

**Europrevisión, Entidad de Previsión Social Voluntaria  
de la Modalidad Individual**

Informe de Auditoría,  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
al 31 de diciembre de 2018



## *Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente*

A la Asamblea General de Europrevisión, Entidad de Previsión Social Voluntaria de la Modalidad Individual:

---

### *Opinión*

Hemos auditado las cuentas anuales de Europrevisión, Entidad de Previsión Social Voluntaria de la Modalidad Individual (la Entidad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2018, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo 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 Entidad a 31 de diciembre de 2018, así como de sus resultados y flujos de efectivo 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 3 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 Entidad 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 opinión por separado sobre esos riesgos.

#### Aspectos más relevantes de la auditoría

#### Modo en el que se han tratado en la auditoría

##### *Valoración de la cartera de inversiones financieras*

De conformidad con la legislación vigente, las Entidades de Previsión Social Voluntaria son instituciones que realizan una actividad previsoría dirigida al otorgamiento de la correspondiente cobertura, en favor de sus socios ordinarios y personas beneficiarias, para las contingencias establecidas en sus Estatutos y en la Ley 5/2012, de 23 de febrero, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, las Provisiones técnicas de los planes de previsión integrados en Europrevisión, Entidad de Previsión Social Voluntaria de las Modalidad Individual, están fundamentalmente invertidas en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de la Entidad se encuentra descrita en la Nota 4.a de la memoria adjunta, Normas de registro y valoración más significativas, y en la Nota 5 de las cuentas anuales de la Entidad se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018.

Identificamos esta área como aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Entidad por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo de sus Provisiones técnicas.

Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Entidad, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros en cartera, al objeto de considerar que son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos de la Entidad, en función de su clasificación contable.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras de la Entidad, entre los que destacan los siguientes:

##### *Obtención de confirmaciones de la entidad depositaria de títulos*

Solicitamos a la Entidad Depositaria, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Entidad, la confirmación relativa a la existencia de la totalidad de las inversiones financieras recogidas en la cartera de la Entidad al 31 de diciembre de 2018, sin encontrar excepciones o diferencias entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Entidad.

##### *Valoración de la cartera de inversiones*

Comprobamos la valoración de la totalidad de los instrumentos financieros que se encuentran en la cartera de la Entidad a 31 de diciembre de 2018, mediante re-ejecución de la valoración realizada por un experto interno del auditor en materia de valoración, que cumple con todos los requisitos de independencia, sin que se pusieran de manifiesto diferencias que puedan considerarse como significativas.



---

### *Otras cuestiones*

Las cuentas anuales de Europrevisión, Entidad de Previsión Social Voluntaria de la Modalidad Individual, correspondientes al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2017 fueron auditadas por otro auditor que expresó una opinión favorable sobre dichas cuentas anuales el 20 de abril de 2018.

---

### *Otra información: Informe de gestión*

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

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

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

---

### *Responsabilidad de la Junta de Gobierno en relación con las cuentas anuales*

La Junta de Gobierno es responsable 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 Entidad, 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, la Junta de Gobierno es responsable de la valoración de la capacidad de la Entidad 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 la Junta de Gobierno tiene intención de liquidar la Entidad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

---

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

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

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



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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Junta de Gobierno.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por la Junta de Gobierno, 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 Entidad 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 Entidad 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 la Junta de Gobierno de la Entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a la Junta de Gobierno de la Entidad, determinamos las 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)



Begoña Garea Cazorla (22392)

29 de abril de 2019

Col·legi  
de Censors Jurats  
de Comptes  
de Catalunya

PricewaterhouseCoopers  
Auditores, S.L.

2019 Núm. 20/19/00526

96,00 EUR

IMPORT COL·LEGIAL:  
Informe d'auditoria de comptes subjecte  
a la normativa d'auditoria de comptes  
espanyola o internacional

EUOPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Cuentas Anuales e Informe de Gestión

31 de diciembre de 2018

(Junto con el Informe de Auditoría)

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Balances

31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresados en euros)

| <u>ACTIVO</u>                                                                   | <u>Nota</u> | <u>2018</u>               | <u>2017</u>               |
|---------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------------------------|---------------------------|
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes                                  | 5 y 6       | <u>9.372.886</u>          | <u>6.091.478</u>          |
| Activos financieros mantenidos para negociar                                    |             | —                         | —                         |
| Derivados                                                                       |             | —                         | —                         |
| Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias | 5           | <u>121.641.335</u>        | <u>132.749.263</u>        |
| Instrumentos de patrimonio                                                      |             | 27.526.412                | 34.673.057                |
| Valores representativos de deuda                                                |             | 92.452.888                | 96.510.321                |
| Otros                                                                           |             | 1.662.035                 | 1.565.885                 |
| Activos financieros disponibles para la venta                                   |             | —                         | —                         |
| Préstamos y partidas a cobrar                                                   | 5           | <u>699.435</u>            | <u>7.618.968</u>          |
| Depósitos en entidades de crédito                                               |             | 100.001                   | 7.146.149                 |
| Otros créditos                                                                  |             |                           |                           |
| Créditos con las Administraciones Públicas                                      |             | 591.049                   | 463.745                   |
| Resto de créditos                                                               |             | 8.385                     | 9.074                     |
| Inversiones mantenidas hasta el vencimiento                                     |             | —                         | —                         |
| Derivados de cobertura                                                          |             | —                         | —                         |
| Participación del reaseguro en las provisiones técnicas                         | 8           | 2.293.456                 | 2.683.364                 |
| Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias                               |             |                           | —                         |
| Inmovilizado intangible                                                         |             |                           | —                         |
| Participaciones en entidades del grupo y asociadas                              |             |                           | —                         |
| Activos fiscales                                                                |             |                           | —                         |
| Otros activos                                                                   | 5           | <u>(1.353.340)</u>        | <u>898.803</u>            |
| Periodificaciones                                                               |             | (1.353.340)               | 898.803                   |
| Activos mantenidos para la venta                                                |             | —                         | —                         |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                                             |             | <u><b>132.653.772</b></u> | <u><b>150.041.876</b></u> |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL  
Balances

31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresados en euros)

| <b><u>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</u></b>                                                                                       | <b><u>Nota</u></b> | <b><u>2018</u></b> | <b><u>2017</u></b> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>PASIVO</b>                                                                                                                |                    |                    |                    |
| Pasivos financieros mantenidos para negociar                                                                                 |                    | -                  | -                  |
| Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias                                              |                    | -                  | -                  |
| Débitos y partidas a pagar                                                                                                   | 9                  | <u>225.570</u>     | <u>902.486</u>     |
| Deudas por operaciones de la actividad de previsión social                                                                   |                    | 85.798             | 661.519            |
| Otras deudas                                                                                                                 |                    |                    |                    |
| Deudas con las Administraciones públicas                                                                                     |                    | 8.653              | 81.858             |
| Resto de otras deudas                                                                                                        |                    | 131.119            | 159.109            |
| Derivados de cobertura                                                                                                       |                    | -                  | -                  |
| Provisiones técnicas                                                                                                         |                    | <u>132.322.769</u> | <u>149.044.387</u> |
| Provisión matemática                                                                                                         | 8                  | 2.293.456          | 2.683.364          |
| Provisiones técnicas afectas a la previsión social de aportación definida cuando el riesgo de inversión lo asumen los socios | 8                  | 130.029.313        | 146.361.023        |
| Provisiones no técnicas                                                                                                      |                    | -                  | -                  |
| Resto de pasivos                                                                                                             |                    | -                  | -                  |
| Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta                                                                      |                    | <u>-</u>           | <u>-</u>           |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                                                                                          |                    | <u>132.548.339</u> | <u>149.946.873</u> |
| <b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>                                                                                                |                    |                    |                    |
| Fondos propios                                                                                                               | 7                  | <u>105.433</u>     | <u>95.003</u>      |
| Fondo mutual                                                                                                                 |                    | 50.000             | 50.000             |
| Reserva Margen de Seguridad                                                                                                  |                    | 55.433             | 45.003             |
| Resultado del ejercicio                                                                                                      |                    | -                  | -                  |
| Ajustes por cambios de valor                                                                                                 |                    | -                  | -                  |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos                                                                                 |                    | <u>-</u>           | <u>-</u>           |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>                                                                                                 |                    | <u>105.433</u>     | <u>95.003</u>      |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>                                                                                        |                    | <u>132.653.772</u> | <u>150.041.876</u> |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Cuenta de Pérdidas y Ganancias  
correspondiente a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresadas en euros)

|                                                                                                    | Nota  | 2018         | 2017         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------|--------------|
| <b>CUENTA AFECTA A LAS ACTIVIDADES DE LOS PLANES DE PREVISIÓN DE LAS EPSVs.</b>                    |       |              |              |
| Cuotas imputadas al ejercicio, netas de reaseguro                                                  | 8     | 6.341.290    | 6.851.348    |
| Cuotas devengadas                                                                                  |       | 6.365.412    | 7.221.770    |
| Actividad de previsión social                                                                      |       | 6.365.412    | 7.221.770    |
| Variación de la corrección por deterioro de las cuotas pendientes de cobro (+ o -)                 |       | -            | -            |
| Cuotas de reaseguro cedido (-)                                                                     |       | (24.122)     | (370.422)    |
| Variación de la provisión para cuotas no consumidas y para riesgos en curso (+ o -)                |       | -            | -            |
| Variación de la provisión para cuotas no consumidas, reaseguro cedido (+ o -)                      |       | -            | -            |
| Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones                                            |       | -            | -            |
| Ingresos procedentes de inversiones inmobiliarias                                                  |       | -            | -            |
| Ingresos procedentes de inversiones financieras                                                    |       | -            | -            |
| Aplicaciones de correcciones de valor por deterioro                                                |       |              |              |
| del inmovilizado material y de las inversiones                                                     |       | -            | -            |
| Del inmovilizado material y de las inversiones Inmobiliarias                                       |       | -            | -            |
| De inversiones financieras                                                                         |       | -            | -            |
| Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones                           |       | -            | -            |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |       | -            | -            |
| De inversiones financieras                                                                         |       | -            | -            |
| Ingresos de inversiones afectas a la previsión social de aportación definida                       | 5 (b) | 10.666.627   | 15.901.088   |
| Otros ingresos técnicos                                                                            |       | -            | -            |
| Prestaciones del ejercicio, netas de reaseguro                                                     |       | (16.791.491) | (42.969.231) |
| Prestaciones y gastos pagados                                                                      | 8     | (16.791.491) | (42.969.231) |
| Actividades de la Previsión Social                                                                 |       | (17.112.822) | (43.202.941) |
| Reaseguro cedido (-)                                                                               |       | 321.332      | 233.710      |
| Variación de la provisión para prestaciones (+ o -)                                                |       | -            | -            |
| Actividad de la Previsión Social                                                                   |       | -            | -            |
| Reaseguro cedido (-)                                                                               |       | -            | -            |
| Gastos imputables a prestaciones                                                                   |       | -            | -            |
| Variación de otras provisiones técnicas netas de reaseguro (+ o -)                                 |       | 16.331.710   | 34.638.346   |
| Provisiones para actividades de los planes de previsión de las EPSVs                               | 8     | (389.908)    | 132.908      |
| Actividad de la Previsión Social                                                                   |       | -            | -            |
| Reaseguro cedido (-)                                                                               |       | (389.908)    | 132.908      |
| Provisiones afectas a la previsión social de aportación definida                                   |       | 16.721.618   | 34.505.438   |
| Otras provisiones técnicas                                                                         |       | -            | -            |
| Participación en beneficios                                                                        |       | -            | -            |
| Prestaciones y gastos por participación en beneficios                                              |       | -            | -            |
| Variación de la provisión para participación en beneficios (+ o -)                                 |       | -            | -            |
| Gastos de explotación netos                                                                        |       | (1.910.412)  | (2.434.057)  |
| Gastos de administración                                                                           |       | (1.910.412)  | (2.434.057)  |
| Participaciones en el reaseguro cedido                                                             |       | -            | -            |
| Otros gastos técnicos                                                                              |       | -            | -            |
| Gastos del inmovilizado material y de las inversiones                                              |       | -            | -            |
| Gastos de gestión las inversiones                                                                  |       | -            | -            |
| Gastos del inmovilizado material y de las inversiones                                              |       | -            | -            |
| Gastos de inversiones y cuentas financieras                                                        |       | -            | -            |
| Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones                               |       | -            | -            |
| Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                          |       | -            | -            |
| Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                             |       | -            | -            |
| Deterioro de inversiones financieras                                                               |       | -            | -            |
| Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones                                |       | -            | -            |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |       | -            | -            |
| De las inversiones financieras                                                                     |       | -            | -            |
| Gastos de inversiones afectas a la previsión social de aportación definida                         | 5 (b) | (14.637.724) | (11.987.494) |
| Subtotal (Resultado de la cuenta afecta a las actividades de los planes de previsión de las EPSVs) |       | -            | -            |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Cuenta de Pérdidas y Ganancias  
correspondiente a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresadas en euros)

|                                                                                                    | Nota | 2018 | 2017 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| <b>CUENTA AFECTA AL RESTO DE ACTIVIDADES DESARROLLADAS POR LAS EPSVs</b>                           |      |      |      |
| Cuotas imputadas al ejercicio, netas de reaseguro                                                  |      | -    | -    |
| Cuotas devengadas                                                                                  |      |      |      |
| Actividad de la Previsión Social                                                                   |      | -    | -    |
| Variación de la corrección por deterioro de las cuotas pendientes de cobro (+ o -)                 |      | -    | -    |
| Cuotas del reaseguro cedido (-)                                                                    |      | -    | -    |
| Variación de la provisión para cuotas no consumidas y para riesgos en curso (+ ó -)                |      | -    | -    |
| Variación de la provisión para cuotas no consumidas, reaseguro cedido (+ ó -)                      |      | -    | -    |
| Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones                                            |      | -    | -    |
| Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias                                              |      | -    | -    |
| Ingresos procedentes de inversiones financieras                                                    |      | -    | -    |
| Aplicaciones de correcciones de valor por deterioro del inmovilizado material y de las inversiones |      | -    | -    |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |      | -    | -    |
| De inversiones financieras                                                                         |      | -    | -    |
| Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones                           |      | -    | -    |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |      | -    | -    |
| De inversiones financieras                                                                         |      | -    | -    |
| Otros ingresos técnicos                                                                            |      | -    | -    |
| Prestaciones del ejercicio, netas de reaseguro                                                     |      | -    | -    |
| Prestaciones y gastos pagados                                                                      |      | -    | -    |
| Actividad de la Previsión Social                                                                   |      | -    | -    |
| Reaseguro cedido (-)                                                                               |      | -    | -    |
| Gastos imputables a prestaciones                                                                   |      | -    | -    |
| Variación de otras provisiones técnicas netas de reaseguro                                         |      | -    | -    |
| Participación en beneficios                                                                        |      | -    | -    |
| Prestaciones y gastos por participaciones en beneficios                                            |      | -    | -    |
| Variación de la provisión para participación en beneficios (+ ó -)                                 |      | -    | -    |
| Gastos de explotación netos                                                                        |      | -    | -    |
| Gastos de administración                                                                           |      | -    | -    |
| Participaciones en el reaseguro cedido                                                             |      | -    | -    |
| Otros gastos técnicos (+ ó -)                                                                      |      | -    | -    |
| Variación del deterioro por insolvencias (+ ó -)                                                   |      | -    | -    |
| Variación del deterioro del inmovilizado (+ ó -)                                                   |      | -    | -    |
| Variación de prestaciones por convenios de liquidación de prestaciones (+ ó -)                     |      | -    | -    |
| <b>OTROS GASTOS TÉCNICOS. RESTO DE ACTIVIDADES DESARROLLADAS POR LAS EPSV</b>                      |      |      |      |
| Gastos del inmovilizado material y de las inversiones                                              |      | -    | -    |
| Gastos de gestión de las inversiones                                                               |      | -    | -    |
| Gastos de inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                 |      | -    | -    |
| Gastos de inversiones y cuentas financieras                                                        |      | -    | -    |
| Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                 |      | -    | -    |
| Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                          |      | -    | -    |
| Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                             |      | -    | -    |
| Deterioro de inversiones financieras                                                               |      | -    | -    |
| Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones                                |      | -    | -    |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |      | -    | -    |
| De las inversiones financieras                                                                     |      | -    | -    |
| Subtotal (Resultado de la Cuenta afecta al Resto de actividades desarrolladas por las EPSV).       |      | -    | -    |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Cuenta de Pérdidas y Ganancias  
correspondiente a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresadas en euros)

|                                                                                                    | Nota | 2018 | 2017 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| <b>CUENTA NO AFECTA A LAS ACTIVIDADES DE LA PREVISIÓN SOCIAL</b>                                   |      |      |      |
| Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones                                            |      | -    | -    |
| Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias                                              |      | -    | -    |
| Ingresos procedentes de las inversiones financieras                                                |      | -    | -    |
| Aplicaciones de correcciones de valor por deterioro del inmovilizado material y de las inversiones |      | -    | -    |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |      | -    | -    |
| De inversiones financieras                                                                         |      | -    | -    |
| Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones                           |      | -    | -    |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |      | -    | -    |
| De inversiones financieras                                                                         |      | -    | -    |
| Gastos del inmovilizado material y de las inversiones                                              |      | -    | -    |
| Gastos de gestión de las inversiones                                                               |      | -    | -    |
| Gastos de inversiones y cuentas financiera                                                         |      | -    | -    |
| Gastos de inversiones materiales                                                                   |      | -    | -    |
| Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones                               |      | -    | -    |
| Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                          |      | -    | -    |
| Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                             |      | -    | -    |
| Deterioro de inversiones financieras                                                               |      | -    | -    |
| Perdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones                                |      | -    | -    |
| Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias                                       |      | -    | -    |
| De las inversiones financieras                                                                     |      | -    | -    |
| Otros Ingresos                                                                                     |      | -    | -    |
| Resto de ingresos                                                                                  |      | -    | -    |
| Otros Gastos                                                                                       |      | -    | -    |
| Resto de gastos                                                                                    |      | -    | -    |
| Subtotal. (Resultado de la Cuenta No Afecta a las Actividades de la Previsión Social)              |      | -    | -    |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                                                                     |      | -    | -    |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Estados de Cambios en el Patrimonio Neto  
correspondientes a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresados en euros)

A) Estados de Ingresos y Gastos reconocidos  
correspondientes a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

|                                                                  | <u>2018</u>     | <u>2017</u>     |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Resultado del ejercicio                                          | -               | -               |
| Otros ingresos y gastos reconocidos                              |                 |                 |
| Activos financieros disponibles para la venta                    |                 |                 |
| Ganancias y pérdidas por valoración                              | -               | -               |
| Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias        | -               | -               |
| Cobertura de los flujos de efectivo                              | -               | -               |
| Cobertura de inversiones netas en negocios en el extranjero      | -               | -               |
| Diferencias de cambio y conversión                               |                 |                 |
| Ganancias y pérdidas por valoración                              | -               | -               |
| Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias        | -               | -               |
| Corrección de asimetrías contables                               | -               | -               |
| Activos mantenidos para la venta                                 | -               | -               |
| Ganancias (pérdidas) actuariales por retribuciones a largo plazo | -               | -               |
| Otros ingresos y gastos reconocidos                              | <u>-</u>        | <u>-</u>        |
| Total de ingresos y gastos reconocidos                           | <u><u>-</u></u> | <u><u>-</u></u> |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Estados de Cambios en el Patrimonio Neto  
correspondientes a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresados en euros)

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto  
correspondiente a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

|                                                       | Patrimonio neto |                                   | Excedente<br>Del<br>Ejercicio | Ajustes<br>por cambio<br>de valor | Total          |
|-------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|----------------|
|                                                       | Fondo<br>mutual | Reserva<br>Margen de<br>Seguridad |                               |                                   |                |
| Saldo inicio del año 2017                             | 50.000          | 25.003                            | -                             | -                                 | 75.003         |
| Total ingresos y gastos reconocidos                   | -               | -                                 | -                             | -                                 | -              |
| Operaciones con socios, incremento de patrimonio neto | -               | 20.000                            | -                             | -                                 | 20.000         |
| Otras variaciones del patrimonio neto                 | -               | -                                 | -                             | -                                 | -              |
| Saldo final del año 2017                              | 50.000          | 45.003                            | -                             | -                                 | 95.003         |
| Total ingresos y gastos reconocidos                   | -               | -                                 | -                             | -                                 | -              |
| Operaciones con socios, incremento de patrimonio neto | -               | 10.430                            | -                             | -                                 | 10.430         |
| Otras variaciones del patrimonio neto                 | -               | -                                 | -                             | -                                 | -              |
| Saldo final del año 2018                              | <u>50.000</u>   | <u>55.433</u>                     | -                             | -                                 | <u>105.433</u> |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Estado de Flujos de Efectivo  
correspondiente a los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2018 y 2017

(Expresados en euros)

|                                                              | <u>2018</u>         | <u>2017</u>         |
|--------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Flujos de efectivo de las actividades de explotación         |                     |                     |
| Cobros de cuotas                                             | 6.365.412           | 7.221.770           |
| Otros cobros de explotación                                  | <u>-</u>            | <u>-</u>            |
| Total cobros de efectivo de la actividad aseguradora         | 6.365.412           | 7.221.770           |
| Pago prestaciones                                            | (16.791.491)        | (42.969.231)        |
| Otros pagos de explotación                                   | <u>(1.910.412)</u>  | <u>(2.434.057)</u>  |
| Total pagos de efectivo de la actividad aseguradora          | <u>(18.701.903)</u> | <u>(45.403.288)</u> |
| Total flujos efectivo netos de actividades de explotación    | <u>(12.336.491)</u> | <u>(38.181.518)</u> |
| Flujos de efectivo de las actividades de inversión           |                     |                     |
| Cobros de actividades de inversión                           |                     |                     |
| Instrumentos financieros                                     | 111.885.537         | 101.775.084         |
| Intereses cobrados                                           | 1.007.566           | 2.133.143           |
| Dividendos cobrados                                          | 747.564             | 1.297.848           |
| Otros cobros                                                 | <u>12.981</u>       | <u>6.092</u>        |
| Total cobros de efectivo de las actividades de explotación   | <u>113.653.648</u>  | <u>105.212.167</u>  |
| Pagos de actividades de inversión                            |                     |                     |
| Instrumentos financieros                                     | (98.080.751)        | (70.322.258)        |
| Otros pagos relacionados con actividades de inversión        | <u>-</u>            | <u>-</u>            |
| Total pagos de efectivo de las actividades de inversión      | <u>(98.080.751)</u> | <u>(70.322.258)</u> |
| Total flujos de efectivo de actividades de inversión         | 15.572.896          | 34.889.909          |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiación        |                     |                     |
| Otros                                                        | <u>-</u>            | <u>-</u>            |
| Total cobros de efectivo de las actividades de financiación  | <u>45.003</u>       | <u>20.000</u>       |
| Total pagos de efectivo de las actividades de financiación   | <u>-</u>            | <u>-</u>            |
| Total flujos de efectivo de las actividades de financiación  | <u>45.003</u>       | <u>20.000</u>       |
| Efecto de las variaciones en los tipos de cambio             | <u>-</u>            | <u>-</u>            |
| Total aumento/disminución de efectivo y equivalentes         | 3.281.408           | (3.271.609)         |
| Efectivo y equivalentes al inicio del periodo                | <u>6.091.478</u>    | <u>9.363.087</u>    |
| Efectivo y equivalentes al final del periodo                 | <u>9.372.886</u>    | <u>6.091.478</u>    |
| Componentes del efectivo y equivalentes al final del periodo |                     |                     |
| Caja y bancos                                                | <u>9.372.886</u>    | 6.091.478           |
| Otros activos financieros                                    | <u>-</u>            | <u>-</u>            |
|                                                              | <u>9.372.886</u>    | <u>6.091.478</u>    |

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2018.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Europrevisión, Entidad de Previsión Social Voluntaria de la Modalidad Individual (en adelante, la Entidad) se constituyó el 22 de mayo de 1990 con objeto de practicar la previsión social en régimen mutualista entre sus asociados. La Entidad, que no tiene ánimo de lucro, se encuadra en la modalidad individual y tiene limitado su ámbito de actuación a la Comunidad Autónoma del País Vasco, teniendo su domicilio social en Bilbao.

La naturaleza de estas entidades y las condiciones y cuantía de las prestaciones que llevan a cabo se regulan de conformidad con las disposiciones aplicables de la Ley 5/2012, de 23 de febrero, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria (en adelante E.P.S.V.) de la Comunidad Autónoma del País Vasco y por el Decreto 203/2016, de 27 de octubre por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla la ley 5/2012, que entró en vigor el 1 de enero de 2017. Asimismo, son de aplicación el Decreto 92/2007, de 29 de mayo, la Orden de 29 de abril de 2009 y el Decreto 86/2010, de 16 de marzo que aprueba la adaptación del Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras a las especificadas de las EPSV y, en lo que resulta aplicable, el Real Decreto Ley 6/2004, de 29 de octubre por que se aprueba el texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados.

En virtud de la legislación antes mencionada, la Entidad fue inscrita el 24 de mayo de 1990 en el Registro de Entidades de Previsión Social Voluntaria de Euskadi, con el número 114-V. Asimismo, la Entidad se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya, tomo 32, folio 216, hoja BI-11.

El fondo mutuo de la Entidad se mantiene en 50.000 euros al 31 de diciembre de 2018, aportado por los siguientes socios protectores fundadores:

1. Banco Popular Español, S.A.
2. Allianz, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.

La Entidad no está obligada a presentar cuentas anuales consolidadas.

Al 31 de diciembre de 2018 la Entidad se encuentra integrada por los siguientes Planes:

|                                                                      |                     |
|----------------------------------------------------------------------|---------------------|
| Europrevisión Horizonte 2025 (antes Europrevisión Individual 30) (a) | Aportación definida |
| Europrevisión Horizonte 2030 (antes Europrevisión Individual 50) (b) | Aportación definida |
| Europrevisión Individual 100                                         | Aportación definida |
| Europrevisión Horizonte Prudente (antes Europrevisión Renta) (c)     | Aportación definida |
| Europrevisión Capital                                                | Aportación definida |
| Europrevisión Recompensa Plus 2                                      | Aportación definida |
| Europrevisión Recompensa Plus 3                                      | Aportación definida |
| Europrevisión Recompensa Plus 4                                      | Aportación definida |
| Pastor Previsión                                                     | Aportación definida |
| Europrevisión Consolidado Acciones                                   | Aportación definida |
| Europrevisión Ahorro I                                               | Aportación definida |
| Europrevisión Ahorro II                                              | Aportación definida |



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

Con fecha de 4 de enero de 2018, el Departamento de Hacienda y Economía del Gobierno Vasco autorizó el cambio de denominación a (a) Europrevisión Horizonte 2025, (b) Europrevisión Horizonte 2030 y (c) Europrevisión Horizonte Prudente.

Con fecha 13 de abril de 2016 se creó el Plan de Previsión Social Europrevisión Consolidado Acciones. Asimismo, con fecha 13 de septiembre de 2016 se crearon los Planes de Previsión Social Europrevisión Ahorro I y Europrevisión Ahorro II.

Con fecha de marzo y de junio de 2016, tras finalizar sus respectivas garantías, se movilizaron los Planes de Previsión Social Consolidado I y Recompensa Plus al Plan de Previsión Europrevisión Renta.

El 1 de junio de 2016 se modificó la denominación de la Entidad de Previsión Social Voluntaria pasando llamarse Europrevisión, E.P.S.V De la Modalidad Individual como consecuencia de lo dispuesto en el artículo 13 del Decreto 203/2015 de 27 de octubre.

Europrevisión, EPSV, liquida a la Entidad Banco Popular Español, S.A. un importe anual correspondiente a todos los gastos directos e indirectos en que incurra la EPSV como consecuencia de la administración del patrimonio afecto, sin incluir en ellos los gastos de intermediación por compraventa de valores. Estos gastos no pueden superar el porcentaje del patrimonio fijado en el reglamento de cada plan integrado en Europrevisión, EPSV, y se devengarán diariamente.

El Reglamento y Decreto de E.P.S.V. en vigor establece, entre otras, las siguientes normas de obligado cumplimiento:

- (a) Los gastos de administración de las E.P.S.V. serán los consignados en sus estatutos y en el caso de las entidades que operan bajo el sistema de aportación definida, se establecerán en función del patrimonio afecto a cada plan de previsión o de éste y sus rendimientos y no podrá superar, en cómputo anual, los límites siguientes:
- Cuando se calculen únicamente en función del patrimonio afecto al plan, el 1,6% de este.
  - Cuando se utilicen ambas variables, el 1% del patrimonio afecto y el 10% de los rendimientos.

Actualmente, el porcentaje fijado en concepto de gastos de administración en cada plan de previsión integrado en EUROPREVISIÓN, EPSV, es el siguiente:

Europrevisión Horizonte Prudente: 1,5% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Horizonte 2025: 1,6% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Horizonte 2030: 1,6% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión 100: 1,6% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Capital: 0,95% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Recompensa Plus 2: 0,25% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Recompensa Plus 3: 1,10% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Recompensa Plus 4: 1,60% anual del patrimonio afecto.  
Pastor Previsión: 0,25% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Consolidado Acciones: 0,80% anual del patrimonio afecto.  
Europrevisión Ahorro I: 0,55% anual del patrimonio afecto.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

Europrevisión Ahorro II: 1% anual del patrimonio afecto.

(b) La inversión en activos deberá realizarse cumpliendo los siguientes criterios de diversificación, dispersión y congruencia:

- Al menos un 70% del activo de cada plan de provisión se invertirá en los siguientes activos aptos:
  - Valores y derechos de renta fija y variable admitidos a negociación en mercados regulados en el ámbito de la OCDE.
  - Acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva, fondos de inversión mobiliaria que cumplan determinadas condiciones reguladas por la Directiva 85/611/CEE y la Ley 35/2003 de IIC.
  - Depósitos a la vista o a plazo inferior o igual a doce meses.
  - Bienes inmuebles y derechos reales inmobiliarios.
  - Créditos hipotecarios siempre que se trate de primera hipoteca.
  - Instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados.
- Los activos estarán suficientemente diversificados, no pudiendo ser la inversión en activos de una misma empresa que cotice en mercados regulados superior al 5% del activo de la Entidad, ni del 10% cuando se trate de activos emitidos por empresas del mismo grupo. Estos límites también son de aplicación para los instrumentos financieros derivados.
- Las E.P.S.V. no podrán invertir más del 2% de su activo en valores no cotizados emitidos por una misma empresa, ni más del 4% cuando se trate de valores emitidos por empresas del mismo grupo.
- La inversión en valores no cotizados emitidos por los promotores o protectores de los planes de previsión, no podrá superar el 2% de los activos totales del plan.
- La inversión en inmuebles no podrá superar el 20% del total activo del plan, ni un solo inmueble podrá superar el 10% del activo del plan de previsión.
- Las inversiones en valores emitidos por sociedades de capital riesgo no podrán exceder del 20%, en valor nominal, del total de títulos emitidos.
- La inversión en una sola institución de inversión colectiva, fondo de titularización de activos o fondo de inversión mobiliaria podrá llegar hasta el 20% del activo de cada plan.
- Los depósitos a la vista o a plazo en entidades de crédito no podrán superar, en su conjunto, el 30% del valor del conjunto de activos asignados a un plan de previsión, ni el 10% de los mismos por cada entidad de crédito o grupo asociado a la misma.

(c) Los activos aptos se valorarán de acuerdo con los siguientes criterios:



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

- Los valores negociables, sean de renta fija o variable, se valorarán por su valor de realización.
  - Los inmuebles se valorarán por su valor de tasación, deduciendo en su caso el importe de la responsabilidad hipotecaria pendiente.
  - Los créditos se valorarán por su valor actual con el límite del valor de garantía.
- (d) La Junta de Gobierno aprobó la política de inversión de la Entidad a través de una Declaración escrita de Principios de Inversión que es revisada al menos, cada tres años. Dicha Declaración comprende, como mínimo, los métodos de medición de los riesgos inherentes a las inversiones y los procedimientos establecidos para el control de la gestión de dichos riesgos.

La revisión de las Declaraciones de Principios de Inversión de los Planes de Previsión que se integran en esta Entidad ha sido aprobada por la Junta de Gobierno en su sesión del 18 de noviembre de 2016.

(2) Cobertura de Prestaciones

Las prestaciones consisten en el reconocimiento de un derecho económico en favor de los beneficiarios de cada plan de previsión que instrumenta la Entidad, como resultado del acaecimiento de las contingencias cubiertas por los mismos.

Cada plan de previsión se instrumenta exclusivamente mediante un sistema financiero, de acuerdo con el cual se calculan las prestaciones, de forma que pueda establecerse una equivalencia con las aportaciones efectuadas por los socios de número u ordinarios adheridos a cada plan de previsión y los rendimientos generados por los mismos. Por tratarse de planes de previsión de aportación definida, las prestaciones se cuantificarán en el momento de materializarse la contingencia, como resultado del proceso de capitalización desarrollado por cada plan.

Durante el ejercicio 2014, el Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social del Gobierno Vasco, mediante las Resolución 71/2014, aprobó la modificación de los Reglamentos de los Planes de Previsión de la modalidad individual, con objeto de dar cumplimiento a la Resolución del Vicenconsejero de Hacienda y Política Financiera del Gobierno Vasco, de 4 de julio de 2014, por la que se dictan instrucciones para la aplicación de criterios interpretativos con respecto a la anulación de la letra a) del apartado 1 del artículo 23 de la Ley 5/2012, de 23 de febrero, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria, en relación con el derecho de rescate.

La Entidad cubre las contingencias siguientes:

- a) Jubilación o situación asimilable del socio ordinario.
- b) Invalidez laboral del socio ordinario, total y permanente para la profesión habitual o absoluta y permanente para todo trabajo y la gran invalidez.
- c) Muerte del socio ordinario, que puede generar derecho a prestación de viudedad, orfandad, en favor de otros herederos o personas designadas.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

- d) Muerte del beneficiario que no hubiese sido previamente socio ordinario, que puede generar derecho únicamente a prestación de viudedad u orfandad.
- e) Desempleo de larga duración del socio ordinario.
- f) Enfermedad grave para la vida del socio ordinario, de su cónyuge o de sus descendientes o ascendientes en primer grado, o la persona que, en régimen de tutela o acogimiento, convive con el socio o de él depende.

Para la cobertura de alguna de las prestaciones anteriores la Entidad contrata determinadas pólizas de seguro con Allianz Popular Vida, S.A.U. Compañía de Seguros y Reaseguros.

(3) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han formulado a partir de los registros contables de la Entidad.

Las cuentas anuales del ejercicio 2018 se han preparado de acuerdo a lo establecido en las disposiciones aplicables a las Entidades de Previsión Social Voluntaria, emitidas por el Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social y el Departamento de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco y con las normas establecidas en la adaptación contable del Plan General de Contabilidad para las Entidades de Previsión Social Voluntaria, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera al 31 de diciembre de 2018 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Los Administradores de la Entidad estiman que las cuentas anuales del ejercicio 2018, que han sido formuladas el 10 de abril de 2019, serán aprobadas por la Asamblea General de Socios sin modificación alguna.

(b) Principios contables obligatorios no aplicados

No existe ningún principio contable obligatorio no aplicado en la formulación de estas cuentas anuales.

(c) Aspectos críticos de la valoración y estimación de las incertidumbres y juicios relevantes en la aplicación de las políticas contables

La preparación de las cuentas anuales requiere la aplicación de estimaciones contables y la realización de juicios, estimaciones e hipótesis en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Entidad. En este sentido, los principales aspectos que han implicado un mayor grado de juicio y complejidad son las correspondientes a las estimaciones del valor razonable de determinados activos y a las pérdidas por deterioro que algunos de ellos pudieran llegar a sufrir.

No se han identificado aspectos significativos referentes a la existencia de incertidumbres.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(d) Comparación de la información

Las cuentas anuales presentan a efectos comparativos con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto, del estado de flujos de efectivo y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2018 las correspondientes al ejercicio anterior. La Entidad ha adaptado los importes del ejercicio precedente para facilitar la comparación con el ejercicio 2018, por lo que las cifras de ambos ejercicios se expresan en euros, todos los importes correspondientes a las cuentas anuales del ejercicio 2017 han sido modificados, por este motivo pueden existir algunas diferencias no significativas por el cambio de criterio de presentación. Las cuentas anuales del ejercicio 2017 fueron aprobadas por la Asamblea General de Socios de fecha 16 de abril de 2018.

(e) Elementos recogidos en varias partidas

No existen elementos patrimoniales que estén registrados en dos o más partidas del balance.

(f) Cambios en criterios contables

No se han producido cambios en criterios contables durante el ejercicio 2018.

(g) Corrección de errores

No se han producido ajustes por corrección de errores durante el ejercicio 2018.

(h) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros, redondeadas al euro más cercano, que es la moneda funcional y de presentación de la Entidad.

(4) Normas de Registro y Valoración

Estas cuentas anuales han sido formuladas siguiendo los principios y normas de valoración y presentación contenidos en la adaptación del Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras a las Entidades de Previsión Social Voluntaria, según Decreto 86/2010, de 16 de marzo, así como por disposiciones establecidas en el Decreto 92/2007 de 29 de mayo, emitidos ambos por el Departamento de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco.

(a) Instrumentos financieros

(i) Clasificación y separación de instrumentos financieros

Los instrumentos financieros se clasifican en el momento de su reconocimiento inicial como un activo financiero, un pasivo financiero o un instrumento de patrimonio, de conformidad con el fondo económico del acuerdo contractual y con las definiciones de activo financiero, pasivo financiero o de instrumento de patrimonio.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

La Entidad clasifica los instrumentos financieros en las diferentes categorías atendiendo a las características y a las intenciones de la Dirección en el momento de su reconocimiento inicial.

Las operaciones de compra o venta de activos financieros instrumentados mediante contratos convencionales, entendidos por tales aquellos en los que las obligaciones recíprocas de las partes deben consumarse dentro de un marco temporal establecido por la regulación o por las correcciones del mercado y que no puedan liquidarse por diferencias, se reconocen en la fecha de contratación o liquidación.

(ii) Principio de compensación

Un activo financiero y un pasivo financiero son objeto de compensación sólo cuando la Entidad tiene el derecho exigible de compensar los importes reconocidos y tiene la intención de liquidar la cantidad neta o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

(iii) Activos y pasivos financieros mantenidos para negociar

Los activos o pasivos mantenidos para negociar son aquellos que se clasifican como mantenidos para negociar desde el momento de su reconocimiento inicial.

Los activos y pasivos financieros mantenidos para negociar se reconocen inicialmente al valor razonable. Los costes de transacción directamente atribuibles a la compra o emisión se reconocen como un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que se incurren.

Con posterioridad a su reconocimiento inicial se reconocen a valor razonable registrando las variaciones en resultados. El valor razonable no se reduce por los costes de transacción en que se pueda incurrir por su eventual venta o disposición por otra vía. Los intereses y dividendos devengados se incluyen en las partidas por su naturaleza.

(iv) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias

Estos activos financieros se reconocen inicialmente al valor razonable, que salvo evidencia en contrario, será el precio de transacción. Los costes de transacción directamente atribuibles a la compra o emisión se reconocen como un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias a medida que se incurren.

Diariamente, se ajusta el valor de estas inversiones a valor razonable (valor de mercado o de cotización) registrando las variaciones en resultados. El valor razonable no se reduce por los costes de transacción en que se pueda incurrir por su eventual venta o disposición por otra vía. Los intereses y dividendos devengados se incluyen en las partidas por su naturaleza.

- Valores mobiliarios en euros

Las inversiones en títulos de renta fija cotizada y no cotizada se valoran inicialmente a su precio de adquisición.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

Diariamente, para los títulos de renta fija cotizada, la diferencia, positiva o negativa, entre el valor de cotización del título y el valor de adquisición más los intereses, se contabiliza con cargo a inversiones financieras, diferencias de valoración de mercado con abono a la cuenta de resultados.

Los títulos de renta variable con cotización en Bolsa figuran valorados a su coste de adquisición. Diariamente, se ajusta el valor de las inversiones en títulos de renta variable a su valor de mercado o de cotización, registrándose la diferencia positiva o negativa con cargo o abono a la cuenta de resultados.

- Valores mobiliarios en moneda extranjera

Los valores mobiliarios en moneda extranjera se reflejan, siguiendo los criterios anteriormente descritos, convertidos a euros de acuerdo con los tipos de cambio vigentes a la fecha de adquisición. Diariamente se ajusta el valor de estas inversiones de acuerdo a los tipos de cambios oficiales existentes registrándose las diferencias en la cuenta de resultados.

(v) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

Las inversiones mantenidas hasta el vencimiento son valores representativos de deuda con una fecha de vencimiento fijada, cobros fijos o determinables, que se negocian en un mercado activo y que la Dirección de la Entidad tiene la intención efectiva y la capacidad de conservar hasta su vencimiento, distintos de aquellos clasificados en otras categorías. Los criterios de valoración aplicables a los instrumentos financieros clasificados en esta categoría son iguales a los aplicables a los préstamos y partidas a cobrar.

(vi) Préstamos y partidas a cobrar

Los préstamos y partidas a cobrar se componen de créditos por operaciones comerciales y créditos por operaciones no comerciales y depósitos con cobros fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo distintos de aquellos clasificados en otras categorías de activos financieros. Estos activos se reconocen inicialmente por su valor razonable, incluyendo los costes de transacción incurridos y se valoran posteriormente al coste amortizado utilizando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los activos financieros que no tengan un tipo de interés establecido, el importe venza o se espere recibir en el corto plazo y el efecto de actualizar no es significativo, se valoran por su valor nominal.

(vii) Bajas de activos financieros

Los activos financieros se dan de baja contable cuando los derechos a recibir flujos de efectivo relacionados con los mismos se han transferido y la Entidad ha traspasado sustancialmente los riesgos y beneficios derivados de su titularidad.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

La Entidad aplica el criterio de precio medio ponderado para valorar y dar de baja el coste de los instrumentos de patrimonio o de deuda que forman parte de carteras homogéneas y que tienen los mismos derechos, salvo que pueda identificar claramente los instrumentos vendidos y el coste individualizado de los mismos.

La baja de un activo financiero implica el reconocimiento en resultados por la diferencia entre su valor contable y la suma de la contraprestación recibida incluyéndose cualquier pérdida o ganancia diferida reconocida en provisiones técnicas por diferencias de valoración de mercado.

(viii) Intereses y dividendos

Los intereses se reconocen por el método del tipo de interés efectivo.

Los ingresos por dividendos procedentes de inversiones en instrumentos de patrimonio se reconocen cuando han surgido los derechos para la Entidad a su percepción. Si los dividendos distribuidos proceden inequívocamente de resultados generados con anterioridad a la fecha de adquisición porque se han distribuido importes superiores a los beneficios generados por la participada desde la adquisición, minoran el valor contable de la inversión.

(ix) Deterioro de valor de activos financieros

Un activo financiero o grupo de activos financieros está deteriorado y se ha producido una pérdida por deterioro, si existe evidencia objetiva del deterioro como resultado de uno o más eventos que han ocurrido después del reconocimiento inicial del activo y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo o grupo de activos financieros, que puede ser estimado con fiabilidad.

La Entidad sigue el criterio de registrar las oportunas correcciones valorativas por deterioro de préstamos y partidas a cobrar e instrumentos de deuda, cuando se ha producido una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, motivados por la insolvencia del deudor.

Asimismo, en el caso de instrumentos de patrimonio, existe deterioro de valor cuando se produce la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable.

(x) Valor razonable

El valor razonable de los activos financieros se determina principalmente tomando como referencia los precios cotizados en mercados activos.

En concreto se utiliza el precio de cotización al cierre de la sesión a la que hace referencia la fecha de valoración.

En el caso de los activos financieros de renta fija poco líquidos, el valor de mercado se calcula en base a estimaciones lo más objetivas posibles (curva de tipos, otros activos de referencia, etc.).

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(xi) Pasivos financieros

Los pasivos financieros, incluyendo acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, que no se clasifican como mantenidos para negociar o como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, se reconocen inicialmente por su valor razonable, menos, en su caso, los costes de transacción que son directamente atribuibles a la emisión de los mismos. Con posterioridad al reconocimiento inicial, los pasivos clasificados bajo esta categoría se valoran a coste amortizado utilizando el método de tipo de interés efectivo.

No obstante los pasivos financieros que no tengan un tipo de interés establecido, el importe venza o se espere recibir en el corto plazo y el efecto de actualizar no sea significativo, se valoran por su valor nominal.

(b) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El efectivo y otros activos líquidos equivalentes incluyen el efectivo en caja y los depósitos bancarios a la vista en entidades de crédito. También se incluyen bajo este concepto otras inversiones a corto plazo de gran liquidez siempre que sean fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo y que están sujetas a un riesgo insignificante de cambios de valor. A estos efectos se incluyen las inversiones con vencimientos de menos de tres meses desde la fecha de adquisición.

(c) Provisiones técnicas

Las provisiones técnicas de cada plan se calculan mediante un sistema de capitalización financiero individual y están integradas por las aportaciones efectuadas por o a beneficio de los socios partícipes adheridos a cada plan, incluidos los traspasos y rescates parciales, y por los resultados netos de las inversiones afectas a cada plan.

La participación del reaseguro en las provisiones técnicas incluye el importe de las provisiones matemáticas en poder de otras Entidades Aseguradoras por los contratos efectuados con los planes de previsión, a fin de cubrir determinadas obligaciones. Figuran registradas en el activo del balance, en la cuenta "Participación del reaseguro en las provisiones técnicas" y en las provisiones técnicas del pasivo del balance, no incluyéndose en el cálculo del valor unitario de la participación en el Plan.

(d) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen contablemente en función de su período de devengo y no de su cobro o pago.

Los intereses devengados de los títulos de renta fija con rendimiento explícito se periodifican diariamente según un criterio de devengo lineal registrándose en el epígrafe de inversiones financieras, en la misma partida en la que se incluya el activo que los genera, hasta la fecha de cobro que equivale a la fecha final de devengo de los cupones, con abono a la cuenta de ingresos financieros de valores negociables y créditos del activo.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(e) Impuesto sobre Sociedades

De acuerdo con la legislación vigente las Entidades de Previsión Social Voluntaria están sujetas al Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen cero teniendo, en consecuencia, derecho a la devolución de las retenciones que se les practiquen sobre los rendimientos de capital mobiliario, con la excepción de las correspondientes a los rendimientos implícitos en activos financieros con retención única en el origen. No obstante, se deben cumplir las obligaciones formales exigibles en el Impuesto sobre Sociedades a los sujetos pasivos sometidos al régimen general.

(f) Medioambiente

La Entidad realiza operaciones cuyo propósito principal es prevenir, reducir o reparar el daño que como resultado de sus actividades pueda producir sobre el medio ambiente.

Los gastos derivados de las actividades medioambientales se reconocen como Otros gastos de explotación en el ejercicio en el que se incurren.

(g) Transacciones con partes vinculadas

Las transacciones entre partes vinculadas se reconocen por el valor razonable de la contraprestación entregada o recibida. La diferencia entre dicho valor y el importe acordado, se registra de acuerdo con la sustancia económica subyacente.

(h) Otros asuntos

Durante los ejercicios 2018 y 2017 la Entidad no ha recibido subvenciones, donaciones o legados. Asimismo, no se han realizado combinaciones de negocios, no se han contratado inmovilizados en régimen de arrendamiento financiero ni existen negocios conjuntos.

(i) Política y gestión de riesgo

Las actividades de la Entidad están expuestas a diversos riesgos: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo del tipo de interés y riesgo de precios), riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo administrativo/operativo y riesgo regulatorio y legal. El programa de gestión del riesgo global de la Entidad se centra tanto en la incertidumbre de los mercados financieros, tratando de minimizar los efectos potenciales adversos sobre su rentabilidad financiera, como sobre la operativa diaria del negocio, tratando de minimizar las pérdidas que puedan derivar de un mal funcionamiento de la organización.

La gestión del riesgo se realiza desde la Sociedad contratada para la administración de la entidad de previsión social, que identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en función de los parámetros fijados y aprobados por la Junta de Gobierno, sobre la base de los cuales se desarrollan las políticas de inversión estratégica de las entidades gestionadas.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

Los riesgos pueden encuadrarse, en líneas generales, bajo las cinco categorías primarias siguientes:

- **Riesgo de Mercado.** Probabilidad de incurrir en pérdidas, absolutas o relativas, ante movimientos adversos en los precios de los activos y pasivos financieros gestionado mediante análisis específicos de desviaciones, una correcta diversificación de activos y una adecuada distribución de duraciones de la cartera de renta fija.
- **Riesgo de Crédito.** Probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento contractual de la contraparte a consecuencia de cambios en la capacidad o intención de la misma en llevar a cabo sus obligaciones. Incluye el riesgo de pérdida por cambios en la calidad crediticia del emisor o la contraparte gestionado mediante el control de las diferentes calificaciones crediticias (Rating) de la cartera de valores y fijación de límites de concentración a nivel de rating, emisor y sector.
- **Riesgo de Liquidez.** Probabilidad de incurrir en pérdidas al no poder deshacer una posición a tiempo sin impactar en el precio de mercado. También comprende la probabilidad de incurrir en pérdidas al no poder deshacer posiciones para atender a las necesidades de liquidez. Es gestionado mediante una adecuada diversificación de activos en función de las necesidades de liquidez establecidas para la Entidad.
- **Riesgo Administrativo/Operativo.** Probabilidad de incurrir en pérdidas debido a un mal funcionamiento dentro de la organización. Errores en el ciclo (captura, verificación, confirmación, liquidación y conciliación) gestionado a través de diferentes controles periódicos sobre los procedimientos establecidos.
- **Riesgo de Normativa/Legal.** Probabilidad de incurrir en pérdidas debido a que las transacciones no sean válidas o no puedan ser ejecutadas al existir problemas legales. (Por documentación insuficiente, legislación deficiente, personas de la contraparte con insuficiente poder legal, etc.) gestionado a través de la Asesoría Jurídica de la Sociedad contratada para la administración de la Entidad de Previsión Social, que verifica el cumplimiento de todas las obligaciones legales.

5) Instrumentos Financieros

(a) Clasificación de los activos financieros por categorías

Los activos financieros clasificados por categorías y clases al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se presentan en el Anexo I adjunto.

El detalle de las inversiones en cartera al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se corresponde con el saldo de activos financieros, sin considerar los intereses explícitos de renta fija devengados y no vencidos por -1.353.340 euros (898.803 euros en 2017), el saldo del epígrafe de Préstamos y partidas a cobrar por 699.435 euros (7.618.968 euros en 2017) y el saldo de Depósitos y Bancos e instituciones de crédito, que se detallan en las Notas 5.f) y 6, respectivamente.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(b) Pérdidas y Ganancias netas por categorías de activos financieros

El importe de las pérdidas y ganancias netas por categorías de activos financieros al 31 de diciembre, es como sigue:

|                                                                        | 2018                                                                            |                                           |                            |
|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------|
|                                                                        | Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias | Préstamos y partidas a cobrar y tesorería | Total                      |
| Ingresos de valores representativos de deudas                          | 485.888                                                                         | -                                         | 485.888                    |
| Ingresos de participación en instrumentos de patrimonio                | 746.310                                                                         | -                                         | 746.310                    |
| Ingresos de depósitos                                                  | -                                                                               | 2.079                                     | 2.079                      |
| Ingresos de cuentas corrientes                                         | -                                                                               | 8.818                                     | 8.818                      |
| Beneficios en valoración de instrumentos financieros a valor razonable | -                                                                               | -                                         | -                          |
| Beneficios en la realización de inversiones                            | 10.395.308                                                                      | -                                         | 10.395.308                 |
|                                                                        | <b><u>11.627.506</u></b>                                                        | <b><u>10.897</u></b>                      | <b><u>11.638.403</u></b>   |
| Gastos de inversiones y cuentas financieras                            | 33.295                                                                          |                                           | 33.295                     |
| Pérdidas en valoración de instrumentos financieros a valor razonable   | (4.541.586)                                                                     |                                           | (4.541.586)                |
| Pérdidas en la realización de inversiones                              | (10.062.843)                                                                    |                                           | (10.062.843)               |
|                                                                        | <b><u>(14.637.724)</u></b>                                                      |                                           | <b><u>(14.637.724)</u></b> |
| Ganancias netas en pérdidas y ganancias                                | <b><u>(3.010.218)</u></b>                                                       | <b><u>10.897</u></b>                      | <b><u>(2.999.321)</u></b>  |

|                                                                        | 2017                                                                            |                                           |                            |
|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------|
|                                                                        | Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias | Préstamos y partidas a cobrar y tesorería | Total                      |
| Ingresos de valores representativos de deudas                          | 2.105.429                                                                       | -                                         | 2.105.429                  |
| Ingresos de participación en instrumentos de patrimonio                | 1.297.848                                                                       | -                                         | 1.297.848                  |
| Ingresos de depósitos                                                  | -                                                                               | 27.714                                    | 27.714                     |
| Ingresos de cuentas corrientes                                         | -                                                                               | 6.092                                     | 6.092                      |
| Beneficios en valoración de instrumentos financieros a valor razonable | -                                                                               | -                                         | -                          |
| Beneficios en la realización de inversiones                            | 12.464.005                                                                      | -                                         | 12.464.005                 |
|                                                                        | <b><u>15.867.282</u></b>                                                        | <b><u>33.806</u></b>                      | <b><u>15.901.088</u></b>   |
| Gastos de inversiones y cuentas financieras                            | (32.569)                                                                        | -                                         | (32.569)                   |
| Pérdidas en valoración de instrumentos financieros a valor razonable   | (255.406)                                                                       | -                                         | (255.406)                  |
| Pérdidas en la realización de inversiones                              | (11.699.519)                                                                    | -                                         | (11.699.519)               |
|                                                                        | <b><u>(11.987.494)</u></b>                                                      | <b><u>-</u></b>                           | <b><u>(11.987.494)</u></b> |
| Ganancias netas en pérdidas y ganancias                                | <b><u>3.879.789</u></b>                                                         | <b><u>33.806</u></b>                      | <b><u>3.913.595</u></b>    |

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(c) Instrumentos financieros derivados

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 existían posiciones abiertas sobre operaciones de futuros financieros, con el desglose que se muestra a continuación. Los resultados obtenidos en este tipo de operaciones se recogen en el saldo de los epígrafes “Beneficio en la realización de inversiones” o “Perdidas en la realización de inversiones”.

| Ejercicio 2018        | Tipo<br>Operación | Nominal<br>(euros) | Número<br>de<br>Contratos | Fecha<br>ejercicio |
|-----------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| FUTURO EURO STOXX 50E | Venta             | 789.400            | 26                        | 15/03/2019         |
| FUTURO EURO-BOBL      | Venta             | 700.000            | 7                         | 07/03/2019         |
| FUTURO EURO-BTP       | Compra            | 200.000            | 2                         | 07/03/2019         |
| FUTURO EURO-BUND      | Venta             | 9.500.000          | 95                        | 07/03/2019         |
| FUTURO EURO-OAT       | Venta             | 2.500.000          | 25                        | 07/03/2019         |
| FUTURO 10YR           | Compra            | 2.375.460          | 27                        | 20/03/2019         |
| FUTURO BASF           | Compra            | 204.047            | 34                        | 15/03/2019         |

| Ejercicio 2017            | Tipo<br>Operación | Nominal<br>(euros) | Número<br>de<br>Contratos | Fecha<br>ejercicio |
|---------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| FUTURO EURO STOXX 50E     | Venta             | 3.106.770          | 87                        | mar-18             |
| FUTURO EURO-BOBL          | Venta             | 3.400.000          | 34                        | mar-18             |
| FUTURO EURO-BTP           | Venta             | 1.900.000          | 19                        | mar-18             |
| FUTURO EURO/DOLAR FX CURR | Venta             | 628.401            | 5                         | mar-18             |
| FUTURO EURO-BUND          | Venta             | 5.500.000          | 55                        | mar-18             |
| FUTURO EURO-OAT           | Venta             | 2.500.000          | 25                        | mar-18             |

Dentro del epígrafe “otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, otros” del balance, se recogen las posiciones abiertas sobre operaciones de opciones al 31 de diciembre de 2018 y 2017.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

El detalle de las posiciones es el siguiente:

| Ejercicio 2018 | Tipo Operación | Nominal comprometido (euros) | Número de Contratos | Ultimo Vencimiento |
|----------------|----------------|------------------------------|---------------------|--------------------|
| CALL BBVA      | Opción Call    | 2.684.675                    | 2.684.675           | 30/04/2024         |
| CALL BBVA      | Opción Call    | 3.375.890                    | 3.375.890           | 30/04/2026         |

| Ejercicio 2017 | Tipo Operación | Nominal comprometido (euros) | Número de Contratos | Ultimo Vencimiento |
|----------------|----------------|------------------------------|---------------------|--------------------|
| CALL BBVA      | Opción Call    | 2.684.675                    | 2.684.675           | 30/04/2024         |
| CALL BBVA      | Opción Call    | 3.375.890                    | 3.375.890           | 30/04/2026         |

Tanto a 31 de diciembre de 2018 como de 2017 existían posiciones abiertas sobre operaciones de permutas financieras (swaps) que sirven como cobertura para los instrumentos financieros de renta fija que garantizan la rentabilidad estipulada en los Planes de Previsión de tipo garantizado. Las detallamos en el siguiente cuadro:

| Ejercicio 2018       |                        |        |                    | Euros                |                         |
|----------------------|------------------------|--------|--------------------|----------------------|-------------------------|
|                      | Plan de Previsión      | Divisa | Último Vencimiento | Nominal Comprometido | Subyacente Comprometido |
| Permutas Financieras | EPSV RECOMPENSA PLUS 2 | EUR    | 20/05/2019         | 1.339.000            | ICO 4,375% 20/05/2019   |
| Permutas Financieras | EPSV RECOMPENSA PLUS 3 | EUR    | 20/05/2019         | 3.503.000            | ICO 4,375% 20/05/2019   |
| Permutas Financieras | EPSV RECOMPENSA PLUS 4 | EUR    | 30/04/2020         | 568.000              | ICO 4,75% 30/04/2020    |

| Ejercicio 2017       |                        |        |                    | Euros                |                         |
|----------------------|------------------------|--------|--------------------|----------------------|-------------------------|
|                      | Plan de Previsión      | Divisa | Último Vencimiento | Nominal Comprometido | Subyacente Comprometido |
| Permutas Financieras | EPSV RECOMPENSA PLUS 2 | EUR    | 20/05/2019         | 1.339.000            | ICO 4,375% 20/05/2019   |
| Permutas Financieras | EPSV RECOMPENSA PLUS 3 | EUR    | 20/05/2019         | 3.503.000            | ICO 4,375% 20/05/2019   |
| Permutas Financieras | EPSV RECOMPENSA PLUS 4 | EUR    | 30/04/2020         | 568.000              | ICO 4,75% 30/04/2020    |

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

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

El detalle de las inversiones financieras al 31 de diciembre es como sigue:

|                                        | Euros              |                    |
|----------------------------------------|--------------------|--------------------|
|                                        | 2018               | 2017               |
| Instrumentos de patrimonio             |                    |                    |
| Acciones                               | 10.378.501         | 26.760.735         |
| Diferencias de valoración de mercado   | (390.165)          | 5.673.546          |
|                                        | <u>9.988.335</u>   | <u>32.434.281</u>  |
| Participaciones en IIC                 | 20.030.098         | 1.538.968          |
| Diferencias de valoración de mercado   | (2.492.022)        | 699.808            |
|                                        | <u>17.538.077</u>  | <u>2.238.776</u>   |
| Total Instrumentos de patrimonio       | <u>27.526.412</u>  | <u>34.673.057</u>  |
| Valores representativos de deuda       |                    |                    |
| Deuda Pública                          | 58.790.145         | 56.026.141         |
| Diferencias de valoración de mercado   | 3.159.676          | 733.564            |
|                                        | <u>61.949.821</u>  | <u>56.759.705</u>  |
| Renta fija privada                     | 32.139.912         | 39.090.436         |
| Diferencias de valoración de mercado   | (1.636.845)        | 660.180            |
|                                        | <u>30.503.066</u>  | <u>39.750.616</u>  |
| Total valores representativos de deuda | <u>92.452.887</u>  | <u>96.510.321</u>  |
| Otros                                  |                    |                    |
| Derivados                              | 1.662.035          | 1.565.885          |
| Total Otros                            | <u>1.662.035</u>   | <u>1.565.885</u>   |
| Total                                  | <u>121.641.335</u> | <u>132.749.263</u> |

Los intereses devengados y no cobrados de los valores representativos de deuda se encuentran en el epígrafe "otros activos" del balance. Siendo -2.668.270 y 690.736 euros de deuda pública y 1.314.930 y 208.067 euros de renta fija privada para 2018 y 2017 respectivamente.

(e) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

La Entidad no ha clasificado activos en esta categoría.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(f) Préstamos y partidas a cobrar

La Entidad mantiene a 31 de diciembre de 2018 depósitos en entidades de crédito clasificados en esta categoría por 100.001 euros, incluyendo intereses devengados y no cobrados por 1 euro (7.146.149 euros a 31 de diciembre de 2017, que incluían 11.149 euros de intereses). El vencimiento de todos los depósitos es menor al año desde la adquisición.

Asimismo, se clasifican en esta categoría los créditos con las Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2018 y 2017, que corresponden al saldo pendiente en concepto de retenciones practicadas a la Entidad sobre los rendimientos del capital mobiliario percibidos (véase Nota 10).

(g) Reclasificaciones

No se han producido reclasificaciones entre categorías de activos financieros de carácter significativo durante los ejercicios 2018 y 2017.

(h) Correcciones valorativas por deterioro originadas por el riesgo de crédito

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 no se han producido correcciones valorativas por deterioro por riesgo de crédito.

(i) Impago e incumplimiento de condiciones contractuales

Durante los ejercicios 2018 y 2017 no se han producido impagos ni incumplimientos de condiciones contractuales.

(j) Clasificación por vencimientos

La clasificación por vencimientos de la cartera al 31 de diciembre, utilizando el valor de mercado, es como sigue:

|                                  | Euros<br>2018 |           |           |            |            |                     | Total      |
|----------------------------------|---------------|-----------|-----------|------------|------------|---------------------|------------|
|                                  | 2019          | 2020      | 2021      | 2022       | 2023       | Años<br>posteriores |            |
| Valores representativos de deuda | 7.507.034     | 8.248.808 | 5.536.954 | 22.861.378 | 10.353.085 | 37.945.629          | 92.452.888 |
| Depósitos                        | 100.001       | -         | -         | -          | -          | -                   | 100.001    |

|                                  | Euros<br>2017 |           |            |           |            |                     | Total      |
|----------------------------------|---------------|-----------|------------|-----------|------------|---------------------|------------|
|                                  | 2018          | 2019      | 2020       | 2021      | 2022       | Años<br>posteriores |            |
| Valores representativos de deuda | 2.267.616     | 7.230.254 | 14.149.943 | 9.009.111 | 22.459.090 | 41.394.307          | 96.510.321 |
| Depósitos                        | 7.146.149     | -         | -          | -         | -          | -                   | 7.146.149  |



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(k) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros monetarios denominados en moneda extranjera al 31 de diciembre, es como sigue:

|                                            | Euros            |                |                 |                 |                  |
|--------------------------------------------|------------------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|
|                                            | 2018             |                |                 |                 |                  |
|                                            | Dólar<br>EE.UU   | Libra          | Franco<br>suizo | Corona<br>sueca | Total            |
| Instrumentos de patrimonio                 |                  |                |                 |                 |                  |
| Acciones                                   | 284.787          | 381.743        | 26.955          | 133.462         | 826.947          |
| Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) | 3.180.174        |                |                 |                 | 3.180.174        |
| Total activos financieros                  | <u>3.464.960</u> | <u>381.743</u> | <u>26.955</u>   | <u>133.462</u>  | <u>4.007.121</u> |
|                                            |                  |                |                 |                 |                  |
|                                            | Euros            |                |                 |                 |                  |
|                                            | 2017             |                |                 |                 |                  |
|                                            | Dólar<br>EE.UU   | Libra          | Franco<br>suizo | Corona<br>sueca | Total            |
| Instrumentos de patrimonio                 |                  |                |                 |                 |                  |
| Acciones                                   | 384.704          | 519.394        | 532.347         | 137.802         | 1.547.247        |
| Total activos financieros                  | <u>384.704</u>   | <u>519.394</u> | <u>532.347</u>  | <u>137.802</u>  | <u>1.547.247</u> |

Los importes denominados en moneda extranjera corresponden a los valores de mercado de los correspondientes activos financieros.

(6) Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre se muestra a continuación:

|                                                                 | Euros            |                  |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                                 | 2018             | 2017             |
| Bancos e instituciones de crédito en euros                      | 8.269.935        | 4.938.410        |
| Bancos e instituciones de crédito en divisa                     | 602.869          | 526.578          |
| Cuenta corriente con intermediarios por inversiones y derivados | 500.082          | 626.490          |
| Activos financieros líquidos                                    | -                | -                |
|                                                                 | <u>9.372.886</u> | <u>6.091.478</u> |

El importe de las posiciones en bancos e instituciones de crédito en divisa se encontraba en su totalidad en dólares.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

(7) Patrimonio Neto

Fondo Mutual y Margen de Seguridad

Correspondía en su totalidad a 31 de diciembre de 2018 y 2017 al fondo mutual, manteniéndose a 50.000 euros (50.000 euros en 2017).

En el ejercicio 2018 los socios promotores de la EPSV Europrevisión, Banco Popular Español, S.A. y Allianz, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., aportaron de forma conjunta a la Reserva del Margen de Seguridad la cantidad total de 10.430 euros por partes iguales, para cumplir con lo establecido en el Decreto 203/2015, de 27 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 5/2012, de 23 de febrero, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria con entrada en vigor el 1 de enero de 2016, donde se establece un Fondo Mutual mínimo de cincuenta mil euros. A fecha de 31 de diciembre 2018 y 2017 con concepto de Reserva del Margen de Seguridad existían 55.433 euros y 45.003 euros respectivamente.

El Fondo Mutual deberá materializarse en los activos aptos y deberá estar totalmente desembolsado.

El resultado del ejercicio de cada plan de previsión se distribuye entre sus socios de número u ordinarios adheridos, en función de la situación al comienzo de cada ejercicio, de las aportaciones realizadas al mismo y de los rescates o traslados parciales llevados a cabo, valorados en la fecha en que se producen.

Al 31 de diciembre de 2018 la Entidad cumple con el requisito legal de constitución del Margen de Seguridad.

En fecha 7 de junio de 2017 la Comisión Rectora del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) acordó adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta única de Resolución, en su Sesión Ejecutiva Ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se adoptó el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, S.A. en cumplimiento del artículo 29 del Reglamento (UE) nº 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014. Entre ellas, se acordó como parte de las citadas medidas, la transmisión de las acciones de Banco Popular Español, S.A. emitidas como consecuencia de la conversión de los instrumentos de capital de nivel 2 a la entidad Banco Santander, S.A. en virtud del artículo 26 de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

En la actualidad, Banco Santander S.A. es el accionista único del Banco Popular Español, S.A.

(8) Provisiones Técnicas

El saldo de provisiones técnicas equivale, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, al importe del fondo de capitalización constituido para los partícipes que aún no han adquirido la condición de beneficiarios, considerando los resultados del ejercicio atribuibles a los mismos.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

El movimiento de estas provisiones durante el ejercicio es el siguiente:

|                                      | Euros              |                    |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|
|                                      | 2018               | 2017               |
| Saldos al 1 de enero                 | 149.044.387        | 183.549.825        |
| Aportaciones en el ejercicio         | 6.365.412          | 7.221.770          |
| Resultado del ejercicio              | (5.881.510)        | 1.479.537          |
| Salidas de recursos en el ejercicio  | (17.112.822)       | (43.202.941)       |
| Prestaciones de aseguradoras         | 321.332            | 233.710            |
| Primas a aseguradoras                | (24.122)           | (370.422)          |
| Provisión matemática en aseguradoras | (389.908)          | 132.908            |
| Saldos al 31 de diciembre            | <u>132.322.769</u> | <u>149.044.387</u> |

Las aportaciones, traspasos y pagos de prestaciones de cada uno de los planes se muestran a continuación:



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL  
Memoria de Cuentas Anuales

| Euros                     |                                    |                                |                                |               |                   |                     |                           |                             |                             |                             |                     |                                   |                    |                     |                  |
|---------------------------|------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------|-------------------|---------------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------|-----------------------------------|--------------------|---------------------|------------------|
| 2018                      |                                    |                                |                                |               |                   |                     |                           |                             |                             |                             |                     |                                   |                    |                     |                  |
|                           | Europrev.<br>Horizonte<br>prudente | Europrev.<br>Horizonte<br>2025 | Europrev.<br>Horizonte<br>2030 | Europe 100    | Europe<br>Capital | Europe<br>Consol. 1 | Europe<br>Recomp.<br>Plus | Europe<br>Recomp.<br>Plus 2 | Europe<br>Recomp.<br>Plus 3 | Europe<br>Recomp.<br>Plus 4 | Pastor<br>Previsión | Europe<br>Consolidado<br>Acciones | Europe<br>Ahorro I | Europe<br>Ahorro II | Total<br>Entidad |
| Aportaciones              | 995.893                            | 1.704.040                      | 492.089                        | 277.390       | 192.441           | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | 577.887             | -                                 | -                  | -                   | 4.239.741        |
| Trasposos de entrada      | 473.492                            | 708.152                        | 131.828                        | 190.293       | 621.829           | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | 77                  | -                                 | -                  | -                   | 2.125.671        |
| Primas a aseguradores     | (24.122)                           | -                              | -                              | -             | -                 | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | -                   | -                                 | -                  | -                   | (24.122)         |
| Prestaciones aseguradores | 106.095                            | 107.323                        | -                              | -             | 107.914           | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | -                   | -                                 | -                  | -                   | 321.332          |
| Trasposos de salida       | (3.322.539)                        | (3.773.467)                    | (848.552)                      | (1.214.977)   | (828.664)         | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | (854.516)           | -                                 | -                  | -                   | (10.842.715)     |
| Pagos de prestaciones     | (1.290.286)                        | (1.132.238)                    | (37.873)                       | (20.910)      | (475.439)         | -                   | -                         | -                           | (3.135)                     | (56.277)                    | (253.404)           | (31.043)                          | (61.841)           | (3.602)             | (3.366.048)      |
| Rescates                  | (935.751)                          | (1.057.360)                    | (73.663)                       | (160.309)     | (227.770)         | -                   | -                         | -                           | (4.579)                     | -                           | (332.537)           | -                                 | (108.090)          | (4.000)             | (2.904.059)      |
|                           | (3.997.218)                        | (3.443.550)                    | (336.171)                      | (928.513)     | (609.689)         | -                   | -                         | -                           | (7.714)                     | (56.277)                    | (862.493)           | (31.043)                          | (169.931)          | (7.602)             | (10.450.200)     |
|                           |                                    |                                |                                |               |                   |                     |                           |                             |                             |                             |                     |                                   |                    |                     |                  |
| Euros                     |                                    |                                |                                |               |                   |                     |                           |                             |                             |                             |                     |                                   |                    |                     |                  |
| 2017                      |                                    |                                |                                |               |                   |                     |                           |                             |                             |                             |                     |                                   |                    |                     |                  |
|                           | Europrev.<br>Renta                 | Europe 30                      | Europe 50                      | Europe<br>100 | Europe<br>Capital | Europe<br>Consol. 1 | Europe<br>Recomp.<br>Plus | Europe<br>Recomp.<br>Plus 2 | Europe<br>Recomp.<br>Plus 3 | Europe<br>Recomp.<br>Plus 4 | Pastor<br>Previsión | Europe<br>Consolidado<br>Acciones | Europe<br>Ahorro I | Europe<br>Ahorro II | Total<br>Entidad |
| Aportaciones              | 1.086.671                          | 2.003.968                      | 317.999                        | 306.990       | 216.062           | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | 659.825             | -                                 | -                  | 23.600              | 4.615.115        |
| Trasposos de entrada      | 895.275                            | 1.189.542                      | 104.943                        | 216.251       | 44.333            | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | 16.217              | -                                 | -                  | 140.094             | 2.606.655        |
| Primas a aseguradores     | (182.628)                          | (62.896)                       | -                              | -             | (124.898)         | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | -                   | -                                 | -                  | -                   | (370.422)        |
| Prestaciones aseguradores | 80.565                             | 105.142                        | -                              | -             | 48.003            | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | -                   | -                                 | -                  | -                   | 233.710          |
| Trasposos de salida       | (15.259.556)                       | (10.586.671)                   | (1.453.195)                    | (2.242.422)   | (2.853.731)       | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | (1.743.126)         | -                                 | -                  | -                   | (34.138.701)     |
| Pagos de prestaciones     | (2.108.190)                        | (1.614.659)                    | (60.651)                       | (43.442)      | (489.486)         | -                   | -                         | (21.462)                    | (55.605)                    | -                           | (132.693)           | -                                 | (9.729)            | -                   | (4.535.917)      |
| Rescates                  | (1.440.141)                        | (1.622.444)                    | (312.779)                      | (240.392)     | (314.542)         | -                   | -                         | -                           | -                           | -                           | (598.025)           | -                                 | -                  | -                   | (4.528.323)      |
|                           | (16.928.004)                       | (10.588.018)                   | (1.403.683)                    | (2.003.015)   | (3.474.259)       | -                   | -                         | (21.462)                    | (55.605)                    | -                           | (1.797.802)         | -                                 | (9.729)            | 163.694             | (36.117.883)     |

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL  
Memoria de Cuentas Anuales

Un detalle de los derechos consolidados de los partícipes (socios de número, más pasivos con derecho a prestación) adheridos a cada plan al cierre del ejercicio, una vez considerado el excedente del ejercicio y las provisiones en aseguradoras externas, se muestra a continuación:

|                               | Europrev.<br>Horizonte<br>prudente | Europre<br>Horizonte 2025 | Europre<br>Horizonte<br>2030 | Europre 100 | Europre<br>Capital | Europre<br>Recomp. Plus<br>2 | Europre<br>Recomp. Plus<br>3 | Europre<br>Recomp.<br>Plus 4 | Pastor Previsión | Europre<br>Consolidado<br>Acciones | Europre<br>Ahorro I | Europre<br>Ahorro II | Total<br>Entidad |
|-------------------------------|------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------|------------------------------------|---------------------|----------------------|------------------|
| Saldo de provisiones técnicas | 29.854.863                         | 53.550.596                | 7.217.575                    | 8.926.214   | 4.127.793          | 2.009.345                    | 5.255.067                    | 721.071                      | 12.918.631       | 2.870.510                          | 5.074.281           | 3.384.876            | 135.910.822      |
| Excedente del ejercicio 2018  | (1.044.827)                        | (2.462.865)               | (388.146)                    | (1.145.162) | (86.988)           | (25.764)                     | (87.353)                     | (11.655)                     | (469.215)        | (88.616)                           | 72.462              | (143.380)            | (5.881.509)      |
| Provisión matemática          | 1.139.780                          | 453.877                   | -                            | -           | 699.799            | -                            | -                            | -                            | -                | -                                  | -                   | -                    | 2.293.456        |
|                               | 29.949.816                         | 51.541.608                | 6.829.429                    | 7.781.052   | 4.740.604          | 1.983.581                    | 5.167.714                    | 709.416                      | 12.449.416       | 2.781.894                          | 5.146.743           | 3.241.496            | 132.322.769      |

|                               | Europrev.<br>Renta | Europre 30 | Europre<br>50 | Europre 100 | Europre<br>Capital | Europre<br>Recomp.<br>Plus | Europre<br>Recomp. Plus<br>2 | Europre<br>Recomp. Plus<br>3 | Europre<br>Recomp.<br>Plus 4 | Pastor<br>Previsión | Europre<br>Consolidado<br>Acciones | Europre<br>Ahorro I | Europre<br>Ahorro II | Total<br>Entidad |
|-------------------------------|--------------------|------------|---------------|-------------|--------------------|----------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------|------------------------------------|---------------------|----------------------|------------------|
| Saldo de provisiones técnicas | 35.123.735         | 55.921.422 | 6.632.872     | 8.964.758   | 5.375.249          | -                          | 2.038.752                    | 5.338.420                    | 785.843                      | 13.460.194          | 2.778.772                          | 5.135.493           | 3.325.976            | 144.881.486      |
| Excedente del ejercicio 2017  | (315.985)          | 614.742    | 168.440       | 635.082     | (55.287)           | -                          | (29.408)                     | (75.639)                     | (8.495)                      | 248.085             | 122.781                            | 108.719             | 66.502               | 1.479.537        |
| Provisión matemática          | 1.265.691          | 572.181    | -             | -           | 845.492            | -                          | -                            | -                            | -                            | -                   | -                                  | -                   | -                    | 2.683.364        |
|                               | 36.073.441         | 57.108.345 | 6.801.312     | 9.599.840   | 6.165.454          | -                          | 2.009.344                    | 5.262.781                    | 777.348                      | 13.708.279          | 2.901.553                          | 5.244.212           | 3.392.478            | 149.044.387      |

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL  
Memoria de Cuentas Anuales

El número y valor de las participaciones de cada plan de previsión, una vez computado el excedente del ejercicio, así como el número de partícipes adheridos a los mismos, son los siguientes:

| Denominación                       | 2018                      |                |                      | 2017                      |                |                      |
|------------------------------------|---------------------------|----------------|----------------------|---------------------------|----------------|----------------------|
|                                    | Número de participaciones | Valor Unitario | Número de Partícipes | Número de participaciones | Valor unitario | Número de partícipes |
| Europrevisión Horizonte Prudente   | 1.390.147,45              | 20,724446      | 3.440                | 1.623.916,57              | 21,434445      | 3.793                |
| Europrevisión Horizonte 2025       | 2.102.969,95              | 24,293134      | 6.493                | 2.221.960,19              | 25,444274      | 6.877                |
| Europrevisión Horizonte 2030       | 243.411,00                | 28,057194      | 1.008                | 229.003,00                | 29,699666      | 968                  |
| Europrevisión 100                  | 270.192,95                | 28,798132      | 738                  | 290.312,67                | 33,067243      | 759                  |
| Europrevisión Capital              | 182.664,97                | 22,121402      | 546                  | 236.151,32                | 22,527768      | 592                  |
| Europrevisión Recompensa Plus 2    | 77.267,98                 | 25,671445      | 100                  | 77.267,98                 | 26,004879      | 100                  |
| Europrevisión Recompensa Plus 3    | 191.361,37                | 27,004999      | 398                  | 191.646,06                | 27,460939      | 400                  |
| Europrevisión Recompensa Plus 4    | 25.469,99                 | 27,853032      | 45                   | 27.471,09                 | 28,296953      | 46                   |
| Pastor Previsión                   | 993.590,77                | 12,529722      | 1.503                | 1.054.525,34              | 12,999478      | 1.651                |
| Europrevisión Consolidado Acciones | 117.756,46                | 23,624134      | 95                   | 119.053,97                | 24,371745      | 97                   |
| Europrevisión Ahorro I             | 224.653,31                | 22,909711      | 159                  | 232.126,89                | 22,592005      | 162                  |
| Europrevisión Ahorro II            | 553.006,26                | 5,861590       | 171                  | 554.329,18                | 6,119969       | 172                  |

(\*) Para el cálculo de la unidad de cuenta se excluye del saldo de la cuenta de posición el importe de la provisión matemática por 2.293.456 euros y 2.683.364 euros al 31 de diciembre de 2018 y 2017 respectivamente. Estos importes se encuentran asegurados con Allianz Popular Vida, S.A.U. de Seguros y Reaseguros.

(9) Pasivos Financieros por Categorías

(a) Clasificación de los pasivos financieros por categorías

La clasificación de pasivos financieros por categorías y clases, así como la comparación del valor razonable y el valor contable al 31 de diciembre, es como sigue:

|                                                 | Euros                      |                   |         |                            |                   |         |
|-------------------------------------------------|----------------------------|-------------------|---------|----------------------------|-------------------|---------|
|                                                 | 2018                       |                   |         | 2017                       |                   |         |
|                                                 | A coste amortizado o coste | A valor razonable | Total   | A coste amortizado o coste | A valor razonable | Total   |
| Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar |                            |                   |         |                            |                   |         |
| Otras cuentas a pagar                           | 225.570                    | —                 | 225.570 | 902.486                    | —                 | 902.486 |
| Total pasivos financieros                       | 225.570                    | —                 | 225.570 | 902.486                    | —                 | 902.486 |

(b) Pérdidas y ganancias netas por categorías de pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 no se han producido pérdidas y ganancias significativas derivadas de los pasivos financieros.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL  
Memoria de Cuentas Anuales

(10) Situación Fiscal

La Entidad tributa a efectos del Impuesto sobre Sociedades, en base a la normativa fiscal reguladora de las E.P.S.V., a un tipo de gravamen cero, teniendo derecho a la devolución de las retenciones practicadas sobre los ingresos financieros (véase Nota 5(f)).

Según establece la legislación vigente los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción. Al 31 de diciembre de 2018 la Entidad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación para los cuatro últimos ejercicios. Los Administradores de la Entidad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos de importancia.

(11) Información sobre Aspectos Medioambientales

La Entidad, en los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2018 y 2017, no ha realizado inversiones ni ha incurrido en gastos de naturaleza medioambiental.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Entidad no tiene registrada provisión alguna por posibles riesgos medioambientales dado que los Administradores estiman no existen contingencias significativas relacionadas con posibles litigios, indemnizaciones u otros conceptos.

La Entidad no ha recibido durante el ejercicio subvenciones ni ingresos relacionados con el medio ambiente.

(12) Honorarios de Auditoría

El auditor de cuentas de la Entidad del ejercicio 2018 es PricewaterhouseCoopers. Los honorarios acordados por los servicios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2018 han ascendido a 3.118 euros con independencia del momento de su facturación. No se han facturado otros servicios en el ejercicio 2018 por la mencionada Sociedad auditora o por otras empresas vinculadas a ella.

El auditor de cuentas del Fondo del ejercicio 2017 fue KPMG Auditores, S.L. Los honorarios y gastos de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2017 ascendieron a 4.211 euros con independencia del momento de su facturación. No se facturaron otros servicios en el ejercicio 2017 por la mencionada Sociedad auditora o por otras empresas vinculadas a ella.

(13) Transacciones y Saldos con Partes Vinculadas

A continuación se detallan los saldos y transacciones realizadas por la Entidad con sus socios protectores:

(a) Saldos con partes vinculadas

Su detalle al 31 de diciembre se muestra a continuación:

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Memoria de Cuentas Anuales

|                                                                        | Euros     |           |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|
|                                                                        | 2018      | 2017      |
| Instrumentos de patrimonio                                             |           |           |
| Allianz                                                                | 373.574   | 1.402.355 |
| Santander                                                              | 248.761   | 1.199.978 |
| Valores representativos de deuda                                       |           |           |
| Allianz                                                                | 199.314   | 1.856.417 |
| Santander                                                              | 606.900   | 1.813.128 |
| Depósitos en entidades de crédito – Popular                            | -         | 7.096.147 |
| Provisión matemática con aseguradoras – Allianz Popular Vida (AP Vida) | 2.293.456 | 2.683.364 |

(b) Transacciones con partes vinculadas

Su detalle al 31 de diciembre es como sigue:

|                                        | Euros       |             |
|----------------------------------------|-------------|-------------|
|                                        | 2018        | 2017        |
| Primas a aseguradoras – AP Vida        | (24.122)    | (370.422)   |
| Prestaciones de aseguradoras – AP Vida | 321.332     | 233.709     |
| Gastos de administración - Popular     | (1.441.506) | (1.702.093) |

(14) Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Entidad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2018 y 2017, la Entidad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de su Entidad Gestora, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2018 y 2017, como los pagos realizados a dichos proveedores durante ambos ejercicios, cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL  
Memoria de Cuentas Anuales

(15) Mecanismos de control interno

Dentro de las funciones de la Entidad contratada para la Administración está la de identificar los riesgos, evaluarlos con los instrumentos establecidos y limitarlos en función de los parámetros fijados y aprobados por la Junta de Gobierno o por el Comité de Riesgos. El proceso sería el siguiente:

Determinación de los riesgos (detallados en la Nota 4.i):

- Riesgo de mercado.
- Riesgo de crédito.
- Riesgo administrativo/operativo.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo normativo/legal.

Evaluación de los mismos (medidas de riesgo)

Límites de los riesgos:

- Estratégicos:
  - Política inversora.
  - Fijación de límites internos por el Comité de Riesgos.
- Operativos:
  - Manual de riesgos operativos.
  - Normas sobre utilización de derivados.
  - Asignación y desglose de órdenes.
  - Auditoria de la Entidad.
  - Comité de Riesgos.
  - Comité de Inversiones.
  - Medios técnicos.

Además de toda la información interna generada para el funcionamiento del Sistema de Control de Riesgos, periódicamente se elabora un informe de control interno que se remite a la Junta de Gobierno, así como a la dirección de la Entidad contratada para la administración.

El Comité de Riesgos se reúne trimestralmente para: analizar los riesgos, definir los límites específicos de riesgo en cada uno de los planes de previsión en el ámbito de los riesgos de mercado y de contraparte, realizar todo tipo de consideraciones acerca de la rentabilidad-riesgo que pueden ofrecer, analizar la capacidad de incorporación de nuevos instrumentos con respecto a su valoración alternativa y su desglose automático (cálculo de medidas de riesgo).

El Comité de inversiones se reúne quincenalmente para: Analizar las perspectivas de los mercados y decidir las tácticas de inversión para cada uno de los planes de previsión.





EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISION SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL  
Memoria de Cuentas Anuales

Cada Plan de Previsión tiene definida una política general de inversiones, que constituye su referente principal y que se mantendrá de forma estructural a lo largo del tiempo, de tal forma que determinados parámetros se mantengan dentro de ciertos rangos predefinidos. Según el proceso de análisis y evaluación de la situación de la economía y de las perspectivas de los mercados, se decidirán las líneas concretas de actuación para cada uno de los Planes, y de las decisiones particulares de inversión. En particular, se definirá, dentro del margen de actuación que dejan los límites operativos y las Políticas de Inversión, de los porcentajes entre activos de renta variable y renta fija de cada plan.

(16) Otra información

La Entidad no cuenta con personal propio, por lo que no existe ningún trabajador en plantilla con algún tipo de discapacidad en ninguno de los ejercicios.

Ninguno de los administradores de la Sociedad cuenta con una póliza de responsabilidad civil.

(17) Hechos Posteriores

No se han producido hechos posteriores al cierre de estas cuentas anuales que puedan tener un efecto significativo sobre las mismas.

EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Clasificación de los Activos Financieros por Categorías

| 31 de diciembre de 2018                                         |                                               |                                              |                                                                                 |                                    |                                                               |                                               |       |                               |                                    |                        |                                                    |             |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------|-------------------------------|------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------|-------------|
| Activos financieros                                             | Efectivo y otros medios líquidos equivalentes | Activos financieros mantenidos para negociar | Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias |                                    | Instrumentos gestionados según estrategia del valor razonable | Activos financieros disponibles para la venta |       | Préstamos y partidas a cobrar | Cartera de inversión a vencimiento | Derivados de cobertura | Participaciones en entidades del grupo y asociadas | Total       |
|                                                                 |                                               |                                              | Instrumentos financieros híbridos                                               | Corrección de asimetrías contables |                                                               | Valor razonable                               | Coste |                               |                                    |                        |                                                    |             |
| Instrumentos de patrimonio                                      | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | 27.526.412                                                    | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | 27.526.412  |
| Inversiones financieras en capital                              | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | 9.988.335                                                     | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | 9.988.335   |
| Participaciones en fondos de inversión                          | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | 17.538.077                                                    | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | 17.538.077  |
| Participaciones en fondos de capital-riesgo                     | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Otros instrumentos de patrimonio                                | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Valores representativos de deuda                                | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | 92.452.888                                                    | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | 92.452.888  |
| Valores de renta fija                                           | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | 92.452.888                                                    | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | 92.452.888  |
| Otros valores representativos de deuda                          | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Derivados                                                       | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | 1.662.035                                                     | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | 1.662.035   |
| Instrumentos híbridos                                           | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Préstamos                                                       | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Préstamos y anticipos sobre cuotas                              | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Préstamos a entidades del grupo                                 | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Préstamos hipotecarios                                          | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Otros préstamos                                                 | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Depósitos en entidades de crédito                               | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | 100.001                       | —                                  | —                      | —                                                  | 100.001     |
| Créditos por operaciones de la actividad de la previsión social | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Socios                                                          | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Cuotas pendientes                                               | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Provisión para cuotas pendientes de cobro                       | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Créditos por operaciones de reaseguro                           | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Saldos pendientes con reaseguradores                            | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Provisión por deterioro de saldo con reaseguro                  | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Socios por desembolsos exigidos                                 | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Otros créditos                                                  | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | 599.434                       | —                                  | —                      | —                                                  | 599.434     |
| Créditos con las Administraciones Públicas                      | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | 591.049                       | —                                  | —                      | —                                                  | 591.049     |
| Resto de créditos                                               | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | 8.385                         | —                                  | —                      | —                                                  | 8.385       |
| Otros activos financieros                                       | —                                             | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | —           |
| Tesorería                                                       | 9.372.886                                     | —                                            | —                                                                               | —                                  | —                                                             | —                                             | —     | —                             | —                                  | —                      | —                                                  | 9.372.886   |
| Total                                                           | 9.372.886                                     | —                                            | —                                                                               | —                                  | 121.641.335                                                   | —                                             | —     | 699.435                       | —                                  | —                      | —                                                  | 131.713.656 |

Este anexo forma parte integrante de la Nota 5 de la memoria de las cuentas anuales de 2018, junto con la cual debe ser leído.



EUROPREVISIÓN,  
ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Clasificación de los Activos Financieros por Categorías

31 de diciembre de 2017

|                                                                    | Efectivo y<br>otros medios<br>Líquidos<br>equivalentes | Activos<br>financieros<br>mantenidos<br>para<br>negociar | Otros activos financieros a valor razonable con<br>cambios en pérdidas y ganancias |                                          |                                                                              | Activos financieros disponibles<br>para la venta |          | Préstamos<br>y partidas<br>a cobrar | Cartera de<br>de inversión<br>a vencimiento | Derivados<br>de cobertura | Participaciones<br>en entidades<br>del grupo<br>y asociadas | Total              |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------|-------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------|
|                                                                    |                                                        |                                                          | Instrumentos<br>financieros<br>híbridos                                            | Corrección<br>de asimetrías<br>contables | Instrumentos<br>gestionados<br>según<br>estrategia<br>del valor<br>razonable | Valor<br>razonable                               | Coste    |                                     |                                             |                           |                                                             |                    |
| <b>Activos financieros</b>                                         |                                                        |                                                          |                                                                                    |                                          |                                                                              |                                                  |          |                                     |                                             |                           |                                                             |                    |
| Instrumentos de patrimonio                                         | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | 34.673.057                                                                   | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | 34.673.057         |
| Inversiones financieras en capital                                 | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | 32.434.281                                                                   | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | 32.434.281         |
| Participaciones en fondos de inversión                             | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | 2.238.776                                                                    | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | 2.238.776          |
| Participaciones en fondos de capital-riesgo                        | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Otros instrumentos de patrimonio                                   | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Valores representativos de deuda                                   | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | 96.510.321                                                                   | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | 96.510.321         |
| Valores de renta fija                                              | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | 96.510.321                                                                   | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | 96.510.321         |
| Otros valores representativos de deuda                             | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Derivados                                                          | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | 1.565.885                                                                    | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | 1.565.885          |
| Instrumentos híbridos                                              | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Préstamos                                                          | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Préstamos y anticipos sobre cuotas                                 | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Préstamos a entidades del grupo                                    | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Préstamos hipotecarios                                             | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Otros préstamos                                                    | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Depósitos en entidades de crédito                                  | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | 7.146.149                           | -                                           | -                         | -                                                           | 7.146.149          |
| Créditos por operaciones de la actividad de la<br>previsión social | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Socios                                                             | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Cuotas pendientes                                                  | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Provisión para cuotas pendientes de cobro                          | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Créditos por operaciones de reaseguro                              | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Saldos pendientes con reaseguradores                               | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Provisión por deterioro de saldo con reaseguro                     | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Socios por desembolsos exigidos                                    | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Otros créditos                                                     | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | 472.819                             | -                                           | -                         | -                                                           | 472.819            |
| Créditos con las Administraciones Públicas                         | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | 463.745                             | -                                           | -                         | -                                                           | 463.745            |
| Resto de créditos                                                  | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | 9.074                               | -                                           | -                         | -                                                           | 9.074              |
| Otros activos financieros                                          | -                                                      | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | -                  |
| Tesorería                                                          | 6.091.478                                              | -                                                        | -                                                                                  | -                                        | -                                                                            | -                                                | -        | -                                   | -                                           | -                         | -                                                           | 6.091.478          |
| <b>Total</b>                                                       | <b>6.091.478</b>                                       | <b>-</b>                                                 | <b>-</b>                                                                           | <b>-</b>                                 | <b>32.749.263</b>                                                            | <b>-</b>                                         | <b>-</b> | <b>7.618.968</b>                    | <b>-</b>                                    | <b>-</b>                  | <b>-</b>                                                    | <b>146.459.705</b> |

EUROPREVISIÓN, ENTIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA  
DE LA MODALIDAD INDIVIDUAL

Informe de gestión  
Ejercicio 2018

(1) Composición de la junta de gobierno a 31 de diciembre de 2018

Presidente

D. Joaquín Caamaño Seoane

Secretaria

D<sup>a</sup> María Adelina Gallardo Portomeñe

Vocales

D. Jesús Carlos Heredero San José

D. Miguel Colombás Calafat

D<sup>a</sup>. Miren de la Iglesia Castillo

(2) Patrimonio, socios ordinarios y beneficiarios; evolución

Al 31 de diciembre de 2018, el patrimonio de la Entidad era de 132 millones de euros, incluida la provisión matemática en poder de Aseguradoras, por importe de 2.293.456 euros. Este importe representa un descenso del 11,2% respecto a la misma fecha del ejercicio anterior (descenso de 18,8% en 2017). A continuación se muestra la evolución del mismo desde el año 2014 (expresado en miles de euros):

|               | <u>2014</u>  | <u>2014</u>   | <u>2015</u>    | <u>2017</u>    | <u>2018</u>    |
|---------------|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Patrimonio    | 207.189.250  | 203.187.491   | 183.549.825    | 149.044.387    | 132.322.769    |
| % Incremento  | 11,5%        | (1,9%)        | (9,7%)         | (18,8%)        | (11,2%)        |
| Socios        | 20.131       | 19.892        | 17.505         | 15.617         | 14.696         |
| % Incremento  | 9,3%         | (1,2%)        | (12,0%)        | (10,8%)        | (5,9%)         |
| Beneficiarios | 14           | 55            | 22             | 29             | 34             |
| % Incremento  | <u>27,3%</u> | <u>292,9%</u> | <u>(60,0%)</u> | <u>(31,8%)</u> | <u>(17,2%)</u> |

Respecto a la composición del patrimonio entre los Planes de Previsión que integran la Entidad, es el siguiente a 31 de diciembre de 2018 y 2017:

| Plan de Previsión                  | (Expresado en euros) |               |                    |               |                     |                |
|------------------------------------|----------------------|---------------|--------------------|---------------|---------------------|----------------|
|                                    | 2018                 | %             | 2017               | %             | Variación           | Incremento     |
| Europrevisión Horizonte 2025       | 51.541.608           | 39,0%         | 57.108.345         | 38,3%         | (5.566.737)         | (9,7%)         |
| Europrevisión Horizonte 2030       | 6.829.430            | 5,2%          | 6.801.312          | 4,6%          | 28.118              | 0,4%           |
| Europrevisión Individual 100       | 7.781.052            | 5,9%          | 9.599.840          | 6,4%          | (1.818.788)         | (18,9%)        |
| Europrevisión Horizonte Prudente   | 29.949.816           | 22,6%         | 36.073.441         | 24,2%         | (6.123.625)         | (17,0%)        |
| Europrevisión Capital              | 4.740.604            | 3,6%          | 6.165.454          | 4,1%          | (1.424.850)         | (23,1%)        |
| Europrevisión Recompensa Plus 2    | 1.983.581            | 1,5%          | 2.009.344          | 1,3%          | (25.763)            | (1,3%)         |
| Europrevisión Recompensa Plus 3    | 5.167.714            | 3,9%          | 5.262.781          | 3,5%          | (95.067)            | (1,8%)         |
| Europrevisión Recompensa Plus 4    | 709.416              | 0,5%          | 777.348            | 0,5%          | (67.932)            | (8,7%)         |
| Pastor Previsión                   | 12.449.416           | 9,4%          | 13.708.279         | 9,2%          | (1.258.863)         | (9,2%)         |
| Europrevisión Consolidado Acciones | 2.781.894            | 2,1%          | 2.901.553          | 1,9%          | (119.659)           | (4,1%)         |
| Europrevisión Ahorro I             | 5.146.742            | 3,9%          | 5.244.212          | 3,5%          | (97.470)            | (1,9%)         |
| Europrevisión Ahorro II            | 3.241.496            | 2,4%          | 3.392.478          | 2,3%          | (150.982)           | (4,5%)         |
| Total Entidad                      | <u>132.322.769</u>   | <u>100,0%</u> | <u>149.044.387</u> | <u>100,0%</u> | <u>(16.721.618)</u> | <u>(11,2%)</u> |

Para el ejercicio 2018 la composición en cuanto al número de socios ordinarios y beneficiarios por cada Plan de Previsión, incluyendo altas y bajas es el siguiente:

| Plan de Previsión                  | Socios        |               |              |              | Socios        |               | Incremento    |
|------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                                    | 2017          | Beneficiarios | Altas        | Bajas        | 2018          | Beneficiarios |               |
| Europrevisión Horizonte 2025       | 6.877         | 13            | 35           | 419          | 6.493         | 18            | (5,6%)        |
| Europrevisión Horizonte 2030       | 968           | -             | 107          | 67           | 1.008         | -             | 4,1%          |
| Europrevisión Individual 100       | 759           | 2             | 49           | 70           | 738           | 2             | (2,8%)        |
| Europrevisión Horizonte Prudente   | 3.793         | 13            | 13           | 366          | 3.440         | 12            | (9,3%)        |
| Europrevisión Capital              | 592           | 1             | 39           | 85           | 546           | 1             | (7,8%)        |
| Europrevisión Recompensa Plus 2    | 100           | -             | -            | -            | 100           | -             | -%            |
| Europrevisión Recompensa Plus 3    | 400           | -             | -            | 2            | 398           | -             | (0,5%)        |
| Europrevisión Recompensa Plus 4    | 46            | -             | -            | 1            | 45            | -             | (2,2%)        |
| Pastor Previsión                   | 1.651         | -             | -            | 148          | 1.503         | 1             | (9,0%)        |
| Europrevisión Consolidado Acciones | 97            | -             | -            | 2            | 95            | -             | (2,1%)        |
| Europrevisión Ahorro I             | 162           | -             | -            | 3            | 159           | -             | (1,9%)        |
| Europrevisión Ahorro II            | 172           | -             | -            | 1            | 171           | -             | 100,0%        |
| Total Entidad                      | <u>15.617</u> | <u>29</u>     | <u>7.075</u> | <u>8.963</u> | <u>14.696</u> | <u>34</u>     | <u>(5,9%)</u> |



(3) Aportaciones, prestaciones y movilizaciones; evolución.

Las entradas, tanto por aportaciones como movilizaciones a los Planes de Previsión han evolucionado de forma negativa. Como se observa en el cuadro adjunto, las cuotas del ejercicio 2018 han disminuido un 8,13% con respecto a 2017, mientras que las movilizaciones de entrada han disminuido un 18,45%. En un análisis agregado de las entradas en su conjunto obtenemos una disminución del 12%.

La cifra de movilizaciones refleja solamente las movilizaciones recibidos de otras entidades y no las movilizaciones internas.

A continuación se muestra el desglose por Planes de Previsión:

| Plan de Previsión                  | (Expresado en euros) |         |                |         |           |         |                |         | Incremento |
|------------------------------------|----------------------|---------|----------------|---------|-----------|---------|----------------|---------|------------|
|                                    | 2018                 |         |                |         | 2017      |         |                |         |            |
|                                    | Cuotas               | %       | Movilizaciones | %       | Cuotas    | %       | Movilizaciones | %       |            |
| Europrevisión Horizonte 2025       | 1.704.040            | 40,19%  | 708.152        | 33,31%  | 2.003.968 | 43,42%  | 1.189.542      | 45,63%  | (24,47%)   |
| Europrevisión Horizonte 2030       | 492.089              | 11,61%  | 131.828        | 6,20%   | 317.999   | 6,89%   | 104.943        | 4,03%   | 47,52%     |
| Europrevisión Individual 100       | 277.390              | 6,54%   | 190.293        | 8,95%   | 306.990   | 6,65%   | 216.251        | 8,30%   | (10,62%)   |
| Europrevisión Horizonte Prudente   | 995.893              | 23,49%  | 473.492        | 22,27%  | 1.086.673 | 23,55%  | 895.275        | 34,35%  | (25,86%)   |
| Europrevisión Capital              | 192.441              | 4,54%   | 621.829        | 29,25%  | 216.062   | 4,68%   | 44.333         | 1,70%   | 212,71%    |
| Europrevisión Recompensa Plus 2    | -                    | -%      | -              | -%      | -         | -%      | -              | -%      | -%         |
| Europrevisión Recompensa Plus 3    | -                    | -%      | -              | -%      | -         | -%      | -              | -%      | -%         |
| Europrevisión Recompensa Plus 4    | -                    | -%      | -              | -%      | -         | -%      | -              | -%      | -%         |
| Pastor Previsión                   | 577.887              | 13,63%  | 77             | 0%      | 659.825   | 14,30%  | 16.217         | 0,62%   | (14,51%)   |
| Europrevisión Consolidado Acciones | -                    | -%      | -              | -%      | -         | -%      | -              | -%      | -%         |
| Europrevisión Ahorro I             | -                    | -%      | -              | -%      | -         | -%      | -              | -%      | -%         |
| Europrevisión Ahorro II            | -                    | -%      | -              | -%      | 23.600    | 0,51%   | 140.094        | 5,37%   | -%         |
| Total entradas Entidad             | 4.239.740            | 100,00% | 2.125.671      | 100,00% | 4.615.117 | 100,00% | 2.606.655      | 100,00% | (11,86%)   |

Respecto a las prestaciones abonadas, rescates y movilizaciones de cada plan también disminuyen. En cuanto a prestaciones y rescates observamos que se produce una disminución de 30,83% con respecto al ejercicio anterior. Por otro lado, los traspasos de salida experimentan una disminución de 68,24% lo que sumado a lo anterior supone de forma agregada un decremento del 60 % en el total de las salidas con respecto del año anterior.

La cifra de traspasos refleja solamente los traspasos a otras entidades.

En el cuadro inferior se muestra el desglose por Planes de Previsión:

| Plan de Previsión                  | (Expresado en euros) |         |            |         |              |         |            |        | Incremento |
|------------------------------------|----------------------|---------|------------|---------|--------------|---------|------------|--------|------------|
|                                    | 2018                 |         |            |         | 2017         |         |            |        |            |
|                                    | Prestaciones         | %       | Traspasos  | %       | Prestaciones | %       | Traspasos  | %      |            |
| Europrevisión Individual 30        | 2.189.598            | 34,92%  | 3.773.467  | 34,80%  | 3.237.103    | 35,71%  | 10.586.671 | 31,01% | (56,86%)   |
| Europrevisión Individual 50        | 111.536              | 1,78%   | 848.552    | 7,83%   | 373.430      | 4,12%   | 1.453.195  | 4,26%  | (47,44%)   |
| Europrevisión Individual 100       | 181.219              | 2,89%   | 1.214.977  | 11,21%  | 283.834      | 3,13%   | 2.242.422  | 6,57%  | (44,73%)   |
| Europrevisión Renta                | 2.226.037            | 35,50%  | 3.322.539  | 30,64%  | 3.548.331    | 39,15%  | 15.259.558 | 44,70% | (70,50%)   |
| Europrevisión Capital              | 703.209              | 11,22%  | 828.664    | 7,64%   | 804.028      | 8,87%   | 2.853.731  | 8,36%  | (58,12%)   |
| Europrevisión Consolidado I        | -                    | -%      | -          | -%      | -            | -%      | -          | -%     | -%         |
| Europrevisión Recompensa Plus      | -                    | -%      | -          | -%      | -            | -%      | -          | -%     | -%         |
| Europrevisión Recompensa Plus 2    | -                    | -%      | -          | -%      | 21.462       | 0,24%   | -          | -%     | -%         |
| Europrevisión Recompensa Plus 3    | 7.714                | 0,12%   | -          | -%      | 55.605       | 0,61%   | -          | -%     | -%         |
| Europrevisión Recompensa Plus 4    | 56.277               | 0,90%   | -          | -%      | -            | -%      | -          | -%     | -%         |
| Pastor Previsión                   | 585.941              | 9,34%   | 854.516    | 7,88%   | 730.718      | 8,06%   | 1.743.126  | 5,11%  | 40,36%     |
| Europrevisión Consolidado Acciones | 31.043               | 0,50%   | -          | -%      | -            | -%      | -          | -%     | -%         |
| Europrevisión Ahorro I             | 169.931              | 2,71%   | -          | -%      | 9.729        | 0,11%   | -          | -%     | 100,00%    |
| Europrevisión Ahorro II            | 7.602                | 0,12%   | -          | -%      | -            | -%      | -          | -%     | -%         |
| Total salidas Entidad              | 6.270.187            | 100,00% | 10.842.715 | 100,00% | 9.064.240    | 100,00% | 34.138.703 | 100,0% | 40,30%     |

(4) Cartera de valores y política de inversión

La composición y evolución de la Cartera de Valores de la Entidad, a valor efectivo a 31 de diciembre de 2018 y 2017, es la siguiente:

| Denominación de las Inversiones               | (Expresado en euros) |         |             |         | Variación |
|-----------------------------------------------|----------------------|---------|-------------|---------|-----------|
|                                               | 2018                 |         | 2017        |         |           |
|                                               | Importe              | %       | Importe     | %       |           |
| Fondos públicos                               | 59.281.639           | 44,80%  | 56.759.705  | 38,08%  | 4,44%     |
| Renta fija privada                            | 33.171.249           | 25,07%  | 39.750.616  | 26,67%  | (16,55%)  |
| Total valores representativos de deuda        | 92.452.888           | 69,87%  | 96.510.321  | 64,75%  | (4,20%)   |
| Renta variable                                | 9.988.335            | 7,55%   | 32.434.281  | 21,76%  | (69,20%)  |
| Participaciones fondos                        | 17.538.077           | 13,25%  | 2.238.776   | 1,50%   | 683,38%   |
| Total instrumentos de patrimonio              | 27.526.412           | 20,80%  | 34.673.057  | 23,26%  | (20,61%)  |
| Derivados                                     | 1.662.035            | 1,26%   | 1.565.885   | 1,05%   | 6,14%     |
| Total cartera valores (**)                    | 121.641.335          | 91,93%  | 132.749.263 | 89,07%  | (8,37%)   |
| Tesorería                                     | 9.372.886            | 7,08%   | 6.091.478   | 4,09%   | (53,87%)  |
| Préstamos y otras partidas a cobrar           | 100.001              | 0,08%   | 7.146.149   | 4,79%   | (98,60%)  |
| Participación del Reaseguro en Prov. Técnicas | 2.293.456            | 1,73%   | 2.683.364   | 1,80%   | (14,53%)  |
| Deudores/acreedores                           | (1.084.909)          | (0,82%) | 374.133     | 0,25%   | (389,98%) |
| Patrimonio de la entidad (*)                  | 132.322.769          | 100,00% | 149.044.387 | 100,00% | (11,22%)  |

(\*) En la cifra del Patrimonio de la Entidad está incluido un Fondo Mutual por importe de 50 miles de euros y la Reserva Margen de Seguridad por importe de 55 miles de euros.

(\*\*) En la cifra Total cartera de valores se incluyen los intereses devengados y no cobrados de valores representativos de deuda.



Cada Plan de Previsión integrado en la Entidad diseña su propia política de inversiones e integra una política de inversiones propia, la política de inversiones de los Planes de Previsión integrados en la Entidad se muestra a continuación:

| <u>Plan de Previsión</u>           | <u>Política de inversión</u>         |
|------------------------------------|--------------------------------------|
| Europrevisión Horizonte 2025       | Entre 5% y 35% en Renta Variable     |
| Europrevisión Horizonte 2030       | Entre 22% y 52% en Renta Variable    |
| Europrevisión Individual 100       | Entre 75% y 100% en Renta Variable   |
| Europrevisión Horizonte Prudente   | Entre 0% y 15% en Renta Variable     |
| Europrevisión Capital              | El 100% en Renta Fija                |
| Pastor Previsión                   | Entre un 10% y 25% en Renta Variable |
| Europrevisión Recompensa Plus 2    | Garantizado                          |
| Europrevisión Recompensa Plus 3    | Garantizado                          |
| Europrevisión Recompensa Plus 4    | Garantizado                          |
| Europrevisión Consolidado Acciones | Garantizado                          |
| Europrevisión Ahorro I             | Garantizado                          |
| Europrevisión Ahorro II            | Garantizado                          |

El desglose por tipo de activos de las carteras de los diferentes Planes de Previsión a 31 de diciembre de 2017, en euros, es el siguiente:

| Denominación de las Inversiones              | Horizonte 2025 |         | Horizonte 2030 |         | Indiv 100 |         | Horizonte Prudente |         | Indiv Capital |         | Indiv Recom. Plus 2 |         |
|----------------------------------------------|----------------|---------|----------------|---------|-----------|---------|--------------------|---------|---------------|---------|---------------------|---------|
|                                              | Importe        | %       | Importe        | %       | Importe   | %       | Importe            | %       | Importe       | %       | Importe             | %       |
| Fondos publicos                              | 21.230.190     | 41,19%  | 2.164.676      | 31,70%  | -         | -%      | 13.424.532         | 44,82%  | 2.026.583     | 42,75%  | 1.402.177           | 70,69%  |
| Renta fija privada                           | 14.623.664     | 28,37%  | 1.481.983      | 21,70%  | -         | -%      | 11.475.092         | 38,31%  | 1.612.709     | 34,02%  | -                   | -%      |
| Total valores representativos de deuda       | 35.853.854     | 69,56%  | 3.646.659      | 53,40%  | -         | -%      | 24.899.624         | 83,14%  | 3.639.291     | 76,77%  | 1.402.177           | 70,69%  |
| Renta variable                               | -              | -%      | -              | -%      | 7.104.319 | 91,30%  | -                  | -%      | -             | -%      | -                   | -%      |
| Participaciones fondos                       | 12.517.722     | 24,29%  | 2.750.221      | 40,27%  | -         | -%      | 2.270.134          | 7,58%   | -             | -%      | -                   | -%      |
| Total instrumentos de patrimonio             | 12.517.722     | 24,29%  | 2.750.221      | 40,27%  | 7.104.319 | 91,30%  | 2.270.134          | 7,58%   | -             | -%      | -                   | -%      |
| Derivados                                    | -              | -%      | -              | -%      | -         | -%      | -                  | -%      | -             | -%      | 374.959             | 18,90%  |
| Total cartera valores (**)                   | 48.371.573     | 93,85%  | 6.396.880      | 93,67%  | 7.104.319 | 91,30%  | 27.169.757         | 90,72%  | 3.639.291     | 76,77%  | 1.777.135           | 89,59%  |
| Tesorería                                    | 4.471.285      | 8,68%   | 490.783        | 7,19%   | 554.990   | 7,13%   | 1.288.300          | 4,30%   | 321.944       | 6,79%   | 105.956             | 5,34%   |
| Préstamos y otras partidas a cobrar (***)    | -              | -%      | -              | -%      | -         | -%      | -                  | -%      | 100.001       | 2,11%   | -                   | -%      |
| Participación del Reaseguro en Prov.Técnicas | 453.877        | 0,88%   | -              | -%      | -         | -%      | 1.139.780          | 3,81%   | 699.799       | 14,76%  | -                   | -%      |
| Deudores/acreed.                             | (1.755.130)    | (3,41%) | (58.234)       | 0,66%   | 121.743   | 1,56%   | 351.979            | 1,18%   | (20.431)      | (0,43%) | 100.490             | 5,07%   |
| Patrimonio de la entidad (*)                 | 51.541.608     | 100,00% | 6.829.429      | 100,00% | 7.781.052 | 100,00% | 29.949.816         | 100,00% | 4.740.604     | 100,00% | 1.983.581           | 100,00% |

(\*) En la cifra del Patrimonio de la Entidad está incluido un Fondo Mutuo por importe de 50 miles de euros y la Reserva Margen de Seguridad por importe de 55 miles de euros.

(\*\*) En la cifra de total cartera de valores se incluyen los intereses devengados y no cobrados de valores representativos de deuda.

(\*\*\*) Depósitos e intereses devengados pendientes de cobro

| Denominación de las Inversiones              | Indiv<br>Recom.<br>Plus 3 |         | Indiv<br>Recom.<br>Plus 4 |         | Pastor<br>Previsión |         | Consolid.<br>Acciones |         | Ahorro I  |         | Ahorro II |         |
|----------------------------------------------|---------------------------|---------|---------------------------|---------|---------------------|---------|-----------------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|                                              | Importe                   | %       | Importe                   | %       | Importe             | %       | Importe               | %       | Importe   | %       | Importe   | %       |
| Fondos públicos                              | 3.591.384                 | 69,50%  | 573.832                   | 80,89%  | 4.860.806           | 39,04%  | 2.419.383             | 86,97%  | 4.831.285 | 93,87%  | 2.756.791 | 85,05%  |
| Renta fija privada                           | -                         | -%      | -                         | -%      | 3.977.801           | 31,95%  | -                     | -%      | -         | -%      | -         | -%      |
| Total valores representativos de deuda       | 3.591.384                 | 69,50%  | 573.832                   | 80,89%  | 8.838.607           | 71,00%  | 2.419.383             | 86,97%  | 4.831.285 | 93,87%  | 2.756.791 | 85,05%  |
| Renta variable                               | -                         | -%      | -                         | -%      | 2.884.017           | 23,17%  | -                     | -%      | -         | -%      | -         | -%      |
| Participaciones fondos                       | -                         | -%      | -                         | -%      | -                   | -%      | -                     | -%      | -         | -%      | -         | -%      |
| Total instrumentos de patrimonio             | -                         | -%      | -                         | -%      | 2.884.017           | 23,17%  | -                     | -%      | -         | -%      | -         | -%      |
| Derivados                                    | 945.390                   | 18,29%  | 112.106                   | 15,80%  | -                   | -%      | 53.694                | 1,93%   | -         | -%      | 175.887   | 5,43%   |
| Total cartera valores (**)                   | 4.536.774                 | 87,79%  | 685.938                   | 96,69%  | 11.722.624          | 94,16%  | 2.473.077             | 88,90%  | 4.831.285 | 93,87%  | 2.932.678 | 90,47%  |
| Tesorería                                    | 303.503                   | 5,87%   | 10.474                    | 1,48%   | 1.058.592           | 8,50%   | 210.456               | 7,57%   | 243.638   | 4,73%   | 312.965   | 9,65%   |
| Préstamos y otras partidas a cobrar          | -                         | -%      | -                         | -%      | -                   | -%      | -                     | -%      | -         | -%      | -         | -%      |
| Participación del Reaseguro en Prov.Técnicas | -                         | -%      | -                         | -%      | -                   | -%      | -                     | -%      | -         | -%      | -         | -%      |
| Deudores/acreedores                          | 327.437                   | 6,34%   | 13.004                    | 1,83%   | (331.800)           | (2,67%) | 98.361                | 3,54%   | 71.819    | 1,40%   | (4.147)   | (0,13%) |
| Patrimonio de la entidad (*)                 | 5.167.714                 | 100,00% | 709.416                   | 100,00% | 13.708.279          | 100,00% | 2.781.894             | 100,00% | 5.146.742 | 100,00% | 3.241.496 | 100,00% |

(\*) En la cifra del Patrimonio de la Entidad está incluido un Fondo Mutual por importe de 50 miles de euros y la Reserva Margen de Seguridad por importe de 55 miles de euros.

(\*\*) En la cifra de total cartera de valores se incluyen los intereses devengados y no cobrados de valores representativos de deuda

(\*\*\*) Depósitos e intereses devengados pendientes de cobro



| <u>Denominación de las Inversiones</u>       | <u>Total Entidad</u> |          |
|----------------------------------------------|----------------------|----------|
|                                              | <u>Importe</u>       | <u>%</u> |
| Fondos públicos                              | 59.281.639           | 44,80%   |
| Renta fija privada                           | 33.171.249           | 25,07%   |
| Total valores representativos de deuda       | 92.452.888           | 69,87%   |
| Renta variable                               | 9.988.335            | 7,55%    |
| Participaciones fondos                       | 17.538.077           | 13,25%   |
| Total instrumentos de patrimonio             | 27.526.412           | 20,80%   |
| Derivados                                    | 1.662.035            | 1,26%    |
| Total cartera valores (**)                   | 121.641.335          | 91,93%   |
| Tesorería                                    | 9.372.886            | 7,08%    |
| Préstamos y otras partidas a cobrar          | 100.001              | 0,08%    |
| Participación del Reaseguro en Prov.Técnicas | 2.293.456            | 1,73%    |
| Deudores/acreedores                          | (1.084.909)          | (0,82%)  |
| Patrimonio de la entidad (*)                 | 132.322.769          | 100,00%  |

(\*) En la cifra del Patrimonio de la Entidad está incluido un Fondo Mutual por importe de 50 miles de euros y la Reserva Margen de Seguridad por importe de 55 miles de euros.

(\*\*) En la cifra de total cartera de valores se incluyen los intereses devengados y no cobrados de valores representativos de deuda

(\*\*\*) Depósitos e intereses devengados pendientes de cobro

(5) Análisis de los mercados financieros y evolución previsible

**ENTORNO ECONÓMICO**

En 2018 la economía global creció un 3,7%, crecimiento que se puede catalogar como robusto aunque menos equilibrado debido a la divergencia de momentum entre la economía americana y el resto del mundo. Así, destaca Estados Unidos con un crecimiento potente gracias a la expansión fiscal de inicio de año, mientras que por el contrario, las proyecciones para la zona euro y Reino Unido han ido revisándose a la baja durante todo el año y las economías emergentes en las que la actividad mejora poco a poco han tenido que hacer frente a unas condiciones financieras algo más restrictivas como consecuencia de la subida de tipos de interés de la Reserva Federal y un dólar que en 2018 fue la divisa más fuerte.

En la segunda parte del año comenzaron a incidir en el crecimiento global la incertidumbre generada por las tensiones comerciales y la retórica proteccionista iniciada por Estados Unidos dirigida principalmente a China y contestada por algunos países.

Lo que se ha mantenido en niveles muy controlados es la inflación que a pesar de su tendencia al alza, continúa en niveles muy anclados, sobre todo si miramos las inflaciones subyacentes donde la volatilidad del precio del petróleo no incide. Incluso en los países emergentes la inflación, por lo general, está en niveles contenidos lo que les da más flexibilidad de actuación.

Por último destacar en 2018 el mal comportamiento en general de todos los activos siendo difícil encontrar alguno que en el año haya producido ganancias. Por ello, de cara al 2019 nos enfrentamos a varios riesgos. En primer lugar, las tensiones comerciales continuarán aunque desde la Cumbre del G20 de finales de noviembre, Estados Unidos y China se han dado un plazo de varios meses para negociar e intentar llegar a ciertos acuerdos que frenen el uso de barreras arancelarias que no harían más que minar la confianza de los empresarios, reducir la inversión y encarecer por lo general los bienes. En segundo lugar, el crecimiento chino que aunque sigue en una tendencia de desaceleración controlada puede verse afectado por las tensiones comerciales con Estados Unidos y reducir la capacidad de acción de sus autoridades que ya han puesto en marcha algunas medidas de expansión fiscal y monetaria. En tercer lugar, el efecto en el precio de los activos de las políticas monetarias más restrictivas en los países desarrollados. Es decir, tras años de liquidez muy cuantiosa, que contribuyó a encarecer el precio de los activos, llega el drenaje de dicha liquidez y sus efectos aún están por ver. Por último, la economía americana se encuentra en un momento muy maduro de su ciclo económico y aunque es difícil determinar su momento final sí es claro que tras más de nueve años de expansión y con una política monetaria más restrictiva tras las subidas de tipos de interés y la reducción del balance de la Reserva Federal, su crecimiento se verá impactado máxime a medida que los efectos de la expansión fiscal van disminuyendo. Por todo ello, es previsible que los niveles de volatilidad en los activos permanezcan en niveles altos.

La economía americana ha disfrutado en 2018 de los efectos positivos de la reforma fiscal acordada a principios de año consistente en la mayor rebaja fiscal para empresas y particulares. Su impacto se ha ido comprobando a lo largo del año con tasas de crecimiento por encima del 3% en segundo y tercer trimestre. Además de por el estímulo fiscal, la demanda interna y el consumo se han mantenido fuerte gracias a la creación de empleo y el crecimiento de las rentas salariales. En 2018 se crearon unos 2,3 millones de empleos y la tasa de paro se situó en el 3,7%. Las rentas salariales están creciendo un 3% y la tasa de ahorro de las familias se encuentra en niveles sanos del 6%. A pesar de que la inflación está en niveles controlados (la inflación subyacente está en el 2,2%), la



fortaleza de la actividad y el desempleo en mínimos, han inducido a la Reserva Federal a subir en 4 ocasiones sus tipos de referencia dejándolos a final de año en el 2,5%. Dichas subidas junto con la fortaleza del dólar en relación con el resto de divisas mundiales y aumento de los diferenciales de crédito han producido cierto endurecimiento de las condiciones financieras de la economía que venían de niveles de relativa laxitud. La preocupación del mercado se centra precisamente en si la Reserva Federal ha calibrado bien sus estimaciones y por lo tanto las subidas de tipos que ya hemos visto y las que quedan (alrededor de 2 subidas más en 2019) no producirán el efecto de frenar en seco la economía. De cara al 2019 es de esperar que los efectos fiscales vayan neutralizándose a la vez que las condiciones financieras más restrictivas tengan efecto en una economía en un momento de ciclo bastante maduro. Por ello pronosticamos un crecimiento en el entorno del 2,5% sin embargo, por encima todavía, de su tendencia de largo plazo.

El desempeño económico de la zona euro ha sido bastante decepcionante sobre todo a partir del verano cuando se observa un freno importante en el crecimiento, en gran parte, debido a la caída en la producción de automóviles con motivo del cambio de regulación en la medición de emisiones contaminantes. Es Alemania el país donde más impactó la nueva regulación y su PIB se contrajo un 0,2% en el tercer trimestre. La zona euro pasó a crecer a tasas trimestrales del 0,2% muy por debajo del 0,4% de los trimestres anteriores. Incluso el primer y segundo trimestre ya se observaba cierta ralentización desde los crecimientos del 0,7% del último trimestre de 2017. Por componentes, a lo largo del año las exportaciones han sido una fuente de desaceleración mientras que la demanda interna ha tenido un comportamiento bastante dinámico debido a la fortaleza del mercado laboral tanto por la disminución del desempleo como la ligera mejora en las rentas salariales y al buen comportamiento de la inversión. Lo más probable es que acabe el año 2018 con tasas de crecimiento del PIB cercanas al 1,9% gracias a la previsible mejor contribución del cuarto trimestre. En 2019 se espera un crecimiento ligeramente inferior en línea con la desaceleración global. Por países, España sigue siendo el país con mejor crecimiento de la zona euro mientras que por el lado negativo destaca Italia donde la incertidumbre política ha incidido en la confianza empresarial y donde la falta de reformas importantes limita su crecimiento a largo plazo.

La economía británica se ha visto lastrada este año por la incertidumbre acerca del Brexit que ha impactado en las decisiones de inversión al posponerse, a la vez que el mayor entorno de inflación debido a la depreciación de la libra ha traído consigo la debilidad en el consumo privado. Es previsible que termine el año en tasas de crecimiento cercanas al 1,3%-1,4% con expectativa de mejorar ligeramente una vez que aumente la visibilidad en cuanto a qué tipo de Brexit se conseguirá. Tras el rechazo inicial en el Parlamento británico del acuerdo alcanzado entre la premier británica y la Unión Europea, la situación política cada vez está más complicada. No habiendo consenso suficiente en ninguna de las posibles soluciones (nuevo referéndum, elecciones anticipadas) y habiéndose reducido las probabilidades de una salida sin ningún acuerdo, parece que otra de las opciones podría ser solicitar una ampliación del plazo del artículo 50.

Después del traspie de la economía nipona en el primer trimestre cuando su PIB registró una reducción del 0,3% por un mal desempeño de la inversión y del consumo privado, el momentum de la economía fue mejorando en el segundo trimestre para volver a recaer en el tercero. Con todo, cerrará el año con un crecimiento cercano al 1% comparado con el 1,7% del año anterior. En el primer y tercer trimestre ha afectado la debilidad del consumo privado así como la volatilidad en el componente de inversión. Sin embargo en el tercer trimestre el sector exterior ha sido un lastre para el crecimiento debido a la



desaceleración global y los miedos proteccionistas. Para el 2019 esperamos de nuevo un crecimiento bajo, ligeramente inferior al 1% siendo la mayor incertidumbre la subida prevista el impuesto al consumo del 8% al 10% que ocurrirá hacia el mes de octubre.

China ha llevado a cabo una serie de medidas de estímulo para ayudar a que la desaceleración que ya venía produciéndose no se aleje demasiado de la senda esperada por las autoridades. Y es que las medidas puestas en marcha en el pasado para frenar el crecimiento del crédito junto con las incertidumbres en lo relativo a las tensiones comerciales con Estados Unidos han afectado en 2018 a la economía china. La dificultad está en promover medidas de estímulo que traigan crecimiento de calidad en contraposición del crecimiento rápido conseguido a través del crecimiento del crédito sin medida. Entre otras, las medidas que se aprobaron consistieron en la disminución del IVA, flexibilidad de gasto público incrementando el déficit fiscal al 4% en 2019 y ciertas medidas enfocadas a mejorar el acceso al crédito de los gobiernos locales. Precisamente esa disminución del crecimiento del crédito promovida por las autoridades es la que produce que el crecimiento de la inversión en activo fijo (y sobre todo inversión en infraestructura) esté en una tendencia a la baja. Tras un crecimiento desacelerando en 2018 a 6,4% desde el 6,7% del año anterior, para 2019 se espera que se sitúe en tasas ligeramente por encima del 6%.

## **MERCADO RENTA VARIABLE**

El 2018 ha sido un año de repunte en los niveles de volatilidad de las bolsas desde los niveles tan bajos de años anteriores. A lo largo del año ha habido fuertes incrementos en determinados momentos del año quedando por lo general por encima del año anterior. También fue característico hasta el mes de octubre, la diferencia de comportamiento entre el mercado americano con retornos positivos (hasta esa fecha) gracias a una economía creciendo a niveles por encima de su tendencia incidiendo en unos resultados empresariales creciendo a tasas por encima del 25%, un aumento en la recompra de acciones por parte de las compañías que se pudieron beneficiar de la reducción del tipo impositivo aplicado a los flujos repatriados y los mercados en el resto del mundo con retornos negativos acusando en concreto los países emergentes las consecuencias de un dólar fortalecido contra todas las divisas y unos tipos de referencia americanos en ascenso. Los mercados europeos también han resultado perdedores en este entorno, a pesar de unos beneficios empresariales creciendo a tasas razonables (alrededor del 9%) siendo afectados principalmente por el exceso de optimismo con el que comenzó el año en cuanto a la evolución macroeconómica. Dicha evolución macroeconómica fue claramente a menos trascurrido el año y ello supuso un freno para la evolución al alza de las rentabilidades de los bonos y para las expectativas de subida de tipos en Europa que se han ido retrasando afectando negativamente al comportamiento del sector financiero. Precisamente hasta el mes de septiembre, las compañías con mejor comportamiento habían sido las de crecimiento, razón por la que el sector de tecnología fue el ganador. A partir del mes de octubre y tras alcanzar máximos anuales, los índices americanos inician una tendencia a la baja que contagia al resto de las bolsas y que hace que las bolsas globales terminen en mínimos anuales.

Por lo general, los temas que han estado presentes en la evolución de las bolsas en diferentes momentos del año han sido los temores de desaceleración macroeconómica en un entorno de ciclo muy maduro y con escalada proteccionista, los miedos a que la Fed se pase de frenada, la subida fuerte y posterior caída del precio del petróleo, los desequilibrios en algunos países emergentes exacerbados por la subida de tipos de la Reserva Federal y todo ello con una estructura de mercado en la que existe menor liquidez y mayor volumen de fondos que se rigen con estrategias cuantitativas.



Con todo lo anterior nos encontramos con un S&P500 que cierra el año en niveles mínimos con caídas del -6,24%. Los índices europeos acaban el año también en terreno negativo, al igual que los mercados emergentes. El índice europeo Eurostoxx 50 acaba con un retroceso del -14,34% e índices como el MSCI EM global o el MSCI Asia acaban con pérdidas del -16,64% y -16,38% respectivamente. En estos últimos mercados ha incidido de manera negativa la fortaleza del dólar en un entorno de subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, a la vez que ha puesto de manifiesto los desajustes que algunos de los países emergentes tienen. Por otro lado, los procesos electorales en países como Brasil y México también han contribuido al aumento de la volatilidad ocurrida este año. A pesar de que muchos de los países emergentes se encuentran en mejor situación que años atrás, en 2018 han sido visibles los desequilibrios que tienen: unas balanzas por cuenta corriente muy deficitarias, un endeudamiento en divisa extranjera alto y por tanto una divisa con tendencia a depreciarse y al hacerlo agudizar los riesgos de inflación. Este fue el caso de Turquía.

En relación al comportamiento sectorial, son pocos los que acaban en positivo, los de características más defensivas como el consumo personal y las eléctricas. Sectores más cíclicos como autos o materiales básicos terminan profundamente en negativo. Uno de los sectores estrella en el año hasta el mes de octubre es el de petróleo, que tras alcanzar subidas en el año de más del 15%, la caída rápida del precio de la materia prima incide en el sector que cierra el año con caídas del -4,56% siendo su comportamiento mejor que el del índice que cae algo más de un 13%.

## **MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL**

Termina el año 2018 con dos mercados claramente diferenciados, el americano y el europeo, con una disparidad de resultados y una dicotomía de políticas monetarias de la que no éramos testigos en décadas.

En Estados Unidos, la Reserva Federal ha continuado la senda de subidas de tipos iniciada hace ya más de dos años, y termina el año con unos tipos al 2,50% y con expectativas de otras dos subidas para el año 2019 en función de las proyecciones de los propios miembros de la FED. Si bien, las correcciones bursátiles de final de año y el incremento de la volatilidad en los mercados, hacen que las expectativas de mercado varíen y se especule con una política monetaria más pausada y dependiente de los datos macro que la vivida en 2018. En cualquier caso, el mandato dual de la FED que pone el foco en dos variables, empleo e inflación, le permite cierta flexibilidad en un momento en el que EEUU roza el pleno empleo y la inflación comienza a subir por encima del 2% con salarios repuntando aunque con un precio del petróleo más contenido lo que modera ligeramente las expectativas de inflación futura. Esta flexibilidad viene con un dilema añadido, si las subidas de la FED frenan la economía, con el consiguiente endurecimiento del acceso al crédito y disminuyendo la renta disponible de los hogares endeudados, subirá el desempleo, y por tanto Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, tendrá que lidiar con esta decisión en los próximos meses.



Siguiendo la evolución de la Fed, todas las miradas se dirigen ahora a la estructura de la curva de tipos americana, donde la pendiente de los bonos del Tesoro (treasuries) se está aplanando ya que los cortos plazos recogen las subidas de la FED mientras que los bonos a largo plazo no suben en la misma proporción o incluso actúan como activo refugio ante las caídas bursátiles. El aplanamiento de la curva suele preceder al comienzo de recesiones, aunque con ciertas demoras que en ocasiones suelen ser de más de un año, y por tanto el mercado especula con una posible recesión hacia finales de 2019 o principios de 2020, momento en el que terminaría una de las expansiones más largas de la historia de Estados Unidos. Este aplanamiento se debe a que, pese al crecimiento económico por encima de la media, las bajadas de impuestos, el desempleo en mínimos y el repunte de la inflación, los tipos a largo plazo no han subido en consecuencia, y aunque el bono a diez años superó niveles del 3% a finales de año, terminó cerrando en 2,68%. Es destacable que esto se produzca además en un momento de mayor déficit fiscal por las rebajas de impuestos del presidente Trump y en un momento de caída del balance de la FED, en el que ya no se reinvierten los vencimientos de bonos. Pesan en la cotización del mismo las incertidumbres sobre el final del ciclo económico actual, dudas del resultado de guerras comerciales y la propia actividad de bancos centrales, que hace que sea uno de los pocos activos refugio que ofrezca algo de rentabilidad (aunque en moneda dólar).

En Europa, donde llevamos ya cuatro años de tipos en negativo, cortesía del Banco Central Europeo, la inflación general ha llegado a niveles del 2% mientras que la subyacente sigue más estable en niveles del 1% y por tanto, se aproxima el momento de normalización de política monetaria. En este sentido, en diciembre de 2018 finalizó del programa de compras (Quantitative Easing o QE) y en 2019, aunque continuará la reinversión de aquellos bonos comprados por el BCE durante estos años, veremos previsiblemente la primera subida de tipos en la segunda parte del año, según la hoja de ruta marcada por Mario Draghi meses atrás, previo al término de su mandato al frente del ECB.

En el mercado, los tipos a corto plazo siguen muy anclados por esta hoja de ruta mientras que los tipos a largo iniciaron el año con cierto sesgo alcista, en línea con unas expectativas de crecimiento e inflación algo más elevadas viendo así al Bund alemán rozar el 0,80% de rentabilidad en febrero, para terminar cerrando el año cerca de 0,24% forzado por unas expectativas de inflación que giran a la baja con la caída del petróleo en la segunda mitad del año, un programa de compras todavía en activo y un gobierno alemán riguroso desde el punto de vista fiscal. A todo ello se une la característica de activo refugio que se pone en valor cuando se producen caídas bursátiles, con las incertidumbres sobre el Brexit o con el tira y afloja entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea a cuenta de los presupuestos para el año que viene. Y es que la creación de gobierno entre dos partidos antagonistas, Liga Norte y Movimiento Cinco Estrellas, provoca en mayo un incremento significativo de la prima de riesgo, a la vez que las dudas sobre la salida de Italia del euro y una posible quita o redenominación de la deuda hace que los plazos cortos de la curva repunten de manera importante. El bono a dos años llega a repuntar en un día casi un 2%, con una inversión parcial de la curva. A medida que el nuevo gobierno disipa las dudas sobre su permanencia en el euro, las rentabilidades anormalmente altas de los plazos cortos revierten y comienzan a afectar en la prima de riesgo todo lo relativo al presupuesto, mucho más expansivo de lo que la Comisión Europea deseaba para un país con bajo crecimiento y alto endeudamiento lo que pone en riesgo la sostenibilidad de dicha deuda. La prima de riesgo en pleno proceso de elaboración de los presupuestos alcanzó el nivel de 325 puntos básicos y termina el año ligeramente por debajo en torno a 250 pbs al flexibilizar el país alpino sus objetivos de déficit público.



El resto de países periféricos, se vieron contagiados por el movimiento de riesgo de mayo, pero el alcance es muy limitado y aunque no se han recuperado los niveles mínimos de abril, las ampliaciones han sido mucho menos severas y no ha existido un contagio directo como ocurrió en la crisis periférica de hace unos años. En cierta medida, porque los crecimientos de estos países siguen fuertes, siendo Italia el mayor perjudicado por esa incertidumbre autogenerada que comienza a finales de año a dar señales de un menor crecimiento, lastrado por la bajada de confianza de los actores económicos. Otro ejemplo de esto, ocurre hacia finales de año, donde la prima de riesgo francesa sube por la crisis de los chalecos amarillos y las promesas de rebajas fiscales de Macron, que incrementan el déficit previsto para el año que viene.

En los mercados de deuda privada si bien el inicio de año fue muy positivo, haciendo mínimos los diferenciales de crédito en febrero, a partir de esos mínimos la tendencia se revertió al alza recogiendo cada una de las mini crisis por las que hemos ido atravesando este año. En primer lugar sufrimos la crisis de mercados emergentes, centrada en países como Turquía o Argentina, con fuertes devaluaciones de las divisas de dichos países y con contagio a aquellas empresas con exposición y negocios en estos países. Con posterioridad ha ido pesando la guerra comercial entre Trump y China sobre todo en sectores como el de autos, que se ha visto afectado además por la nueva regulación de las emisiones contaminantes. En mayo la crisis italiana eleva los diferenciales de crédito de compañías italianas y contagia al sector financiero ya débil de por sí al retrasarse de nuevo las subidas de tipos por parte del BCE. También los grandes tenedores de deuda italiana, bancos y aseguradoras. El petróleo comienza a caer fuertemente durante el mes de octubre, dañando a las compañías relacionadas con el mismo y por último las caídas bursátiles de finales de año, le dan la puntilla a un mercado ya débil de por sí. Todo ello en un entorno de mucha menor liquidez debido a la disminución de las compras de activos por parte tanto de la Reserva Federal como el BCE.

Las ampliaciones del crédito han sido generalizadas en todos los sectores y tipología bonos, tanto en los de grado de inversión, como en los high yield (bonos basura). Sin embargo, atendiendo al grado de prelación de cobro, sufren más los bonos más subordinados e híbridos que aquellos denominados “senior” o con más garantías como las cédulas hipotecarias.

El dólar ha sido una de las divisas ganadoras este año, fomentada su fortaleza en un mayor crecimiento económico, un diferencial de tipos incrementándose, con una política monetaria más restrictiva que en el resto de países desarrollados, y un movimiento de repatriación de fondos por parte de las empresas americanas con operaciones fuera del país motivado por las bajadas de impuestos de la administración Trump. Además de lo anterior, el dólar también ha actuado en cierta forma como divisa refugio y se ha apreciado cuando han surgido miedos por las tensiones comerciales o por las dudas surgidas en países emergentes.

En Europa, el euro, que comenzaba el año en niveles cercanos al 1,20 finaliza con debilidad el año hasta cruzar 1,146 frente al dólar. Por su parte, la libra continúa inmersa en un proceso de debilidad y termina el año en mínimos sin haberse podido votar en el Parlamento británico el acuerdo al que llegó Theresa May con la Unión Europea habiéndose retrasado hasta mediados de enero dicha votación ante la previsible falta de apoyos suficientes para salir adelante. La incertidumbre es máxima y todas las posibilidades están abiertas.

El yen japonés apenas ha tenido variación año contra año, aunque sí ha tenido volatilidad marcando mínimos en marzo para apreciarse con posterioridad.

Donde más se ha sentido la fortaleza del dólar, ha sido con las divisas emergentes, y en concreto en aquellos países con mayores desequilibrios y necesidades de financiación en dicha moneda y así en el mes de agosto, países como Turquía o Argentina sufrieron momentos complicados con caídas en sus monedas de más de un 25% y que obligaron a tomar costosas medidas de ajuste, como la subida de 600 puntos básicos de los tipos en Turquía o el anticipo de un rescate por parte del FMI para Argentina. Aunque la situación ha mejorado desde entonces, sigue pesando la debilidad de ciertos países en el mercado.

La propia China, inmersa en un proceso de negociación con la administración Trump, ha visto perder valor en su moneda, el yuan, que partía a comienzos de año en torno a 6,50 y finaliza cerca de 6,87 yuanes por dólar, aunque esto no ha conllevado una disminución de reservas como ocurrió en 2015-2016 en los que China se vio obligado a realizar ventas de reservas para controlar el movimiento del yuan.

El petróleo cierra un año convulso, marcado por una fuerte apreciación en la primera parte del año seguida de una caída de similar magnitud en la última parte del año. Así partíamos de niveles de 65 dólares barril para el Brent, llegando en septiembre hasta niveles de 85 dólares barril y termina el año en niveles de 53,8 dólares barril.

Por la parte de la demanda, la situación apenas ha cambiado, con un crecimiento acorde al crecimiento mundial en torno a 1,4 millones de barriles diarios siendo la oferta de petróleo la que mayores vaivenes está sufriendo, con países en los que la producción cae por problemas internos como Venezuela o Siria y otros a los que se imponen sanciones, como Irán. La OPEC finaliza el año imponiendo recortes a la producción lo que puede dar una estabilidad al precio del petróleo para el comienzo de 2019. También ayuda la reducción de inventarios vivida desde 2016, aunque se incrementara ligeramente a finales de 2018.

Cabe destacar el incremento de producción de Estados Unidos, que alcanza en 2018 15 millones de barriles diarios y las estimaciones son que la cifra siga aumentando, lo que le sitúa como uno de los mayores productores mundiales.

### **EVOLUCIÓN PREVISIBLE**

El año 2018 ha sido muy complicado para las inversiones financieras, tal vez el más complejo desde hace 10 años, durante la crisis de 2008. En 2018 las principales bolsas han acabado en negativo. El índice S&P 500 cayó un -6,24%. El Euro Stoxx 50 se dejó un -14,34% y el Ibex 35 cayó un -14,97%. Adicionalmente, el índice de mercados emergentes MSCI Emerging Market, cayó un -16,64%.

La complejidad de 2018 no sólo viene provocada por las caídas bursátiles, sino también porque la práctica totalidad de los activos han tenido un comportamiento negativo. Normalmente los años malos de bolsa son buenos para bonos, pero 2018 ha sido malo para bonos y bolsa. Esto se refleja en que más del 90% de los fondos españoles ha terminado el año en terreno negativo.



Las razones del mal comportamiento de los activos financieros y en especial de los mercados bursátiles creemos que son tres. La primera es una ralentización de la actividad económica y una cierta sensación de “cambio de ciclo”. La segunda razón son unas políticas monetarias que poco a poco son cada vez menos expansivas y, en algunos casos, como en Estados Unidos, cada vez son más restrictivas (la rentabilidad del bono americano a 10 años superó el 3,2% durante octubre y noviembre). Por último, los temas geopolíticos (guerra comercial, Brexit, Italia,...) han jugado un papel relevante.

De cara a 2019, desde el punto de vista económico, la mayoría de economistas e inversores coincidimos en que habrá desaceleración económica mundial, que será más evidente en China y Europa y, en menor medida, en Estados Unidos, pero las posibilidades de una crisis económica son muy escasas.

Adicionalmente, durante 2019, los Bancos Centrales tendrán un gran protagonismo. Por primera vez en 10 años a nivel global la cantidad de dinero se va a reducir. Estados Unidos podría continuar con las subidas de tasas de interés en la segunda mitad en función de la evolución macroeconómica, al igual que el BCE podría comenzar las subidas de tipos a final de año.

Además, en 2019, es previsible que continúen las tensiones geopolíticas. Temas como el Brexit o la guerra comercial entre Estados Unidos y China continuarán, previsiblemente, siendo un foco de volatilidad en los mercados financieros.

Respecto a los mercados financieros, nuestra opinión es que 2019 continuará siendo muy difícil para la renta fija, debido al entorno de políticas monetarias más restrictivas y los niveles bajos de rentabilidad a los que cotizan la mayoría de los bonos en Europa. Sin embargo, creemos que la renta variable puede comportarse de manera positiva debido a varias razones.

La primera es que los beneficios empresariales continúan siendo muy sólidos. Es previsible que los beneficios en Estados Unidos y Europa crezcan en torno al 5%-10% en 2019.

La segunda razón, de mayor peso si cabe que la primera, es que los mercados bursátiles tienen unas valoraciones que son atractivas para el inversor a medio plazo. Las caídas de 2018, unido al incremento fuerte de los beneficios, han provocado que los múltiplos a los que cotizan las empresas sean hoy mucho más atractivos que hace doce meses, lo que hace que hoy las bolsas tengan mayor rentabilidad esperada para los próximos años que hace un año. Adicionalmente, hay que destacar que los mercados han anticipado ya un menor crecimiento económico, por lo que de confirmarse que 2019 es un año de desaceleración (pero no crisis) esto no tiene por qué implicar recortes bursátiles. Sin embargo, a pesar de que creemos firmemente en el valor que tienen los mercados bursátiles, la volatilidad es previsible que esté presente durante 2019.

### **Comentario de gestión**

#### **Horizonte 2025**

La política de inversiones realizada por Europrevisión Horizonte 2025 E.P.S.V. se mantiene en los mismos criterios de seguridad, diversificación e inversión a medio y largo plazo, con el fin de financiar las futuras prestaciones de los participantes en las mejores condiciones con un horizonte temporal de 2025. La entidad en función de los años hasta el objetivo, invierte actualmente entre un rango de 5% y 35%.



La rentabilidad ha sido de (4,52%).

El 2018 ha sido un año de repunte en los niveles de volatilidad de las bolsas desde los niveles tan bajos del año anterior. A lo largo del año, ha habido fuertes incrementos en determinados momentos del año quedando por lo general por encima del año anterior. También fue característico hasta el mes de octubre, la diferencia de comportamiento entre el mercado americano con retornos positivos (hasta esa fecha) gracias a una economía creciendo a niveles por encima de su tendencia incidiendo en unos resultados empresariales creciendo a tasas por encima del 25%, un aumento en la recompra de acciones por parte de las compañías que se pudieron beneficiar de la reducción del tipo impositivo aplicado a los flujos repatriados y los mercados en el resto del mundo con retornos negativos acusando en concreto los países emergentes las consecuencias de un dólar fortalecido contra todas las divisas y unos tipos de referencia americanos en ascenso. Los mercados europeos también han resultado perdedores en este entorno, a pesar de unos beneficios empresariales creciendo a tasas razonables (alrededor del 9%) siendo afectados principalmente por el exceso de optimismo con el que comenzó el año en cuanto a la evolución macroeconómica. Dicha evolución macroeconómica fue claramente a menos trascurrido el año y ello supuso un freno para la evolución al alza de las rentabilidades de los bonos y para las expectativas de subida de tipos en Europa que se han ido retrasando afectando negativamente al comportamiento del sector financiero. Precisamente hasta el mes de septiembre, las compañías con mejor comportamiento habían sido las compañías llamadas de crecimiento, razón por la que el sector de tecnología fue el ganador. A partir del mes de octubre y tras alcanzar máximos anuales, los índices americanos inician una tendencia a la baja que contagia al resto de las bolsas y que hace que las bolsas globales terminen en mínimos anuales.

Por lo general, los temas que han estado presentes en la evolución de las bolsas en diferentes momentos del año han sido los temores de desaceleración macroeconómica en un entorno de ciclo muy maduro y con escalada proteccionista, los miedos a que la Fed se pase de frenada, la subida fuerte y posterior caída del precio del petróleo, los desequilibrios en algunos países emergentes exacerbados por la subida de tipos de la Reserva Federal y todo ello con una estructura de mercado en la que existe menor liquidez y mayor volumen de fondos que se rigen con estrategias cuantitativas.

Con todo lo anterior nos encontramos con un S&P500 que cierra el año en niveles mínimos con caídas del -6,24%. Los índices europeos acaban el año también en terreno negativo, al igual que los mercados emergentes. El índice europeo Eurostoxx 50 acaba con un retroceso del -14,34% e índices como el MSCI EM global o el MSCI Asia acaban con pérdidas del -16,64% y -16,38% respectivamente. En estos últimos mercados, ha incidido de manera negativa la fortaleza del dólar en un entorno de subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, a la vez que ha puesto de manifiesto los desajustes que algunos de los países emergentes tienen. Por otro lado, los procesos electorales en países como Brasil y México también han contribuido al aumento de la volatilidad ocurrida este año. A pesar de que muchos de los países emergentes se encuentran en mejor situación que años atrás, en 2018 han sido visibles los desequilibrios que tienen: unas balanzas por cuenta corriente muy deficitarias, un endeudamiento en divisa extranjera alto y por tanto una divisa con tendencia a depreciarse y al hacerlo agudizar los riesgos de inflación. Este fue el caso de Turquía.

En relación al comportamiento sectorial, son pocos los que acaban en positivo, los de características más defensivas como el consumo personal y las eléctricas. Sectores más cíclicos como autos o materiales básicos terminan profundamente en negativo. Uno de los sectores estrella en el año hasta el mes de octubre es el de petróleo, que tras alcanzar subidas en el año de más del 15%, la caída rápida del precio de la materia prima incide en el sector que cierra el año con caídas del -4,56% siendo su comportamiento mejor que el del índice que cae algo más de un 13%.

La cartera de renta variable comenzó el año en niveles de 25%, y alcanzó niveles máximos del 28% a principios de mayo, y posteriormente se fueron rebajando para finalizar en torno a 24,50%. Además, a lo largo del año hemos mantenido una ligera sobreponderación de Europa frente a Estados Unidos, lo que influye en parte a tener una menor exposición a divisa dólar estadounidense. También se tomaron posiciones sectoriales en energía, al entender que con un precio del petróleo al alza y estable, las compañías petrolíferas gozarían de una seguridad de ingresos, con un entorno de bajos costes (capex contenido) y que su generación de caja sería muy positiva. A lo anterior se unía una valoración atractiva, lo que pensábamos que repercutiría en el buen comportamiento del sector. Dentro de la exposición que tenemos a Estados Unidos, ante los altos niveles de valoración alcanzados en el S&P500 se decidió diversificar el riesgo buscando alfa a través de ETFs como la de Shiller donde las ponderaciones sectoriales se hacen en función de la valoración de dichos sectores. Además, se ha realizado cambios en emergentes, donde pasamos a focalizarnos en Asia, en lugar de una inversión global.

En Estados Unidos, la Reserva Federal ha continuado la senda de subidas de tipos iniciada hace ya más de dos años, y termina el año subiendo 4 veces los tipos hasta dejarlos en el nivel del 2,50% y con expectativas de otras dos subidas para el año 2019 en función de las proyecciones de los propios miembros de la FED. Si bien, las correcciones bursátiles de final de año y el incremento de la volatilidad en los mercados, hacen que las expectativas de mercado varíen y se especule con una política monetaria más pausada y dependiente de los datos macro que la vivida en 2018. En Europa, donde llevamos ya cuatro años de tipos en negativo, cortesía del Banco Central Europeo, la inflación general ha llegado a niveles del 2% mientras que la subyacente sigue más estable en niveles del 1% y por tanto, se aproxima el momento de normalización de política monetaria. En este sentido, en diciembre de 2018 finalizó el programa de compras (Quantitative Easing o QE) y en 2019, aunque continuará la reinversión de aquellos bonos comprados por el BCE durante estos años, veremos previsiblemente la primera subida de tipos en la segunda parte del año, según la hoja de ruta marcada por Mario Draghi meses atrás, previo al término de su mandato al frente del ECB.



En el mercado, los tipos a corto plazo siguen muy anclados por esta hoja de ruta mientras que los tipos a largo iniciaron el año con cierto sesgo alcista, en línea con unas expectativas de crecimiento e inflación algo más elevadas viendo así al Bund alemán rozar el 0,80% de rentabilidad en febrero, para terminar cerrando el año cerca de 0,24% forzado por unas expectativas de inflación que giran a la baja con la caída del petróleo en la segunda mitad del año, un programa de compras todavía en activo y un gobierno alemán riguroso desde el punto de vista fiscal. A todo ello se une la característica de activo refugio que se pone en valor cuando se producen caídas bursátiles, con las incertidumbres sobre el Brexit o con el tira y afloja entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea a cuenta de los presupuestos para el año que viene. Y es que la creación de gobierno entre dos partidos antagonistas, Lega y Movimiento Cinco Estrellas, provoca en mayo un incremento significativo de la prima de riesgo, a la vez que las dudas sobre la salida de Italia del euro y una posible quita o redenominación de la deuda hace que los plazos cortos de la curva repunten de manera importante. El bono a dos años llega a repuntar en un día casi un 2%, con una inversión parcial de la curva. A medida que el nuevo gobierno disipa las dudas sobre su permanencia en el euro, las rentabilidades anormalmente altas de los plazos cortos revierten y comienzan a afectar en la prima de riesgo todo lo relativo al presupuesto, mucho más expansivo de lo que la Comisión Europea deseaba para un país con bajo crecimiento y alto endeudamiento lo que pone en riesgo la sostenibilidad de dicha deuda. La prima de riesgo en pleno proceso de elaboración de los presupuestos alcanzó el nivel de 325 puntos básicos y termina el año ligeramente por debajo en torno a 250 pbs al flexibilizar el país alpino sus objetivos de déficit público.

Los diferenciales de crédito hicieron mínimos en febrero, y desde entonces éstos han tenido una tendencia al alza continuada, recogiendo cada una de las mini crisis por las que hemos ido atravesando este año. En primer lugar sufrimos la crisis de mercados emergentes, centrada en países como Turquía o Argentina, con fuertes devaluaciones de las divisas de dichos países y con contagio a aquellas empresas con exposición y negocios en estos países. Con posterioridad ha ido pesando la guerra comercial entre Trump y China sobre todo en sectores como el de autos, que se ha visto afectado además por la nueva regulación de las emisiones contaminantes. En mayo la crisis italiana eleva los diferenciales de crédito de compañías italianas y contagia al sector financiero ya débil de por sí al retrasarse de nuevo las subidas de tipos por parte del BCE. También los grandes tenedores de deuda italiana, bancos y aseguradoras. El petróleo comienza a caer fuertemente durante el mes de octubre, dañando a las compañías relacionadas con el mismo y por último las caídas bursátiles de finales de año, le dan la puntilla a un mercado ya débil de por sí. Todo ello en un entorno de mucha menor liquidez debido a la disminución de las compras de activos por parte tanto de la Reserva Federal como el BCE.



La cartera de renta fija ha seguido manteniendo un perfil prudente en riesgo de crédito y duración. Las principales operaciones durante el primer semestre han sido de gestión de la curva italiana; a finales de mayo, con el fuerte aplanamiento que sufrió la curva entre los tramos de 2 y 10 años de finales de mayo, se incrementó el peso bono a dos años con yields superiores al 2% y se compraron letras italianas con unas tasas de interés cercanas al 0,55%. Por otra parte, seguimos apostando por los bonos flotantes portugueses y corporativos y seguimos siendo muy cautos y selectivos con otros activos de más riesgo, como subordinados, donde las compras se centran en valores puntuales de aseguradoras principalmente y en pequeño porcentaje para la cartera. Durante el segundo semestre, hemos seguido tomando posiciones en bonos portugueses flotantes y deshaciendo posiciones en corporativos a los que veíamos menor recorrido, con mayor correlación con el Bund. Tomamos posiciones en un convertible de América Móvil con vencimiento 2020 y acudimos a primarios como el nuevo senior non preferred de CaixaBank vencimiento 2023. Hacia final de año realizamos compras de Francia y España con duraciones altas y deshacemos parte de las posiciones a corto plazo italianas, después de la recuperación que han tenido los bonos a dos años tras el acuerdo de presupuestos.

### **Horizonte 2030**

La política de inversiones realizada por Europrevisión Horizonte 2030, E.P.S.V. se mantiene en los mismos criterios de seguridad, diversificación e inversión a medio y largo plazo, con el fin de financiar las futuras prestaciones de los participantes en las mejores condiciones con horizonte temporal 2030. La entidad en función de los años hasta el objetivo, invierte actualmente entre un rango de 22% y 52%

El fondo ha finalizado el año con una rentabilidad de (5,53%).

El 2018 ha sido un año de repunte en los niveles de volatilidad de las bolsas desde los niveles tan bajos del año anterior. A lo largo del año, ha habido fuertes incrementos en determinados momentos del año quedando por lo general por encima del año anterior. También fue característico hasta el mes de octubre, la diferencia de comportamiento entre el mercado americano con retornos positivos (hasta esa fecha) gracias a una economía creciendo a niveles por encima de su tendencia incidiendo en unos resultados empresariales creciendo a tasas por encima del 25%, un aumento en la recompra de acciones por parte de las compañías que se pudieron beneficiar de la reducción del tipo impositivo aplicado a los flujos repatriados y los mercados en el resto del mundo con retornos negativos acusando en concreto los países emergentes las consecuencias de un dólar fortalecido contra todas las divisas y unos tipos de referencia americanos en ascenso. Los mercados europeos también han resultado perdedores en este entorno, a pesar de unos beneficios empresariales creciendo a tasas razonables (alrededor del 9%) siendo afectados principalmente por el exceso de optimismo con el que comenzó el año en cuanto a la evolución macroeconómica. Dicha evolución macroeconómica fue claramente a menos trascurrido el año y ello supuso un freno para la evolución al alza de las rentabilidades de los bonos y para las expectativas de subida de tipos en Europa que se han ido retrasando afectando negativamente al comportamiento del sector financiero. Precisamente hasta el mes de septiembre, las compañías con mejor comportamiento habían sido las compañías llamadas de crecimiento, razón por la que el sector de tecnología fue el ganador. A partir del mes de octubre y tras alcanzar máximos anuales, los índices americanos inician una tendencia a la baja que contagia al resto de las bolsas y que hace que las bolsas globales terminen en mínimos anuales.



Por lo general, los temas que han estado presentes en la evolución de las bolsas en diferentes momentos del año han sido los temores de desaceleración macroeconómica en un entorno de ciclo muy maduro y con escalada proteccionista, los miedos a que la Fed se pase de frenada, la subida fuerte y posterior caída del precio del petróleo, los desequilibrios en algunos países emergentes exacerbados por la subida de tipos de la Reserva Federal y todo ello con una estructura de mercado en la que existe menor liquidez y mayor volumen de fondos que se rigen con estrategias cuantitativas.

Con todo lo anterior nos encontramos con un S&P500 que cierra el año en niveles mínimos con caídas del -6,24%. Los índices europeos acaban el año también en terreno negativo, al igual que los mercados emergentes. El índice europeo Eurostoxx 50 acaba con un retroceso del -14,34% e índices como el MSCI EM global o el MSCI Asia acaban con pérdidas del -16,64% y -16,38% respectivamente. En estos últimos mercados, ha incidido de manera negativa la fortaleza del dólar en un entorno de subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, a la vez que ha puesto de manifiesto los desajustes que algunos de los países emergentes tienen. Por otro lado, los procesos electorales en países como Brasil y México también han contribuido al aumento de la volatilidad ocurrida este año. A pesar de que muchos de los países emergentes se encuentran en mejor situación que años atrás, en 2018 han sido visibles los desequilibrios que tienen: unas balanzas por cuenta corriente muy deficitarias, un endeudamiento en divisa extranjera alto y por tanto una divisa con tendencia a depreciarse y al hacerlo agudizar los riesgos de inflación. Este fue el caso de Turquía.

En relación al comportamiento sectorial, son pocos los que acaban en positivo, los de características más defensivas como el consumo personal y las eléctricas. Sectores más cíclicos como autos o materiales básicos terminan profundamente en negativo. Uno de los sectores estrella en el año hasta el mes de octubre es el de petróleo, que tras alcanzar subidas en el año de más del 15%, la caída rápida del precio de la materia prima incide en el sector que cierra el año con caídas del -4,56% siendo su comportamiento mejor que el del índice que cae algo más de un 13%.

La cartera de renta variable comenzó el año en niveles de 45%, y alcanzó niveles máximos del 47,50% a finales de abril, y posteriormente se fueron rebajando para finalizar en torno al 41%. Además, a lo largo del año hemos mantenido una ligera sobreponderación de Europa frente a Estados Unidos, lo que influye en parte a tener una menor exposición a divisa dólar estadounidense. También se tomaron posiciones sectoriales en energía, al entender que con un precio del petróleo al alza y estable, las compañías petrolíferas gozarían de una seguridad de ingresos, con un entorno de bajos costes (capex contenido) y que su generación de caja sería muy positiva. A lo anterior se unía una valoración atractiva, lo que pensábamos que repercutiría en el buen comportamiento del sector. Dentro de la exposición que tenemos a Estados Unidos, ante los altos niveles de valoración alcanzados en el S&P500 se decidió diversificar el riesgo buscando alfa a través de ETFs como la de Shiller donde las ponderaciones sectoriales se hacen en función de la valoración de dichos sectores. Además, se ha realizado cambios en emergentes, donde pasamos a focalizarnos en Asia, en lugar de una inversión global.

En Estados Unidos, la Reserva Federal ha continuado la senda de subidas de tipos iniciada hace ya más de dos años, y termina el año subiendo 4 veces los tipos hasta dejarlos en el nivel del 2,50% y con expectativas de otras dos subidas para el año 2019 en función de las proyecciones de los propios miembros de la FED. Si bien, las correcciones bursátiles de final de año y el incremento de la volatilidad en los mercados, hacen que las expectativas de mercado varíen y se especule con una política monetaria más pausada y dependiente de los datos macro que la vivida en 2018. En Europa, donde llevamos ya cuatro años de tipos en negativo, cortesía del Banco Central Europeo, la inflación general ha llegado a niveles del 2% mientras que la subyacente sigue más estable en niveles del 1% y por tanto, se aproxima el momento de normalización de política monetaria. En este sentido, en diciembre de 2018 finalizó el programa de compras (Quantitative Easing o QE) y en 2019, aunque continuará la reinversión de aquellos bonos comprados por el BCE durante estos años, veremos previsiblemente la primera subida de tipos en la segunda parte del año, según la hoja de ruta marcada por Mario Draghi meses atrás, previo al término de su mandato al frente del ECB.

En el mercado, los tipos a corto plazo siguen muy anclados por esta hoja de ruta mientras que los tipos a largo iniciaron el año con cierto sesgo alcista, en línea con unas expectativas de crecimiento e inflación algo más elevadas viendo así al Bund alemán rozar el 0,80% de rentabilidad en febrero, para terminar cerrando el año cerca de 0,24% forzado por unas expectativas de inflación que giran a la baja con la caída del petróleo en la segunda mitad del año, un programa de compras todavía en activo y un gobierno alemán riguroso desde el punto de vista fiscal. A todo ello se une la característica de activo refugio que se pone en valor cuando se producen caídas bursátiles, con las incertidumbres sobre el Brexit o con el tira y afloja entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea a cuenta de los presupuestos para el año que viene. Y es que la creación de gobierno entre dos partidos antagonistas, Lega y Movimiento Cinco Estrellas, provoca en mayo un incremento significativo de la prima de riesgo, a la vez que las dudas sobre la salida de Italia del euro y una posible quita o redenominación de la deuda hace que los plazos cortos de la curva repunten de manera importante. El bono a dos años llega a repuntar en un día casi un 2%, con una inversión parcial de la curva. A medida que el nuevo gobierno disipa las dudas sobre su permanencia en el euro, las rentabilidades anormalmente altas de los plazos cortos revierten y comienzan a afectar en la prima de riesgo todo lo relativo al presupuesto, mucho más expansivo de lo que la Comisión Europea deseaba para un país con bajo crecimiento y alto endeudamiento lo que pone en riesgo la sostenibilidad de dicha deuda. La prima de riesgo en pleno proceso de elaboración de los presupuestos alcanzó el nivel de 325 puntos básicos y termina el año ligeramente por debajo en torno a 250 pbs al flexibilizar el país alpino sus objetivos de déficit público.



Los diferenciales de crédito hicieron mínimos en febrero, y desde entonces éstos han tenido una tendencia al alza continuada, recogiendo cada una de las mini crisis por las que hemos ido atravesando este año. En primer lugar sufrimos la crisis de mercados emergentes, centrada en países como Turquía o Argentina, con fuertes devaluaciones de las divisas de dichos países y con contagio a aquellas empresas con exposición y negocios en estos países. Con posterioridad ha ido pesando la guerra comercial entre Trump y China sobre todo en sectores como el de autos, que se ha visto afectado además por la nueva regulación de las emisiones contaminantes. En mayo la crisis italiana eleva los diferenciales de crédito de compañías italianas y contagia al sector financiero ya débil de por sí al retrasarse de nuevo las subidas de tipos por parte del BCE. También los grandes tenedores de deuda italiana, bancos y aseguradoras. El petróleo comienza a caer fuertemente durante el mes de octubre, dañando a las compañías relacionadas con el mismo y por último las caídas bursátiles de finales de año, le dan la puntilla a un mercado ya débil de por sí. Todo ello en un entorno de mucha menor liquidez debido a la disminución de las compras de activos por parte tanto de la Reserva Federal como el BCE.

La cartera de renta fija ha seguido manteniendo un perfil prudente en riesgo de crédito y duración. La cartera de renta fija ha seguido manteniendo un perfil prudente en riesgo de crédito y duración. Las principales operaciones durante el primer semestre han sido de gestión de la curva italiana; a finales de mayo, con el fuerte aplanamiento que sufrió la curva entre los tramos de 2 y 10 años de finales de mayo, se incrementó el peso bono a dos años con yields superiores al 2% y se compraron letras italianas con unas tasas de interés cercanas al 0,55%. Por otra parte, seguimos apostando por los bonos flotantes portugueses y corporativos y seguimos siendo muy cautos y selectivos con otros activos de más riesgo, como subordinados, donde las compras se centran en valores puntuales de aseguradoras principalmente y en pequeño porcentaje para la cartera. Durante el segundo semestre, hemos seguido tomando posiciones en bonos portugueses flotantes y deshaciendo posiciones en corporativos a los que veíamos menor recorrido, con mayor correlación con el Bund. Tomamos posiciones en un convertible de América Móvil con vencimiento 2020 y acudimos a primarios como el nuevo senior non preferred de CaixaBank vencimiento 2023. Hacia final de año realizamos compras de Francia y España con duraciones altas y deshacemos parte de las posiciones a corto plazo italianas, después de la recuperación que han tenido los bonos a dos años tras el acuerdo de presupuestos.

## **EPSV 100**

El fondo EPSV-100 es un fondo que pertenece a la categoría de fondos de Renta Variable, invirtiendo entre un 75% y un 100% en activos de renta variable.

La Política de Inversiones de este fondo se basa en criterios de creación de valor para el partícipe en el medio y largo plazo. Es por ello que un criterio básico a la hora de elegir las compañías que forman parte de la cartera sea la capacidad de generación de caja y la protección por barreras de entrada que permita mantener un retorno sostenible.

El fondo ha finalizado el año con una rentabilidad del 12.91%. El índice de referencia, el Eurostoxx 50 obtuvo una rentabilidad del 14.34%.

El año 2.018 ha sido un año marcado por la política y sus participantes a un lado y otro del Atlántico; en el caso de Estados Unidos, su presidente Donald Trump provocó un repunte abrupto de la volatilidad en mercado a golpe de Twitter al amenazar, y finalmente cumplir, con la imposición de aranceles a productos procedentes de China, desatando el “Trade War”. Otros acontecimientos políticos, como las elecciones en Brasil o México, también atrajeron el interés de los mercados en ese lado del Atlántico. Ya en Europa, los problemas con el gobierno en Italia supusieron otro de los focos de inestabilidad para el mercado, junto con el Brexit, causada por los políticos y sus actuaciones. En cuanto a los bancos centrales, cabe destacar las tres subidas de tipos de interés de la Reserva Federal, mientras que el Banco Central Europeo no realizó ninguna. Es digno de mencionar también el comportamiento del precio del Brent, cayendo en el año cerca de un 20%, pero con una caída de más de un 42% en el último trimestre del año.

El comportamiento del Eurostoxx 50 ha sido claramente decreciente durante todo el año 2.018, con una caída más acusada desde finales de septiembre hasta la última sesión del año, cayendo en ese periodo más de un 15%, mientras que hasta esa fecha, había tenido un comportamiento prácticamente plano. En lo que a los sectoriales del índice se refiere, los sectores que mejor lo hicieron fueron cuidado personal y doméstico, utilities y el sector petrolero; por el lado de los peores sectores, encontramos a bancos, recursos básicos y automóviles.

Durante la primera parte de este año 2.018 los sectores en los que hemos estado más sobreponderados han sido tecnología, materiales básicos y bancos, mientras que la segunda parte los sectores de utilities, seguros o capital goods han sido los que mayor ponderación han tenido. En cuanto a los sectores en los que hemos estado más infraponderados durante el año han sido consumo, telecoms o automóviles, terminando el año con el sector químico como el sector más infra ponderado.

### **EPSV Horizonte Prudente**

La política de inversiones realizada por Europrevisión Individual E.P.S.V. se mantiene en los mismos criterios de seguridad, diversificación e inversión a medio y largo plazo, con el fin de financiar las futuras prestaciones de los partícipes en las mejores condiciones con horizonte temporal de corto plazo. La entidad en función de los años hasta el objetivo, invierte entre un rango de 0% y 15%

El fondo ha finalizado el año con una rentabilidad de (3,31%).



El 2018 ha sido un año de repunte en los niveles de volatilidad de las bolsas desde los niveles tan bajos del año anterior. A lo largo del año, ha habido fuertes incrementos en determinados momentos del año quedando por lo general por encima del año anterior. También fue característico hasta el mes de octubre, la diferencia de comportamiento entre el mercado americano con retornos positivos (hasta esa fecha) gracias a una economía creciendo a niveles por encima de su tendencia incidiendo en unos resultados empresariales creciendo a tasas por encima del 25%, un aumento en la recompra de acciones por parte de las compañías que se pudieron beneficiar de la reducción del tipo impositivo aplicado a los flujos repatriados y los mercados en el resto del mundo con retornos negativos acusando en concreto los países emergentes las consecuencias de un dólar fortalecido contra todas las divisas y unos tipos de referencia americanos en ascenso. Los mercados europeos también han resultado perdedores en este entorno, a pesar de unos beneficios empresariales creciendo a tasas razonables (alrededor del 9%) siendo afectados principalmente por el exceso de optimismo con el que comenzó el año en cuanto a la evolución macroeconómica. Dicha evolución macroeconómica fue claramente a menos trascurrido el año y ello supuso un freno para la evolución al alza de las rentabilidades de los bonos y para las expectativas de subida de tipos en Europa que se han ido retrasando afectando negativamente al comportamiento del sector financiero. Precisamente hasta el mes de septiembre, las compañías con mejor comportamiento habían sido las compañías llamadas de crecimiento, razón por la que el sector de tecnología fue el ganador. A partir del mes de octubre y tras alcanzar máximos anuales, los índices americanos inician una tendencia a la baja que contagia al resto de las bolsas y que hace que las bolsas globales terminen en mínimos anuales.

Por lo general, los temas que han estado presentes en la evolución de las bolsas en diferentes momentos del año han sido los temores de desaceleración macroeconómica en un entorno de ciclo muy maduro y con escalada proteccionista, los miedos a que la Fed se pase de frenada, la subida fuerte y posterior caída del precio del petróleo, los desequilibrios en algunos países emergentes exacerbados por la subida de tipos de la Reserva Federal y todo ello con una estructura de mercado en la que existe menor liquidez y mayor volumen de fondos que se rigen con estrategias cuantitativas.

Con todo lo anterior nos encontramos con un S&P500 que cierra el año en niveles mínimos con caídas del -6,24%. Los índices europeos acaban el año también en terreno negativo, al igual que los mercados emergentes. El índice europeo Eurostoxx 50 acaba con un retroceso del -14,34% e índices como el MSCI EM global o el MSCI Asia acaban con pérdidas del -16,64% y -16,38% respectivamente. En estos últimos mercados, ha incidido de manera negativa la fortaleza del dólar en un entorno de subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, a la vez que ha puesto de manifiesto los desajustes que algunos de los países emergentes tienen. Por otro lado, los procesos electorales en países como Brasil y México también han contribuido al aumento de la volatilidad ocurrida este año. A pesar de que muchos de los países emergentes se encuentran en mejor situación que años atrás, en 2018 han sido visibles los desequilibrios que tienen: unas balanzas por cuenta corriente muy deficitarias, un endeudamiento en divisa extranjera alto y por tanto una divisa con tendencia a depreciarse y al hacerlo agudizar los riesgos de inflación. Este fue el caso de Turquía.



En relación al comportamiento sectorial, son pocos los que acaban en positivo, los de características más defensivas como el consumo personal y las eléctricas. Sectores más cíclicos como autos o materiales básicos terminan profundamente en negativo. Uno de los sectores estrella en el año hasta el mes de octubre es el de petróleo, que tras alcanzar subidas en el año de más del 15%, la caída rápida del precio de la materia prima incide en el sector que cierra el año con caídas del -4,56% siendo su comportamiento mejor que el del índice que cae algo más de un 13%.

La cartera de renta variable se fue adecuando a la nueva política inversora a lo largo del mes de enero. De esta forma, la cartera llegó a niveles del 7% entre enero y marzo, manteniéndose en este nivel hasta prácticamente el mes de octubre, que con las caídas aprovechamos para subir algo la exposición a bolsa hasta niveles cercanos al 8,50%, para finalizar en torno a esa posición. Además, a lo largo del año hemos mantenido una ligera sobreponderación de Europa frente a Estados Unidos, lo que influye en parte a tener una menor exposición a divisa dólar estadounidense. También se tomaron posiciones sectoriales en energía, al entender que con un precio del petróleo al alza y estable, las compañías petrolíferas gozarían de una seguridad de ingresos, con un entorno de bajos costes (capex contenido) y que su generación de caja sería muy positiva. A lo anterior se unía una valoración atractiva, lo que pensábamos que repercutiría en el buen comportamiento del sector. Dentro de la exposición que tenemos a Estados Unidos, ante los altos niveles de valoración alcanzados en el S&P500 se decidió diversificar el riesgo buscando alfa a través de ETFs como la de Shiller donde las ponderaciones sectoriales se hacen en función de la valoración de dichos sectores. Además, se ha realizado cambios en emergentes, donde pasamos a focalizarnos en Asia, en lugar de una inversión global.

En Estados Unidos, la Reserva Federal ha continuado la senda de subidas de tipos iniciada hace ya más de dos años, y termina el año subiendo 4 veces los tipos hasta dejarlos en el nivel del 2,50% y con expectativas de otras dos subidas para el año 2019 en función de las proyecciones de los propios miembros de la FED. Si bien, las correcciones bursátiles de final de año y el incremento de la volatilidad en los mercados, hacen que las expectativas de mercado varíen y se especule con una política monetaria más pausada y dependiente de los datos macro que la vivida en 2018. En Europa, donde llevamos ya cuatro años de tipos en negativo, cortesía del Banco Central Europeo, la inflación general ha llegado a niveles del 2% mientras que la subyacente sigue más estable en niveles del 1% y por tanto, se aproxima el momento de normalización de política monetaria. En este sentido, en diciembre de 2018 finalizó el programa de compras (Quantitative Easing o QE) y en 2019, aunque continuará la reinversión de aquellos bonos comprados por el BCE durante estos años, veremos previsiblemente la primera subida de tipos en la segunda parte del año, según la hoja de ruta marcada por Mario Draghi meses atrás, previo al término de su mandato al frente del ECB.

En el mercado, los tipos a corto plazo siguen muy anclados por esta hoja de ruta mientras que los tipos a largo iniciaron el año con cierto sesgo alcista, en línea con unas expectativas de crecimiento e inflación algo más elevadas viendo así al Bund alemán rozar el 0,80% de rentabilidad en febrero, para terminar cerrando el año cerca de 0,24% forzado por unas expectativas de inflación que giran a la baja con la caída del petróleo en la segunda mitad del año, un programa de compras todavía en activo y un gobierno alemán riguroso desde el punto de vista fiscal. A todo ello se une la característica de activo refugio que se pone en valor cuando se producen caídas bursátiles, con las incertidumbres sobre el Brexit o con el tira y afloja entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea a cuenta de los presupuestos para el año que viene. Y es que la creación de gobierno entre dos partidos antagonistas, Lega y Movimiento Cinco Estrellas, provoca en mayo un incremento significativo de la prima de riesgo, a la vez que las dudas sobre la salida de Italia del euro y una posible quita o redenominación de la deuda hace que los plazos cortos de la curva repunten de manera importante. El bono a dos años llega a repuntar en un día casi un 2%, con una inversión parcial de la curva. A medida que el nuevo gobierno disipa las dudas sobre su permanencia en el euro, las rentabilidades anormalmente altas de los plazos cortos revierten y comienzan a afectar en la prima de riesgo todo lo relativo al presupuesto, mucho más expansivo de lo que la Comisión Europea deseaba para un país con bajo crecimiento y alto endeudamiento lo que pone en riesgo la sostenibilidad de dicha deuda. La prima de riesgo en pleno proceso de elaboración de los presupuestos alcanzó el nivel de 325 puntos básicos y termina el año ligeramente por debajo en torno a 250 pbs al flexibilizar el país alpino sus objetivos de déficit público.

Los diferenciales de crédito hicieron mínimos en febrero, y desde entonces éstos han tenido una tendencia al alza continuada, recogiendo cada una de las mini crisis por las que hemos ido atravesando este año. En primer lugar sufrimos la crisis de mercados emergentes, centrada en países como Turquía o Argentina, con fuertes devaluaciones de las divisas de dichos países y con contagio a aquellas empresas con exposición y negocios en estos países. Con posterioridad ha ido pesando la guerra comercial entre Trump y China sobre todo en sectores como el de autos, que se ha visto afectado además por la nueva regulación de las emisiones contaminantes. En mayo la crisis italiana eleva los diferenciales de crédito de compañías italianas y contagia al sector financiero ya débil de por sí al retrasarse de nuevo las subidas de tipos por parte del BCE. También los grandes tenedores de deuda italiana, bancos y aseguradoras. El petróleo comienza a caer fuertemente durante el mes de octubre, dañando a las compañías relacionadas con el mismo y por último las caídas bursátiles de finales de año, le dan la puntilla a un mercado ya débil de por sí. Todo ello en un entorno de mucha menor liquidez debido a la disminución de las compras de activos por parte tanto de la Reserva Federal como el BCE.



La cartera de renta fija ha seguido manteniendo un perfil prudente en riesgo de crédito y duración. Las principales operaciones durante el primer semestre han sido de gestión de la curva italiana; a finales de mayo, con el fuerte aplanamiento que sufrió la curva entre los tramos de 2 y 10 años de finales de mayo, se incrementó el peso bono a dos años con yields superiores al 2% y se compraron letras italianas con unas tasas de interés cercanas al 0,55%. Por otra parte, seguimos apostando por los bonos flotantes portugueses y corporativos y seguimos siendo muy cautos y selectivos con otros activos de más riesgo, como subordinados, donde las compras se centran en valores puntuales de aseguradoras principalmente y en pequeño porcentaje para la cartera. Durante el segundo semestre, hemos seguido tomando posiciones en bonos portugueses flotantes y deshaciendo posiciones en corporativos a los que veíamos menor recorrido, con mayor correlación con el Bund. Tomamos posiciones en un convertible de América Móvil con vencimiento 2020 y acudimos a primarios como el nuevo senior non preferred de CaixaBank vencimiento 2023. Hacia final de año realizamos compras de Francia y España con duraciones altas y deshacemos parte de las posiciones a corto plazo italianas, después de la recuperación que han tenido los bonos a dos años tras el acuerdo de presupuestos.

### **EPSV Capital**

El fondo EPSV Capital es un fondo que pertenece a la categoría de fondos de Renta Fija, invirtiendo el 100% en estos activos.

La Política de Inversiones de este Fondo, se basa en criterios de seguridad, diversificación de los activos e inversión a medio y largo plazo, con el fin de financiar las pensiones futuras de los partícipes en las mejores condiciones. Es por ello que un criterio básico a la hora de elegir las compañías, ya sean corporaciones financieras o no financieras, que forman parte de la cartera del fondo sea la capacidad de generación de flujos de caja y la disciplina del equipo gestor en cuanto a la distribución de los mismos. Así mismo a la hora de invertir en deuda pública, ya sea nacional o nacional, se sigue el mismo criterio estricto de valoración de la situación económica y política de cada país, y del equipo gobernante en el mismo.

El fondo ha finalizado el año con una rentabilidad de (1,80%).

La Reserva Federal continuó en 2018 la senda de subidas de tipos iniciada hace ya más de dos años, y terminó subiendo 4 veces los tipos hasta dejarlos en el nivel del 2,50% y con expectativas de otras dos subidas para el año 2019 en función de las proyecciones de los propios miembros de la FED. Si bien, las correcciones bursátiles de final de año y el incremento de la volatilidad en los mercados, hacen que las expectativas de mercado varíen y se especule con una política monetaria más pausada y dependiente de los datos macro que la vivida en 2018. En Europa, donde llevamos ya cuatro años de tipos en negativo, cortesía del Banco Central Europeo, la inflación general ha llegado a niveles del 2% mientras que la subyacente sigue más estable en niveles del 1% y por tanto, se aproxima el momento de normalización de política monetaria. En este sentido, en diciembre de 2018 finalizó el programa de compras (Quantitative Easing o QE) y en 2019, aunque continuará la reinversión de aquellos bonos comprados por el BCE durante estos años, veremos previsiblemente la primera subida de tipos en la segunda parte del año, según la hoja de ruta marcada por Mario Draghi meses atrás, previo al término de su mandato al frente del ECB.



En el mercado, los tipos a corto plazo siguen muy anclados por esta hoja de ruta mientras que los tipos a largo iniciaron el año con cierto sesgo alcista, en línea con unas expectativas de crecimiento e inflación algo más elevadas viendo así al Bund alemán rozar el 0,80% de rentabilidad en febrero, para terminar cerrando el año cerca de 0,24% forzado por unas expectativas de inflación que giran a la baja con la caída del petróleo en la segunda mitad del año, un programa de compras todavía en activo y un gobierno alemán riguroso desde el punto de vista fiscal. A todo ello se une la característica de activo refugio que se pone en valor cuando se producen caídas bursátiles, con las incertidumbres sobre el Brexit o con el tira y afloja entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea a cuenta de los presupuestos para el año que viene. Y es que la creación de gobierno entre dos partidos antagonistas, Lega y Movimiento Cinco Estrellas, provoca en mayo un incremento significativo de la prima de riesgo, a la vez que las dudas sobre la salida de Italia del euro y una posible quita o redenominación de la deuda hace que los plazos cortos de la curva repunten de manera importante. El bono a dos años llega a repuntar en un día casi un 2%, con una inversión parcial de la curva. A medida que el nuevo gobierno disipa las dudas sobre su permanencia en el euro, las rentabilidades anormalmente altas de los plazos cortos revierten y comienzan a afectar en la prima de riesgo todo lo relativo al presupuesto, mucho más expansivo de lo que la Comisión Europea deseaba para un país con bajo crecimiento y alto endeudamiento lo que pone en riesgo la sostenibilidad de dicha deuda. La prima de riesgo en pleno proceso de elaboración de los presupuestos alcanzó el nivel de 325 puntos básicos y termina el año ligeramente por debajo en torno a 250 pbs al flexibilizar el país alpino sus objetivos de déficit público.

Los diferenciales de crédito hicieron mínimos en febrero, y desde entonces éstos han tenido una tendencia al alza continuada, recogiendo cada una de las mini crisis por las que hemos ido atravesando este año. En primer lugar sufrimos la crisis de mercados emergentes, centrada en países como Turquía o Argentina, con fuertes devaluaciones de las divisas de dichos países y con contagio a aquellas empresas con exposición y negocios en estos países. Con posterioridad ha ido pesando la guerra comercial entre Trump y China sobre todo en sectores como el de autos, que se ha visto afectado además por la nueva regulación de las emisiones contaminantes. En mayo la crisis italiana eleva los diferenciales de crédito de compañías italianas y contagia al sector financiero ya débil de por sí al retrasarse de nuevo las subidas de tipos por parte del BCE. También los grandes tenedores de deuda italiana, bancos y aseguradoras. El petróleo comienza a caer fuertemente durante el mes de octubre, dañando a las compañías relacionadas con el mismo y por último las caídas bursátiles de finales de año, le dan la puntilla a un mercado ya débil de por sí. Todo ello en un entorno de mucha menor liquidez debido a la disminución de las compras de activos por parte tanto de la Reserva Federal como el BCE.

El fondo ha mantenido una apuesta algo más fuerte por deuda pública frente a la apuesta por deuda corporativa, ésta última siempre de grado de inversión. En especial, el fondo apostó por la deuda periférica, tanto española como italiana, incluidas letras a un año y una parte más modesta en bonos portugueses tanto fijos como flotantes, así como en alguna de las Agencias de este país. Ante el fin de las políticas acomodaticias de los bancos centrales y de cara a beneficiarnos de futuras subidas de tipos de interés, se incrementó a lo largo del año, la inversión en bonos con tipos de interés flotante. Sin embargo, este tipo de activo sufrió mucho, especial en la segunda mitad de noviembre por el componente de crédito. De esta manera entraron en la cartera bonos flotantes de compañías como Citibank, Bankinter, Volkswagen, y Renault. También subimos la exposición a bonos subordinados y con call a corto plazo de activos como Caisse Nat Reassurance. Se mantuvo la exposición a bonos ligados a la inflación francesa, con expectativas de beneficiarnos de repuntes de precios.

Finalizaba el 2018 con un Banco Central Europeo finalizando el QE con el consecuente aumento de la iliquidez del mercado al desaparecer un importante comprador del mercado, aunque seguirá reinvertiendo los vencimientos. El petróleo estabilizado durante la gran parte del año y subiendo hasta el último trimestre del año donde retrocedió. Todo ello nos anima a mantener cautela en las inversiones de cara a este 2019. El fondo ha cerrado el año con una duración de algo más de 3 meses.

En cuanto a cambios de rating significativos tuvimos a Moody's bajando un escalón a Italia y subiéndole uno a Portugal al igual esto último que hicieron S&P y Fitch. Esto afectó a algunos valores italianos como Unicredit y Moody's le ponía perspectiva positiva a Citigroup.

### **Pastor Previsión**

El fondo Pastor Previsión, es un fondo que pertenece a la categoría de fondos de Renta Fija Mixta, invirtiendo entre un 10% y un 25% en activos de renta variable.

Su política de inversiones se basa en criterios de seguridad, diversificación de los activos e inversión a medio y largo plazo, con el fin de financiar las pensiones futuras de los partícipes en las mejores condiciones. Es por ello que un criterio básico a la hora de elegir las compañías que forman parte de la cartera de renta variable del fondo sea la capacidad de generación de flujos de caja y la disciplina del equipo gestor en cuanto a la distribución de los mismos.

El fondo ha finalizado el año con una rentabilidad de (3,61%).



El 2018 ha sido un año de repunte en los niveles de volatilidad de las bolsas desde los niveles tan bajos del año anterior. A lo largo del año, ha habido fuertes incrementos en determinados momentos del año quedando por lo general por encima del año anterior. También fue característico hasta el mes de octubre, la diferencia de comportamiento entre el mercado americano con retornos positivos (hasta esa fecha) gracias a una economía creciendo a niveles por encima de su tendencia incidiendo en unos resultados empresariales creciendo a tasas por encima del 25%, un aumento en la recompra de acciones por parte de las compañías que se pudieron beneficiar de la reducción del tipo impositivo aplicado a los flujos repatriados y los mercados en el resto del mundo con retornos negativos acusando en concreto los países emergentes las consecuencias de un dólar fortalecido contra todas las divisas y unos tipos de referencia americanos en ascenso. Los mercados europeos también han resultado perdedores en este entorno, a pesar de unos beneficios empresariales creciendo a tasas razonables (alrededor del 9%) siendo afectados principalmente por el exceso de optimismo con el que comenzó el año en cuanto a la evolución macroeconómica. Dicha evolución macroeconómica fue claramente a menos trascurrido el año y ello supuso un freno para la evolución al alza de las rentabilidades de los bonos y para las expectativas de subida de tipos en Europa que se han ido retrasando afectando negativamente al comportamiento del sector financiero. Precisamente hasta el mes de septiembre, las compañías con mejor comportamiento habían sido las compañías llamadas de crecimiento, razón por la que el sector de tecnología fue el ganador. A partir del mes de octubre y tras alcanzar máximos anuales, los índices americanos inician una tendencia a la baja que contagia al resto de las bolsas y que hace que las bolsas globales terminen en mínimos anuales.

Por lo general, los temas que han estado presentes en la evolución de las bolsas en diferentes momentos del año han sido los temores de desaceleración macroeconómica en un entorno de ciclo muy maduro y con escalada proteccionista, los miedos a que la Fed se pase de frenada, la subida fuerte y posterior caída del precio del petróleo, los desequilibrios en algunos países emergentes exacerbados por la subida de tipos de la Reserva Federal y todo ello con una estructura de mercado en la que existe menor liquidez y mayor volumen de fondos que se rigen con estrategias cuantitativas.

Con todo lo anterior nos encontramos con un S&P500 que cierra el año en niveles mínimos con caídas del -6,24%. Los índices europeos acaban el año también en terreno negativo, al igual que los mercados emergentes. El índice europeo Eurostoxx 50 acaba con un retroceso del -14,34% e índices como el MSCI EM global o el MSCI Asia acaban con pérdidas del -16,64% y -16,38% respectivamente. En estos últimos mercados, ha incidido de manera negativa la fortaleza del dólar en un entorno de subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, a la vez que ha puesto de manifiesto los desajustes que algunos de los países emergentes tienen. Por otro lado, los procesos electorales en países como Brasil y México también han contribuido al aumento de la volatilidad ocurrida este año. A pesar de que muchos de los países emergentes se encuentran en mejor situación que años atrás, en 2018 han sido visibles los desequilibrios que tienen: unas balanzas por cuenta corriente muy deficitarias, un endeudamiento en divisa extranjera alto y por tanto una divisa con tendencia a depreciarse y al hacerlo agudizar los riesgos de inflación. Este fue el caso de Turquía.



En relación al comportamiento sectorial, son pocos los que acaban en positivo, los de características más defensivas como el consumo personal y las eléctricas. Sectores más cíclicos como autos o materiales básicos terminan profundamente en negativo. Uno de los sectores estrella en el año hasta el mes de octubre es el de petróleo, que tras alcanzar subidas en el año de más del 15%, la caída rápida del precio de la materia prima incide en el sector que cierra el año con caídas del -4,56% siendo su comportamiento mejor que el del índice que cae algo más de un 13%.

La cartera de renta variable comenzó el año en niveles del 21%, y alcanzó niveles máximos del 23,50% a principios de mayo, y posteriormente se fueron rebajando para finalizar en torno al 17%. Por otro lado, en cuanto a la exposición sectorial de la cartera de renta variable, comenzábamos el año sobreponderando sectores considerados más defensivos, como energía, telecos, y en menor medida las compañías farmacéuticas, así como un sector growth como tecnología y un sector muy value como el de bancos. Las infraponderaciones respecto al índice de referencia estaban en algunos sectores más cíclicos como el sector de bienes industriales, el de consumo discrecional o materiales y también en compañías eléctricas. A lo largo del año, fuimos bajando el peso del sector de telecomunicaciones mediante la venta de Deutsche Telekom y Telecom Italia. En el sector de medios de comunicación subimos el peso en Vivendi y en la compañía americana Activision, que fue vendida en el mes de septiembre tras una importante subida en bolsa. En retail, mantenemos el peso sectorial pero incrementamos Inditex a cambio de reducir Ahold. Compramos CRH en el sector de materiales de construcción y por último mantenemos la infraponderación en compañías industriales aunque cambiando peso de Schneider por Siemens. En tecnología redujimos peso en la compañía alemana SAP. En el segundo semestre, se decidió disminuir el peso del sector de bancos, a través de Intesa San Paolo y dicho peso se destinó al sector de aseguradoras, con la compra de Allianz. También destacar la subida de peso en el sector de consumo discrecional, donde estábamos muy infraponderados en lujo, con la compra de Kering y Adidas y subimos peso en Iberdrola para tomar mayor peso en el sector eléctrico, más defensivo. Hacia final de año diversificamos la posición en petróleo, subiendo BP y bajando Total y Eni y cerramos una posición en derivados, tomando beneficios, en una venta de futuros de DAX, que apostaba por un peor comportamiento del mercado alemán por motivo de las guerras comerciales.

En Estados Unidos, la Reserva Federal ha continuado la senda de subidas de tipos iniciada hace ya más de dos años, y termina el año subiendo 4 veces los tipos hasta dejarlos en el nivel del 2,50% y con expectativas de otras dos subidas para el año 2019 en función de las proyecciones de los propios miembros de la FED. Si bien, las correcciones bursátiles de final de año y el incremento de la volatilidad en los mercados, hacen que las expectativas de mercado varíen y se especule con una política monetaria más pausada y dependiente de los datos macro que la vivida en 2018. En Europa, donde llevamos ya cuatro años de tipos en negativo, cortesía del Banco Central Europeo, la inflación general ha llegado a niveles del 2% mientras que la subyacente sigue más estable en niveles del 1% y por tanto, se aproxima el momento de normalización de política monetaria. En este sentido, en diciembre de 2018 finalizó del programa de compras (Quantitative Easing o QE) y en 2019, aunque continuará la reinversión de aquellos bonos comprados por el BCE durante estos años, veremos previsiblemente la primera subida de tipos en la segunda parte del año, según la hoja de ruta marcada por Mario Draghi meses atrás, previo al término de su mandato al frente del ECB.

En el mercado, los tipos a corto plazo siguen muy anclados por esta hoja de ruta mientras que los tipos a largo iniciaron el año con cierto sesgo alcista, en línea con unas expectativas de crecimiento e inflación algo más elevadas viendo así al Bund alemán rozar el 0,80% de rentabilidad en febrero, para terminar cerrando el año cerca de 0,24% forzado por unas expectativas de inflación que giran a la baja con la caída del petróleo en la segunda mitad del año, un programa de compras todavía en activo y un gobierno alemán riguroso desde el punto de vista fiscal. A todo ello se une la característica de activo refugio que se pone en valor cuando se producen caídas bursátiles, con las incertidumbres sobre el Brexit o con el tira y afloja entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea a cuenta de los presupuestos para el año que viene. Y es que la creación de gobierno entre dos partidos antagonistas, Lega y Movimiento Cinco Estrellas, provoca en mayo un incremento significativo de la prima de riesgo, a la vez que las dudas sobre la salida de Italia del euro y una posible quita o redenominación de la deuda hace que los plazos cortos de la curva repunten de manera importante. El bono a dos años llega a repuntar en un día casi un 2%, con una inversión parcial de la curva. A medida que el nuevo gobierno disipa las dudas sobre su permanencia en el euro, las rentabilidades anormalmente altas de los plazos cortos revierten y comienzan a afectar en la prima de riesgo todo lo relativo al presupuesto, mucho más expansivo de lo que la Comisión Europea deseaba para un país con bajo crecimiento y alto endeudamiento lo que pone en riesgo la sostenibilidad de dicha deuda. La prima de riesgo en pleno proceso de elaboración de los presupuestos alcanzó el nivel de 325 puntos básicos y termina el año ligeramente por debajo en torno a 250 pbs al flexibilizar el país alpino sus objetivos de déficit público.



Los diferenciales de crédito hicieron mínimos en febrero, y desde entonces éstos han tenido una tendencia al alza continuada, recogiendo cada una de las mini crisis por las que hemos ido atravesando este año. En primer lugar sufrimos la crisis de mercados emergentes, centrada en países como Turquía o Argentina, con fuertes devaluaciones de las divisas de dichos países y con contagio a aquellas empresas con exposición y negocios en estos países. Con posterioridad ha ido pesando la guerra comercial entre Trump y China sobre todo en sectores como el de autos, que se ha visto afectado además por la nueva regulación de las emisiones contaminantes. En mayo la crisis italiana eleva los diferenciales de crédito de compañías italianas y contagia al sector financiero ya débil de por sí al retrasarse de nuevo las subidas de tipos por parte del BCE. También los grandes tenedores de deuda italiana, bancos y aseguradoras. El petróleo comienza a caer fuertemente durante el mes de octubre, dañando a las compañías relacionadas con el mismo y por último las caídas bursátiles de finales de año, le dan la puntilla a un mercado ya débil de por sí. Todo ello en un entorno de mucha menor liquidez debido a la disminución de las compras de activos por parte tanto de la Reserva Federal como el BCE.

La cartera de renta fija ha seguido manteniendo un perfil prudente en riesgo de crédito y duración. Las principales operaciones durante el primer semestre han sido de gestión de la curva italiana; a finales de mayo, con el fuerte aplanamiento que sufrió la curva entre los tramos de 2 y 10 años de finales de mayo, se incrementó el peso bono a dos años con yields superiores al 2% y se compraron letras italianas con unas tasas de interés cercanas al 0,55%. Por otra parte, seguimos apostando por los bonos flotantes portugueses y corporativos y seguimos siendo muy cautos y selectivos con otros activos de más riesgo, como subordinados, donde las compras se centran en valores puntuales de aseguradoras principalmente y en pequeño porcentaje para la cartera. Durante el segundo semestre, hemos seguido tomando posiciones en bonos portugueses flotantes y deshaciendo posiciones en corporativos a los que veíamos menor recorrido, con mayor correlación con el Bund. Tomamos posiciones en un convertible de América Móvil con vencimiento 2020 y acudimos a primarios como el nuevo senior non preferred de CaixaBank vencimiento 2023. Hacia final de año realizamos compras de Francia y España con duraciones altas y deshacemos parte de las posiciones a corto plazo italianas, después de la recuperación que han tenido los bonos a dos años tras el acuerdo de presupuestos.

La comparación entre las rentabilidades netas obtenidas en el ejercicio para cada Plan de Previsión y los objetivos anuales de rentabilidades esperadas para el ejercicio 2018, son las siguientes:

| Plan de Previsión                | Rentabilidad del ejercicio<br>2018 | Rentabilidad objetivo<br>esperada |
|----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|
| Europrevisión Horizonte 2025     | (4,52%)                            | 2,96%                             |
| Europrevisión Horizonte 2030     | (5,53%)                            | 4,28%                             |
| Europrevisión Individual 100     | (12,91%)                           | 8,00%                             |
| Europrevisión Horizonte Prudente | (3,31%)                            | 1,60%                             |
| Europrevisión Capital            | (1,80%)                            | 0,60%                             |
| Europrevisión Recompensa Plus 2  | (1,28%)                            | (1,10%)                           |
| Europrevisión Recompensa Plus 3  | (1,66%)                            | (1,10%)                           |
| Europrevisión Recompensa Plus 4  | (1,57%)                            | 0,50%                             |
| Pastor Previsión                 | (3,61%)                            | 2,21%                             |
| Europrevisión Consolidado        |                                    |                                   |
| Acciones                         | (3,07%)                            | 1,60%                             |

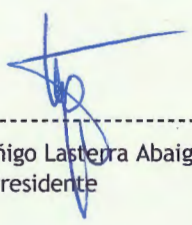


|                         |         |       |
|-------------------------|---------|-------|
| Europrevisión Ahorro I  | 1,41%   | 1,80% |
| Europrevisión Ahorro II | (4,22%) | 3,00% |

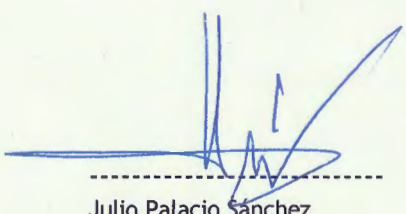
A continuación se muestra un cuadro con las rentabilidades en los últimos cinco años:

| Plan de Previsión                  | 2014   | 2015    | 2016    | 2017    | 2018     |
|------------------------------------|--------|---------|---------|---------|----------|
| Europrevisión Individual 30        | 3,55%  | 1,00%   | 0,13%   | 0,95%   | (4,52%)  |
| Europrevisión Individual 50        | 3,51%  | 2,15%   | 0,21%   | 2,48%   | (5,53%)  |
| Europrevisión Individual 100       | 4,78%  | 6,27%   | 2,12%   | 6,64%   | (12,91%) |
| Europrevisión Renta                | 2,30%  | (0,73%) | 0,17%   | (0,64%) | (3,31%)  |
| Europrevisión Capital              | 0,79%  | (0,07%) | (0,35%) | (0,52%) | (1,80%)  |
| Europrevisión Recompensa Plus 2    | 9,76%  | 0,27%   | (0,26%) | (1,44%) | (1,28%)  |
| Europrevisión Recompensa Plus 3    | 9,56%  | 0,16%   | (0,26%) | (1,41%) | (1,66%)  |
| Europrevisión Recompensa Plus 4    | 12,45% | 0,33%   | 0,74%   | (1,08%) | (1,57%)  |
| Pastor Previsión                   | 7,67%  | 1,80%   | 1,94%   | 1,68%   | (3,61%)  |
| Europrevisión Consolidado Acciones | -      | -       | 4,14%   | 4,42%   | (3,07%)  |
| Europrevisión Ahorro I             | -      | -       | 0,61%   | 2,11%   | 1,41%    |
| Europrevisión Ahorro II            | -      | -       | -       | -       | (4,22%)  |

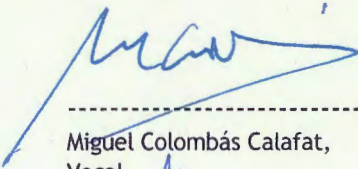
A los efectos reglamentarios oportunos, los miembros de la Junta de Gobierno de **EUROPREVISIÓN, Entidad de Previsión Social Voluntaria de la modalidad individual**, abajo indicados firman las presentes cuentas anuales de la Sociedad (Balance de situación, estado de ingresos y gastos y memoria), e Informe de Gestión, manifestando ser los formulados por la Junta de Gobierno, en su sesión de 10 de abril de 2019, para su sometimiento a la aprobación de la Asamblea General y posterior depósito, en su caso, en los Registros Públicos correspondientes.



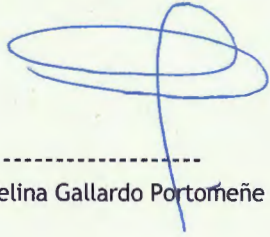
-----  
Iñigo Lasterra Abaigar  
Presidente



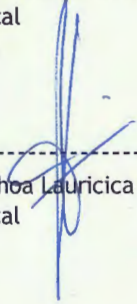
-----  
Julio Palacio Sánchez  
Vocal



-----  
Miguel Colombás Calafat,  
Vocal



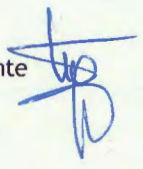
-----  
María Adelina Gallardo Portorriñe  
Vocal



-----  
Ainhoa Lauricica Meñaca  
Vocal

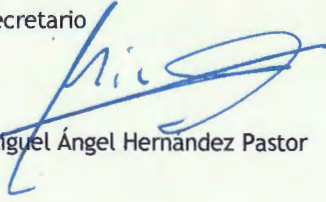
Bilbao, 10 de abril de 2019

Vº Bº  
El Presidente



D. Iñigo Lasterra Abaigar

El Secretario



D. Miguel Ángel Hernández Pastor