

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

Informe de auditoría,  
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2012 e  
informe de gestión del ejercicio 2012



## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

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

Hemos auditado las cuentas anuales de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2012, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los Administradores son responsables de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad (que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas, están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2012 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A. al 31 de diciembre de 2012, así como de los resultados de sus operaciones 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.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2012 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 2012. 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.

Alejandro Esnal Elorrieta  
Socio - Auditor de Cuentas

22 de marzo de 2013



PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Torre PwC, Pº de la Castellana 259 B, 28046 Madrid, España  
Tel.: +34 915 684 400 / +34 902 021 111, Fax: +34 913 083 566, [www.pwc.com/es](http://www.pwc.com/es)

**1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2012 y 2011**  
(Expresados en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>19 425 877,29</b>	<b>18 060 669,90</b>
Deudores	194 327,25	112 802,45
Cartera de inversiones financieras	18 588 319,37	17 872 666,75
Cartera interior	13 832 843,12	13 508 805,46
Valores representativos de deuda	1 076 503,12	4 490 438,38
Instrumentos de patrimonio	1 742 983,79	1 781 900,77
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	11 013 356,21	7 236 466,31
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	4 545 807,89	4 194 071,02
Valores representativos de deuda	131 901,27	115 337,18
Instrumentos de patrimonio	4 413 906,62	4 078 733,84
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	209 668,36	169 790,27
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	643 230,67	75 200,70
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>19 425 877,29</b>	<b>18 060 669,90</b>

**1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2012 y 2011  
(Expresados en euros)**

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>19 397 329,24</b>	<b>18 047 614,01</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	19 397 329,24	18 047 614,01
Capital	17 775 970,00	17 775 970,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(4 530 661,78)	(4 530 663,91)
Reservas	6 065 677,77	6 065 677,77
(Acciones propias)	(1 213 133,99)	(1 213 072,61)
Resultados de ejercicios anteriores	(50 297,24)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	1 349 774,48	(50 297,24)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>28 548,05</b>	<b>13 055,89</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	26 151,58	11 793,95
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	2 396,47	1 261,94
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>19 425 877,29</b>	<b>18 060 669,90</b>

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>6 341 463,08</b>	<b>6 295 857,55</b>
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	6 274 030,00	6 274 030,00
Pérdidas fiscales a compensar	40 264,25	-
Otros	27 168,83	21 827,55
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>6 341 463,08</b>	<b>6 295 857,55</b>



**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 2012 y 2011**

(Expresadas en euros)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(69 911,23)</u>	<u>(65 887,97)</u>
Comisión de gestión	(48 941,15)	(46 650,60)
Comisión de depositario	(9 411,60)	(8 971,24)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(11 558,48)	(10 266,13)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(69 911,23)</b>	<b>(65 887,97)</b>
Ingresos financieros	614 915,78	682 024,10
Gastos financieros	(335,25)	(842,65)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>734 782,05</u>	<u>(648 300,68)</u>
Por operaciones de la cartera interior	38 379,06	(235 943,29)
Por operaciones de la cartera exterior	696 402,99	(412 357,39)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(23 045,70)	15 024,40
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>106 659,71</u>	<u>(32 314,44)</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(81 445,74)	(25 133,20)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	186 403,43	5 357,93
Resultados por operaciones con derivados	1 702,02	(12 539,17)
Otros	-	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>1 432 976,59</b>	<b>15 590,73</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1 363 065,36</b>	<b>(50 297,24)</b>
Impuesto sobre beneficios	(13 290,88)	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b><u>1 349 774,48</u></b>	<b><u>(50 297,24)</u></b>

**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 2012**  
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos										
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias										
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas										
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias										
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>										
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto										
Saldo al 31 de diciembre de 2011	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
17 775 970,00	17 775 970,00	(4 530 663,91)	6 065 677,77	(1 213 072,61)	-	-	(50 297,24)	-	-	18 047 614,01
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>17 775 970,00</b>	<b>(4 530 663,91)</b>	<b>6 065 677,77</b>	<b>(1 213 072,61)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(50 297,24)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18 047 614,01</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	1 349 774,48	-	-	1 349 774,48
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(50 297,24)	-	50 297,24	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	2,13	-	(61,38)	-	-	-	-	-	(59,25)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>17 775 970,00</b>	<b>(4 530 661,78)</b>	<b>6 065 677,77</b>	<b>(1 213 133,99)</b>	<b>(50 297,24)</b>	<b>-</b>	<b>1 349 774,48</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19 397 329,24</b>

**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 2011**  
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos										
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias										
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas										
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias										
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>										
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto										
Saldo al 31 de diciembre de 2010	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
	17 775 970,00	(4 532 471,67)	5 152 090,37	(1 209 982,94)	-	-	913 587,40	-	-	18 099 193,16
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>17 775 970,00</b>	<b>(4 532 471,67)</b>	<b>5 152 090,37</b>	<b>(1 209 982,94)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>913 587,40</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18 099 193,16</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(50 297,24)	-	-	(50 297,24)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	913 587,40	-	-	-	(913 587,40)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	1 807,76	-	(3 089,67)	-	-	-	-	-	(1 281,91)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>17 775 970,00</b>	<b>(4 530 663,91)</b>	<b>6 065 677,77</b>	<b>(1 213 072,61)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(50 297,24)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18 047 614,01</b>



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

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

(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.

La gestión y administración de la Sociedad está encomendada a BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad Banco Depositario BBVA, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la Orden EHA 596/2008, de 5 de marzo.

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, por el 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.



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

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012** **(Expresada en euros)**

---

- 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, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, 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 pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 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. En los ejercicios 2012 y 2011 la comisión de gestión ha sido del 0,26%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2012 y 2011 la comisión de depositaría ha sido del 0,05%.



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

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

(Expresada en euros)

---

Durante los ejercicios 2012 y 2011 la Sociedad no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, a través de la plataforma BBVA Quality Funds.

#### **b) Gestión del riesgo**

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

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

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

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez. 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.



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

(Expresada en euros)

---

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2012 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Entidad 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 2012, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2012 y 2011.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

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. Aún 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.



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

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

(Expresada en euros)

---

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2012 y 2011.

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 2012, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2011, es la siguiente:

	2012	2011
<b>Base de reparto</b>		
Resultado del ejercicio	<u>1 349 774,48</u>	<u>(50 297,24)</u>
	<b>1 349 774,48</b>	<b>(50 297,24)</b>
<b>Propuesta de distribución</b>		
Reserva legal	134 977,45	-
Reserva voluntaria	1 164 499,79	-
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	50 297,24	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	<u>(50 297,24)</u>
	<b>1 349 774,48</b>	<b>(50 297,24)</b>

#### 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.

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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

**(Expresada en euros)**

---

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

- 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.



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

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

(Expresada en euros)

---

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

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

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

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, según el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, 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 3/1998 de la C.N.M.V., derogada por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre de 2010, de la C.N.M.V.

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, cualquiera 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 2012**

(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.

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**  
(Expresada en euros)

---

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance de situación.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de 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 "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) 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.

j) 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.



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

(Expresada en euros)

---

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

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

k) 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 26 de noviembre, de la C.N.M.V.

l) 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".



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**  
(Expresada en euros)

---

**5. Deudores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es el siguiente:

	2012	2011
Administraciones Públicas deudoras	182 030,50	91 870,75
Operaciones pendientes de liquidar	<u>12 296,75</u>	<u>20 931,70</u>
	<b><u>194 327,25</u></b>	<b><u>112 802,45</u></b>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se desglosa tal y como sigue:

	2012	2011
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	90 106,34	91 870,75
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	<u>91 924,16</u>	<u>-</u>
	<b><u>182 030,50</u></b>	<b><u>91 870,75</u></b>

**6. Acreedores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es el siguiente:

	2012	2011
Administraciones Públicas acreedoras	13 290,88	-
Otros	<u>12 860,70</u>	<u>11 793,95</u>
	<b><u>26 151,58</u></b>	<b><u>11 793,95</u></b>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2012 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

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 2012 y 2011, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2012 y 2011, 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 2012

(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 2012 y 2011 se muestra a continuación:

	2012	2011
<b>Cartera interior</b>	<b>13 832 843,12</b>	<b>13 508 805,46</b>
Valores representativos de deuda	1 076 503,12	4 490 438,38
Instrumentos de patrimonio	1 742 983,79	1 781 900,77
Depósitos en Entidades de Crédito	11 013 356,21	7 236 466,31
<b>Cartera exterior</b>	<b>4 545 807,89</b>	<b>4 194 071,02</b>
Valores representativos de deuda	131 901,27	115 337,18
Instrumentos de patrimonio	4 413 906,62	4 078 733,84
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>209 668,36</b>	<b>169 790,27</b>
	<b>18 588 319,37</b>	<b>17 872 666,75</b>

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 2012 y 2011, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A., excepto los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista o con vencimiento no superior a doce meses, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, cuya contraparte se encuentra detallada en los Anexos I y III, respectivamente.

De acuerdo con el artículo 50 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, ninguna S.I.C.A.V. podrá tener invertido en valores emitidos por un mismo emisor más del 5 por ciento, ampliado al 10 por ciento, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5 por ciento no exceda del 40 por ciento del patrimonio. Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad mantiene en cartera 1 activo financiero con inversión superior al 10 por ciento del patrimonio, si bien la Sociedad se encuentra dentro del plazo legal establecido para su regularización.

#### 8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés que ha oscilado entre el 0,25% y el 0,91%.



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

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012 (Expresada en euros)

---

#### 9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2012 y 2011 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

##### a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2012 y 2011, se muestra a continuación:

	2011	Operaciones con acciones	Otros	2012
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	15 370 970,00	-	-	15 370 970,00
	<b>17 775 970,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17 775 970,00</b>

	2010	Operaciones con acciones	Otros	2011
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	15 370 970,00	-	-	15 370 970,00
	<b>17 775 970,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17 775 970,00</b>

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, sistema organizado de negociación de valores autorizado por acuerdo del Consejo de Ministros de fecha 30 de diciembre de 2005.

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

##### b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2012 y 2011, se muestra a continuación:

	2011	Distribución resultados de 2011	Resultado de 2012	Otros	2012
Reserva legal	727 139,79	-	-	-	727 139,79
Reserva voluntaria	5 335 294,64	-	-	-	5 335 294,64
Otras reservas	3 243,34	-	-	-	3 243,34
Resultado de ejercicios anteriores	-	(50 297,24)	-	-	(50 297,24)
Resultado del ejercicio	(50 297,24)	50 297,24	1 349 774,48	-	1 349 774,48
	<b>6 015 380,53</b>	<b>-</b>	<b>1 349 774,48</b>	<b>-</b>	<b>7 365 155,01</b>

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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

(Expresada en euros)

	2010	Distribución resultados de 2010	Resultado de 2011	Otros	2011
Reserva legal	635 781,05	91 358,74	-	-	727 139,79
Reserva voluntaria	4 513 065,98	822 228,66	-	-	5 335 294,64
Otras reservas	3 243,34	-	-	-	3 243,34
Resultado del ejercicio	<u>913 587,40</u>	<u>(913 587,40)</u>	<u>(50 297,24)</u>	-	<u>(50 297,24)</u>
	<b><u>6 065 677,77</u></b>	<b>-</b>	<b><u>(50 297,24)</u></b>	<b>-</b>	<b><u>6 015 380,53</u></b>

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 2012 y 2011, ha sido el siguiente:

	2012	2011
Saldo al 1 de enero	(1 213 072,61)	(1 209 982,94)
Entradas	(102,41)	(46 240,10)
Salidas	<u>41,03</u>	<u>43 150,43</u>
Saldo al 31 de diciembre	<b><u>(1 213 133,99)</u></b>	<b><u>(1 213 072,61)</u></b>

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la Sociedad mantenía 118.273 y 118.268 acciones propias en cartera respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2012	2011
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>19 397 329,24</u>	<u>18 047 614,01</u>
Número de acciones en circulación	<u>1 659 324</u>	<u>1 659 329</u>
Valor teórico por acción	<u>11,69</u>	<u>10,88</u>
Número de accionistas	<u>104</u>	<u>103</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 2012

(Expresada en euros)

---

#### e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2012 y 2011, 1 accionista posee acciones que representan el 79,98% de la cifra de capital social, así como un porcentaje individual superior al 20%, por lo que se consideran participaciones significativas de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.

#### 10. **Otras cuentas de orden**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es el siguiente:

	2012	2011
Capital nominal no suscrito ni en circulación	6 274 030,00	6 274 030,00
Pérdidas fiscales a compensar	40 264,25	-
Otros	27 168,83	21 827,55
	<u>6 341 463,08</u>	<u>6 295 857,55</u>

#### 11. **Administraciones Públicas y situación fiscal**

El régimen fiscal de la Sociedad está 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.

El capítulo de "Acreedores - Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene de aplicar el tipo impositivo del 1% al resultado contable una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores que se compensan en este ejercicio.

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

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



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

(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, 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 2012 y 2011.

Al tratarse de una entidad 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 2012 y 2011, ascienden a 2 miles de euros, en ambos casos.

Durante los ejercicios 2012 y 2011 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 2012, se compone de dos hombres y una mujer.

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2012, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.



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

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012 (Expresada en euros)

---

Tal y como se define en el artículo 229.2 de la citada Ley, la relación de miembros del Consejo de Administración que mantienen participaciones en sociedades con el mismo o análogo género de actividad que constituye el objeto social de la Sociedad y/u ostenten cargos o funciones en dichas sociedades, se recoge a continuación:

D. Marcel Pascual Forns no tiene participación accionarial ni desempeña cargo alguno en el Consejo de Administración de otra Sociedad con objeto social análogo o complementario al de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

D. Leopoldo Ybarra Sainz de la Maza:

S.I.C.A.V.	Cargo / Función	Participación %
ADORO 99	Consejero	0,0000%
AL-MANSUC INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
ALAVA INVERSIONES	Consejero	0,0000%
ALFA INVERSIONES BURSATILES	Secretario Consejero	0,0000%
ALMAVIAL DE INVERSIONES	Presidente	0,0000%
ALVASIL DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
AMARVI DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
ANBACRISU	Secretario Consejero	0,0000%
ANTOKA DE PATRIMONIOS	Secretario Consejero	0,0000%
APAPUCHE	Presidente	0,0000%
AROMKA 2	Secretario Consejero	0,0000%
ATIENZA DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
AYNASA	Secretario Consejero	0,0000%
BAJOMIR DE INVERSIONES	Presidente	0,0000%
BAMBU 2001 DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
BAÑEZA DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
BUDULAQUE ALDAMA	Consejero	0,0000%
BUJARA DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
BUSMONDO	Secretario Consejero	0,0000%
CAMPOSENA	Secretario Consejero	0,0000%
CARBAR 2002	Consejero	0,0000%
CARDIEL DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
CARTERA DE INVERSIONES FAMA	Secretario Consejero	0,0000%
CARTERA DE INVERSIONES VALDEPLANA	Consejero	0,0000%
CIGARRAL DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
COMPETITIVE INVESTMENT	Secretario Consejero	0,0000%
COSTA PLATA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
CRISCOVI INVERSIONES	Consejero	0,0000%
CRUCERO DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
D&F ROALBA	Secretario Consejero	0,0000%
DIRDAM LAER	Secretario Consejero	0,0000%
EBESOJ	Secretario Consejero	0,0000%
ELCAUN 2012	Consejero	0,0000%
EMENUR DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
ERESMA BOLSA	Consejero	0,0000%
ESIRI INVERSIONES	Consejero	0,0000%
ETORKIZUNA DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
EUROARRADI SIGLO XXI	Secretario Consejero	0,0000%
EUROZONA INVERSION	Consejero	0,0000%
FAITX DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

(Expresada en euros)

S.I.C.A.V.	Cargo / Función	Participación %
FERCAGIM	Secretario Consejero	0,0000%
FINANCIACIONES SEGMENTOS ALTERNATIVOS	Consejero	0,0000%
GARESA DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
GESTRISA	Consejero	0,0000%
GUESINVER	Secretario Consejero	0,0000%
GUIFER DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
IBIAS DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
ÍNDICO DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
INGUNZA	Secretario Consejero	0,0000%
INMEVAL INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
INVERERTICA	Consejero	0,0000%
INVERFRUT 2001	Secretario Consejero	0,0000%
INVERSIONES IGULL	Presidente	0,0000%
INVERSIONES VILLA DE PARIS II	Secretario Consejero	0,0000%
JOGAMI DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
JUDBEM DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
KAIONDO 2010	Consejero	0,0000%
LAUREL 4	Consejero	0,0000%
LUBIA DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
LUZALVAR INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
MALISVI	Secretario Consejero	0,0000%
MANA CLEAR	Consejero	0,0000%
MARALTI INVEST	Secretario Consejero	0,0000%
MENDIBILE DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
MEREU DE INVERSIONES	Presidente	0,0000%
MEÑALER	Secretario Consejero	0,0000%
MONTMARTRE DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
MORO 2	Consejero	0,0000%
NAPIER DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
NEW DEAL INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
NIGHTHAWK INVERSIONES	Consejero	0,0000%
NOVAFILLOLA	Secretario Consejero	0,0000%
OMICRÓN INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
ONDA GLOBAL DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
ONDARRETA ZURRIOLA DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
OREGON 2.000	Secretario Consejero	0,0000%
ORIOLA DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
PEALMA 1	Secretario Consejero	0,0000%
PHALAENOPSIS	Secretario Consejero	0,0000%
PRIPUSA	Secretario Consejero	0,0000%
PUERTACERISA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
RADISA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
RAFRA 2000	Secretario Consejero	0,0000%
ROSILNU	Secretario Consejero	0,0000%
ROSMI 10	Consejero	0,0000%
SALIME DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
SANINVERPA	Secretario Consejero	0,0000%
SANTOS NUEVOS	Consejero	0,0000%
SAVIR 2000 DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
SC MERCADOS GLOBALES INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
SETOBA DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
SILLEIRO DE INVERSION	Secretario Consejero	0,0000%
SIMSON 2000	Secretario Consejero	0,0000%



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**  
(Expresada en euros)

---

S.I.C.A.V.	Cargo / Función	Participación %
SOGAZA DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
SOLE BOADA INVERSIONS	Secretario Consejero	0,0000%
TALLOLA	Presidente	0,0000%
TAMARALIUGA	Secretario Consejero	0,0000%
TASDEY DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
TEPIC DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
THALASSA DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
TRUCHA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
TULIPAN DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
UNDARTE DE INVERSIONES	Presidente	0,0000%
URBEL 2000 DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
VALORES RIOVAL	Secretario Consejero	0,0000%
VALVALSA 2005	Secretario Consejero	0,0000%
VANUA LAVA	Secretario Consejero	0,0000%
VAPALSA 2002	Secretario Consejero	0,0000%
VIFAG 2002	Consejero	0,0000%
VIKINVEST	Secretario Consejero	0,0000%
XAIGA 2001	Secretario Consejero	0,0000%
ZIRI DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
ZUBIGON INVERSIONES 2002	Presidente	0,0000%

D<sup>a</sup>. Paloma Benito Cano:

S.I.C.A.V.	Cargo / Función	Participación %
ABDUIT 2002	Secretario Consejero	0,0000%
ALADINO DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
ALMED DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
AMARVI DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
CARBAR 2002	Secretario Consejero	0,0000%
CORONA AUSTRALIS INVESTMENT	Consejero	0,0000%
D&F ROALBA	Consejero	0,0000%
EURODUERO 2002	Secretario Consejero	0,0000%
FAGISAQ-1	Consejero	0,0000%
FERRARI 7 INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
GAHERVI	Consejero	0,0000%
GLOBALFINANZAS	Secretario Consejero	0,0000%
GRAN CANARIA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
INNOVA VALENCIA CAPITAL	Consejero	0,0000%
JUPASA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
MACRISON DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
MEREU DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
MORO 2	Secretario Consejero	0,0000%
PLENCIA DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
QUORUM 98	Secretario Consejero	0,0000%
RIO PERLA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
TALLOLA	Secretario Consejero	0,0000%
TERMIA INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
THALASSA DE INVERSIONES	Consejero	0,0000%
URBEL 2000 DE INVERSIONES	Secretario Consejero	0,0000%
VIFAG 2002	Secretario Consejero	0,0000%



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

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012**

**(Expresada en euros)**

---

Asimismo, según la información de la que disponen los miembros del Consejo de Administración, la cual ha sido obtenida con la mayor diligencia debida, las personas vinculadas con los miembros de dicho Consejo de Administración, según se detalla en el artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital, no ostentaban participaciones directas o indirectas en el capital de ninguna sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad.

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 2012  
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
<b>Renta fija privada cotizada</b>					
BONO SUBORDI BANCO DE SABADELL, 05.370 2013-07-21	EUR	400 100,00	3 948,80	180 383,20	(219 716,80)
BONO CAIXABANK, S.A 03.750 2013-11-05	EUR	777 248,00	20 060,41	791 158,33	13 910,33
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>1 177 348,00</b>	<b>24 009,21</b>	<b>971 541,53</b>	<b>(205 806,47)</b>
<b>Valores de entidades de crédito garantizados</b>					
BONO CAIXABANK, S.A 05.125 2016-04-27	EUR	101 598,00	3 145,60	104 961,59	3 363,59
<b>TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados</b>		<b>101 598,00</b>	<b>3 145,60</b>	<b>104 961,59</b>	<b>3 363,59</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>					
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	919 547,71	-	641 083,47	(278 464,24)
ACCIONES BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	637 570,04	-	819 449,60	181 879,56
ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.	EUR	599 709,57	-	282 450,72	(317 258,85)
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>2 156 827,32</b>	<b>-</b>	<b>1 742 983,79</b>	<b>(413 843,53)</b>
<b>Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>					
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL	EUR	704 098,63	7 382,85	704 098,63	-
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL	EUR	82 819,18	1 398,63	82 819,18	-
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL	EUR	1 653 191,30	28 519,51	1 653 191,30	-
DEPÓSITO BANCO DE SABADELL	EUR	929 940,56	18 772,19	929 940,56	-
DEPÓSITO CAJA DE AHORROS Y PENSIONES	EUR	1 512 171,59	30 405,31	1 512 171,59	-
DEPÓSITO CAIXA D ESTALVIS	EUR	200 043,08	341,05	200 043,08	-
DEPÓSITO CAIXA D ESTALVIS	EUR	696 506,24	6 841,75	696 506,24	-
DEPÓSITO CAIXA D ESTALVIS	EUR	2 686 213,61	56 347,22	2 686 213,61	-
DEPÓSITO CAIXA D ESTALVIS	EUR	72 197,65	2 686,56	72 197,65	-
DEPÓSITO BANKINTER	EUR	600 954,09	2 679,49	600 954,09	-
DEPÓSITO BANKINTER	EUR	701 690,41	6 345,82	701 690,41	-
DEPÓSITO BANKINTER	EUR	516 420,08	5 374,94	516 420,08	-
DEPÓSITO BANKINTER	EUR	507 025,58	9 810,57	507 025,58	-
DEPÓSITO BANKINTER	EUR	150 084,21	2 931,54	150 084,21	-
<b>TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>		<b>11 013 356,21</b>	<b>179 837,43</b>	<b>11 013 356,21</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>14 449 129,53</b>	<b>206 992,24</b>	<b>13 832 843,12</b>	<b>(616 286,41)</b>

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2012  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)
<b>Renta fija privada cotizada</b>					
BONO SUBORDI POPULAR CAPITAL SA 06,000 2049-01-01	EUR	243 484,99	2 676,12	131 901,27	(111 583,72)
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>243 484,99</b>	<b>2 676,12</b>	<b>131 901,27</b>	<b>(111 583,72)</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>					
ACCIONES GOOGLE INC	USD	205 595,87	-	348 780,24	143 184,37
ACCIONES TOYOTA MOTOR CORP	JPY	1 229 633,21	-	1 099 449,64	(130 183,57)
ACCIONES HONDA MOTOR	JPY	1 491 696,17	-	2 041 177,89	549 481,72
ACCIONES HITACHI LIMITED	JPY	664 948,26	-	755 883,96	90 935,70
ACCIONES COCA-COLA CO/THE	USD	151 590,48	-	168 614,89	17 024,41
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>3 743 463,99</b>	<b>-</b>	<b>4 413 906,62</b>	<b>670 442,63</b>
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>3 986 948,98</b>	<b>2 676,12</b>	<b>4 545 807,89</b>	<b>558 858,91</b>

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2011  
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
<b>Deuda pública</b>					
LETRAS DEL TESORO VTO. 14	EUR	338 421,29	2 157,89	349 206,35	10 785,06
LETRAS DEL TESORO VTO. 14	EUR	955 889,94	5 795,71	970 216,07	14 326,13
LETRAS DEL TESORO VTO. 200712	EUR	676 472,26	10 371,83	678 529,90	2 057,64
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>1 970 783,49</b>	<b>18 325,43</b>	<b>1 997 952,32</b>	<b>27 168,83</b>
<b>Renta fija privada cotizada</b>					
BN.BANCO SABADELL CONVERTIB 21	EUR	400 100,00	5 507,39	253 620,61	(146 479,39)
BN.CAJA AHORROS BARCELONA 3.75	EUR	971 560,00	14 768,45	967 369,25	(4 190,75)
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>1 371 660,00</b>	<b>20 275,84</b>	<b>1 220 989,86</b>	<b>(150 670,14)</b>
<b>Adquisición temporal de activos con Depositario</b>					
BN.REINO ESPANA 2.30 300413	EUR	1 271 518,61	12,19	1 271 496,20	(22,41)
<b>TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario</b>		<b>1 271 518,61</b>	<b>12,19</b>	<b>1 271 496,20</b>	<b>(22,41)</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>					
TELEFONICA	EUR	919 548,85	-	820 500,50	(99 048,35)
BANCO SANTANDER SA	EUR	785 381,79	-	700 038,59	(85 343,20)
BBVA	EUR	599 713,11	-	261 361,68	(338 351,43)
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>2 304 643,75</b>	<b>-</b>	<b>1 781 900,77</b>	<b>(522 742,98)</b>
<b>Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>					
IPF EUROS BASE 365 (BANCO DE SABADELL)	EUR	1 618 943,51	22 790,26	1 618 943,51	-
IPF EUROS BASE 365 (BANCO DE SABADELL)	EUR	81 108,64	1 117,70	81 108,64	-
IPF EUROS BASE 365 (BANCO DE SABADELL)	EUR	910 157,03	15 564,67	910 157,03	-
IPF EUROS BASE 365 (BANCO DE SABADELL)	EUR	654 486,32	15 307,26	654 486,32	-
IPF EUROS BASE 365 (CATALUNYA CAIXA)	EUR	81 571,40	137,66	81 571,40	-
IPF EUROS BASE 365 (CATALUNYA CAIXA)	EUR	73 163,98	1 435,78	73 163,98	-
IPF EUROS BASE 365 (CATALUNYA CAIXA)	EUR	2 562 458,44	50 286,17	2 562 458,44	-
IPF EUROS BASE 365 (CATALUNYA CAIXA)	EUR	677 129,24	14 548,15	677 129,24	-
IPF EUROS BASE 365 (CATALUNYA CAIXA)	EUR	70 159,84	2 596,89	70 159,84	-
IPF EUROS BASE 365 (BANKINTER)	EUR	507 287,91	4 712,06	507 287,91	-
<b>TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>		<b>7 236 466,31</b>	<b>128 496,60</b>	<b>7 236 466,31</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>14 155 072,16</b>	<b>167 110,06</b>	<b>13 508 805,46</b>	<b>(646 266,70)</b>

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

**Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2011**  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)
Renta fija privada cotizada					
BN.POPULAR CAPITAL 6% PERP -EU	EUR	243 484,99	2 680,21	115 337,18	(128 147,81)
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>243 484,99</b>	<b>2 680,21</b>	<b>115 337,18</b>	<b>(128 147,81)</b>
Acciones admitidas cotización					
GOOGLE INC -USD-	USD	205 595,87	-	323 123,98	117 528,11
TOYOTA MOTOR -YENS-	JPY	1 229 633,21	-	803 101,99	(426 531,22)
APPLE COMPUTER INC -USD-	USD	304 086,69	-	334 772,57	30 685,88
HONDA MOTOR -YEN-	JPY	1 472 031,74	-	1 761 563,70	289 531,96
HITACHI LIMITED -YEN-	JPY	664 948,26	-	691 061,14	26 112,88
COCA COLA -USD-	USD	151 590,48	-	165 110,46	13 519,98
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>4 027 886,25</b>	<b>-</b>	<b>4 078 733,84</b>	<b>50 847,59</b>
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>4 271 371,24</b>	<b>2 680,21</b>	<b>4 194 071,02</b>	<b>(77 300,22)</b>



## **SITUACION ECONOMICA DURANTE 2012**

### **Los bancos centrales, los grandes protagonistas**

El panorama económico global depende, más que nunca, de las medidas adoptadas por los gobiernos y bancos centrales. La elevada incertidumbre política en los países desarrollados y el cambio de los modelos de crecimiento en las economías emergentes, han mermado el crecimiento mundial. Tras la desaceleración en la última parte de 2011, la actividad económica global sufrió un nuevo deterioro en el primer semestre de 2012, especialmente en la Eurozona, dónde los riesgos se aceleraron como consecuencia de la inestabilidad política.

En verano, las actuaciones tanto de la Reserva Federal (QE3), como del Banco Central Europeo (OMT) ayudaron a reducir de forma significativa los riesgos, permitiendo una mejora del panorama económico en EEUU y, en menor medida, también en Europa.

Las divergencias entre economías se han hecho más evidentes durante el pasado año. Los países emergentes tienen cada vez mayor peso en el crecimiento económico mundial, en detrimento de las economías desarrolladas, limitadas por los procesos de desapalancamiento, tanto público como privado y las duras medidas de austeridad que se han visto obligadas a poner en marcha muchas de ellas. Dentro de las áreas desarrolladas, las diferencias también han sido elevadas. Mientras EEUU ha continuado creciendo a tasas moderadas, Europa ha caído de nuevo en recesión. En Japón, los efectos favorables de la reconstrucción tras el tsunami se desvanecieron y la economía entró de nuevo en recesión el pasado otoño.

La situación en Europa es probablemente la más complicada. Las tensiones financieras asociadas con la crisis económica e institucional en la Eurozona, han lastrado la recuperación del crecimiento en los últimos trimestres. A pesar de que la UEM en su conjunto es tan solvente como cualquier otra economía desarrollada, la heterogeneidad entre los diferentes miembros crea constantes desequilibrios dentro de la Unión y es una constante fuente de preocupación y desconfianza para la comunidad internacional.

No obstante, se consiguieron algunos avances con respecto a la crisis de deuda soberana a lo largo del año, especialmente gracias al nuevo programa de compra de bonos por parte del BCE, denominado OMT por sus siglas en inglés (Outright Monetary Transactions), mediante el cual el BCE podrá comprar una cantidad ilimitada de bonos del Estado con vencimientos de hasta tres años en el mercado secundario cuando un estado miembro de la Eurozona solicite la ayuda del ESM (European Stability Mechanism). Dicho apoyo conllevaría la aceptación de cierta condicionalidad por parte del país solicitante. Su anuncio provocó una fuerte caída de las rentabilidades de los bonos periféricos y redujo de forma significativa el riesgo de morosidad inminente e incluso de ruptura de la Eurozona.

Sin embargo, aún no se han abordado los problemas estructurales de la UE. No hay una solución rápida a la crisis económica e institucional por la que atraviesa la Eurozona, sino que ésta vendrá por combinar medidas de diferente horizonte: de corto plazo (como el OMT) con medidas a largo plazo (unión fiscal y bancaria).

La Reserva Federal por su parte, se ha mostrado firme en su idea de reactivar el crecimiento americano y a lo largo del año ha anunciado diferentes medidas de estímulo. Amplió su *Operation Twist*, mecanismo mediante el cual vende bonos del Tesoro a corto plazo y compra papel a un vencimiento más largo para aplanar la curva de tipos. Este programa que en un principio terminaba en junio, finalmente se extendió hasta final de año. Tras la ralentización de la economía el pasado verano, la Fed se mostró dispuesta a hacer aún más. En septiembre anunció la compra de MBS por un importe de 40.000 millones de dólares mensuales hasta que se produjera una mejora sustancial del mercado laboral. En diciembre, para reemplazar la *Operation Twist*, anunciaba la compra, a partir de enero de 2013, de un total de 45.000 millones de dólares en deuda pública en el tramo entre los 4 y los 30 años. A esta cifra hay que añadir los 40.000 millones de dólares de compras de titulizaciones hipotecarias ya comprometidos. La Fed remarcó que su objetivo primordial será reactivar el mercado laboral y, como novedad, vinculó el mantenimiento de tipos de interés de referencia a tres circunstancias: 1) que el paro permanezca por encima del 6,5% (actual 7,7%); 2) que la inflación en 2013 y 2014 no supere el 2,5%; y 3) que las expectativas a largo plazo de la inflación permanezcan estables.

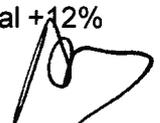
## **EVOLUCION DE LOS MERCADOS**

Durante el pasado año los mercados financieros han estado dominados por una dinámica risk-on/risk-off. Derivando en elevadas correlaciones entre los diferentes activos y una fuerte diferenciación entre activos refugio y activos de riesgo.

Durante el año 2012 hemos vivido diversos episodios de riesgo sistémico (incertidumbre política, solvencia de algunos países europeos, programas de austeridad, desaceleración en China, etc.) que han derivado en unos niveles de volatilidad bastante elevados. No obstante, la mayoría de las bolsas mundiales, a excepción de algunas periféricas europeas (como España) han concluido el año con unos niveles de rentabilidad elevados y no vistos en mucho tiempo.

La explicación para estas subidas de bolsa la tenemos que buscar en la actuación de los bancos centrales, en especial el Banco Central Europeo. La declaración de intenciones del BCE el pasado verano (alejando en gran medida el riesgo de ruptura del euro al garantizar su capacidad para actuar en los mercados de forma ilimitada) servía para traer calma a los mercados y suponía un punto de inflexión en cuanto a recuperación de confianza en Europa. Esto, junto con la actuación de otros bancos centrales, como la Reserva Federal, avances políticos en Europa (pasos hacia la unión bancaria, política y fiscal) y estabilización del crecimiento en emergentes, especialmente en China, contribuían a que viésemos nuevos máximos en muchos índices mundiales.

De esta forma, hemos visto rentabilidades en torno al +13% en el Eurostoxx50 o el S&P500, mientras que el Ibex35 ha caído cerca del -5% y el DAX alemán acumulaba un +29%. Japón por su parte, también concluye un buen año subiendo un +30%. Los mercados emergentes registran un buen comportamiento con alzas superiores al +12% en la mayor parte de los casos.



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

### Informe de gestión del ejercicio 2012

En cuanto a la renta fija, tenemos que hablar de rendimientos positivos igualmente. Al buen comportamiento de activos refugio como el bono alemán o el americano, favorecidos por las políticas monetarias, hay que añadir el de los bonos periféricos en la última mitad del año, gracias a la reducción del riesgo sistémico al que hacíamos mención anteriormente.

El crédito corporativo ha sido el gran ganador del año, acumulando grandes rentabilidades, tanto el crédito corporativo de mayor calidad (+13%) como el de alta rentabilidad (+26%). El saneamiento de los Balances de las compañías junto con la progresiva mejora de las condiciones financieras, han favorecido el excelente comportamiento de esta clase de activo.

Respecto a las materias primas, también tenemos que hablar de buenos rendimientos, gracias, principalmente, a la gran cantidad de liquidez existente en el sistema.

Por último, hemos vivido una enorme volatilidad en el mercado de divisas provocada por las intervenciones de los bancos centrales. En esta "guerra de divisas" el euro ha resultado como la divisa más fortalecida por la mayor ortodoxia del BCE.

INDICADOR	31/12/2012	30/09/2012	30/06/2012	31/03/2012	31/12/2011	30/09/2011
<b>MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES GENERALES)</b>						
ESPAÑA (IBEX-35)	8168	7709	7102	8008	8566	8547
EUROPA (FTSE 300)	1134	1089	1021	1069	1001	923
USA (S&P 500)	1426	1441	1362	1408	1258	1131
JAPÓN (NIKKEI)	10395	8870	9007	10084	8455	8700
EMERGENTES (EUROS)	459	446	424	451	408	382
<b>MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES SECTORIALES)</b>						
FINANCIERO (Europa)	668	2518	543	598	523	515
TELECOM (Europa)	668	478	486	541	558	577
FARMA (Europa)	1298	1291	1218	1156	1171	1057
MATERIAS PRIMAS (Europa)	2105	1983	1822	1980	1825	1613
UTILITIES (Europa)	1331	1368	1339	1388	1358	1395
TECNOLOGIA (Europa)	491	434	394	459	398	385
<b>TIPOS DE INTERÉS</b>						
<b>... A 3 MESES</b>						
EURO	-0,05	-0,04	-0,02	-0,03	-0,18	0,11
USA	0,04	0,09	0,08	0,07	0,01	0,02
JAPON	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>... A 10 AÑOS</b>						
EURO	1,32	1,44	1,58	1,79	1,83	1,89
USA	1,76	1,63	1,64	2,21	1,88	1,92
JAPON	0,60	0,60	0,66	0,74	0,76	0,77
<b>DIVISAS</b>						
USD/EURO	1,32	1,29	1,27	1,33	1,30	1,34
YEN/USD	86,62	77,96	79,79	82,87	76,91	77,06
<b>MATERIAS PRIMAS</b>						
PETROLEO	112	113	97	124	108	104
ORO	1675	1772	1597	1668	1564	1624

### PERSPECTIVAS 2013

Esperamos que el crecimiento mundial siga ganando tracción, a la vez que las acciones de los bancos centrales se vean reforzadas con medidas políticas: acuerdo para evitar el precipicio fiscal y techo de deuda en EEUU y, en Europa, mayor integración política y fiscal, a la vez que continúan los procesos de consolidación de deuda. Aunque el crecimiento seguirá liderado por las economías emergentes, con un mayor peso de las economías asiáticas, en especial la china.

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

## **Informe de gestión del ejercicio 2012**

---

De todos modos, esperamos que la economía de la Eurozona comience a recuperar a lo largo de 2013. Teniendo en cuenta que las condiciones financieras restrictivas a las que hacíamos referencia anteriormente, llevaron a la región a una nueva recesión, la mejora de estas condiciones financieras (cortesía sobre todo del BCE, pero también a los avances que se han hecho en términos de consolidación fiscal y unión política y fiscal) deberían ayudar a recuperar la senda del crecimiento en la Eurozona. El otro soporte para el crecimiento en Europa el próximo año es, en nuestra opinión, una menor carga de ajuste fiscal en las economías del sur. La consolidación fiscal el próximo año será menor a la del 2012.

Aunque el próximo año no estará exento de avatares y volverá a ser complicado: crecimientos por debajo de potencial, las economías desarrolladas desapalancándose y de nuevo elevada incertidumbre política, creemos que los principales riesgos se han limitado y apostamos por un escenario de progresiva normalización que apoye de nuevo el buen comportamiento de los activos de riesgo.

En este escenario, apostamos por la renta variable con el activo ganador para 2013 y, dentro de ella, por la renta variable europea. El principal argumento es una valoración relativa mucho más atractiva que otros activos. Tras el buen comportamiento del crédito corporativo y la renta fija, la renta variable, en especial la europea, todavía presenta unas valoraciones relativas atractivas, lo que hace que nos posicionemos de cara a 2013 como el año de la renta variable, de igual forma que 2012 lo fue para el crédito corporativo.

Para 2013, teniendo en cuenta que el entorno no es favorable al crecimiento y que los márgenes empresariales se encuentran ya en máximos históricos, la capacidad para una nueva expansión de beneficios es muy ajustada. Siendo este el principal motivo por el que vemos las subidas de bolsa limitadas para 2013, especialmente en EEUU.

Respecto a la renta fija, apenas hay margen adicional para incrementos en precio (nuevas rebajas de tipos) en la renta fija de gobiernos de países como Alemania o EEUU. Teniendo en cuenta la política monetaria agresiva puesta en marcha por la mayor parte de los bancos centrales, es de esperar que nos mantengamos en un entorno de represión financiera. Incluso en este entorno, el margen para los bonos es prácticamente nulo.

En cuanto al crédito corporativo, el rendimiento total este año ha sido muy fuerte, beneficiándose de grandes flujos especialmente a expensas de la renta variable. Como hemos comentado con anterioridad, esperamos los tipos al alza para el conjunto del año, lo que sugiere escasas rentabilidades para el crédito corporativo y, por lo tanto, el riesgo de la gran rotación de flujos hacia renta variable.

Por último, en cuanto a divisas, a pesar de que los fundamentales de la economía americana son mucho más sólidos y apoyan una apreciación del dólar, otros factores, como bancos centrales o sentimiento, pensamos que seguirán jugando a favor del euro. La política monetaria continúa siendo más agresiva en EEUU, lo que añadirá presión adicional sobre el dólar. Por otro lado, no debemos olvidar el papel de activo refugio de la divisa americana. Por lo que, dentro de este escenario de estabilización y reducción de riesgo en Europa, sería también lógico esperar una mayor fortaleza de la divisa comunitaria.



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

**Informe de gestión del ejercicio 2012**

---

**EJERCICIO DERECHOS POLITICOS**

De conformidad con la política de ejercicio de los derechos de voto adoptada por BBVA Patrimonios, S.A., S.G.I.I.C., esta entidad ha ejercido, en representación de las S.I.C.A.V.s que gestiona, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2012, de sociedades españolas en las que la posición global de las S.I.C.A.V.s gestionadas por esta entidad gestora fuera mayor o igual al 1 por 100 de su capital social y tuviera una antigüedad superior a doce meses. Asimismo, se ha ejercido el derecho de asistencia y voto en aquellos supuestos en los que estaba previsto el pago de una prima por asistencia a la Junta General y cuando, no dándose las circunstancias anteriores, se ha estimado procedente a juicio de la Sociedad Gestora. Durante el ejercicio 2012, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas o inocuas para los intereses de los accionistas de las S.I.C.A.V.s representadas y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de la Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las Juntas a las que se ha asistido a nombre 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 2012 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

**ACCIONES PROPIAS**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2012, 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 2012.



**ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2012 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

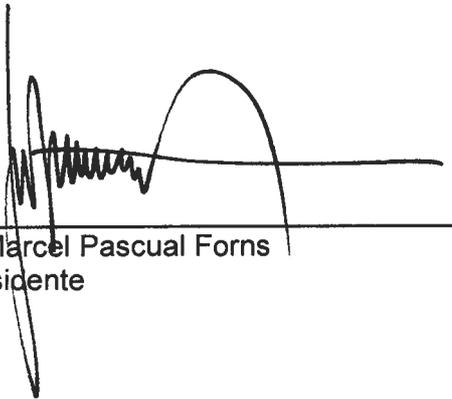
**1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión**

---

Reunidos los Administradores de 1948 Inversions, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 15 de marzo de 2013, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2012, los cuales vienen constituidos por el documento anexo que precede a este escrito y que se compone de 35 páginas, incluyendo ésta, numeradas correlativamente de la 1 a la 35, ambas inclusive.

**FIRMANTES**



---

D. Marcel Pascual Forns  
Presidente



---

D.ª Paloma Benito Cano  
Consejero



---

D. Leopoldo Ybarra Sainz de la Maza  
Secretario Consejero