

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

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 e
informe de gestión del ejercicio 2015



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Gema M^a Ramos Pascual

18 de marzo de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2016 N^o 01/16/09516
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe sujeto a la normativa
reguladora de la actividad de
auditoría de cuentas en España



CLASE 8.^a



0M5477167

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresados en euros)

ACTIVO	2015	2014
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	32 418 277,82	27 744 243,08
Deudores	119 798,46	95 053,58
Cartera de inversiones financieras	30 832 867,96	26 711 341,58
Cartera interior	11 814 102,00	12 406 975,49
Valores representativos de deuda	499 550,67	222 953,46
Instrumentos de patrimonio	11 314 551,33	8 304 877,00
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	3 879 145,03
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	19 016 150,91	14 277 174,85
Valores representativos de deuda	229 437,80	223 410,03
Instrumentos de patrimonio	18 786 713,11	14 053 764,82
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	2 615,05	27 191,24
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	1 465 611,40	937 847,92
TOTAL ACTIVO	32 418 277,82	27 744 243,08

CLASE 8.^a

0M5477168

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014**
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	32 377 436,94	27 704 982,71
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	32 377 436,94	27 704 982,71
Capital	22 320 730,00	20 438 390,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(2 595 296,71)	(3 685 466,35)
Reservas	10 952 142,31	9 089 589,28
(Acciones propias)	(313,71)	(83,25)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	1 700 175,05	1 862 553,03
(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	40 840,88	39 260,37
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	38 192,85	36 658,47
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	2 648,03	2 601,90
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	32 418 277,82	27 744 243,08
CUENTAS DE ORDEN	2015	2014
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	1 729 270,00	3 611 629,90
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	1 729 270,00	3 611 610,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	19,90
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	1 729 270,00	3 611 629,90

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.

CLASE 8.^a

0M5477169

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014**
(Expresadas en euros)

	2015	2014
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	4 965,66
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(162 186,80)	(116 416,18)
Comisión de gestión	(77 763,03)	(66 553,62)
Comisión de depositario	(16 200,72)	(12 901,17)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(68 223,05)	(36 961,39)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(162 186,80)	(111 450,52)
Ingresos financieros	496 005,74	377 471,61
Gastos financieros	(14,82)	(195,15)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1 269 509,63	1 665 022,22
Por operaciones de la cartera interior	(853 330,92)	529 180,14
Por operaciones de la cartera exterior	2 122 840,55	1 135 842,08
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	14 159,46	13 476,13
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	100 359,66	(62 654,13)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(10 309,67)	(3 094,28)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	113 298,42	(59 085,13)
Resultados por operaciones con derivados	(2 629,09)	(474,72)
Otros	-	-
Resultado financiero	1 880 019,67	1 993 120,68
Resultado antes de impuestos	1 717 832,87	1 881 670,16
Impuesto sobre beneficios	(17 657,82)	(19 117,13)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1 700 175,05	1 862 553,03

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 2015.

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 2015

(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1 700 175,05
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	1 700 175,05

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	Resultados de (Acciones ejercicios propias) anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio a cuenta	Dividendo atribuido	Otro patrimonio	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	20 438 390,00	(3 685 466,35)	9 089 589,28	(83,25)	-	1 862 553,03	-	-	27 704 982,71
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	20 438 390,00	(3 685 466,35)	9 089 589,28	(83,25)	-	1 862 553,03	-	-	27 704 982,71
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	1 862 553,03	-	-	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	1 882 340,00	1 090 169,64	-	(230,46)	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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

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 2015.



CLASE 8.ª



0M5477170

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 2014

(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1 862 553,03
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	1 862 553,03

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 2013	19 594 960,00	(3 933 812,95)	7 365 155,01	(4 025,94)	-	-	1 724 434,27	-	-	- 24 746 710,39
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	19 594 960,00	(3 933 812,95)	7 365 155,01	(4 025,94)	-	-	1 724 434,27	-	-	- 24 746 710,39
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	1 862 553,03	-	-	- 1 862 553,03
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	1 724 434,27	-	-	-	(1 724 434,27)	-	-	-
Operaciones con accionistas	843 430,00	248 346,60	-	3 942,69	-	-	-	-	-	1 095 719,29
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2014	20 438 390,00	(3 685 466,35)	9 089 589,28	(83,25)	-	-	1 862 553,03	-	-	- 27 704 982,71



CLASE 8.^a



0M5477171



CLASE 8.^a



0M5477172

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(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 Nº 4, 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., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad Banco Depositario BBVA, S.A. Durante los ejercicios 2015 y 2014 dicha Entidad Depositaria ha desarrollado las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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.).



CLASE 8.^a



OM5477173

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

- 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.

Quando 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 pignorararse 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.
- 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.



CLASE 8.^a



OM5477174

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante el ejercicio 2014 esta comisión de gestión ha sido del 0,26% hasta el 27 de noviembre de 2014, fecha en que pasó a ser del 0,24%. Durante el ejercicio 2015 se ha mantenido dicha comisión

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2015 y 2014 la comisión de depositaria ha sido del 0,05%.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha recibido 282,19 euros y 4.661,71 euros respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad 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.

Debido a la operativa en mercados financieros de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.



CLASE 8.^a



0M5477175

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

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 2015 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.



CLASE 8ª



0M5477176

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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 2015, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014.

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 Greens Power Products, 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 2015 la Sociedad queda eximida de la obligación formular cuentas anuales 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 2015 y 2014.



CLASE 8.^a



0M5477177

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2015, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2014, es la siguiente:

	2015	2014
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	1 700 175,05	1 862 553,03
	1 700 175,05	1 862 553,03
Propuesta de distribución		
Reserva legal	170 017,51	186 255,30
Reserva voluntaria	1 530 157,54	1 676 297,73
	1 700 175,05	1 862 553,03

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



0M5477178

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(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



OM5477179

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(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, según el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, 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.



CLASE 8.^a



0M5477180

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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.

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.



CLASE 8.^a



OM5477181

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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.

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.



CLASE 8.^a



OM5477182

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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.

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



OM5477183

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas deudoras	86 012,63	70 077,19
Operaciones pendientes de liquidar	33 150,59	24 672,44
Otros	635,24	303,95
	<u>119 798,46</u>	<u>95 053,58</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se desglosa tal y como sigue:

	2015	2014
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	86 012,63	70 076,99
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	-	0,20
	<u>86 012,63</u>	<u>70 077,19</u>

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas acreedoras	17 657,82	19 155,87
Otros	20 535,03	17 502,60
	<u>38 192,85</u>	<u>36 658,47</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se desglosa tal y como sigue:

	2015	2014
Otras retenciones	-	38,74
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	17 657,82	19 117,13
	<u>17 657,82</u>	<u>19 155,87</u>



CLASE 8.^a



0M5477184

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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 2015 y 2014 se muestra a continuación:

	2015	2014
Cartera interior	11 814 102,00	12 406 975,49
Valores representativos de deuda	499 550,67	222 953,46
Instrumentos de patrimonio	11 314 551,33	8 304 877,00
Depósitos en Entidades de Crédito	-	3 879 145,03
Cartera exterior	19 016 150,91	14 277 174,85
Valores representativos de deuda	229 437,80	223 410,03
Instrumentos de patrimonio	18 786 713,11	14 053 764,82
Intereses de la cartera de inversión	2 615,05	27 191,24
	30 832 867,96	26 711 341,58

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 2015 y 2014, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A., excepto los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista o con vencimiento no superior a doce meses, al 31 de diciembre de 2014, cuya contraparte se encuentra detallada en el Anexo II.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 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 0,05% y el 0,20%.



CLASE 8.^a



0M5477185

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2015 y 2014 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	18 033 390,00	1 882 340,00	-	19 915 730,00
	20 438 390,00	1 882 340,00	-	22 320 730,00

	2013	Operaciones con acciones	Otros	2014
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	17 189 960,00	843 430,00	-	18 033 390,00
	19 594 960,00	843 430,00	-	20 438 390,00

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 2015, la Sociedad ha procedido a realizar varias emisiones de capital estatutario, por un importe total de 1.882.340 euros habiendo puesto en circulación 188.234 acciones de 10 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. La última emisión de acciones fue realizada con fecha 23 de abril de 2015.



CLASE 8.^a



OM5477186

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

El 1 de junio de 2014 la Sociedad procedió a realizar una emisión de capital estatutario, por un importe total de 843.430 euros habiendo puesto en circulación 84.343 acciones de 10 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	1 034 560,67	186 255,30	-	1 220 815,97
Reserva voluntaria	8 051 785,27	1 676 297,73	-	9 728 083,00
Otras reservas	3 243,34	-	-	3 243,34
	9 089 589,28	1 862 553,03	-	10 952 142,31

	2013	Distribución resultados de 2013	Otros	2014
Reserva legal	862 117,24	172 443,43	-	1 034 560,67
Reserva voluntaria	6 499 794,43	1 551 990,84	-	8 051 785,27
Otras reservas	3 243,34	-	-	3 243,34
	7 365 155,01	1 724 434,27	-	9 089 589,28

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.



CLASE 8.^a



0M5477187

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2015 y 2014, ha sido el siguiente:

	2015	2014
Saldo al 1 de enero	(83,25)	(4 025,94)
Entradas	(478,08)	(116 086,22)
Salidas	<u>247,62</u>	<u>120 028,91</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(313,71)</u>	<u>(83,25)</u>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantenía 19 y 6 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2015	2014
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>32 377 436,94</u>	<u>27 704 982,71</u>
Número de acciones en circulación	<u>2 232 054</u>	<u>2 043 833</u>
Valor teórico por acción	<u>14,51</u>	<u>13,56</u>
Número de accionistas	<u>107</u>	<u>104</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, 1 accionista poseía acciones que representaban el 64,97% y el 68,32%, respectivamente 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.



CLASE 8.^a



OM5477188

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

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

Accionistas	2015	2014
Green Power Products, S.L.	64,97%	68,32%
	64,97%	68,32%

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Capital nominal no suscrito ni en circulación	1 729 270,00	3 611 610,00
Otros	-	19,90
	1 729 270,00	3 611 629,90

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad estuvo regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, 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. Con fecha 1 de enero de 2015, ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 4/2004, manteniendo el tipo de gravamen en el 1 por 100.

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.



CLASE 8.^a



0M5477189

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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 sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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

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 el ejercicio 2015 por la Sociedad es el siguiente:

	2015 Días
Periodo medio de pago a proveedores	7,68
Ratio de operaciones pagadas	7,70
Ratio de operaciones pendientes de pago	-
Importe (euros)	
Total de pagos realizados	109 754,97
Total de pagos pendientes	302,51

Tal y como se establece en la Disposición Adicional Única de la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales, al ser éste el primer ejercicio de aplicación, no se presenta información comparativa considerándose éstas cuentas anuales iniciales a los exclusivos efectos del principio de uniformidad y requisito de comparabilidad.



CLASE 8.^a



OM5477190

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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 2015 y 2014.

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 2015 y 2014, ascienden a dos miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 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 2015, se compone de dos hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2015, 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.



CLASE 8.^a



OM5477191

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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 2015
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M5477192

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
PAGARE BANCO DE SABADELL, 00,399 2016-03-23	EUR	499 637,35	35,46	499 550,67	(86,68)	ES0513862R34
TOTALES Renta fija privada cotizada		499 637,35	35,46	499 550,67	(86,68)	
Acciones admitidas cotización						
BANCO DE SABADELL, S.A.	EUR	2 315 530,40	-	2 041 220,66	(274 309,74)	ES0113860A34
CAIXABANK, S.A.	EUR	872 055,53	-	940 866,36	68 810,83	ES0140609019
INDITEX	EUR	1 212 034,52	-	1 672 281,30	460 246,78	ES0148396007
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	846 044,64	-	817 047,00	(28 997,64)	ES0111845014
IBERDROLA SA	EUR	496 677,31	-	575 011,40	78 334,09	ES0144580Y14
GRIFOLS S.A.	EUR	1 150 757,99	-	1 291 689,00	140 931,01	ES0171996087
TELEFONICA SA	EUR	963 412,47	-	724 423,07	(238 989,40)	ES0178430E18
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES	EUR	616 646,58	-	653 725,00	37 078,42	ES0177542018
BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	1 767 332,88	-	1 678 966,64	(88 366,24)	ES0113900J37
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.	EUR	1 349 741,33	-	919 320,90	(430 420,43)	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		11 590 233,65	-	11 314 551,33	(275 682,32)	
TOTAL Cartera Interior		12 089 871,00	35,46	11 814 102,00	(275 769,00)	

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OM5477193

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BONO SUBORDI POPULAR CAPITAL SA 06.000 2049-01-01	EUR	243 484,99	2 579,59	229 437,80	(14 047,19)	DE0009190702
TOTALES Renta fija privada cotizada		243 484,99	2 579,59	229 437,80	(14 047,19)	
Acciones admitidas cotización						
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	1 016 231,06	-	1 224 366,87	208 135,81	JP3633400001
HITACHI LIMITED	JPY	1 041 557,71	-	1 072 826,83	31 269,12	JP3788600009
HONDA MOTOR	JPY	1 024 073,13	-	1 043 737,17	19 664,04	JP3854600008
SONY CORPORATIONS	JPY	1 016 862,89	-	1 390 385,58	373 522,69	JP3435000009
APPLE INC	USD	234 085,71	-	298 335,15	64 249,44	US0378331005
BIOGEN INC	USD	679 217,70	-	549 721,63	(129 496,07)	US09062X1037
FACEBOOK INC	USD	563 937,00	-	699 306,39	145 369,39	US30303M1027
DAIWA SECURITIES GROUP INC	JPY	1 017 161,04	-	838 317,75	(178 843,29)	JP3502200003
EISAI CO LTD	JPY	306 765,76	-	282 073,16	(24 692,60)	JP3160400002
KOMATSU LTD	JPY	1 006 947,89	-	851 398,58	(155 549,31)	JP3304200003
COCA-COLA CO/THE	USD	151 590,48	-	242 413,47	90 822,99	US1912161007
NOMURA HOLDINGS INC	JPY	1 012 573,22	-	895 034,08	(117 539,14)	JP3762600009
ALPHABET INC	USD	205 595,87	-	465 359,80	259 763,93	US02079K3059
YAMAHA MOTOR CO., LTD.	JPY	1 028 950,75	-	2 065 982,21	1 037 031,46	JP3942800008
ALLIANZ SE	EUR	307 921,52	-	302 567,50	(5 354,02)	DE0008404005
BAYER A.G.	EUR	305 609,40	-	254 760,00	(50 849,40)	DE000BAY0017
BASF SE	EUR	309 169,51	-	233 376,00	(75 793,51)	DE000BASF111
VOLKSWAGEN AG	EUR	300 028,26	-	173 875,00	(126 153,26)	DE0007664039
FAST RETAILING CO	JPY	1 007 148,76	-	1 232 276,21	225 127,45	JP3802300008
AMAZON COM. INC.	USD	751 609,59	-	1 677 441,18	925 831,59	US0231351067
TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	JPY	1 033 423,59	-	1 321 556,01	288 132,42	JP3585800000
ALPHABET INC	USD	-	-	454 615,70	454 615,70	US02079K1079
MAZDA MOTOR CORPORATION	JPY	1 027 716,58	-	1 216 986,84	189 270,26	JP3868400007
TOTALES Acciones admitidas cotización		15 338 177,42	-	18 786 713,11	3 448 535,69	
TOTAL Cartera Exterior		15 581 662,41	2 579,59	19 016 150,91	3 434 488,50	

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M5477194

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BONO SUBORDI BANCO DE SABADELL, 5,232% 2015-07-21	EUR	400 000,00	4 189,97	222 953,46	(177) 046,54	ES0313860449
TOTALES Renta fija privada cotizada		400 000,00	4 189,97	222 953,46	(177) 046,54	
Acciones admitidas cotización						
BANCO DE SABADELL, S.A.	EUR	1 269 565,45	-	1 704 705,34	435 139,89	ES0113860A34
CAIXABANK, S.A	EUR	1 011 906,71	-	1 451 432,38	439 525,67	ES0140609019
INDITEX	EUR	855 711,54	-	949 859,35	94 147,81	ES0148396007
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	550 204,39	-	587 783,25	37 578,86	ES0111845014
IBERDROLA SA	EUR	496 677,31	-	482 416,62	(14 260,69)	ES0144580Y14
TELEFONICA SA	EUR	919 553,86	-	771 355,12	(148) 198,74	ES0178430E18
BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	637 549,41	-	1 139 613,42	502 064,01	ES0113900J37
DERECHOS BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.	EUR	15 733,64	-	12 130,37	(3 603,27)	ES0613211996
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.	EUR	1 557 184,82	-	1 205 581,15	(351) 603,67	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		7 314 087,13	-	8 304 877,00	990 789,87	
Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses						
BANCO DE SABADELL, 0,65% 2015-12-22	EUR	86 777,51	13,86	86 791,12	13,61	-
BANCO DE SABADELL, 0,65% 2015-12-19	EUR	1 620 224,00	345,16	1 620 394,55	170,55	-
CAIXABANK, S.A 1,2% 2015-06-02	EUR	500 000,00	3 476,22	501 526,75	1 526,75	-
CAIXABANK, S.A 1,2% 2015-06-02	EUR	500 000,00	3 476,22	501 526,75	1 526,75	-
CAIXABANK, S.A 1,2% 2015-06-02	EUR	500 000,00	3 476,22	501 526,75	1 526,75	-
CAIXABANK, S.A 1,2% 2015-06-02	EUR	65 453,28	455,06	65 653,14	199,86	-
CAIXA D'ESTALVIS D 2% 2015-03-27	EUR	600 000,00	9 151,17	601 725,97	1 725,97	-
TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses		3 872 454,79	20 393,91	3 879 145,03	6 690,24	
TOTAL Cartera Interior		11 586 541,92	24 583,88	12 406 975,49	820 433,57	

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a



OM5477195

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BONO SUBORDI POPULAR CAPITAL SA 6% 2049-01-01	EUR	243 484,99	2 607,36	223 410,03	(20 074,96)	DE0009190702
TOTALES Renta fija privada cotizada		243 484,99	2 607,36	223 410,03	(20 074,96)	
Acciones admitidas cotización						
NOMURA HOLDINGS INC	JPY	1 012 573,22	-	823 049,04	(189 524,18)	JP37626000009
HITACHI LIMITED	JPY	1 041 557,71	-	1 264 336,06	222 778,35	JP37886000009
HONDA MOTOR	JPY	1 024 073,13	-	851 611,70	(172 461,43)	JP38546000008
SONY CORPORATIONS	JPY	1 016 862,89	-	1 036 109,82	19 246,93	JP34350000009
APPLE INC	USD	234 085,71	-	280 961,48	46 875,77	US0378331005
BIOGEN IDEC INC	USD	329 231,98	-	420 797,10	91 565,12	US09062X1037
DAIWA SECURITIES GROUP INC	JPY	1 017 161,04	-	965 025,89	(52 135,15)	JP35022000003
COCA-COLA CO/THE	USD	151 590,48	-	213 956,77	62 366,29	US1912161007
MAZDA MOTOR CORPORATION	JPY	1 027 716,58	-	1 277 139,56	249 422,98	JP38684000007
GOOGLE INC	USD	-	-	282 771,02	282 771,02	US38259P7069
TOYOTA MOTOR CORP	JPY	1 016 231,06	-	1 118 143,51	101 912,45	JP36334000001
YAMAHA MOTOR CO., LTD.	JPY	1 028 950,75	-	1 663 539,25	634 588,50	JP39428000008
FAST RETAILING CO	JPY	1 007 148,76	-	1 151 550,81	144 402,05	JP38023000008
TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	JPY	1 033 423,59	-	841 624,60	(191 798,99)	JP35858000000
AMAZON COM. INC.	USD	502 862,24	-	540 151,73	37 289,49	US0231351067
GOOGLE INC	USD	205 595,87	-	285 059,40	79 463,53	US38259P5089
KOMATSU LTD	JPY	1 006 947,89	-	1 037 937,08	30 989,19	JP33042000003
TOTALES Acciones admitidas cotización		12 656 012,90	-	14 053 764,82	1 397 751,92	
TOTAL Cartera Exterior		12 899 497,89	2 607,36	14 277 174,85	1 377 676,96	



CLASE 8.^a



0M5477196

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Situación económica durante 2015

El crecimiento global se ha situado en 2015 en el entorno del 3%, por debajo del 3,4% de 2014, con peores resultados para los países emergentes y algo mejores para los desarrollados. En el mundo emergente, la desaceleración estructural de la economía china, por el cambio de modelo productivo, se ha visto, en parte, contrarrestada por las medidas de estímulo monetario y fiscal implementadas a lo largo del año. Así, 2015 cierra con un crecimiento medio del 6,9% frente al 7,3% de 2014. Más intenso ha sido el deterioro de Latam de la mano sobre todo de Brasil, que ha sufrido una fuerte recesión, con problemas políticos y debilidad de la economía doméstica. Rusia y otros países exportadores de materias primas se han visto afectados por la fuerte caída del precio del petróleo (de un 36% hasta niveles de 36\$/b para el crudo Brent) derivada en buena medida del exceso de oferta en el mercado.

Aunque la caída del precio de la energía, en principio, beneficia al mundo desarrollado, al dar mayor capacidad adquisitiva a los consumidores, el impacto positivo ha sido, hasta ahora, relativamente moderado. En todo caso, y pese a algunos baches en la actividad, la economía estadounidense se ha mantenido relativamente firme de la mano del consumo y la inversión residencial, con un mercado laboral fuerte que ha permitido reducir la tasa de paro hasta niveles del 5%, y termina el año con un crecimiento medio similar al de 2014, cercano al 2,5%. En cuanto a la eurozona, consolida su gradual recuperación apoyada en el bajo precio del crudo y de los costes de financiación, un euro relativamente débil y una política fiscal neutral, con un crecimiento medio estimado para 2015 del 1,5% frente al 0,9% del año anterior. Por el lado de los precios, destaca el impacto bajista que sigue teniendo el precio del crudo sobre la inflación general, que termina el año en niveles del 0,7% en EE.UU. (0,8% en dic-14) y del 0,2% en la eurozona (-0,2% en dic-14), mientras que la inflación subyacente se sitúa por encima del cierre de 2014, especialmente en EE.UU. (2,1% vs 1,6%) y en menor medida en la eurozona (0,9% vs 0,7%).

Aunque en 2015 el sesgo global de la política monetaria ha sido acomodaticio, a lo largo del año se ha ido generando una importante divergencia entre la Fed y el BCE. En el primer caso, el inicio de la normalización monetaria, que se había ido retrasando, primero por la situación doméstica y después por la internacional, llegaba en diciembre con una subida del nivel objetivo de los fondos federales de 25pb, hasta 0,25%-0,50%, aunque la presidenta de la Fed dejaba claro que el ritmo de subida de tipos sería gradual y en función de los datos económicos. En el caso del BCE, el programa de compra de activos iniciado en marzo por un total de 60mm € al mes se revisaba en diciembre, extendiendo su duración en seis meses, hasta el mes de marzo de 2017, incorporando nuevos activos susceptibles de ser comprados (deuda regional y local) y anunciando la reinversión del principal de los valores adquiridos a medida que se vayan amortizando.



CLASE 8.^a



OM5477197

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Además, el BCE bajaba en 10pb el tipo de la facilidad de depósito hasta -0,30% y dejaba la puerta abierta a nuevas medidas de estímulo si fuera necesario.

Evolución de mercados

	NOV14	1T	2T	3T	4T	YoY
Renta Variable Índices Generales						
S&P500	2043,9	0,4%	-0,2%	-0,9%	0,0%	-0,7%
Sinx500	365,8	16,0%	-4,0%	-8,0%	5,2%	6,8%
EuroStoxx50	3267,5	17,5%	-7,4%	-9,5%	6,4%	3,8%
Ibex35	5544,2	12,1%	-6,0%	-11,2%	-0,2%	-7,2%
Nikkei225	19733,7	10,1%	0,4%	-14,1%	5,0%	9,1%
MXVO (\$)	395,4	1,0%	-0,3%	-0,9%	4,0%	-4,3%
Dow World (\$)	1682,9	1,8%	-0,3%	-8,9%	5,1%	-0,7%
Emerging (\$)	754,1	1,9%	-0,2%	-16,0%	0,7%	-17,0%
Emi Europa (\$)	244,4	1,6%	3,0%	-16,7%	-0,8%	-17,6%
Latam (\$)	1829,8	-10,1%	2,7%	-24,7%	-1,4%	-32,3%
Asia (\$)	491,0	5,1%	-1,1%	-17,6%	3,1%	-11,9%
Sectores World						
MSCI World	1052,0	1,8%	-0,3%	-0,9%	5,1%	-2,7%
MXVO Energy	176,3	-4,0%	-1,0%	-19,7%	-1,4%	-25,0%
MXVO Materias	184,7	1,2%	-1,5%	-20,2%	3,1%	-17,2%
MXVO Industrials	151,8	1,0%	-1,7%	-6,5%	0,4%	-3,8%
MXVO Com-Dis	193,6	0,9%	0,0%	-6,7%	0,0%	-6,0%
MXVO Com-Serv	205,4	1,0%	-1,0%	-1,6%	5,7%	4,2%
MXVO HealthCare	210,2	2,2%	1,0%	-0,6%	6,7%	5,2%
MXVO Utilities	111,7	-5,0%	-4,0%	-0,6%	0,7%	-9,3%
MXVO Telecom	97,9	1,2%	2,2%	-9,0%	0,6%	-0,6%
MXVO InTech	146,4	1,0%	-0,7%	-0,4%	0,0%	3,6%
MXVO Finance	97,0	0,2%	0,0%	-0,9%	0,2%	-5,6%
Divisas						
USD	58,6	5,0%	-2,0%	0,0%	2,4%	3,3%
EUR	1,1	-11,3%	4,0%	0,1%	-2,0%	-10,2%
JPY	120,2	0,1%	1,8%	-2,0%	0,4%	-0,3%
Materias Primas						
Brent	35,8	-4,0%	15,0%	-23,2%	-24,1%	-35,9%
Oil	1012,2	-0,3%	-0,8%	-0,0%	-1,7%	-10,6%
Metales Ind	253,1	-5,0%	-4,0%	-0,0%	-0,0%	-23,1%
Renta Fija						
US						
10yr Gov	0,41	2	1	4	29	36
US 2A	1,05	-11	9	-1	-42	38
US 10A	2,27	-25	43	-32	22	16
Europa						
10yr Gov	-0,13	-6	-3	-3	-9	-21
Alemania 2A	-0,35	-15	3	-3	9	-25
Alemania 10A	0,03	-36	58	-18	4	9
Spreads Periféricos						
España	114,40	-4	51	-23	-16	7
Irlanda	95,70	-21	51	-47	-17	-33
Portugal	108,70	-64	73	-48	6	-26
Grecia	715,60	323	321	-497	-4	-155

Datos a 31-dic-2015. Fuente: Bloomberg

Las dudas sobre el crecimiento global y el impacto de la caída del precio de las materias primas en algunos países exportadores emergentes son algunos de los factores que han pesado en los mercados de renta variable durante el año, con el consiguiente aumento de la volatilidad, que ha finalizado el año en niveles del 18% tras el aumento experimentado en el segundo semestre. El índice mundial en dólares retrocede un -4,3% en el 2015 (+6,6% en euros). Las estimaciones de crecimiento de beneficios han sufrido continuas revisiones a la baja desde comienzos de año, pasando del 7,6% al 0,4% en EE.UU., y del 9,3% al -0,6% en Europa para el 2015, y del 12,3% al 6,8% en EE.UU. y del 11,6% al 6,5% en Europa para el 2016. Para 2017 las estimaciones se sitúan actualmente en el 12,8% y 11,6%, respectivamente.

Por geografías, tras un primer semestre en el que las rentabilidades eran similares para mercados desarrollados y emergentes, en el segundo semestre los mercados desarrollados lograron anotarse retrocesos inferiores a los emergentes y finalizar el año con retornos positivos, siendo la diferencia de rentabilidades considerable especialmente en dólares (debido al retroceso de las divisas emergentes). Los países exportadores de materias primas han sido los más afectados.



CLASE 8.^a



OM5477198

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Entre los mercados desarrollados, el buen comportamiento experimentado durante la primera mitad del año por Japón y Europa (apoyados por los programas de relajación cuantitativa en ambas economías, la debilidad de sus divisas frente al dólar y unas mejores expectativas de crecimiento de beneficios), les permitía finalizar el año en cabeza frente a EE.UU. (S&P -0,7%, Eurostoxx50 +3,8% y Nikkei +9,1%).

Sin embargo, mientras que el S&P500 finalizaba el año tan solo un 4,7% por debajo de sus máximos anuales alcanzados en mayo, Japón y Europa lo hacían bastante por debajo de sus respectivos máximos. En Europa destaca el buen comportamiento de Alemania y Francia, mientras que los mercados periféricos experimentaban un comportamiento mixto (contrastando las subidas en Italia y Portugal del 12,7% y 10,7% con los retrocesos de Grecia y España del -23,6% y -7,2%, respectivamente). En emergentes Europa Emergente y Asia han sufrido caídas menos abultadas que el índice emergente global, muy presionado por el mal comportamiento de Latam (especialmente en dólares). Aunque es destacable el mal comportamiento de China en el segundo semestre, afectado por la devaluación del yuan en agosto, en el acumulado anual son reseñables los retrocesos de Brasil, Polonia y Turquía. Finalmente, desde el punto de vista sectorial, se ha observado cierto sesgo defensivo, con subidas del sector farmacéutico, los sectores ligados a consumo (estable y cíclico) y tecnología, contrarrestadas por el retroceso de energía, materias primas, *utilities*, financieras e industriales.

La divergencia entre las políticas monetarias de la Fed y el BCE se ha reflejado en las curvas de tipos de gobiernos, especialmente en los tramos cortos. Así, mientras la rentabilidad del bono a 2 años americano terminaba el año con un repunte de 38pb hasta 1,05% (máximo desde abr-10), la del bono alemán descendía 25pb hasta -0,35% (habiendo llegado a alcanzar mínimos históricos cercanos a -0,45% antes de la reunión del BCE de diciembre). El diferencial de tipos a 2 años entre EE.UU. y Alemania se ampliaba así hasta niveles de 140pb, máximos desde ago-06. Más moderados han sido los movimientos en el tramo largo de las curvas que, además, encontraban cierto soporte en un entorno poco propicio para los activos de riesgo en el segundo semestre, con subidas de 10pb para el tipo a 10 años americano, hasta 2,27%, y de 9pb para el alemán, hasta 0,63%. Con todo ello, pese al moderado aplanamiento de la curva de tipos alemana en el segundo semestre, el año 2015 terminaba con una positivización de 34pb, mientras que la curva americana se aplanaba 29pb.

La favorable resolución de la crisis griega desatada a mediados de año (que llevaba a disparar la prima de riesgo del país hasta máximos de 1855pb) y las expectativas de nuevos estímulos monetarios por parte del BCE favorecían un estrechamiento de las primas de riesgo de la deuda periférica europea en el segundo semestre, a pesar de la volatilidad presente en los mercados durante este periodo.



CLASE 8.^a



0M5477199

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Al margen del descenso de 155pb en la prima de riesgo griega acumulado en el año, el mercado con un mejor comportamiento relativo ha sido el italiano (-38pb), mientras que la deuda portuguesa (-26pb) y la española (+7pb) se han visto penalizadas por la incertidumbre política. Así la rentabilidad del bono español a 10 años termina el año con una subida de 16pb hasta 1,77% y un diferencial frente a Alemania de 114pb, contrastando la ampliación de la prima de riesgo con la reducción registrada en el resto de la deuda periférica.

Los bonos corporativos han sufrido la falta de apetito por el riesgo, con ampliaciones de diferenciales especialmente fuertes en EE.UU. y en el segmento especulativo, muy afectado por las empresas energéticas.

Finalmente, cabe destacar el retroceso de las divisas emergentes y las relacionadas con las materias primas, con abultadas caídas (superiores al 20%) de varias divisas Latam, el rublo, los dólares australiano y canadiense y la corona noruega. Por su parte, el euro acumulaba una caída en el año del 10,2%, mientras que el yen (que actuaba como divisa refugio en los momentos de mayor aversión al riesgo) finalizaba prácticamente sin cambios.

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad 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.

Perspectivas 2016

Para 2016 esperamos un crecimiento moderado de la economía mundial, ligeramente superior al 3%, con una inflación que se mantendrá muy contenida como consecuencia de las presiones bajistas derivadas del ajuste global en el sector de manufacturas y de la caída del precio del petróleo. En EE.UU. el crecimiento podría moderarse algo debido a la fragilidad de la inversión, afectada por el sector energético y las pobres perspectivas de crecimiento de beneficios, y a una demanda externa que se resiente de la fortaleza del dólar y la debilidad de las economías emergentes. Por ello, la Fed previsiblemente mantendrá una actitud cauta con subidas de tipos muy limitadas. En la eurozona la tendencia sigue siendo favorable, con una gradual recuperación de la economía, aunque debido al fuerte impacto de las recientes caídas del precio del petróleo sobre la inflación, no se descartan nuevas medidas de estímulo del BCE. En el mundo emergente, China sigue siendo el principal factor de preocupación, como demuestran las últimas caídas de la bolsa.



CLASE 8.^a



0M5477200

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Sin embargo, la situación en los mercados no es fiel reflejo del momento de la economía china ya que, a pesar de estar inmersa en un proceso de desaceleración, las autoridades tienen todavía un margen bastante alto en política económica. Situación distinta es la de Brasil, cuya recesión en 2016 seguirá siendo severa.

Es probable que el precio del crudo empiece a consolidar niveles en la zona de los 30\$/b en los próximos meses, aunque no pueden descartarse nuevas caídas hacia la zona de mínimos recientes. Esta situación constituye una de las mayores fuentes de inestabilidad del actual escenario de mercados, en la medida en que no sólo incide directamente sobre el crecimiento económico esperado (con efectos agregados más bien neutros) sino que también coloca en situaciones comprometidas a los países productores, cuyos déficits fiscales se disparan, e impacta en las condiciones globales de crédito (por contagio de los emisores más afectados).

Por ello, aunque el recorte de precios de la deuda corporativa sitúa al crédito en niveles atractivos, especialmente en términos ajustados por riesgo y relativos a otras clases de activos, a corto plazo se impone la cautela. Asimismo, a pesar de las caídas de las bolsas en las primeras semanas del año, la reducida visibilidad sobre el ciclo económico global y los recortes de las estimaciones de beneficios hacen que las rentabilidades esperadas sigan en niveles modestos, lo que, dada la mayor volatilidad, aconseja una aproximación prudente y selectiva a la hora de posicionarse de cara a los próximos meses. Un posicionamiento más decidido en activos de riesgo precisa de una previa estabilización del precio del crudo en niveles superiores a los actuales. El mercado de deuda pública, por otra parte, sigue sin ofrecer valor, con rentabilidades que previsiblemente continuarán deprimidas por la acción de los bancos centrales. Aunque el ciclo de normalización monetaria en EE.UU. debe introducir un sesgo alcista en los tipos de interés, es improbable que asistamos a repuntes significativos en ausencia de tensiones inflacionistas. Además, el entorno de volatilidad puede dar soporte a corto plazo al precio de los bonos soberanos por su condición de "activo refugio". Por último, la divergencia en las políticas monetarias, que se empieza a reflejar ya en los diferenciales de tipos a corto plazo, repercutirá también en los tipos de cambios. Desde los niveles actuales, vemos más probable una ligera tendencia apreciadora del dólar frente al euro y una mayor fortaleza en general frente a las divisas de los países emergentes, algunos de ellos con importantes desequilibrios todavía pendientes de corrección.

Derechos de voto

La S.I.C.A.V. no tiene 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.



CLASE 8.^a



0M5477201

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2015 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2015 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2015, 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 2015, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2015, 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 2015.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2015

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2015 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

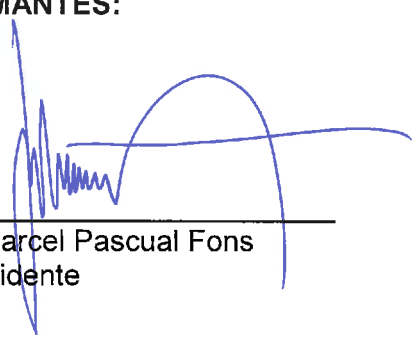
1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 16 de marzo de 2016, 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 2015, 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 2015.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2015.

FIRMANTES:



D. Marcel Pascual Fons
Presidente



Dª. Paloma Benito Cano
Consejero



D. Leopoldo Ybarra Sainz de La Maza
Secretario Consejero

Las cuentas anuales e informe de gestión adjuntos, correspondientes al ejercicio 2015, 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 0M5477167 al 0M5477202, ambos inclusive.