

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

Informe de auditoría,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 e
informe de gestión del ejercicio 2014



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Gema M^a Ramos Pascual

27 de marzo de 2015



Miembro ejerciente:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2015 N° 01/15/04623
SELLO CORPORATIVO: 98,00 EUR

Informe sujeto a la tasa establecida en el
artículo 44 del texto refundido de la Ley
de Auditoría de Cuentas, aprobado por
Real Decreto Legislativo 1/2011 de 1 de julio

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresados en euros)

ACTIVO	2014	2013
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	27 744 243,08	24 783 022,22
Deudores	95 053,58	208 122,73
Cartera de inversiones financieras	26 711 341,58	24 125 138,38
Cartera interior	12 406 975,49	12 121 249,91
Valores representativos de deuda	222 953,46	1 676 920,32
Instrumentos de patrimonio	8 304 877,00	4 513 640,08
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	3 879 145,03	5 930 689,51
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	14 277 174,85	11 941 779,94
Valores representativos de deuda	223 410,03	169 956,39
Instrumentos de patrimonio	14 053 764,82	11 771 823,55
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	27 191,24	62 108,53
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	937 847,92	449 761,11
TOTAL ACTIVO	27 744 243,08	24 783 022,22

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2014	2013
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	27 704 982,71	24 746 710,39
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	27 704 982,71	24 746 710,39
Capital	20 438 390,00	19 594 960,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(3 685 466,35)	(3 933 812,95)
Reservas	9 089 589,28	7 365 155,01
(Acciones propias)	(83,25)	(4 025,94)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	1 862 553,03	1 724 434,27
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	39 260,37	36 311,83
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	36 658,47	33 774,26
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	2 601,90	2 537,57
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	27 744 243,08	24 783 022,22

CUENTAS DE ORDEN	2014	2013
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	3 611 629,90	4 472 313,92
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	3 611 610,00	4 455 040,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	19,90	17 273,92
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	3 611 629,90	4 472 313,92

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.

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

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresadas en euros)

	2014	2013
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	4 965,66	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(116 416,18)	(88 306,87)
Comisión de gestión	(66 553,62)	(60 204,28)
Comisión de depositario	(12 901,17)	(11 577,73)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(36 961,39)	(16 524,86)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(111 450,52)	(88 306,87)
Ingresos financieros	377 471,61	480 061,99
Gastos financieros	(195,15)	(4 124,21)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1 665 022,22	239 794,90
Por operaciones de la cartera interior	529 180,14	690 191,83
Por operaciones de la cartera exterior	1 135 842,08	(450 396,93)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	13 476,13	(87 484,12)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(62 654,13)	1 202 011,22
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(3 094,28)	12 039,58
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(59 085,13)	944 211,26
Resultados por operaciones con derivados	(474,72)	245 760,38
Otros	-	-
Resultado financiero	1 993 120,68	1 830 259,78
Resultado antes de impuestos	1 881 670,16	1 741 952,91
Impuesto sobre beneficios	(19 117,13)	(17 518,64)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1 862 553,03	1 724 434,27

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos										
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias									1 862 553,03	
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas									-	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias									-	
Total de ingresos y gastos reconocidos									1 862 553,03	
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto										
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2013	19 594 960,00	(3 933 812,95)	7 365 155,01	(4 025,94)	-	-	1 724 434,27	-	-	24 746 710,39
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	19 594 960,00	(3 933 812,95)	7 365 155,01	(4 025,94)	-	-	1 724 434,27	-	-	24 746 710,39
Total Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	1 862 553,03	-	-	1 862 553,03
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	1 724 434,27	-	-	-	(1 724 434,27)	-	-	-
Operaciones con accionistas	843 430,00	248 348,60	-	3 942,69	-	-	-	-	-	1 095 719,29
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2014	20 438 390,00	(3 685 466,35)	9 089 589,28	(83,25)	-	-	1 862 553,03	-	-	27 704 982,71

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

ORIGINAL

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1 724 434,27
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	1 724 434,27

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto										
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2012	17 775 970,00	(4 530 661,78)	6 065 677,77	(1 213 133,99)	(50 297,24)	-	1 349 774,48	-	-	19 397 329,24
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	17 775 970,00	(4 530 661,78)	6 065 677,77	(1 213 133,99)	(50 297,24)	-	1 349 774,48	-	-	19 397 329,24
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	1 724 434,27	-	-	1 724 434,27
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	1 299 477,24	-	50 297,24	-	(1 349 774,48)	-	-	-
Operaciones con accionistas	1 818 990,00	596 848,83	-	1 209 108,05	-	-	-	-	-	3 624 946,88
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2013	19 594 960,00	(3 933 812,95)	7 365 155,01	(4 025,94)	-	-	1 724 434,27	-	-	24 746 710,39

ORIGINAL

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Barcelona el 15 de junio de 2000. Tiene su domicilio social en C/ Padilla 17, Madrid.

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

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, modificada por la Ley 31/2011 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Durante el ejercicio 2013, la gestión, representación y administración de la Sociedad estaba encomendada a BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. hasta el 13 de noviembre de 2013 y, a partir de esa fecha, a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. Con dicha fecha quedó inscrita en el Registro Mercantil la fusión por absorción de BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. y con fecha 3 de diciembre de 2013 fue inscrita en el registro administrativo de la C.N.M.V.

Una vez designada BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. como Entidad Gestora de la Sociedad por acuerdo adoptado en Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada en el ejercicio 2014, la gestión, representación y administración de la Sociedad está encomendada a BBVA Asset Management, S.A. S.G.I.I.C., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad, Banco Depositario BBVA, S.A. Durante los ejercicios 2014 y 2013 dicha Entidad Depositaria desarrolla las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por las que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 31/2011 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

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

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante los ejercicios 2014 y 2013 esta comisión de gestión ha sido del 0,26% hasta el 27 de noviembre de 2014, fecha en que pasó a ser del 0,24%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2014 y 2013 la comisión de depositaría ha sido del 0,05%.

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad ha recibido 4.661,71 euros correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad a través de la plataforma BBVA Quality Funds.

Durante el ejercicio 2013 la Sociedad no generó derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, a través de la plataforma BBVA Quality Funds.

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2014, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013.

d) Consolidación

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., de acuerdo con lo establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, pertenece a un Grupo de sociedades cuya Sociedad dominante directa es Greens Power Products, S.L., constituida en Barcelona, la cual posee el 68,32% de las acciones de la Sociedad. La sociedad dominante última del Grupo es 1948 Associats, S.L. En cumplimiento del artículo 43 del Código de Comercio, al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad queda eximida de la obligación formular cuentas anuales consolidadas.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2014 y 2013.

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2014, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2013, es la siguiente:

	2014	2013
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	1 862 553,03	1 724 434,27
	1 862 553,03	1 724 434,27
Propuesta de distribución		
Reserva legal	186 255,30	172 443,43
Reserva voluntaria	1 676 297,73	1 551 990,84
	1 862 553,03	1 724 434,27

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, según el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existen en la cartera valores representativos de deuda.

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

h) Moneda extranjera

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

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

i) Acciones propias y Prima de emisión

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

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

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

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

j) Valor teórico de las acciones

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

k) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Administraciones Públicas deudoras	70 077,19	196 022,90
Operaciones pendientes de liquidar	24 672,44	12 099,83
Otros	303,95	-
	<u>95 053,58</u>	<u>208 122,73</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa tal y como sigue:

	2014	2013
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	70 076,99	119 242,97
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	0,20	76 779,93
	<u>70 077,19</u>	<u>196 022,90</u>

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Administraciones Públicas acreedoras	19 155,87	17 543,63
Otros	<u>17 502,60</u>	<u>16 230,63</u>
	<u>36 658,47</u>	<u>33 774,26</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa tal y como sigue:

	2014	2013
Otras retenciones	38,74	24,99
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	<u>19 117,13</u>	<u>17 518,64</u>
	<u>19 155,87</u>	<u>17 543,63</u>

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se muestra a continuación:

	2014	2013
Cartera interior	12 406 975,49	12 121 249,91
Valores representativos de deuda	222 953,46	1 676 920,32
Instrumentos de patrimonio	8 304 877,00	4 513 640,08
Depósitos en Entidades de Crédito	3 879 145,03	5 930 689,51
Cartera exterior	14 277 174,85	11 941 779,94
Valores representativos de deuda	223 410,03	169 956,39
Instrumentos de patrimonio	14 053 764,82	11 771 823,55
Intereses de la cartera de inversión	27 191,24	62 108,53
	26 711 341,58	24 125 138,38

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A. excepto los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista a con vencimiento no superior a doce meses, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, cuya contraparte se encuentra detallada en los Anexos I y II adjuntos, respectivamente.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés que ha sido durante dichos ejercicios del 0,10% y el 0,45%, respectivamente.

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2014 y 2013 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

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

	2012	Operaciones con acciones	Otros	2013
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	15 370 970,00	1 818 990,00	-	17 189 960,00
	17 775 970,00	1 818 990,00	-	19 594 960,00

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

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

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

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

Durante el ejercicio 2013, la Sociedad procedió a realizar varias emisiones de capital estatutario, por un importe total de 1.818.990 euros habiendo puesto en circulación 181.899 acciones de 10 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. La última emisión de acciones fue realizada con fecha 21 de marzo de 2013.

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	2013	Distribución resultados de 2013	Resultado de 2014	Otros	2014
Reserva legal	862 117,24	172 443,43	-	-	1 034 560,67
Reserva voluntaria	6 499 794,43	1 551 990,84	-	-	8 051 785,27
Otras reservas	3 243,34	-	-	-	3 243,34
Resultado del ejercicio	1 724 434,27	(1 724 434,27)	1 862 553,03	-	1 862 553,03
	9 089 589,28	-	1 862 553,03	-	10 952 142,31

	2012	Distribución resultados de 2012	Resultado de 2013	Otros	2013
Reserva legal	727 139,79	134 977,45	-	-	862 117,24
Reserva voluntaria	5 335 294,64	1 164 499,79	-	-	6 499 794,43
Otras reservas	3 243,34	-	-	-	3 243,34
Resultado de ejercicios anteriores	(50 297,24)	50 297,24	-	-	-
Resultado del ejercicio	1 349 774,48	(1 349 774,48)	1 724 434,27	-	1 724 434,27
	7 365 155,01	-	1 724 434,27	-	9 089 589,28

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

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2014 y 2013, ha sido el siguiente:

	2014	2013
Saldo al 1 de enero	(4 025,94)	(1 213 133,99)
Entradas	(116 086,22)	(5 528,77)
Salidas	<u>120 028,91</u>	<u>1 214 636,82</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(83,25)</u>	<u>(4 025,94)</u>

1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**
(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantenía 6 y 321 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2014	2013
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>27 704 982,71</u>	<u>24 746 710,39</u>
Número de acciones en circulación	<u>2 043 833</u>	<u>1 959 175</u>
Valor teórico por acción	<u>13,56</u>	<u>12,63</u>
Número de accionistas	<u>104</u>	<u>102</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, 1 accionista poseía acciones que representaban el 68,32% y el 83,07%, respectivamente, de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.

Al ser el accionista con participación significativa, al 31 de diciembre de 2014, una persona jurídica, se incluye el detalle del mismo:

Accionistas	2014	2013
Persona física	-	83,07%
Green Power Products, S.L.	<u>68,32%</u>	<u>-</u>
	<u>68,32%</u>	<u>83,07%</u>

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Capital nominal no suscrito ni en circulación	3 611 610,00	4 455 040,00
Otros	19,90	17 273,92
	<u>3 611 629,90</u>	<u>4 472 313,92</u>

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Con fecha 1 de enero de 2015, ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 4/2004, manteniendo el tipo de gravamen en el 1 por 100.

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

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

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

12. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste, al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013, ascienden a 2 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2014, se compone de dos hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2014, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

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

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

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

ORIGINAL

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BONO SUBORDI POPULAR CAPITAL SA 6% 2049-01-01	EUR	243 484,99	2 607,36	223 410,03	(20 074,96)	DE0009190702
TOTALES Renta fija privada cotizada		243 484,99	2 607,36	223 410,03	(20 074,96)	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES NOMURA HOLDINGS INC	JPY	1 012 573,22	-	823 049,04	(189 524,18)	JP3762600009
ACCIONES HITACHI LIMITED	JPY	1 041 557,71	-	1 264 336,06	222 778,35	JP3788600009
ACCIONES HONDA MOTOR	JPY	1 024 073,13	-	851 611,70	(172 461,43)	JP3854600008
ACCIONES SONY CORPORATIONS	JPY	1 016 862,89	-	1 036 109,82	19 246,93	JP3435000009
ACCIONES APPLE INC	USD	234 085,71	-	280 961,48	46 875,77	US0378331005
ACCIONES BIOGEN IDEC INC	USD	329 231,98	-	420 797,10	91 565,12	US09062X1037
ACCIONES DAIWA SECURITIES GROUP INC	JPY	1 017 161,04	-	965 025,89	(52 135,15)	JP3502200003
ACCIONES COCA-COLA CO/THE	USD	151 590,48	-	213 956,77	62 366,29	US1912161007
ACCIONES MAZDA MOTOR CORPORATION	JPY	1 027 716,58	-	1 277 139,56	249 422,98	JP3868400007
ACCIONES GOOGLE INC	USD	-	-	282 771,02	282 771,02	US38259P7069
ACCIONES TOYOTA MOTOR CORP	JPY	1 016 231,06	-	1 118 143,51	101 912,45	JP3633400001
ACCIONES YAMAHA MOTOR CO., LTD.	JPY	1 028 950,75	-	1 663 539,25	634 588,50	JP3942800008
ACCIONES FAST RETAILING CO	JPY	1 007 148,76	-	1 151 550,81	144 402,05	JP3802300008
ACCIONES TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	JPY	1 033 423,59	-	841 624,60	(191 798,99)	JP3585800000
ACCIONES AMAZON COM. INC.	USD	502 862,24	-	540 151,73	37 289,49	US0231351067
ACCIONES GOOGLE INC	USD	205 585,87	-	285 059,40	79 463,53	US38259P5089
ACCIONES KOMATSU LTD	JPY	1 006 947,89	-	1 037 937,08	30 989,19	JP3304200003
TOTALES Acciones admitidas cotización		12 656 012,90	-	14 053 764,82	1 397 751,92	
TOTAL Cartera Exterior		12 899 497,89	2 607,36	14 277 174,85	1 377 676,96	

ORIGINAL

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BONO SUBORDI BANCO DE SABADELL, 5,232% 2015-07-21	EUR	400 000,00	4 488,61	192 336,46	(207 663,54)	ES0313860449
TOTALES Renta fija privada cotizada		400 000,00	4 488,61	192 336,46	(207 663,54)	
Adquisición temporal de activos						
REPO BANCO BILBAO VIZCAY 0,549% 2014-01-02	EUR	1 484 563,96	-	1 484 583,86	19,90	ES000000124B7
TOTALES Adquisición temporal de activos		1 484 563,96	-	1 484 583,86	19,90	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES BANCO DE SABADELL, S.A. C	EUR	948 662,57	-	1 200 934,90	252 272,33	ES0113860A34
ACCIONES CAIXABANK, S.A C	EUR	610 015,07	-	875 410,41	265 395,34	ES0140609019
ACCIONES INDITEX C	EUR	301 888,64	-	344 904,20	43 015,56	ES0148396015
ACCIONES TELEFONICA SA C	EUR	919 547,71	-	744 889,92	(174 657,79)	ES0178430E18
ACCIONES BANCO SANTANDER, S.A. C	EUR	637 557,72	-	973 310,10	335 752,38	ES0113900J37
ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. C	EUR	599 699,93	-	374 190,55	(225 509,38)	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		4 017 371,64	-	4 513 640,08	496 268,44	
Depósitos en EE.CC. a la vista o con vfo. no superior a 12 meses						
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL, 1,6% 2014-12-22	EUR	85 694,33	37,27	85 722,21	27,88	-
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL, 1,6% 2014-12-19	EUR	1 600 000,00	835,20	1 600 533,79	533,79	-
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL, 1,6% 2014-12-18	EUR	707 419,66	400,05	705 827,45	(1 592,21)	-
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL, 1,5% 2014-01-13	EUR	724 885,00	2 591,02	725 086,49	201,49	-
DEPÓSITO CAIXABANK, S.A 2% 2014-06-02	EUR	1 540 908,85	18 079,26	1 541 735,24	826,39	-
DEPÓSITO BANKINTER, S.A. 3,4% 2014-04-12	EUR	266 000,00	6 486,12	267 471,23	1 471,23	-
DEPÓSITO BANKINTER, S.A. 3,4% 2014-03-20	EUR	1 000 000,00	26 544,40	1 004 313,10	4 313,10	-
TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vfo. no superior a 12 meses		5 924 907,84	54 973,32	5 930 689,51	5 781,67	
TOTAL Cartera Interior		11 826 843,44	59 461,93	12 121 249,91	294 406,47	

ORIGINAL

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BONO SUBORDI POPULAR CAPITAL SA 6% 2049-01-01	EUR	243 484,99	2 646,60	169 956,39	(73 528,60)	DE0009190702
TOTALES Renta fija privada cotizada		243 484,99	2 646,60	169 956,39	(73 528,60)	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES GOOGLE INC C	USD	205 595,87	-	529 039,90	323 444,03	US38259P5089
ACCIONES TOKYO ELECTRIC POWER CO INC C	JPY	1 033 423,59	-	887 611,87	(145 811,72)	JP3585800000
ACCIONES FAST RETAILING CO C	JPY	1 007 148,76	-	1 138 950,27	131 801,51	JP3802300008
ACCIONES YAMAHA MOTOR CO., LTD. C	JPY	1 028 950,75	-	1 078 197,51	49 246,76	JP3942800008
ACCIONES TOYOTA MOTOR CORP C	JPY	1 016 231,06	-	953 245,85	(62 985,21)	JP3633400001
ACCIONES NOMURA HOLDINGS INC C	JPY	1 012 573,22	-	968 229,98	(44 343,24)	JP3762600009
ACCIONES MAZDA MOTOR CORPORATION C	JPY	1 027 716,58	-	1 190 939,22	163 222,64	JP3868400007
ACCIONES KOMATSU LTD C	JPY	1 006 947,89	-	829 415,74	(177 532,15)	JP3304200003
ACCIONES DAIWA SECURITIES GROUP INC C	JPY	1 017 161,04	-	1 073 204,43	56 043,39	JP3502200003
ACCIONES SONY CORPORATIONS C	JPY	1 016 862,89	-	767 979,29	(248 883,60)	JP3435000009
ACCIONES HONDA MOTOR C	JPY	1 024 073,13	-	1 049 606,35	25 533,22	JP3854600008
ACCIONES HITACHI LIMITED C	JPY	1 041 557,71	-	1 121 436,46	79 878,75	JP3788600009
ACCIONES COCA-COLA COTHE C	USD	151 580,48	-	183 966,88	32 376,20	US1912161007
TOTALES Acciones admitidas cotización		11 589 832,97	-	11 771 823,55	181 990,58	
TOTAL Cartera Exterior		11 833 317,96	2 646,60	11 941 779,94	108 461,98	

ORIGINAL

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

SITUACIÓN ECONÓMICA DURANTE 2014

Continúa la divergencia económica entre EE.UU. y el resto del mundo. Las expectativas de crecimiento de los países desarrollados se consolidan para el conjunto de 2014 y 2015 de la mano de la fortaleza de EE.UU., que registra en el tercer trimestre la tasa de crecimiento trimestral más alta desde 2003, y de la estabilización en la Eurozona. Sin embargo se intensifica el debilitamiento en el mundo emergente con el impacto de la caída del precio del crudo en países productores como Rusia y la debilidad cíclica que tiene lugar en Latinoamérica.

De este modo, EE.UU. podría crecer alrededor del 2,5% en 2014 y cerrar el año con una tasa de paro por debajo del 6%. En este contexto, empezamos a ver pasos hacia la normalización de la política monetaria de la Fed, aunque con pocas presiones dado el entorno desinflacionista global (inflación de EE.UU. en diciembre de sólo el 0,8%). Este entorno se traduce en miedo a la deflación en la Eurozona, con tasas de inflación negativas (-0,2% en diciembre), y que ha llevado al BCE a tomar medidas excepcionales que podrían proseguir en 2015. A pesar de ello, en 2014 hemos visto una recuperación de la economía europea, que podría crecer cerca del 0,8% en el año. En China, debido al cambio estructural de su economía, sigue el goteo a la baja del crecimiento, que puede cerrar el año por debajo del 7,5% y que continuará moderándose en 2015. La fuerte caída del precio del crudo debería ayudar el crecimiento global y seguir deprimiendo las expectativas de inflación.

Respecto a los movimientos de los bancos centrales, aunque las expectativas de inflación han caído tanto en EE.UU. como en la Eurozona, en 2014 se ha acentuado la divergencia en el crecimiento de ambas economías y, en consecuencia, en la política de los bancos centrales. Por una parte, aunque la actitud de la Fed sigue siendo de cautela, en octubre finalizaba las compras de activos y en diciembre eliminaba de su comunicado la referencia a que los tipos estarán bajos por un "periodo considerable de tiempo" y lo sustituía por el concepto de "paciencia" a la hora de empezar a normalizar la política monetaria. El mercado, en todo caso, no descuenta subida de tipos hasta el tercer trimestre de 2015. Por su parte, el BCE, tras bajar de nuevo el tipo de la facilidad de depósito en 10 puntos básicos hasta el -0,20%, ponía en marcha las medidas no convencionales anunciadas en junio y septiembre, tanto las dos primeras operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTROs) como las compras de bonos garantizados y bonos de titulización de activos, aunque el moderado importe de las mismas compromete la pretensión del BCE de aumentar su balance en 1 billón de euros. Por ello, y tras las declaraciones de Draghi en su última reunión, no se descarta que el BCE anuncie a principios de 2015 un programa de compras de deuda soberana.

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS

INDICADOR	31/12/2014	30/09/2014	30/06/2014	31/03/2014	31/12/2013	30/09/2013
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES GENERALES)						
ESPAÑA (IBEX-35)	10280	10826	10924	10341	9917	9186
EUROPA (FTSE 300)	1389	1380	1371	1334	1316	1247
USA (S&P 500)	2059	1972	1980	1872	1848	1882
JAPÓN (NIKKEI)	17451	16174	15162	14828	16291	14456
EMERGENTES (EURO8)	461	459	438	409	411	413
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES SECTORIALES)						
FINANCIERO (Europa)	819	835	801	812	808	749
TELECOM (Europa)	838	807	808	573	547	517
FARMA (Europa)	1846	1921	1774	1668	1577	1508
MATERIAS PRIMAS (Europa)	2096	2158	2194	2118	2129	2019
UTILITIES (Europa)	1806	1858	1641	1561	1421	1373
TECNOLOGIA (Europa)	850	624	585	601	606	591
TIPOS DE INTERES						
...A 3 MESES						
EURO	-0,16	-0,09	-0,03	0,05	0,09	-0,01
USA	0,04	0,02	0,02	0,03	0,07	0,01
JAPON	0,00	0,00	0,03	0,03	0,06	0,04
...A 10 AÑOS						
EURO	0,54	0,95	1,25	1,57	1,93	1,78
USA	2,17	2,49	2,53	2,72	3,03	2,61
JAPON	0,27	0,42	0,41	0,47	0,54	0,51
DIVISAS						
USD/EURO	1,21	1,28	1,37	1,38	1,37	1,35
YEN/USD	119,78	109,65	101,33	103,23	105,31	98,27
MATERIAS PRIMAS						
PETROLEO	56	93	112	107	111	109
ORO	1185	1208	1327	1284	1206	1329

En los mercados de renta variable, las dudas sobre el crecimiento global y el impacto de la caída del precio de las materias primas en algunos países emergentes exportadores son algunos de los factores que han pesado en los mercados en el año 2014, con el consiguiente aumento de la volatilidad (especialmente en el último trimestre). Pese a ello, algunas bolsas desarrolladas han logrado finalizar cerca de los máximos anuales, como EE.UU. y Japón. El índice mundial en dólares acumula en 2014 una revalorización del +2,1% (16,3% en euros). Respecto a los beneficios empresariales, durante el año hemos asistido a una continua revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento de beneficios, de forma que éstas han pasado del 8,6% al 7,1% en EE.UU. y del 7,4% al 2,5% en Europa para el 2014, y han retrocedido para el 2015 del 11,3% al 7,6% en EE.UU. y del 13,3% al 10,6% en Europa. Para 2016 las estimaciones se sitúan actualmente en 12,3% y 11,6%, respectivamente.

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Por geografías, los países emergentes sufren durante el segundo semestre después de haber disfrutado de un buen comportamiento en la primera parte del año, al verse especialmente afectados por la caída del precio de las materias primas Latinoamérica y Rusia (este último afectado asimismo por la imposición de sanciones). Entre los mercados desarrollados destacan las subidas de las bolsas nipona y americana frente a las europeas. En Europa destaca el retroceso experimentado por los periféricos en la segunda parte del año, tras haber liderado la subida en el primero. Así, aunque España e Italia logran finalizar 2014 en terreno positivo (Ibex -6% en el segundo semestre pero +3,7% en el año), Grecia y Portugal se anotan abultadas caídas anuales. En emergentes, destaca el buen comportamiento de China en la segunda mitad del año (especialmente tras la fusión de bolsas en noviembre), con lo que Asia ha sido la única región que ha conseguido terminar el año en positivo (en moneda local).

En 2014 destaca el retroceso experimentado por los sectores relacionados con las materias primas (energía y materiales básicos), acompañando a éstas en su caída. Asimismo, destacan las subidas del sector farmacéutico, utilities y tecnología en ambas geografías, mientras que el comportamiento del sector de telecomunicaciones es divergente, con caídas en EE.UU. frente a subidas en Europa.

Respecto a los mercados de renta fija, las diferentes expectativas de tipos oficiales han tenido su reflejo tanto en el mercado monetario como en el tramo corto de la curva de tipos de gobiernos. Así, mientras que en EE.UU. el tipo a 3 meses repunta 1 punto básico en el año hasta el 0,26%, en la Eurozona cae 21 puntos básicos hasta el 0,06%. Y mientras que el tipo a 2 años americano aumenta 28 puntos básicos en el año hasta el 0,66%, el del bono alemán registra caídas de 31 puntos básicos hasta el -0,10%. En cuanto a la deuda pública a largo plazo, en general ha seguido muy soportada por la rebaja de las previsiones de crecimiento mundial, la caída del precio del crudo, las menores expectativas de inflación, la política acomodaticia de los bancos centrales y el aumento de la aversión al riesgo desde finales del verano. En todo caso, el tipo alemán a 10 años es el que más ha corrido (-139 puntos básicos en el año), alcanzando mínimos del 0,54%, niveles que parecen descontar un panorama de bajo crecimiento e inflación así como la posibilidad de que el BCE compre deuda soberana. En el mercado americano, sin embargo, el descenso del tipo a 10 años ha sido menor (de -86 puntos básicos), hasta niveles del 2,17%, descenso que además viene explicado por la caída de 58 puntos básicos en las expectativas de inflación, hasta niveles del 1,70%. Con todo ello, 2014 finaliza con un fuerte aplanamiento de las curvas, similar en ambos mercados y con una ampliación de los diferenciales de tipos entre EE.UU. y Alemania, hasta máximos desde 1999 en el bono a 10 años, de 163 puntos básicos.

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

En el mercado de deuda pública periférica destaca el fuerte aumento de la prima de riesgo en Grecia, de 450 puntos básicos, explicado inicialmente por la incertidumbre sobre la salida de su programa de rescate y posteriormente por el adelanto de la votación para elegir presidente que, ante la falta de apoyo suficiente, ha desembocado en la convocatoria de elecciones generales para el 25 de enero de 2015, con el riesgo de que el partido más votado sea el menos comprometido con los ajustes necesarios para mantener la ayuda. Sin embargo, el resto de mercados conseguía estrechar los diferenciales de tipos con Alemania gracias al apoyo del BCE, tanto por las medidas de política monetaria tomadas y esperadas como por el ejercicio de transparencia realizado con la banca (revisión de la calidad de sus activos y pruebas de esfuerzo). De éstos, destaca el peor comportamiento relativo de Italia (al que S&P revisaba su calificación crediticia de BBB a BBB-) y el mejor de Irlanda (con revisión al alza de su calificación de A- a A), mientras que España queda entre ambos con un descenso de la prima de riesgo de 115 puntos básicos hasta los 107. Con ello, la rentabilidad del bono español a 10 años finaliza 2014 en mínimos del 1,61%, con una caída de 254 puntos básicos en el año.

PERSPECTIVAS 2015

El mejor tono que estamos apreciando en la Eurozona, junto con la recuperación japonesa y el fuerte dinamismo económico norteamericano (que creció en el tercer trimestre a tasas superiores al 5%), permiten unas mejores expectativas sobre el crecimiento económico en 2015. Respecto a la inflación, por el contrario, seguimos viendo expectativas a la baja tanto en Europa como en Estados Unidos, tendencia que se ha intensificado con el desplome de los precios del crudo. En lo que a los países emergentes se refiere, estamos apreciando señales de estabilización en China, junto con otros indicios más preocupantes respecto a los países productores de crudo y aquellos muy dependientes del ciclo de materias primas. En cualquier caso, los emergentes se beneficiarán globalmente de los bajos precios del crudo, lo que les permitirá avanzar en la resolución de sus desequilibrios externos. Con todo, esperamos un crecimiento económico global expandiéndose en 2015, por el impulso de unos bajos precios del petróleo y, en el caso de la Eurozona, por la debilidad del euro. El estímulo monetario se incrementará probablemente en 2015, con un mayor esfuerzo del BCE, mientras que la Fed permanecerá paciente al menos durante la primera parte del año.

Este escenario nos deja un interesante potencial de revalorización en los mercados de renta variable, que creemos que se convertirán en el activo financiero más atractivo de 2015, viendo un mayor potencial en las bolsas de los países desarrollados frente a emergentes. Entre los desarrollados, seguimos prefiriendo la inversión en renta variable europea, que se beneficiará de un mejor entorno macroeconómico, soporte monetario adicional y valoración más atractiva, aunque también contará con un nivel de riesgo más elevado, por las incertidumbres políticas y geopolíticas que podrían aparecer en 2015.

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Respecto a la renta fija, nos parecen muy peligrosos los niveles de precios que están alcanzando los bonos soberanos de los países de mayor calidad crediticia, por lo que mantenemos nuestra recomendación de mantener duraciones cortas en esta clase de activo. Los bonos periféricos tienen un recorrido muy limitado, aunque mantenemos una visión neutral por la creciente probabilidad de que se anuncie un programa de compra de bonos soberanos por parte del BCE. Por otra parte, seguimos recomendando una posición neutral en crédito corporativo.

Respecto a las divisas, confiamos en que se siga desarrollando un movimiento estructural a favor del dólar, que se alimentará de la divergencia monetaria entre Europa y Estados Unidos.

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

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 31/2011 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

GASTOS DE I+D Y MEDIO AMBIENTE

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

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2014 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2014, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2014, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2014.

ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

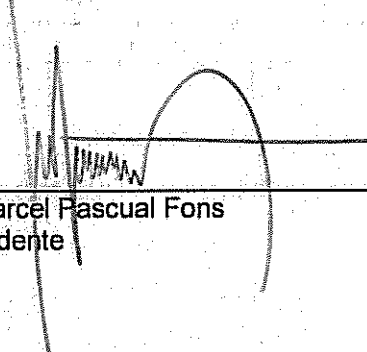
Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

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

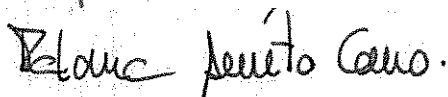
Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 23 de marzo de 2015, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014, los cuales vienen constituidos por el documento anexo que precede a este escrito y que se compone de 34 páginas, incluyendo ésta, numeradas correlativamente de la 1 a la 34, ambas inclusive.

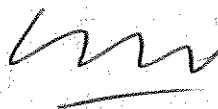
FIRMANTES:



D. Marcel Pascual Fons
Presidente



Dña. Paloma Benito Cano
Consejero



D. Leopoldo Ybarra Sainz de La Maza
Secretario Consejero

Remuneración de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal durante el ejercicio 2014

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal, durante el ejercicio 2014, ha sido la siguiente:

Remuneración fija	4.383.094,97 euros
Remuneración variable	1.359.093 euros
Número de beneficiarios	77 empleados

Adicionalmente, el importe agregado de la remuneración de los altos cargos de BBVA asignados a la Gestora cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 975.349,63 euros.

BBVA Asset Management, S.A.,S.G.I.I.C