

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de Auditoría,
Cuentas Anuales e
Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2017

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., (la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2017, 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 2017, 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>Cartera de inversiones financieras</i>	
De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la Nota 4 de la memoria adjunta y en la Nota 7 de la memoria de la Sociedad se detalla la Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017. Identificamos esta área como la cuestión más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor teórico de la misma.	La Sociedad mantiene un contrato de gestión con BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., como Sociedad Gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras de la Sociedad. Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes: <i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i> Solicitamos a la Entidad Depositaria, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad Gestora. <i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i> Comprobamos la valoración de los títulos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis. Como consecuencia de los procedimientos realizados las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad no son significativas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2017, 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 2017 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 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 que han sido objeto de comunicación a los Administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Pedro Collantes Morales (23395)

23 de marzo de 2018



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2018 Núm. 01/18/09928

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR
.....
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional
.....



ON3040342

CLASE 8.^a**1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.****Balance de situación al 31 de diciembre de 2017**
(Expresado en euros)

ACTIVO	2017	2016
Activo no corriente		
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente		
Deudores	39 117 924,90	32 848 626,72
	250 975,75	150 217,00
Cartera de inversiones financieras	38 413 416,50	31 254 172,08
Cartera interior	14 322 400,65	11 341 872,87
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	14 322 400,65	11 341 872,87
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	24 091 015,85	19 912 299,21
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	24 091 015,85	19 912 299,21
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	453 532,65	1 444 237,64
TOTAL ACTIVO	39 117 924,90	32 848 626,72

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.



CLASE 8.^a



ON3040343

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2017	2016
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	39 037 917,34	32 821 265,26
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	39 037 917,34	32 821 265,26
Capital	22 925 730,00	22 320 730,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(2 205 703,07)	(2 595 341,03)
Reservas	13 096 370,75	12 652 317,36
(Acciones propias)	(283,91)	(494,46)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	5 221 803,57	444 053,39
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	80 007,56	27 361,46
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	77 376,30	24 719,69
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	2 631,26	2 641,77
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	39 117 924,90	32 848 626,72
CUENTAS DE ORDEN	2017	2016
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	1 124 270,00	1 729 270,00
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	1 124 270,00	1 729 270,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	1 124 270,00	1 729 270,00

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.



CLASE 8.ª



ON3040344

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

	2017	2016
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(170 871,16)	(147 890,72)
Comisión de gestión	(87 707,31)	(71 130,85)
Comisión de depositario	(18 272,43)	(14 818,90)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(64 891,42)	(61 940,97)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(170 871,16)	(147 890,72)
Ingresos financieros	681 638,46	616 312,19
Gastos financieros	(64,06)	(8,72)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	4 533 387,63	(22 252,26)
Por operaciones de la cartera interior	1 535 788,07	(520 236,55)
Por operaciones de la cartera exterior	2 997 599,56	497 984,29
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(45 048,41)	7 160,25
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	276 036,63	(4 274,55)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	276 036,63	(1,38)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	-	(673,17)
Resultados por operaciones con derivados	-	(3 600,00)
Otros	-	-
Resultado financiero	5 445 950,25	596 936,91
Resultado antes de impuestos	5 275 079,09	449 046,19
Impuesto sobre beneficios	(53 275,52)	(4 992,80)
RESULTADO DEL EJERCICIO	5 221 803,57	444 053,39

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

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

Al 31 de diciembre de 2017

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	5 221 803,57
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	5 221 803,57

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2016	22 320 730,00	(2 595 341,03)	12 652 317,36	(494,46)	-	-	444 053,39	-	-	32 821 265,26
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	22 320 730,00	(2 595 341,03)	12 652 317,36	(494,46)	-	-	444 053,39	-	-	32 821 265,26
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	5 221 803,57	-	-	5 221 803,57
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	444 053,39	-	-	-	(444 053,39)	-	-	-
Operaciones con accionistas	605 000,00	389 637,96	-	210,55	-	-	-	-	-	994 848,51
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017	22 925 730,00	(2 205 703,07)	13 096 370,75	(283,91)	-	-	5 221 803,57	-	-	39 037 917,34

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.



CLASE 8.ª



0N3040345

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

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

Al 31 de diciembre de 2016

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	444 053,39
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	444 053,39

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2015	22 320 730,00	(2 595 296,71)	10 952 142,31	(313,71)	-	-	1 700 175,05	-	-	32 377 436,94
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	22 320 730,00	(2 595 296,71)	10 952 142,31	(313,71)	-	-	1 700 175,05	-	-	32 377 436,94
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	444 053,39	-	-	444 053,39
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	1 700 175,05	-	-	-	(1 700 175,05)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	(44,32)	-	(180,75)	-	-	-	-	-	(225,07)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	22 320 730,00	(2 595 341,03)	12 652 317,36	(494,46)	-	-	444 053,39	-	-	32 821 265,26



CLASE 8.ª



ON3040346



CLASE 8.^a



0N3040347

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Barcelona el 15 de junio de 2000. Tiene su domicilio social en Ciudad BBVA, C/Azul Nº4, 28050, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 28 de diciembre de 2000 con el número 1.480, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. Las acciones de la sociedad corresponden a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (17%) y a Cidessa Uno, S.L. (83%), ambas entidades pertenecientes al Grupo BBVA.

Los valores se encontraban depositados en Banco Depositario BBVA, S.A. hasta el 11 de noviembre de 2016, fecha en que se inscribió en el Registro Mercantil la fusión por absorción de esta entidad por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y a partir de esa fecha en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA). Dicha sustitución fue aprobada por la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada en el año 2017.

BBVA ha desarrollado las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.



CLASE 8.ª



ON3040348

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.



CLASE 8.^a



ON304034a

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2017 y 2016 la comisión de gestión ha sido del 0,24%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2017 y 2016 la comisión de depositaria ha sido del 0,05%.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, la Sociedad no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, a través de la plataforma BBVA Quality Funds.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.



CLASE 8.^a



0N3040350

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

Los riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora se detallan a continuación:

- **Riesgo de crédito:** representa la pérdida potencial vinculada al empeoramiento de la solvencia o a la calidad crediticia de un emisor o al incumplimiento de sus compromisos de pago. La calidad crediticia se concreta en el rating de la emisión y en el rating mínimo de la cartera.

Como análisis de la calidad crediticia de las inversiones y de la cartera en su conjunto, se elabora el rating interno de cada una de las emisiones en función de la calificación de las agencias externas. Una vez realizado dicha labor se calcula un rating medio de cartera tomando como ponderación tanto el peso del título dentro de la cartera de instrumentos tratables por riesgo de crédito como la probabilidad de default del título en función del rating.

En caso de que una emisión no tenga rating, se analiza la calificación de la compañía emisora para emisiones del mismo orden de prelación y se utiliza tal resultado como rating de la emisión en el resto de los cálculos.

Asimismo, se analizan las concentraciones de cartera por tipo de instrumento así como por los diferentes ratings que las componen. En función de estos análisis, dependiendo de la política de gestión establecida, se comprueba el cumplimiento de la misma en lo que se refiere a calidad crediticia.

- **Riesgo de contrapartida:** dentro del concepto de riesgo de contrapartida englobamos, de manera amplia los siguientes riesgos:
 - **Riesgo de contrapartida:** es el riesgo de que la contrapartida pueda incurrir en incumplimiento antes de la liquidación definitiva de los flujos de caja de una de las siguientes tipologías de operaciones: instrumentos derivados, operaciones con liquidaciones diferidas, operaciones con compromiso de recompra, y operaciones de préstamo de valores o materias primas.
 - **Riesgo de depósito por operativa de depósitos interbancarios:** debido a la naturaleza de este tipo de operaciones y su uso habitual en el terreno de la gestión de activos, más dirigido a la inversión a plazos de activo monetario, puede analizarse junto con el resto de exposiciones de riesgo emisor.



CLASE 8.ª



ON3040351

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- Riesgo de contado o liquidación: es el riesgo de incumplimiento de pagos en el momento del intercambio de activos que al contratarse tenían un valor equivalente. La operativa está vinculada con las transferencias de fondos o valores de las operaciones y los riesgos crediticios por el coste de reposición de las posiciones.
- Riesgo de liquidez: es la potencial incapacidad de atender las solicitudes de reembolso de participaciones realizadas por los partícipes de la Sociedad, y puede analizarse desde dos perspectivas:
 - Desde el punto de vista del activo, es la posible pérdida derivada de la imposibilidad de deshacer las inversiones en el tiempo necesario para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad o al precio al que se valoran dichas inversiones en las diferentes carteras, como consecuencia de la falta de profundidad de mercado sobre los instrumentos en particular.
 - Desde el punto de vista del pasivo, es la posible contingencia derivada de solicitudes de reembolso de participaciones no previstas por la entidad gestora. Esta contingencia es analizada a través del estudio del comportamiento histórico de los inversores con el fin de estimar el máximo reembolso posible con un determinado nivel de confianza.

Los instrumentos y contratos en los que se invierten las carteras deberán tener un perfil de liquidez que se corresponda con el definido para el producto.

- Riesgo de mercado: es la posible pérdida que asume una cartera como consecuencia de una disminución en su valoración debido a cambios o movimientos adversos en los datos de mercado que afecten a los fondos según su inversión. Se pueden identificar algunos de los principales tipos de riesgo de mercado a los que se puede enfrentar una cartera o inversión:
 - Riesgo de equity: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a la incertidumbre generada por la volatilidad en los precios especialmente en acciones. Este riesgo puede ser subdividido a su vez en riesgo específico, diversificable o no sistemático y riesgo sistemático o no diversificable.



CLASE 8.ª



0N3040352

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- Riesgo de tipos de interés: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en las curvas de tipos de interés que afectan la valoración de activos de renta fija que se tengan en cartera. El impacto de estos movimientos será dependiente tanto del sentido del movimiento como del posicionamiento en duración que el gestor tenga en su cartera.
- Riesgo de tipo de cambio: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en los tipos de cambio en caso de tener inversiones en divisa diferente a la denominación del fondo.
- Riesgo de Correlaciones: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a modificaciones en las correlaciones entre los activos de cartera. De cara a diversificar el riesgo es necesario considerar la correlación que existe entre los diferentes activos, si esta estructura de correlaciones se ve modificada puede alterar las coberturas y diversificaciones aumentando el impacto de las pérdidas. El riesgo de mercado tiene que estar identificado, medido y valorado, para su seguimiento y gestión. Los controles y métricas aplicables a cada cartera de la Sociedad Gestora atenderán a la naturaleza y perfil de riesgo de la misma.
- Riesgo de carácter operativo: entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:
 - Riesgo de incumplimiento normativo: es el riesgo que nace de la violación o incumplimiento de leyes, reglas, regulaciones, políticas internas, procedimientos y códigos de conducta.
 - Riesgo operacional: definido como aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora adopta sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones. En cuanto a los riesgos Operacionales y Legales resultantes de la actividad de inversión de las Sociedades, la Sociedad Gestora dispone de aplicaciones que controlan el cumplimiento de límites y coeficientes legales y el cumplimiento de la política de inversión.



CLASE 8.ª



ON3040353

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

Asimismo, la Sociedad Gestora ha puesto en práctica una serie de procedimientos y controles con el fin de racionalizar, garantizar la eficiencia, mejorar la calidad y minimizar riesgos en los procesos de inversión.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2017 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 y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2017, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2017 y 2016.



CLASE 8.^a



0N3040354

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

d) Consolidación

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., de acuerdo con lo establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, pertenece a un Grupo de sociedades cuya Sociedad dominante directa es Green Power, S.L., constituida en Barcelona, la cual posee el 64,97% de las acciones de la Sociedad. La Sociedad dominante última del Grupo es 1948 Associats, S.L. En cumplimiento del artículo 43 del Código de comercio, al 31 de diciembre de 2017 la Sociedad queda eximida de la obligación de formular cuentas consolidadas.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor teórico por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2017 y 2016.

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.



CLASE 8.ª



ON3040355

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2017, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2016, es la siguiente:

	2017	2016
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	5 221 803,57	444 053,39
	5 221 803,57	444 053,39
Propuesta de distribución		
Reserva legal	522 180,36	44 405,34
Reserva voluntaria	4 699 623,21	399 648,05
	5 221 803,57	444 053,39

4. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.



CLASE 8.^a



0N3040356

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.



CLASE 8.^a



ON3040357

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.ª



ON3040358

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.



CLASE 8.^a



ON3040359

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de "Diferencias de cambio".

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

i) Acciones propias y Prima de emisión

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones se registra en el patrimonio neto de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de "Prima de emisión" del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.ª



ON3040360

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

j) Valor teórico de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

k) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".



CLASE 8.^a



ON3040361

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Administraciones Públicas deudoras	218 808,59	100 450,94
Operaciones pendientes de liquidar	32 167,16	49 766,06
	<u>250 975,75</u>	<u>150 217,00</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se desglosa tal y como sigue:

	2017	2016
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	123 350,45	100 450,94
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	95 458,14	-
	<u>218 808,59</u>	<u>100 450,94</u>

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Administraciones Públicas acreedoras	53 332,04	4 992,80
Operaciones pendientes de liquidar	-	6,01
Otros	24 044,26	19 720,88
	<u>77 376,30</u>	<u>24 719,69</u>



CLASE 8.ª



0N3040362

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se desglosa tal y como sigue:

	2017	2016
Otras retenciones	56,52	-
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	53 275,52	4 992,80
	53 332,04	4 992,80

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de la comisión de gestión pendiente de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se muestra a continuación:

	2017	2016
Cartera interior	14 322 400,65	11 341 872,87
Instrumentos de patrimonio	14 322 400,65	11 341 872,87
Cartera exterior	24 091 015,85	19 912 299,21
Instrumentos de patrimonio	24 091 015,85	19 912 299,21
	38 413 416,50	31 254 172,08

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés que ha oscilado entre el -0,3% y el 0,05%.



CLASE 8.ª



ON3040363

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2017 y 2016 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2016	Operaciones con acciones	Otros	2017
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	19 915 730,00	605 000,00	-	20 520 730,00
	22 320 730,00	605 000,00	-	22 925 730,00

	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	19 915 730,00	-	-	19 915 730,00
	22 320 730,00	-	-	22 320 730,00

El capital social inicial está representado por 240.500 acciones de 10 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 12 de diciembre de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 24.050.000 euros representado por 2.405.000 acciones de 10 euros nominales cada una.

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad procedió a realizar la emisión 605.000 euros de capital estatutario, habiendo puesto en circulación 60.500 acciones de 10 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.



CLASE 8.ª



0N3040364

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2016	Distribución resultados de 2016	Otros	2017
Reserva legal	1 390 833,48	44 405,34	-	1 435 238,82
Reserva voluntaria	11 258 240,54	399 648,05	-	11 657 888,59
Otras reservas	3 243,34	-	-	3 243,34
	12 652 317,36	444 053,39	-	13 096 370,75

	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	1 220 815,97	170 017,51	-	1 390 833,48
Reserva voluntaria	9 728 083,00	1 530 157,54	-	11 258 240,54
Otras reservas	3 243,34	-	-	3 243,34
	10 952 142,31	1 700 175,05	-	12 652 317,36

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.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2017 y 2016, ha sido el siguiente:

	2017	2016
Saldo al 1 de enero	(494,46)	(313,71)
Entradas	(605 493,72)	(310,93)
Salidas	605 704,27	130,18
Saldo al 31 de diciembre	(283,91)	(494,46)



CLASE 8.ª



ON3040365

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Sociedad mantenía 15 y 30 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2017	2016
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>39 037 917,34</u>	<u>32 821 265,26</u>
Número de acciones en circulación	<u>2 292 558</u>	<u>2 232 043</u>
Valor teórico por acción	<u>17,03</u>	<u>14,70</u>
Número de accionistas	<u>106</u>	<u>105</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2017 y 2016, 1 accionista poseía acciones que representaban el 65,90% y el 64,97% de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye detalle del mismo:

Accionista	2017	2016
Green Power Products, S.L.	<u>65,90%</u>	<u>64,97%</u>
	<u>65,90%</u>	<u>64,97%</u>



CLASE 8.ª



ON3040366

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Capital nominal no suscrito ni en circulación	1 124 270,00	1 729 270,00
	1 124 270,00	1 729 270,00

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2017, 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, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2017 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.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos.

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

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

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.



CLASE 8.ª



0N3040367

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

12. 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 los ejercicios 2017 y 2016 por la Sociedad es el siguiente:

	2017 Días	2016 Días
Periodo medio de pago a proveedores	2,72	5,37
Ratio de operaciones pagadas	2,72	5,37
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	-
	Euros	Euros
Total de pagos realizados	112 187,24	25 940,73
Total de pagos pendientes	-	-

13. Otra información

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Adicionalmente, en la Nota de “Actividad y gestión del riesgo” se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2017 y 2016.



CLASE 8.ª



ON3040368

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2017 y 2016, ascienden a dos miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, 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 2017, se compone de dos hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2017, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	1 229 289,35	-	1 261 249,50	31 960,15	ES0105025003
BANCO DE SABADELL, S.A.	EUR	1 780 946,77	-	1 656 000,00	(124 946,77)	ES0113860A34
INDITEX	EUR	1 915 298,35	-	2 200 739,65	285 441,30	ES0148396007
CAIXABANK, S.A.	EUR	1 124 165,24	-	1 573 162,73	448 997,49	ES0140609019
INMOBILIARIA COLONIAL S.A.	EUR	1 216 070,76	-	1 283 285,19	67 214,43	ES0139140174
IBERDROLA SA	EUR	496 704,49	-	617 317,60	120 613,11	ES0144580Y14
GRIFOLS S.A.	EUR	1 150 757,99	-	1 480 155,00	329 397,01	ES0171996087
TELEFONICA SA	EUR	963 425,21	-	598 089,38	(365 335,83)	ES0178430E18
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	612 696,58	-	571 644,00	(41 052,58)	ES0177542018
BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	1 730 939,65	-	2 055 797,50	324 857,85	ES0113900J37
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	EUR	1 349 755,10	-	1 024 960,10	(324 795,00)	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		13 570 049,49	-	14 322 400,65	752 351,16	
TOTAL Cartera Interior		13 570 049,49	-	14 322 400,65	752 351,16	



CLASE 8.ª



ON3040369

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ALLIANZ SE	EUR	307 921,52	-	354 275,00	46 353,48	DE0008404005
HITACHI LIMITED	JPY	1 041 557,71	-	1 328 942,40	287 384,69	JP3788600009
HONDA MOTOR	JPY	1 024 073,13	-	1 005 889,62	(18 183,51)	JP3854600008
SONY CORPORATIONS	JPY	1 016 862,89	-	2 297 038,86	1 280 175,97	JP3435000009
APPLE INC	USD	234 085,71	-	434 329,86	200 244,15	US0378331005
BIOPEN INC	USD	679 217,70	-	517 643,90	(161 573,80)	US09062X1037
FACEBOOK INC	USD	553 937,00	-	1 067 663,32	513 726,32	US30303M1027
DAIWA SECURITIES GROUP INC	JPY	1 017 161,04	-	776 337,63	(240 823,41)	JP3502200003
EISAI CO LTD	JPY	306 765,76	-	219 004,54	(87 761,22)	JP3160400002
KOMATSU LTD	JPY	1 006 947,89	-	1 700 648,18	693 700,29	JP3304200003
MAZDA MOTOR CORPORATION	JPY	1 027 716,58	-	711 096,18	(316 620,40)	JP3868400007
NOMURA HOLDINGS INC	JPY	1 012 573,22	-	855 296,03	(157 277,19)	JP3762600009
COCA-COLA CO/THE	USD	151 590,48	-	234 432,15	82 841,67	US1912161007
YAMAHA MOTOR CO., LTD.	JPY	1 028 950,75	-	2 714 442,08	1 685 491,33	JP3942800008
TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	549 240,66	-	711 761,04	162 520,38	KYG875721634
BAYER A.G.	EUR	508 835,74	-	447 200,00	(61 635,74)	DE000BAY0017
BASF SE	EUR	510 033,37	-	591 723,00	81 689,63	DE000BASF111
VOLKSWAGEN AG	EUR	504 075,24	-	515 995,00	11 919,76	DE0007664039
FAST RETAILING CO	JPY	1 007 148,76	-	1 266 361,18	259 212,42	JP3802300008
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	USD	466 685,30	-	431 048,06	(35 637,24)	US01609W1027
AMAZON COM. INC.	USD	751 609,59	-	2 628 219,56	1 876 609,97	US0231351067
GOPRO INC	USD	165 191,12	-	126 158,78	(39 032,34)	US38268T1034
TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	JPY	1 033 423,59	-	822 748,17	(210 675,42)	JP3585800000
ALPHABET INC	USD	-	-	567 636,52	567 636,52	US02079K1079
ALPHABET INC	USD	205 595,87	-	570 556,00	364 960,13	US02079K3059
BIOVERATIV INC	USD	-	-	43 807,26	43 807,26	US09075E1001
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	1 016 231,06	-	1 150 761,53	134 530,47	JP3633400001
TOTALES Acciones admitidas cotización		17 127 431,68		24 091 015,85	6 963 584,17	
TOTAL Cartera Exterior		17 127 431,68		24 091 015,85	6 963 584,17	



CLASE 8.ª



ON3040370

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
BANCO DE SABADELL, S.A.	EUR	2 315 531,78	-	1 720 123,59	(595 408,19)	ES0113860A34
INDITEX	EUR	1 511 483,52	-	2 035 631,10	524 147,58	ES0148396007
CAIXABANK, S.A.	EUR	1 124 165,24	-	1 270 180,24	146 015,00	ES0140609019
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	846 044,64	-	791 517,82	(54 526,82)	ES0111845014
IBERDROLA SA	EUR	496 685,75	-	570 622,95	73 937,20	ES0144580Y14
GRIFOLS S.A.	EUR	1 150 757,99	-	1 144 128,00	(6 629,99)	ES0171996087
TELEFONICA SA	EUR	963 425,21	-	649 249,02	(314 176,19)	ES0178430E18
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	612 696,58	-	405 191,00	(207 505,58)	ES0177542018
BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	1 767 338,99	-	1 847 673,81	80 334,82	ES0113900J37
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.	EUR	1 349 750,10	-	907 555,34	(442 194,76)	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		12 137 879,80	-	11 341 872,87	(796 006,93)	
TOTAL Cartera Interior		12 137 879,80	-	11 341 872,87	(796 006,93)	



CLASE 8.ª



ON3040371

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a

ON3040372

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	1 016 231,06	-	1 200 129,85	183 898,79	JP3633400001
HITACHI LIMITED	JPY	1 041 557,71	-	1 046 344,87	4 787,16	JP3788600009
HONDA MOTOR	JPY	1 024 073,13	-	972 804,19	(51 268,94)	JP3854600008
SONY CORPORATIONS	JPY	1 016 862,89	-	1 618 662,12	601 799,23	JP3435000009
APPLE INC	USD	234 085,71	-	338 947,79	104 862,08	US0378331005
BIOGEN INC	USD	679 217,70	-	525 422,58	(153 795,12)	US09062X1037
FACEBOOK INC	USD	553 937,00	-	793 746,06	239 809,06	US30303M1027
DAIWA SECURITIES GROUP INC	JPY	1 017 161,04	-	865 172,56	(151 988,48)	JP3502200003
EISAI CO LTD	JPY	306 765,76	-	250 425,46	(56 340,30)	JP3160400002
KOMATSU LTD	JPY	1 006 947,89	-	1 207 535,46	200 587,57	JP3304200003
COCA-COLA CO/THE	USD	151 590,48	-	241 582,75	89 972,27	US1912161007
NOMURA HOLDINGS INC	JPY	1 012 573,22	-	969 188,88	(43 384,34)	JP3762600009
ALPHABET INC	USD	205 595,87	-	489 422,30	283 826,43	US02079K3059
YAMAHA MOTOR CO., LTD.	JPY	1 028 950,75	-	2 068 099,10	1 039 148,35	JP3942800008
ALLIANZ SE	EUR	307 921,52	-	290 450,00	(17 471,52)	DE0008404005
BAYER A.G.	EUR	508 835,74	-	426 259,00	(82 576,74)	DE000BAY0017
BASF SE	EUR	510 033,37	-	569 599,50	59 566,13	DE000BAS111
VOLKSWAGEN AG	EUR	504 075,24	-	413 385,00	(90 690,24)	DE0007664039
FAST RETAILING CO	JPY	1 007 148,76	-	1 290 027,79	282 879,03	JP3802300008
AMAZON COM. INC.	USD	751 609,59	-	1 921 610,90	1 170 001,31	US0231351067
TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	JPY	1 033 423,59	-	952 293,30	(81 130,29)	JP3585800000
ALPHABET INC	USD	-	-	477 414,43	477 414,43	US02079K1079
MAZDA MOTOR CORPORATION	JPY	1 027 716,58	-	983 795,32	(43 921,26)	JP3868400007
TOTALES Acciones admitidas cotización		15 946 314,60	-	19 912 299,21	3 965 984,61	
TOTAL Cartera Exterior		15 946 314,60	-	19 912 299,21	3 965 984,61	



CLASE 8.ª



0N3040373

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Situación Económica en 2017

2017 cierra con un crecimiento global bastante mejor de lo esperado a principios de año, del orden del 3,6%. A esta mejora en las previsiones han contribuido las economías emergentes y, especialmente, las desarrolladas. En los mercados desarrollados, el crecimiento podría situarse en 2017 en el 2,3%, bastante similar en EEUU y la eurozona. En cuanto a las economías emergentes, el crecimiento medio de 2017 se ha situado alrededor del 5,1% con grandes divergencias entre zonas geográficas: con Asia ex-Japón creciendo a ritmos cercanos al 6,2%, EMEA en el 3,3% y Latam que sale de la recesión que sufría el año pasado, en el 1,2%. El año ha ido de menos a más con revisiones al alza continuas en las previsiones de crecimiento desde el segundo trimestre.

En EEUU el crecimiento podría situarse en el 2,3% en 2017 con una fuerte aceleración respecto a 2016 que también deja avances en el terreno político con la aprobación de la reforma fiscal en los últimos compases del año. En la eurozona, también hay una fuerte aceleración del crecimiento en 2017, con una expectativa del 2,3%, por encima de la media de crecimiento de los últimos años y del crecimiento potencial. A pesar de ello, la inestabilidad política ha continuado en el conjunto del año, con el inconcluso resultado de las elecciones alemanas y el proceso independentista catalán. China, por su parte, continúa con la estabilidad de su economía (6,8%) que todavía crece a ritmos superiores al resto de grandes mercados, incluso mejorando ligeramente respecto a 2016. En Latam, México presenta un crecimiento moderado (2,1%) mientras que Brasil vuelve a tasas de crecimiento positivas (0,9%). En EMEA destaca el fuerte crecimiento de Turquía (6,3%) tras las menores turbulencias políticas respecto a 2016.

En cuanto a precios, las tasas de inflación han permanecido, en general, moderadas, a pesar de las subidas de los precios de las materias primas. En cuanto a las tasas de inflación subyacente, en la eurozona parecen haber tocado suelo (en el primer trimestre del año) aunque siguen bastante bajas. Mientras, en EEUU la inflación subyacente cae, especialmente por el fuerte impacto en la primera mitad del año (bajada de precios en telecomunicaciones, comercio online y automóviles), aunque se sitúa todavía bastante por encima de la europea.



CLASE 8.ª



ON3040374

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

En política monetaria, los bancos centrales de las principales áreas prosiguen el proceso de normalización monetaria, aunque a diferentes ritmos, a pesar de que la inflación sigue muy contenida. La Fed sigue subiendo tipos hasta el rango 1,25%-1,50% e inicia la reducción pasiva del balance (octubre) mientras que el BCE mantiene los tipos (tanto el de refinanciación como el de depósito) sin cambios aunque anuncia la reducción del ritmo de compras de activos a partir de enero de 2018. El Banco de Inglaterra deshizo en noviembre la bajada de tipos de 2016 en un entorno complicado, con un crecimiento modesto y una inflación aumentando que se sitúa por encima del 3%. El Banco de Japón, por su parte mantiene las políticas monetarias expansivas de los últimos años (tipos sin cambios, objetivo de control de la curva de tipos de gobiernos y expansión del balance).

Evolución de los Mercados en 2017

2017 se ha caracterizado por un crecimiento económico muy positivo, y por encima de las expectativas. Una inflación, que a pesar de no generar miedos deflacionistas, ha permanecido bastante contenida. Y unas incertidumbres políticas que aunque persisten, han sido menores que en 2016 donde tuvimos los eventos del referéndum del Brexit en Reino Unido y la elección del Presidente Trump en EEUU. Todo ello ha resultado en un entorno de muy baja volatilidad, muy favorecedor para los activos de riesgo que, a pesar del alargado ciclo económico, se han mantenido como los instrumentos con mayor retorno.

El entorno de crecimiento económico global positivo y sincronizado, unido a unos beneficios empresariales sólidos, ha apoyado el comportamiento positivo de las bolsas durante el 2017. La volatilidad permanecía en niveles bajos e incluso con tendencia decreciente en 2017, alcanzando nuevos mínimos anuales durante el 4T, finalizando el año en niveles cercanos a los mínimos históricos. El movimiento al alza de las bolsas ha venido liderado por los mercados emergentes (en moneda local y en dólares). El índice mundial en dólares se anotaba una subida del 21,6% en 2017 (+6,7% en euros). Las estimaciones de crecimiento de beneficios para 2017 se sitúan en +10,8% en EEUU y +12,2% en Europa, mientras que para los próximos años lo hacen en un +11,5% (EEUU) y +9,1% (Europa) para 2018 y +10,3% y +8,8% de cara a 2019, respectivamente. Es reseñable la buena temporada de resultados de EEUU, con las ventas creciendo al mejor ritmo de los últimos 10 años.



CLASE 8.ª



0N3040375

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

La debilidad del dólar, la aprobación final de la reforma fiscal en EEUU y una temporada de resultados que superaba las expectativas del consenso han favorecido el movimiento al alza de la bolsa americana, permitiendo al S&P500 y otros índices bursátiles del país alcanzar nuevos máximos históricos. EEUU y Japón finalizan el 2017 a la cabeza de las bolsas desarrolladas, mientras que Europa, y en particular las grandes compañías, queda más rezagada (S&P500 +19,4%, Nikkei +19,1%, Eurostoxx50 +6,5%). En Europa, Reino Unido (+7,6%) queda por detrás de Alemania (+12,5%) y Francia (+9,3%), mientras que los mercados periféricos presentan un comportamiento en general positivo: España queda más rezagada por la situación en Cataluña, mientras que Grecia y Portugal finalizan el año por encima del +15%. En emergentes Asia termina 2017 claramente a la cabeza, seguida de Latam y con Europa Emergente a la cola (tanto en moneda local como en dólares).

En 2017 cabe destacar el buen comportamiento en general del sector tecnológico (apoyado por unos resultados por encima de las expectativas), el financiero y consumo discrecional, y las caídas en los sectores de telecomunicaciones y energía (pese a que el crudo ha finalizado el año en positivo).

Los mercados de renta fija soberana de mayor calidad han tenido en general un comportamiento negativo (excepto los tramos largos de EEUU y Reino Unido), influidos por la percepción de un robusto crecimiento económico, y la normalización progresiva de los bancos centrales.

Las rentabilidades terminan el 2017 con movimientos dispares en EEUU y Alemania. Así, en EEUU se observa un fuerte aplanamiento de la curva de tipos entre los tramos de 2 años (+69pb) y 10 años (-4pb) que finalizan en 1,88% y 2,41% respectivamente, con la pendiente 2-10 años cerrando en mínimos desde oct-07 cercanos a 50pb. En Alemania, sin embargo se observa un ligero empinamiento de la curva ante las expectativas de recuperación cíclica europea con los tipos a 2 y 10 años subiendo +14pb y +22pb en el año hasta -0,63% y 0,43% respectivamente. Se amplían así los diferenciales a favor de EEUU en el tramo corto de la curva mientras que se reducen en el tramo largo.

Más parecida es la evolución de las expectativas de inflación a largo plazo descontadas por el mercado que, con los efectos contrapuestos de la fuerte subida del precio del crudo y la decepción en los últimos datos de precios de consumo, se mantienen sin apenas cambios repuntando 1pb, a 1,98% en EEUU y +4pb en Alemania a 1,30%, en tanto que los tipos reales a 10 años caen en EEUU y suben en Alemania.



CLASE 8.^a



ON3040376

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

En cuanto a la deuda pública de la periferia europea, acaba el año con diferenciales de tipos frente a Alemania más estrechos. Por un lado destaca Grecia, con una fuerte reducción de la prima de riesgo tras alcanzar un acuerdo con sus acreedores sobre la revisión de su rescate (-321pb en 2017). Por otro lado sobresale también la reducción de la prima de riesgo de la deuda portuguesa (-204pb en 2017), a la que tanto S&P en septiembre como Fitch en diciembre mejoraban su calificación crediticia a grado de inversión. En cuanto a la deuda italiana, aunque la aprobación de la nueva ley electoral en septiembre tenía un impacto positivo, la mejora se disipaba en diciembre con el anuncio de las elecciones para el 4-mar sin que se espere una mayoría clara en el Parlamento (-2pb en 2017), quedando la prima de riesgo (159pb) por encima de la portuguesa (152pb) por primera vez desde ene-10. En cuanto a la prima de riesgo española, tras muchos altibajos a raíz de los atentados terroristas de agosto en Barcelona y el deterioro de la situación política en Cataluña, acaba el 2017 con una caída tan solo de 4pb a 114pb y un repunte del tipo a 10 años de +18pb a 1,57%.

Aunque el temor a la falta de pacto fiscal en EEUU tenía un impacto significativo en noviembre sobre la deuda corporativa, especialmente sobre el crédito especulativo emitido en dólares, la aprobación final de la reforma, los favorables fundamentales, la baja volatilidad, la subida del precio del crudo y las compras del BCE han seguido dando soporte al activo, que termina el año con unos diferenciales más estrechos. Especialmente, buen comportamiento en los segmentos especulativos, tanto de la deuda corporativa europea como estadounidense que finalizan con caídas de diferenciales en torno a 50pb respecto a caídas de 20pb en los diferenciales de la deuda con grado de inversión.

En el mercado de divisas, depreciación generalizada del dólar estadounidense (Dollar Index -9,9% en 92,12) respecto a sus principales cruces. El EURUSD, a pesar del comportamiento del diferencial de tipos a corto plazo entre EEUU y Alemania, sube un 14% en el año hasta alcanzar los 1,20\$/€. El yen, la libra esterlina o el franco suizo también se aprecian contra el dólar aunque lo hacen de manera más moderada (GBPUSD cierra en 1,35, USDJPY en 112,58 y USDCHF en 0,97). En el mundo emergente destacan las apreciaciones frente al dólar del won surcoreano (+13,2%) y del zloty polaco (+20,3%). Por el contrario, la divisa más castigada es la lira turca con una caída del 6,9% frente al billete verde.

Las materias primas han tenido, en general, un comportamiento positivo gracias al buen tono de la demanda agregada a nivel mundial y a los niveles de valoración moderados con los que comenzaba el año. Destaca la subida de los metales industriales, con un crecimiento del 29,4%. El petróleo también ha presentado una subida importante (+20,6% Brent hasta 66,8\$/b) aunque el índice de futuros agregado de energía presenta una caída del 4,3% debido a la fuerte pendiente positiva de la curva de futuros (contango).



CLASE 8.ª



ON3040377

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Monitor de Mercados

Datos a 29-dic-2017

	Nivel	1T	2T	3T	4T	YoY
Renta Variable Índices Generales						
S&P500	2673.6	5.5%	2.6%	4.0%	6.1%	19.4%
Stoxx500	389.2	5.5%	0.5%	2.3%	0.3%	7.7%
EuroStoxx50	3504.0	6.4%	1.7%	4.4%	2.5%	6.5%
Ibex35	10043.9	11.9%	-0.2%	-0.6%	-3.3%	7.4%
Nikkei225	22764.9	-1.1%	5.9%	1.6%	11.8%	19.1%
MXWD (\$)	513.0	6.4%	3.6%	4.7%	5.4%	21.6%
Dev World (\$)	2103.5	5.9%	3.4%	4.4%	5.1%	20.1%
Emerging (\$)	1158.5	11.1%	5.5%	7.0%	7.1%	34.3%
Em. Europe (\$)	345.9	1.3%	0.9%	8.9%	4.6%	16.5%
Latam (\$)	2828.2	11.6%	-2.6%	14.6%	-3.0%	20.8%
Asia (\$)	586.8	13.2%	7.9%	6.1%	8.1%	48.1%
Sectores World						
MSCI World	2103.5	5.9%	3.4%	4.4%	5.1%	20.1%
MXWO Energy	223.5	-5.6%	-5.7%	8.2%	5.9%	2.1%
MXWO Materials	280.5	8.3%	2.1%	8.3%	7.6%	26.4%
MXWO Industrials	281.7	6.3%	5.0%	5.1%	4.9%	23.2%
MXWO Consumer Disc	239.5	6.9%	3.1%	3.0%	7.3%	21.9%
MXWO Consumer Stap	237.8	6.6%	3.2%	-0.9%	5.2%	14.6%
MXWO HealthCare	227.6	7.8%	6.6%	2.1%	0.6%	18.0%
MXWO Utilities	127.2	5.9%	3.2%	2.3%	-1.0%	10.6%
MXWO Telecom	71.1	0.5%	-1.0%	3.0%	0.9%	2.3%
MXWO InfTech	220.7	12.0%	4.6%	8.2%	8.1%	36.9%
MXWO Finance	127.3	4.1%	4.3%	4.8%	5.3%	18.9%

	Nivel	1T	2T	3T	4T	YoY
Divisas						
DXV	92.1	-1.8%	-4.7%	-2.7%	-1.0%	-9.9%
EURUSD	1.2	1.4%	6.7%	3.4%	1.9%	14.0%
USDJPY	112.6	-4.8%	0.8%	0.2%	0.0%	-3.5%
Materias Primas						
Brutl	66.8	-4.8%	-8.5%	17.2%	18.2%	20.6%
Oro	1306.2	8.4%	-0.6%	3.3%	1.8%	13.3%
Materiales Ind	394.0	9.5%	-6.7%	9.9%	9.5%	31.0%
Renta Fija						
US						
Libor 3m	1.69	15	15	3	38	70
US 2A	1.88	7	13	10	40	69
US 10A	2.41	-6	-8	3	7	-4
Europa						
Eurobor 3m	-0.33	-1	0	0	0	-1
Alemania 2A	-0.63	3	17	-12	6	14
Alemania 10A	0.43	12	14	0	-4	22
Spreads Periféricos						
España	114.00	16	-27	7	0	-4
Italia	158.90	38	-30	-4	-6	-2
Portugal	151.60	9	106	64	-41	-204
Grecia	368.90	-24	-170	24	-151	-321

Datos a 29-dic-2017. Fto: Bloomberg

Perspectivas para 2018

En 2018 esperamos un crecimiento sólido y parecido al de 2017, por encima del potencial, fundamentado en una elevada confianza de las familias y las empresas, unas dinámicas moderadas de precios que permiten el aumento de la renta en términos reales y unas condiciones financieras favorables. Desde un punto de vista estructural, los países emergentes, y especialmente Asia, gozan de mayor potencial de crecimiento que los desarrollados.

EEUU crecerá entre el 2,2% y 2,3%. La economía americana se encuentra en una fase madura del ciclo, pero puede tener todavía algo más de recorrido. El sostén seguirá siendo el consumo interno, mientras que la rebaja de impuestos puede añadir sólo 3 décimas de PIB. Y esperamos que la inflación subyacente primero se acerque y luego supere algo el objetivo del 2%.

La Eurozona crecerá en torno al 2%. La demanda interna será el driver fundamental del crecimiento por la mejora del empleo, mientras que la inflación seguirá alejada del objetivo del 2%.

En Asia, estimamos un crecimiento para China algo inferior al 6,5% debido al mantenimiento de una regulación/supervisión financiera más estricta, el control del endeudamiento y la reducción de la sobrecapacidad en determinadas industrias, dejando de exportar deflación al resto del mundo.



CLASE 8.^a



ON3040378

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Para América Latina, la reducción de los desequilibrios (balanza por cuenta corriente, inflación) y el favorable entorno exterior, con perspectivas más estables para el precio de las materias primas, favorecen una consolidación de la recuperación de la región en 2018, con un crecimiento más equilibrado y sostenible.

En política monetaria, la Fed irá normalizando gradualmente su balance; aunque en 2018 continuarán las compras de activos por parte del BCE y el Banco de Japón, el balance conjunto de los bancos centrales del G4 (EEUU, Euro Zona, Japón y Reino Unido) se reducirá.

En cuanto a los tipos de interés, prevemos en 2018 como mínimo dos y más probable tres subidas de 25 puntos básicos de los tipos en EEUU. La Fed seguirá subiendo los tipos de forma progresiva para no afectar al crecimiento. Y como para la Eurozona estimamos una inflación media anual todavía en niveles bajos, el BCE mantendrá previsiblemente su política acomodaticia, aunque irá reduciendo estímulos progresivamente, pero dejando la primera subida de tipos para 2019.

En cuanto a la deuda pública en los mercados desarrollados, no vemos especial valor, porque los tipos de interés van a subir, aunque sea lentamente, y los cupones de los bonos son muy bajos. Por tanto, estimamos retornos ligeramente positivos en los bonos de EEUU a 10 años y negativos en los de Alemania. Y rentabilidades negativas en los tramos más cortos de las curvas core.

En cuanto al crédito, los fundamentales siguen siendo sólidos por los crecimientos de beneficios, con tasas de impago a la baja. No obstante, con unos diferenciales de crédito en mínimos y previsión de repunte de los tipos, los retornos estimados son muy bajos o incluso negativos tanto en EEUU como en Europa.

Sí que nos gusta más la deuda de los países emergentes, con cupones más altos y margen de bajada de tipos en Brasil y México, por ejemplo.

Respecto a la renta variable, a pesar de que las bolsas no están baratas, mientras se mantenga nuestro escenario pensamos que las valoraciones aguantarán durante más tiempo en estos niveles. El crecimiento del beneficio por acción de las empresas de los mercados desarrollados rondará el 10% en 2018 y 2019; los motivos son: 1) expansión económica moderada, 2) tipos subiendo pero de forma progresiva, 3) confianza empresarial y de las familias elevada, 4) dólar en rango frente a muchas divisas y 5) petróleo estable sin riesgo de desplome.



CLASE 8.ª



ON3040379

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Por tanto, las bolsas son el activo financiero más atractivo. Aunque desde un punto de vista estructural preferimos los mercados emergentes a los desarrollados, de cara a 2018 nos mantenemos neutrales. La bolsa de EEUU la vemos tan atractiva como la europea, por la calidad de sus empresas, porque la rebaja de impuestos en EEUU puede impulsar los beneficios y porque a igualdad de pesos sectoriales las valoraciones son muy parecidas. En resumen, 2018 debería ser otro año bueno para las bolsas. Contamos con un crecimiento global estable y crecimientos de beneficios del entorno al 10%. Aun así las valoraciones ya son elevadas y las bolsas deberían subir en línea con los beneficios.

Respecto a las divisas, prevemos estabilidad en el dólar a lo largo del año que viene. Como resumen, recomendamos la construcción de carteras globales, equilibradas, diversificadas y con un control de riesgos muy metódico. Para 2018 los inversores deben mantenerse dentro de su zona de confort de riesgo, sin asumir más del que les corresponde.

Derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales

La Sociedad no ha delegado en BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. los derechos de asistencia y voto para asistir a las Juntas Generales de Sociedades, cuyos valores están integrados en la Cartera de la Sociedad.

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2017 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2017 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2017, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.



CLASE 8.^a



ON3040380

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2017

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2017, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2017.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2017

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2017 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

*

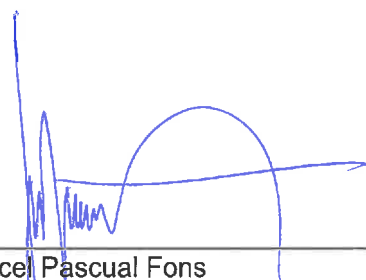
1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 22 de marzo de 2018, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017, 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 2017.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2017.

FIRMANTES:



D. Marcel Pascual Fons
Presidente



Dª. Paloma Benito Cano
Consejero



D. Leopoldo Ybarra Sainz de la Maza
Consejero

Las cuentas anuales e informes de gestión adjuntos, correspondientes al ejercicio 2017, vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa del 0N3040342 al 0N3040380, ambos inclusive.