, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la Nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<i>Reconocimiento de los ingresos por comisiones percibidas.</i>	

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, las comisiones percibidas por la Sociedad, detalladas en la Nota 9 de la memoria adjunta, durante el ejercicio 2018 corresponden, principalmente, a comisiones procedentes de la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras.

Por la prestación de estos servicios, la Sociedad cobra determinadas comisiones a los clientes y a las Sociedades de Capital de Inversión Variable que se encuentran detalladas en la Nota 8 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.

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

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

- Lectura de los contratos de gestión firmados por la Sociedad con las entidades y clientes del patrimonio gestionados.
- Comprobación de los patrimonios gestionados mediante la circularización a 31 de diciembre de 2018 a clientes particulares y a las Entidades Depositarias de los títulos de las carteras gestionadas, así como, la revisión de la información pública periódica remitida a los Organismos Supervisores de las entidades gestionadas.
- Recálculo de las comisiones de gestión fijas y variables de las entidades y clientes del patrimonio gestionados por la Sociedad durante el ejercicio 2018, re-ejecutándolo en base a las condiciones de los contratos de gestión y patrimonios anteriormente mencionados.
- Revisión de una muestra de facturas emitidas por las comisiones devengadas en el ejercicio y sus cobros, correspondientes.

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

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2018, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2018 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.


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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (So242)



Javier Pato Blázquez (22313)

30 de abril de 2019



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2019 Núm. 01/19/11022
96,00 EUR

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2018 e
Informe de Gestión del ejercicio 2018

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 Normas de registro y valoración	8
5 Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados	25
6 Instrumentos financieros	28
7 Inmovilizado material e intangible	33
8 Recursos de clientes fuera de balance	37
9 Comisiones	40
10 Gastos de personal y gastos generales	41
11 Otras pérdidas y ganancias	42
12 Situación fiscal	43
13 Información sobre medio ambiente	45
14 Remuneraciones y saldos con los miembros del consejo de Administración y Alta Dirección	45
15 Honorarios de auditoría	46
16 Departamento de atención al Cliente	46
17 Gestión de riesgos	46
18 Gestión de capital	48
Informe de gestión	
Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión	

VALUE TREE, AV, S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en euros)

ACTIVO	2018	2017(*)
Tesorería	996,46	1 047,65
Cartera de negociación	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de capital	-	-
Derivados de negociación	-	-
Otros activos financieros	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Otros instrumentos de capital	-	-
Otros activos financieros	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 6a)	997 903,14	686 251,95
Valores representativos de deuda	51 720,61	52 607,61
Instrumentos de capital	946 182,53	633 644,34
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Inversiones crediticias (Nota 6b)	1 303 776,02	1 629 710,14
Crédito a intermediarios financieros (Depósitos)	946 476,06	929 812,18
Crédito a particulares	357 299,96	699 897,96
Otros activos financieros	-	-
Cartera de inversión a vencimiento	-	-
<i>Pro-memoria: Prestados o en garantía</i>	-	-
Derivados de cobertura	-	-
Activos no corrientes en venta	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de capital	-	-
Activo material	-	-
Otros	-	-
Participaciones	-	-
Entidades del grupo	-	-
Entidades multigrupo	-	-
Entidades asociadas	-	-
Contratos de seguros vinculados a pensiones	-	-
Activo material (Nota 7)	63 779,44	79 097,63
De uso propio	63 779,44	79 097,63
Inversiones inmobiliarias	-	-
Activo intangible (Nota 7)	50 780,20	51 273,51
Fondo de comercio	-	-
Otro activo intangible	50 780,20	51 273,51
Activos fiscales	9 228,40	417,55
Corrientes	-	-
Diferidos (Nota 6a)	9 228,40	417,55
Resto de activos (Nota 6c)	-	13 181,26
TOTAL ACTIVO	2 426 463,66	2 460 979,69

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.**Balance de situación al 31 de diciembre de 2018**

(Expresado en euros)

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2018	2017(*)
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	45 250,41	1 883,93
Corrientes	45 250,41	-
Diferidos (Nota 6a)	-	1 883,93
Resto de pasivos (Nota 6d)	426 989,16	507 128,99
TOTAL PASIVO	472 239,57	509 012,92
FONDOS PROPIOS (Nota 5)	1 981 909,23	1 947 567,64
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	182 953,64	(44 089,32)
Otros instrumentos de capital	-	-
Menos: Valores propios	(427 386,00)	(427 386,00)
Resultado del ejercicio	159 341,59	352 042,96
Menos: Dividendos y retribuciones	-	-
AJUSTES POR VALORACIÓN	(27 685,14)	4 399,13
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 6a)	(27 685,14)	4 399,13
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	1 954 224,09	1 951 966,77
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2 426 463,66	2 460 979,69

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

PRO-MEMORIA	2018	2017(*)
Avales y garantías concedidas	-	-
Otros pasivos contingentes	-	-
Compromisos de compraventa de valores a plazo	-	-
Valores propios cedidos en préstamo	-	-
Desembolsos comprometidos por aseguramiento de emisiones	-	-
Derivados financieros	-	-
Otras cuentas de riesgo y compromiso	-	-
TOTAL CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO	-	-
Depósito de títulos	-	-
Carteras gestionadas (Nota 8a)	336 920 612,26	235 264 588,46
Otras cuentas de orden	-	-
TOTAL OTRAS CUENTAS DE ORDEN	336 920 612,26	235 264 588,46

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

	<u>2018</u>	<u>2017(*)</u>
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 9a)	3 185,61	3 969,10
Intereses y cargas asimiladas	-	-
MARGEN DE INTERESES	<u>3 185,61</u>	<u>3 969,10</u>
Rendimiento de instrumentos de capital	-	-
Comisiones percibidas (Nota 9b)	2 406 153,29	2 726 043,41
Comisiones pagadas	-	-
Resultado de operaciones financieras (neto)	5 965,80	8 110,83
Cartera de negociación	-	-
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (Nota 6a)	5 965,80	8 110,83
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio (neto)	3 282,25	(526,57)
Otros productos de explotación	-	-
Otras cargas de explotación (Nota 11)	<u>(33 800,42)</u>	<u>(38 138,76)</u>
MARGEN BRUTO	<u>2 384 786,53</u>	<u>2 699 458,01</u>
Gastos de personal (Nota 10a)	(1 471 396,93)	(1 380 768,01)
Gastos generales (Nota 10b)	(725 034,81)	(936 308,09)
Amortización (Nota 7)	(45 355,15)	(33 299,99)
Dotaciones a provisiones (neto) (Nota 11)	-	-
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>142 999,64</u>	<u>349 081,92</u>
Pérdidas por deterioro del resto de activos (neto)	-	-
Activos materiales	-	-
Activos intangibles	-	-
Resto	-	-
Ganancias / (Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (Nota 11)	63 430,73	2 961,04
Diferencia negativa en combinaciones de negocios	-	-
Ganancias / (Pérdidas) de activos no corrientes en venta no clasificados como operaciones interrumpidas	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>206 430,37</u>	<u>352 042,96</u>
Impuesto sobre beneficios (Nota 12)	<u>(47 088,78)</u>	<u>-</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	<u>159 341,59</u>	<u>352 042,96</u>
Resultado de operaciones interrumpidas (neto)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>159 341,59</u>	<u>352 042,96</u>
BENEFICIO (PÉRDIDA) POR ACCIÓN	<u>113,57</u>	<u>250,92</u>
Básico	113,57	250,92
Diluido	113,57	250,92

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.**Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018**

(Expresado en euros)

a) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	<u>2018</u>	<u>2017(*)</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	159 341,59	352 042,96
OTROS INGRESOS / GASTOS RECONOCIDOS		
Activos financieros disponibles para la venta	(42 779,03)	(9 122,28)
Ganancias / (Pérdidas) por valoración (Nota 6a)	(35 243,33)	(14 272,07)
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias (Nota 6a)	(7 535,70)	5 149,79
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	10 694,76	3 616,52
TOTAL INGRESOS Y GASTOS DEL EJERCICIO	127 257,32	339 304,17

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	TOTAL FONDOS PROPIOS									
	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Menos: valores propios del ejercicio	Resultado del ejercicio	FONDOS PROPIOS	Ajustes por valoración	Subvenciones por donaciones y legados	TOTAL PATRIMONIO NETO
SALDO FINAL EN 2017	568 215,00	1 498 785,00	113 174,83	(157 264,15)	(427 386,00)	352 042,96	1 947 567,64	4 399,13	-	1 951 966,77
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2018	568 215,00	1 498 785,00	113 174,83	(157 264,15)	(427 386,00)	352 042,96	1 947 567,64	4 399,13	-	1 951 966,77
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	159 341,59	159 341,59	(32 084,27)	-	127 257,32
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	468,17	226 574,79	-	(352 042,96)	(125 000,00)	-	-	(125 000,00)
Aumento de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conversión de pasivos financieros en capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incrementos de otros instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación de pasivos financieros a otros instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación de otros instrumentos de capital a pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos / remuneraciones a socios	-	-	-	-	-	(125 000,00)	(125 000,00)	-	-	(125 000,00)
Operaciones con instrumentos de capital propios (neto)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento / (reducción) por combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos / (reducciones) del patrimonio neto	-	-	468,17	226 574,79	-	(227 042,96)	-	-	-	-
SALDO FINAL EN 2018	568 215,00	1 498 785,00	113 643,00	69 310,64	(427 386,00)	159 341,59	1 981 909,23	(27 685,14)	-	1 954 224,09

VALUE TREE, AV, S.A.

Estado de cambio en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	TOTAL FONDOS PROPIOS							TOTAL PATRIMONIO NETO
	Capital	Prima emisión	Reserva Legal	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Menos: valores propios	Resultado del ejercicio	TOTAL FONDOS PROPIOS	
SALDO FINAL EN 2016 (*)	568 215,00	1 498 785,00	104 965,82	(231 145,22)	(427 386,00)	82 090,08	1 595 524,68	1 612 662,60
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO EN 2017 (*)	568 215,00	1 498 785,00	104 965,82	(231 145,22)	(427 386,00)	82 090,08	1 595 524,68	1 612 662,60
Total ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	-	-	352 042,96	352 042,96	339 304,17
Otras variaciones del patrimonio neto	-	8 209,01	-	73 881,07	-	(82 090,08)	-	-
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)	-	-	-	-	-	-	-	-
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento / (reducción) por combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos / (reducciones) del patrimonio neto	-	8 209,01	-	73 881,07	-	(82 090,08)	-	-
SALDO FINAL EN 2017 (*)	568 215,00	1 498 785,00	113 174,83	(157 264,15)	(427 386,00)	352 042,96	1 947 567,64	1 951 966,77

(*) Se presentan a efectos comparativos

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

1. Actividad e información de carácter general

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

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

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(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 2018, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

Al 31 de diciembre de 2018, las personas con acciones adquiridas de Value Tree AV, S.A. se indican a continuación:

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

Al 31 de diciembre de 2017, las personas con acciones adquiridas de Value Tree AV, S.A. se indican a continuación:

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

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

a) Hechos relevantes acontecidos durante el ejercicio

No se han producido hechos relevantes a lo largo del ejercicio 2018.

b) Fecha de formulación

El Consejo de Administración de la Sociedad, en fecha 29 de marzo de 2019, procede a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2018.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

Dichas cuentas anuales se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. No obstante, los Administradores de la Sociedad estiman que dichas cuentas, una vez verificadas por el auditor de cuentas, serán aprobadas sin modificaciones. Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2017 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de 30 de abril de 2018.

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

D. Eric Ollinger	Consejero Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Consejero Vicepresidente
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero Delegado Solidario
Dña. Eva María Alonso Vicente	Consejera Delegada Solidario
D. Jaime Semelas Ledesma	Consejero
D. Alberto Gajate Nicolás	Consejero
Dña. Carolina Alonso Vicente	Secretario no consejero

c) Plantilla

La plantilla final y media de la Sociedad durante el ejercicio 2018 y 2017 se muestra a continuación:

	2018		2017	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	5	1	4	2
Técnicos	4	1	4	1
Administrativos	-	4	-	3
	9	6	8	6

Durante los ejercicios 2018 y 2017 la Sociedad no ha tenido en plantilla personal con algún grado de discapacidad reconocido.

d) Sucursales y Representantes

Al 31 de diciembre de 2018 la Sociedad no cuenta con Sucursales. En 2018, 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
- Barnes Real Estate & Asset Management, S.L.U.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(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 2018 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

b) Principios contables no obligatorios

La Sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios durante los ejercicios concluidos al 31 de diciembre de 2018 y 2017.

No existe ningún principio y norma contable ni criterio de valoración obligatorio que, siendo significativo su efecto, se haya dejado de aplicar en su preparación, incluyéndose en la Nota 4 un resumen de los principios y normas contables y de los criterios de valoración más significativos aplicados en las presentes cuentas anuales. La información contenida en las presentes cuentas anuales es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2018 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de ingresos y gastos reconocidos y el estado total de cambios en el patrimonio neto, las correspondientes al ejercicio anual 2017.

No se han producido modificaciones contables que afecten a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2018 y 2017.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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 2018 y 2017, no existen incertidumbres derivadas de riesgos significativos que puedan suponer un cambio material en el valor de los activos o pasivos dentro del próximo ejercicio.

e) Cambios en estimaciones y criterios contables

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, no existen cambios en estimaciones o criterios contables que puedan suponer un cambio material en el valor de los activos o pasivos dentro del próximo ejercicio.

f) Correcciones de errores

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

g) Consolidación

Value Tree AV, S.A., al 31 de diciembre de 2018, no forma parte de un Grupo de Sociedades, con lo que no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas.

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

3. Hechos posteriores a la fecha de balance

No se han producido hechos significativos posteriores al 31 de diciembre de 2018 que puedan afectar a las cuentas anuales de la Sociedad.



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

4. Normas de registro y valoración

a) Activos financieros

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

i) Cartera de negociación

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

iv) Inversiones crediticias

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

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

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 2018 y 2017, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

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

- 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

Deterioro de activos financieros

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

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

La evidencia objetiva de deterioro se determinará individualmente para todos los 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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.

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.



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, la Sociedad no mantiene instrumentos financieros en esta cartera.

iv) Pasivos financieros a coste amortizado

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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.

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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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.

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

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

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

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



VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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.

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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad mantiene activos intangibles en el balance de situación por importe de 50.780,20 y 51.273,51 euros, respectivamente.

f) Arrendamientos

Arrendamiento financiero

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

Cuando la Sociedad actúa como arrendataria, se registra el coste de los activos arrendados en el balance 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 2018 y 2017, la Sociedad no mantiene arrendamientos financieros en el balance de situación.

Arrendamiento operativo

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

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

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

Comisiones financieras

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

Comisiones no financieras

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

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

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

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

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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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.
- 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

j) Impuesto sobre Sociedades

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

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

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:

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

- 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.

k) Estado de flujos de efectivo

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

5. Patrimonio neto y propuesta de aplicación de resultados

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2018 y 2017 se muestra a continuación

	31.12.17	Distribución resultados de 2017	Resultado del ejercicio	Otros	31.12.18
Capital social	568 215,00	-	-	-	568 215,00
Prima de emisión	1 498 785,00	-	-	-	1 498 785,00
Reserva legal	113 174,83	468,17	-	-	113 643,00
Dividendos	-	125 000,00	-	(125 000,00)	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(157 264,15)	226 574,79	-	-	69 310,64
Resultado del ejercicio	352 042,96	(352 042,96)	159 341,59	-	159 341,59
Menos – valores propios	(427 386,00)	-	-	-	(427 386,00)
Total fondos propios	1 947 567,64	-	159 341,59	(125 000,00)	1 981 909,23
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	4 399,13	-	-	(32 084,27)	(27 685,14)
Total Patrimonio Neto	1 951 966,77	-	159 341,59	(157 084,27)	1 954 224,09

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

	31.12.16	Distribución resultados de 2016	Resultado del ejercicio	Otros	31.12.17
Capital social	568 215,00	-	-	-	568 215,00
Prima de emisión	1 498 785,00	-	-	-	1 498 785,00
Reserva legal	104 965,82	8 209,01	-	-	113 174,83
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(231 145,22)	73 881,07	-	-	(157 264,15)
Resultado del ejercicio	82 090,08	(82 090,08)	352 042,96	-	352 042,96
Menos – valores propios	(427 386,00)	-	-	-	(427 386,00)
Total fondos propios	1 595 524,68	-	352 042,96	-	1 947 567,64
Revalorización ajuste valoración activos financieros disponibles para la venta	17 137,92	-	-	(12 738,79)	4 399,13
Total Patrimonio Neto	1 612 662,60	-	352 042,96	(12 738,79)	1 951 966,77

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 2018 y 2017.

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros. A 31 de diciembre de 2018 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

b) Accionistas

El porcentaje de participación de los accionistas en el capital de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 es el siguiente:

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

El porcentaje de participación de los accionistas en el capital de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 es el siguiente:

Cesionario	Acciones adquiridas
Eric Ollinger	30,01%
Lucas Monjardín Arbex	30,01%
Santiago Antón Casteleiro	20,03%
Value Tree AV, S.A.	9,84%
Jaime Sémelas Ledesma	5,06%
Eva María Alonso Vicente	5,06%
Total	100,00%

c) Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2018, que el Consejo de Administración propone para su aprobación a la Junta de Accionistas, así como la distribución aprobada por la Junta de Accionistas del resultado del ejercicio 2017, se detallan a continuación:

	(Propuesta) 2018	Aprobado 2017
Beneficio/(Pérdida) del ejercicio	159 341,59	352 042,96
Distribución		
Reserva Legal	-	468,17
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	226 574,79
Reserva Voluntaria	152 410,53	-
Reserva Capitalización	6 931,06	-
Dividendos Acciones en circulación	-	125 000,00
	159 341,59	352 042,96

En cumplimiento del artículo 148 de la Ley de Sociedades de Capital, las acciones propias mantenidas por la Sociedad a 31 de diciembre de 2017 quedarán suspensas de la percepción del dividendo propuesto por el Consejo de Administración a la Junta General de Accionistas, repartiendo en consecuencia el dividendo correspondiente al resto de accionistas en proporción.

El Consejo propondrá a la Junta de Accionistas la dotación a la reserva de capitalización por importe de 6.931,06 euros como una reserva indisponible por un plazo de 5 años en concepto de reserva de capitalización con el objeto de aplicar una reducción a la base imponible del Impuesto sobre Sociedades según lo dispuesto en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre (ver Nota 12).

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

6. Instrumentos financieros

a) Activos financieros disponibles para la venta

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Valores representativos de deuda	51 720,61	52 607,61
Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.	1 000,00	1 000,00
Participaciones cartera exterior	945 182,53	632 644,34
	<u>997 903,14</u>	<u>686 251,95</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el detalle del capítulo de "Valores representativos de deuda" es el que se indica a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Valores de renta fija cotizables	51 616,50	52 503,50
Intereses devengados no vencidos	104,11	104,11
	<u>51 720,61</u>	<u>52 607,61</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Valores de renta fija cotizables" se desglosa de la siguiente forma:

		<u>2018</u>					
		<u>Valor nominal</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Valor adquisición</u>	<u>Intereses devengados</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>Plusvalía (Minusvalías)</u>
ISIN	Valores de renta fija cotizables						
ES0211839206	BONO CESA AUTOP AT 50 000	01/04/2020	52 600,00	104,11	51 616,50	(983,50)	
	Total Valores de renta fija cotizables		<u>52 600,00</u>	<u>104,11</u>	<u>51 616,50</u>	<u>(983,50)</u>	

		<u>2017</u>					
		<u>Valor nominal</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Valor adquisición</u>	<u>Intereses devengados</u>	<u>Valor de mercado</u>	<u>Plusvalía (Minusvalías)</u>
ISIN	Valores de renta fija cotizables						
ES0211839206	BONO CESA AUTOP AT 50 000	01/04/2020	52 600,00	104,11	52 503,50	(96,50)	
	Total Valores de renta fija cotizables		<u>52 600,00</u>	<u>104,11</u>	<u>52 503,50</u>	<u>(96,50)</u>	

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

Las bajas de valores representativos de deuda del ejercicio 2017 generaron un resultado negativo de 1.200,00 euros, registrados en el epígrafe "Resultados de operaciones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. No habiéndose producido bajas durante 2018.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 2018 y 2017, 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:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Valores representativos de deuda		
Activos por impuesto diferido	245,88	24,13
Pasivos por impuestos diferido	-	-

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A." recoge 5 acciones de 200 euros de valor nominal cada una de ellas, que posee la Sociedad en el Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A. como consecuencia de la entrada en vigor del R.D. 948/2001, de 3 de agosto sobre sistemas de indemnización de los inversores, la Sociedad participa en la Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A.

Durante el ejercicio 2018 la Sociedad ha aportado 33.800,42 euros al Fondo General de Garantía de Inversiones, S.A. (38.138,76 euros en el ejercicio 2017), los cuales se encuentran registrados en el epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias de "Otras cargas de explotación" (Nota 11).

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Participaciones Cartera Exterior" se desglosa de la siguiente forma:

ISIN	Participaciones Cartera Exterior					2018
		Valor a 31/12/17 sin ajustes valoración	Suscripciones (P.Adq.)	Reembolsos (P.Adq.)	Ajustes por valoración	Valor Razonable 31/12/2018
LU0116513721	Corporate At Work Cap	194 535,60	-	194 535,60	-	
LU1453542349	Value Tree Defensive C	-	200 004,99	-	(11 232,03)	
LU1453542182	Value Tree Best Bonds C	432 146,73	348 960,85	-	(24 698,01)	
	Total Instrumentos de Capital	626 682,33	548 965,84	194 535,60	(35 930,04)	
		945 182,53				

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

ISIN	Participaciones Cartera Exterior					2017
		Valor a 31/12/16 sin ajustes valoración	Suscripciones (P.Adq.)	Reembolsos (P.Adq.)	Ajustes por valoración	Valor Razonable 31/12/2017
LU0116513721	Corporate At Work Cap	276 189,19	-	81 653,59	7 535,70	202 071,30
LU0291670445	Cash+ At Work CI I	374 945,54	-	374 945,54	-	-
LU0424231065	Government Bonds At Work Cap	49 761,75	-	49 761,75	-	-
IE0033758917	Muzinich Enhancedyield Short Term	180 980,24	54 657,05	235 637,29	-	-
LU1453542349	Value Tree Defensive C	-	-	-	-	-
LU1453542182	Value Tree Best Bonds C	31 000,00	401 146,73	-	(1 573,69)	430 573,04
Total Instrumentos de Capital		912 876,72	455 803,78	741 998,17	5 962,01	632 644,34

Las bajas de las participaciones en cartera exterior del ejercicio 2018 y 2017 han generado un resultado positivo de 5.965,80 euros y 9.310,83 euros, respectivamente, registrados en el epígrafe "Resultados de operaciones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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:

	2018	2017
Instrumentos de capital		
Activos por impuesto diferido	8 982,52	393,42
Pasivos por impuestos diferido	-	1 883,93

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el movimiento de "impuestos diferidos" ha sido el siguiente:

	Activos diferidos	Pasivos diferidos
Saldo a 1 de enero de 2017	232,22	5 944,87
Adiciones	386,70	-
(Reducciones)	(201,37)	(4 060,94)
Saldo a 31 de diciembre de 2017	417,55	1 883,93
Adiciones	8 810,85	-
(Reducciones)	-	(1 883,93)
Saldo a 31 de diciembre de 2018	9 228,40	-

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

b) Inversiones crediticias

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es como sigue:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Depósitos a la vista	946 476,06	929 812,18
Créditos a particulares	357 299,96	699 897,96
	<u>1 303 776,02</u>	<u>1 629 710,14</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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>2018</u>	<u>2017</u>
Banco Santander, S.A.	744 256,23	525 059,76
Banco Inversis, S.A.	202 219,83	404 752,42
	<u>946 476,06</u>	<u>929 812,18</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Sociedad mantenía 75.092,38 y 12.969,35 euros, respectivamente, de depósitos a la vista en moneda extranjera.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el detalle del capítulo de "Crédito a particulares" es el que se indica a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Clientes diversos	308 716,26	605 081,81
Retrocesión Capital at Work Foyer Group, S.A.	-	36 239,92
Fianzas constituidas	16 045,00	16 045,00
Gastos anticipados	32 008,70	25 586,27
Otros	530,00	16 944,96
	<u>357 299,96</u>	<u>699 897,96</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 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.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2017, 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, que ha sido cancelado con fecha 5 de octubre de 2018, y que supone una compensación a favor de la Sociedad que se encuentra detallada en la Nota 11 de la presente memoria.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Fianzas constituidas" recoge el importe de la fianza depositada por el alquiler de la oficina situada en Paseo de Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo, donde la Sociedad tiene constituida su domicilio social.

c) Resto de activos

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

Resto de activos	2018	2017
Otros créditos con la Administración Pública	-	13 181,26
	-	13 181,26

El capítulo de "Otros créditos con la Administración Pública" al 31 de diciembre de 2018 y 2017 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 2018 y 2017 es el siguiente:

	2018	2017
Deudas con la Administración Pública	213 589,05	213 937,12
Periodificaciones	82 627,36	151 252,22
Otros	130 772,75	141 939,65
	426 989,16	507 128,99

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Deudas con la administración pública" corresponde, principalmente, a los saldos acreedores por IRPF, IVA y cuotas de seguridad social a cargo de la Sociedad pendientes de pago al cierre de cada ejercicio correspondiente.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Otros" recoge principalmente las remuneraciones pendientes de pago al cierre de cada ejercicio.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(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 2018 y 2017 por la Sociedad es el siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
	<u>Días</u>	<u>Días</u>
Periodo medio de pago proveedores	10,81	10,29
Ratio de operaciones pagadas	10,83	11,22
Ratio de operaciones pendientes de pago	0,75	0,41
Importe euros	<u>831 393,94</u>	<u>1 230 372,98</u>
Total pagos realizados	783 419,70	1 140 534,13
Total pagos pendientes	<u>47 974,24</u>	<u>89 838,85</u>

7. Inmovilizado material e intangible

El detalle del Inmovilizado Material neto al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente es el que se indica a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
De uso propio:		
Equipos informáticos y sus instalaciones	15 855,72	22 185,43
Mobiliario, vehículos y resto de instalaciones	42 194,04	49 188,36
Acondicionamiento de la oficina	<u>5 729,68</u>	<u>7 723,84</u>
	<u>63 779,44</u>	<u>79 097,63</u>

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2018 y 2017 así como el movimiento experimentado por el mismo durante ambos ejercicios se muestran a continuación:

	Equipos para proceso de información	Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	Bienes tomados en arrendamiento financiero	Total
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2018	104 363,81	159 390,58	-	263 754,39
Adiciones	2 964,26	-	-	2 964,26
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>107 328,07</u>	<u>159 390,58</u>	-	<u>266 718,65</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2018	(82 178,38)	(102 478,38)	-	(184 656,76)
Adiciones	(9 293,97)	(8 988,48)	-	(18 282,45)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>(91 472,35)</u>	<u>(111 466,86)</u>	-	<u>(202 939,21)</u>
Saldo al 31 de diciembre 2018	<u>15 855,72</u>	<u>47 923,72</u>	-	<u>63 779,44</u>

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

	<u>Equipos para proceso de información</u>	<u>Otras instalaciones, utillaje y mobiliario</u>	<u>Bienes tomados en arrendamiento financiero</u>	<u>Total</u>
Coste de adquisición				
Saldo al 1 enero de 2017	90 855,81	155 130,58	-	245 986,39
Adiciones	13 508,00	4 260,00	-	17 768,00
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2017	<u>104 363,81</u>	<u>159 390,58</u>	-	<u>263 754,39</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2017	(72 759,59)	(93 880,64)	-	(166 640,23)
Adiciones	(9 418,79)	(8 597,74)	-	(18 016,53)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2017	<u>(82 178,38)</u>	<u>(102 478,38)</u>	-	<u>(184 656,76)</u>
Saldo Inmovilizado Material al 31 de diciembre 2017	<u>22 185,43</u>	<u>56 912,20</u>	-	<u>79 097,63</u>

Los elementos del inmovilizado material están adecuadamente asegurados al 31 de diciembre de 2018 y 2017.

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 2018 y 2017, la Sociedad no tenía ningún compromiso firme de compra o venta de activo material de importe significativo. Adicionalmente, no se ha contabilizado en 2018 y 2017 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 2018 y 2017, el inmovilizado material totalmente amortizado asciende a 151.120,97 euros y 135.776,31 euros, respectivamente.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

El detalle del Inmovilizado Intangible neto al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente es el que se indica a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Aplicaciones informáticas	50 780,20	51 273,51
	<u>50 780,20</u>	<u>51 273,51</u>

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2018 y 2017 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 2018	66 650,00	8 672,66	36 465,52	111 788,18
Adiciones	26 579,39	-	-	26 579,39
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>93 229,39</u>	<u>8 672,66</u>	<u>36 465,52</u>	<u>138 367,57</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2018	(15 376,49)	(8 672,66)	(36 465,52)	(60 514,67)
Adiciones	(27 072,70)	-	-	(27 072,70)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>(42 449,19)</u>	<u>(8 672,66)</u>	<u>(36 465,52)</u>	<u>(87 587,37)</u>
Saldo al 31 de diciembre 2018	<u>50 780,20</u>	-	-	<u>50 780,20</u>

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

	<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 2017	3 383,00	8 672,66	36 465,52	48 521,18
Adiciones	63 267,00	-	-	63 267,00
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2017	<u>66 650,00</u>	<u>8 672,66</u>	<u>36 465,52</u>	<u>111 788,18</u>
Amortización acumulada				
Saldo al 1 de enero de 2017	(93,03)	(8 672,66)	(36 465,52)	(45 231,21)
Adiciones	(15 283,46)	-	-	(15 283,46)
Retiros	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2017	<u>(15 376,49)</u>	<u>(8 672,66)</u>	<u>(36 465,52)</u>	<u>(60 514,67)</u>
Saldo al 31 de diciembre 2017	<u>51 273,51</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>51 273,51</u>

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Sociedad no dispone de activos intangible totalmente amortizados.

8. Recursos de clientes fuera de balance

a) El detalle con el número de clientes y patrimonios gestionados, clasificados por tramos representativos de las carteras gestionadas y comisiones netas percibidas al 31 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

2018	<u>Número de Clientes</u>	<u>Patrimonio gestionado</u>	<u>Comisiones netas percibidas (Nota 9b)</u>
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	130	3 781 414,61	-
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	137	20 353 249,81	1 774,39
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	62	25 774 629,92	5 132,29
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	41	34 772 688,26	24 091,07
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	24	65 334 250,55	123 563,64
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	9	186 904 379,11	2 147 872,63
	<u>403</u>	<u>336 920 612,26</u>	<u>2 302 434,02</u>

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

2017	Número de Clientes	Patrimonio gestionado	Comisiones netas percibidas (Nota 9b)
Tramo (I) entre 0 y 60.000 Euros	343	502 614,39	-
Tramo (II) entre 61.000 y 300.000 Euros	12	2 048 310,11	1 288,15
Tramo (III) entre 301.000 y 600.000 Euros	12	5 330 855,16	2 260,72
Tramo (IV) entre 601.000 y 1.500.000 Euros	4	4 319 111,59	9 919,80
Tramo (V) entre 1.500.001 y 6.000.000 Euros	7	22 881 190,89	147 395,93
Tramo (VI) + de 6.000.000 Euros	7	200 182 506,32	2 313 652,92
	385	235 264 588,46	2 474 517,52

En el tramo V y VI se incluye el patrimonio, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, y las comisiones percibidas durante dicho ejercicio de las S.I.C.A.V. que la Sociedad tiene bajo gestión (Nota 8 b).

El patrimonio bajo gestión al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se desglosa de la siguiente forma:

	2018	2017
Invertido en acciones y participaciones interiores cotizadas	41 771 063,65	38 072 885,24
Invertido en acciones y participaciones interiores no cotizadas	-	-
Invertido en valores de renta fija interiores cotizados	14 191 262,22	8 647 983,21
Invertido en valores exteriores cotizados	239 951 807,57	167 040 434,65
Efectivo de intermediarios financieros	41 006 478,82	21 503 285,36
	336 920 612,26	235 264 588,46

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 2018 y 2017 es el siguiente:

	2018	2017
Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas		
Gaminiz , S.I.C.A.V., S.A.	2 465 447,31	2 986 188,96
Value Tree Blue, S.I.C.A.V., S.A.	2 623 873,77	2 939 830,73
Value Tree Black, S.I.C.A.V., S.A.	20 316 730,57	26 389 213,74
Value Tree BALANCED C	30 026 242,83	37 958 622,08
Value Tree BEST BONDS C	13 560 766,71	15 063 838,98
Value Tree BEST EQUITIES C	19 625 986,81	25 409 101,68
Value Tree DEFENSIVE C	38 831 007,74	44 477 600,23
Value Tree DYNAMIC C	17 776 361,00	25 294 747,8
Capital at Work Defensive, S.I.C.A.V., S.A.	-	19 929,85
Capital at Work Balanced, S.I.C.A.V., S.A.	-	18 858,22
Capital at Work Dynamic, S.I.C.A.V., S.A.	20 508,32	20 438,51
Asturiana de Valores, S.I.C.A.V., S.A.	20 855 170,14	25 595 541,79
	166 102 095,20	206 173 912,57

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

9. Intereses y comisiones

a) Intereses y rendimientos asimilados

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, este capítulo recoge los intereses recibidos de inversiones financieras y cuentas de tesorería. Durante dichos ejercicios, el importe devengado se desglosa a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Tesorería	810,61	1 024,20
Valores de renta fija	<u>2 375,00</u>	<u>2 944,90</u>
	<u>3 185,61</u>	<u>3 969,10</u>
Otros intereses y cargas asimiladas	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>3 185,61</u>	<u>3 969,10</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 2018 y 2017 es el siguiente:

Comisiones percibidas	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Gestión de carteras (Nota 8)	2 302 434,02	2 474 517,52
Comercialización	-	172 738,60
Corretajes	-	32 859,57
Otras comisiones	<u>103 719,27</u>	<u>45 927,72</u>
	<u>2 406 153,29</u>	<u>2 726 043,41</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.

En los ejercicios 2018 y 2017, no se han producido quebrantos de negociación o pérdidas que tenga que asumir la Sociedad como consecuencia de incidencias en la negociación derivadas de diferencias entre las condiciones de las órdenes recibidas de los intermediarios financieros y las de negociación y liquidación de las operaciones realizadas.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

10. Gastos de personal y gastos generales

a) Gastos de personal

El detalle de los gastos de personal al 31 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

Gastos de personal	2018	2017
Sueldos y gratificaciones	1 260 366,00	1 177 496,21
Cuotas a la Seguridad Social	140 702,13	142 347,08
Otros gastos de personal	70 328,80	60 924,72
	1 471 396,93	1 380 768,01

b) Gastos generales

El detalle de los gastos generales al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

Gastos generales	2018	2017
Alquileres de inmuebles e instalaciones	152 056,61	123 261,90
Sistemas informáticos	35 116,37	73 524,77
Suministros	6 578,56	4 576,31
Publicidad y propaganda	1 502,00	2 533,06
Representación y desplazamiento	14 403,77	6 197,33
Servicios administrativos subcontratados	316 682,01	436 825,30
Otros servicios de profesionales independientes	68 412,48	100 223,38
Resto de gastos	102 448,16	91 098,82
Otros tributos	27 834,85	98 067,22
	725 034,81	936 308,09

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Alquileres de inmuebles e instalaciones" recoge, principalmente, el importe satisfecho por el alquiler de la oficina situada en Paseo de Eduardo Dato, 21 bajo izquierdo, donde la Sociedad tiene constituida su domicilio social. El mencionado contrato de alquiler se encuentra formalizado con Lumero Inversiones, S.L, una entidad controlada por miembros del personal de Alta Dirección bajo los términos y condiciones comerciales normales del mercado.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el capítulo de "Otros servicios de profesionales independientes" recoge principalmente el importe correspondiente a servicios de auditoría y asesoría devengados en el ejercicio.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

El detalle del capítulo de “Servicios administrativos subcontratados”, al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el que se indica a continuación:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Sociedades colaboradoras	311 433,64	432 018,64
CNMV	3 567,83	3 498,83
Registro mercantil	800,44	601,77
Resto	880,10	706,06
	<u>316 682,01</u>	<u>436 825,30</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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.

11. Otras pérdidas y ganancias

El detalle de otras pérdidas y otras ganancias al 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Otras cargas de explotación		
FGGI - Por aplicación de la fianza colectiva al mercado (Nota 6a)	<u>(33 800,42)</u>	<u>(38 138,76)</u>
Ganancias/(Pérdidas) en la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta (+/-)	<u>63 430,73</u>	<u>2 961,04</u>
	<u>29 630,31</u>	<u>(35 177,72)</u>

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

12. Situación fiscal

Durante el ejercicio 2018, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2018 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

Tal y como se menciona en la Nota 5.c) el Consejo propone a la Junta la dotación del resultado a una reserva indisponible por un plazo de 5 años en concepto de reserva de capitalización (el importe a dotar cubrirá la reducción a la base imponible realizada en 2018)

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

La conciliación de la diferencia entre el resultado contable de la Sociedad de los ejercicios 2018 y 2017 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	2018	Euros 2017
Resultado contable antes de impuestos	206 430,37	352 042,96
Diferencias permanentes	8 723,88	-
Diferencias temporales	-	-
Base imponible previa	<u>215 154,25</u>	<u>352 042,96</u>
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	(334 105,74)
Reserva de Capitalización	(6 931,06)	-
Base imponible final	<u>208 223,19</u>	<u>17 937,22</u>
Gravamen del impuesto sobre sociedades (25%)	52 055,80	4 484,31
Deducciones por donativos y otros	(4 967,02)	(4 484,31)
Cuota líquida/Gasto por Impuesto sobre Sociedades	<u>47 088,78</u>	<u>-</u>
Retenciones y pagos a cuenta	(1 838,37)	-
Cuota a pagar	<u>45 250,41</u>	<u>-</u>

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son aplicables. En opinión de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, así como de sus asesores fiscales, no existen contingencias fiscales de importes significativos que pudieran derivarse, en caso de inspección, de posibles interpretaciones diferentes de la normativa fiscal aplicable a las operaciones realizadas por la Sociedad.

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

13. Información sobre medio ambiente

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

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

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

La Alta Dirección de la Sociedad, siendo en su totalidad los miembros del Consejo de Administración, ha percibido remuneraciones brutas en concepto de sueldos y salarios en el ejercicio 2018 y 2017, por importe de 976.994,73 euros y 827.892,33 euros, respectivamente.

No existen créditos o anticipos a los mismos al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 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 2018 se compone de 5 hombres y una mujer. Al 31 de diciembre de 2017, el Consejo de Administración se componía de 4 hombres y una mujer.

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2018, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

15. Honorarios de auditoría

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales en los ejercicios 2018 y 2017 ascienden a 16.950,00 euros y 16.830,00 euros, respectivamente, habiéndose prestado otros servicios relacionados con la auditoría durante los ejercicios 2018 y 2017 por importe de 4.550,00 euros y 9.100,00 euros, respectivamente. La Sociedad no ha pagado honorarios a otras compañías bajo el nombre PricewaterhouseCoopers por otros servicios durante los ejercicios 2018 y 2017.

16. Departamento de Atención al Cliente

En cumplimiento de lo dispuesto en el Art. 17.2 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor de las entidades financieras, de acuerdo con el informe del Servicio de Atención al Cliente de la Sociedad, no se ha recibido por dicho Servicio ninguna queja ni reclamación en el ejercicio 2018 y 2017.

17. Gestión de riesgos

a) Factores de riesgo financiero

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

a.1) Riesgo de mercado

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

a.2) Riesgo de crédito

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

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

a.3) Riesgo de liquidez

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

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

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

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

18. Gestión de capital

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

- El reglamento (UE) 575/2013 incorpora la información prudencial reservada que periódicamente deben enviar a la C.N.M.V. las Empresas de Servicios de Inversión. Tal información es homogénea con la que se exige en el marco del mercado único, dado que responde a un proceso de convergencia entre los diferentes países de la Unión Europea.
- Al 31 de diciembre de 2018, los recursos propios computables de la Sociedad cumplen los requerimientos mínimos exigidos por la citada normativa.

VALUE TREE, AV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

Las principales novedades son las siguientes:

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

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

VALUE TREE AV, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2018

Actividades realizadas

Durante 2018 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 2018, 2.302.434,02 euros, frente a los 2.474.517,52 euros correspondientes al ejercicio 2017.
- 2) Importe recibido de Capital at Work Foyer Group, S.A. en concepto de comercialización de IIC para clientes en el ejercicio 2018 ha sido cero, frente a los 172.738,60 euros percibidos en el ejercicio anterior.
- 3) Referente a la tramitación y ejecución de órdenes de clientes para compraventa de valores durante el año 2018 no ha habido ningún importe percibido frente a los 32.859,57 euros correspondientes al ejercicio 2017.
- 4) Comisiones varias ascendió a 103.719,26 euros frente a los 45.927,72 euros del año 2017.

El concepto total de comisiones percibidas durante el ejercicio 2018, ha pasado de 2.406.153,29 euros frente a los 2.726.043,41 euros del ejercicio anterior, lo que implica un retroceso del 11,73%. La razón principal de este retroceso viene por la comisión variable cobrada en 2017 que no se cobró en 2018 debido a los malos resultados de las carteras provocados por los malos resultados de todos los mercados mundiales. La comisión de gestión discrecional de cartera, sin tener en consideración la mencionada comisión variable, aumentó en 2018 frente al 2017 en un 5,76% pasando de 2.176.961,43 en 2017 a 2.302.434,02 en 2018.

Tanto las retrocesiones por la comercialización en España de los fondos de Capital at Work Foyer Group S.A. como la intermediación han pasado a cero durante este año 2018, lo cual también ha influido en la caída de los ingresos.

Del resto de los ingresos, cabe destacar la cancelación del contrato por mantenimiento de relaciones comerciales de clientes de Capital at Work Foyer Group. S.A.

El patrimonio bajo gestión ha pasado de 235.264.588,46 euros a 336.920.612,26 euros.

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 206.430,37 euros antes de impuestos, pero al haber compensado la totalidad de las bases impositivas negativas de ejercicios anteriores el beneficio real después del pago de los impuestos ha sido de 159.341,59 euros frente al resultado positivo de 2017 que fue de 352.042,96 euros.



VALUE TREE AV, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2018

Gracias a una buena organización de los recursos, los gastos de la compañía, sin considerar el gasto por el Impuesto de Sociedades, se han reducido en un 4,75% pasando de 2.389.041,42 euros en 2017 a 2.275.587,31 euros en 2018.

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

Durante el ejercicio 2018 se han producido modificaciones estatutarias al haber entrado un nuevo socio en la compañía. Referente al programa de actividades no ha habido ninguna variación.

Los accionistas al cierre del ejercicio 2018 son los que se indican a continuación:

<u>Consejo de Administración</u>	<u>Participación 31.12.2018 (*)</u>
D. Eric Ollinger	30,01%
D. Lucas Monjardín Arbex	30,01%
D. Santiago Antón Casteleiro	14,97%
Value Tree A.V., S.A.	9,83%
Dña. Eva María Alonso Vicente	5,06%
D. Jaime Semelas Ledesma	5,06%
D. Alberto Gajate Nicolás	5,06%

(*) Participación directa

Variación en el Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2018, el Consejo de Administración de la Sociedad, ha quedado de la siguiente forma:

<u>Consejo de Administración</u>	<u>Cargo</u>
D. Eric Ollinger	Consejero Presidente
D. Lucas Monjardín Arbex	Consejero Vicepresidente
D. Santiago Antón Casteleiro	Consejero Delegado Solidario
Dña. Eva María Alonso Vicente	Consejero Delegada Solidario
D. Alberto Gajate Nicolás	Consejero
D. Jaime Semelas Ledesma	Consejero
Dña. Carolina Alonso Vicente	Secretario no consejero

Acciones propias

La Sociedad mantiene acciones propias en cartera al 31 de diciembre de 2018 en un porcentaje del 9,837%.

VALUE TREE AV, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2018

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 2018.

Acontecimientos relevantes después del cierre del ejercicio correspondiente al 2018

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

VALUE TREE AV, S.A.

Formulación de las cuentas anuales y del informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

Reunido el Consejo de Administración de Value Tree, Agencia de Valores, S.A., en fecha 29 de marzo de 2019, 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 2018, 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 2018.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2018.

Firmantes



D. Eric Ollinger
Consejero Presidente



D. Lucas Monjardín Arbex
Consejero Vicepresidente



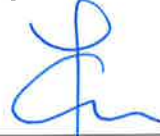
D. Santiago Antón Casteleiro
Consejero Delegado Solidario



Dª. Eva María Alonso Vicente
Consejero Delegada Solidario




D. Jaime Semelas Ledesma
Consejero



D. Alberto Gajate Nicolás
Consejero

Yo, Carolina Alonso Vicente, Secretario no Consejero 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.



Dª. Carolina Alonso Vicente
Secretario no Consejero



Value Tree
Wealth & Asset Management

Informe Anual ESIS

Ejercicio 2018

Value Tree A.V., S.A.

Marzo 2019

Pº Eduardo Dato 21, Bajo Izquierda, 28010, Madrid

Contenido

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

1. INTRODUCCIÓN

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

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

A continuación, se presenta la información requerida a Value Tree A.V. como empresa de servicios de inversión, referida al ejercicio 2018.

2. DATOS GENERALES

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

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

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

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

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

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

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

Servicios de inversión

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

Servicios auxiliares

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

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

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

3. VOLUMEN DE NEGOCIO

Tal y como queda detallado en las cuentas anuales auditadas, a 31 de diciembre de 2018, el patrimonio total gestionado por Value Tree A.V., S.A., era de **336.920.612,26** millones de euros.

A continuación, se muestra un desglose de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2018 en relación al patrimonio gestionado.

Concepto	Importe
Tramitación y ejecución de órdenes de clientes	-
Comercialización de I.I.C.	-
Gestión de carteras	2.302.434,03
Otras comisiones	103.719,26
Total comisiones percibidas	2.406.153,29

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

4. EMPLEADOS A TIEMPO COMPLETO

A continuación, se detalla el número de personas empleadas en Value Tree A.V., S.A. a cierre del ejercicio 2018.

	2018		2017	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	5	1	4	2
Técnicos	4	1	4	1
Administrativos	0	4	-	3
Total	9	6	8	6

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 2018 de **206.430,37** euros.

6. IMPUESTO SOBRE EL RESULTADO

El resultado de Value Tree A.V., S.A. después de impuestos asciende a **159.341,59** euros.

7. SUBVENCIONES O AYUDAS RECIBIDAS

Durante el ejercicio 2018, Value Tree A.V., S.A. no ha recibido subvenciones ni ayudas públicas.

8. RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

Beneficio neto 2018 / Total balance = 159.341,59 / 2.426.463,66 = **6,56%**



José María Velasco

Cumplimiento Normativo

Informe anual de empresas de servicios de inversión aprobado por el Consejo de Administración el 26 de abril de 2019