

Gahervi, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2012

Informe de gestión

Ejercicio 2012

(Junto con el Informe de Auditoría)



KPMG Auditores S.L.
Edificio Torre Europa
Paseo de la Castellana, 95
28046 Madrid

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

A los Accionistas de
Gahervi, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Gahervi, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (la Sociedad) que comprenden el balance 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(a) 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 Gahervi, Sociedad de Inversión de Capital Variable, 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 Gahervi, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., 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.

KPMG Auditores, S.L.

Javier Muñoz Neira

19 de marzo de 2013

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
KPMG AUDITORES, S.L.

Año 2013 N° 01/13/05351
IMPORTE COLEGIAL: 96,00 EUR

Este informe está sujeto a la tasa
aplicable establecida en la
Ley 44/2002 de 22 de noviembre.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances de Situación

31 de diciembre de 2012 y 2011

(Expresados en euros con dos decimales)

	2012	2011
Activo corriente		
Deudores (nota 5)	66.716,02	28.056,54
Cartera de inversiones financieras (nota 6)		
Cartera interior		
Valores representativos de deuda	2.047.173,07	1.675.233,85
Instrumentos de patrimonio	216.427,16	229.130,87
Instituciones de Inversión Colectiva	156.801,61	159.759,75
	2.420.401,84	2.064.124,47
Cartera exterior		
Valores representativos de deuda	1.394.128,88	1.538.930,42
Instrumentos de patrimonio	947.480,15	1.226.441,74
Instituciones de Inversión Colectiva	1.150.284,92	741.385,02
	3.491.893,95	3.506.757,18
Intereses de la cartera de inversión	70.209,05	52.274,99
Total cartera de inversiones financieras	5.982.504,84	5.623.156,64
Tesorería (nota 7)	27.638,26	46.808,11
Total activo corriente	6.076.859,12	5.698.021,29
Total activo	6.076.859,12	5.698.021,29
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas (nota 8)		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas		
Capital	6.498.520,00	6.498.520,00
Prima de emisión	(424.660,25)	(424.639,35)
Reservas	81.336,54	81.336,54
(Acciones propias)	(4.210,19)	(4.157,26)
Resultados de ejercicios anteriores	(461.791,24)	(143.407,07)
Resultado del ejercicio	377.412,45	(318.384,17)
	6.066.607,31	5.689.268,69
Pasivo corriente		
Acreedores (nota 9)	7.858,39	6.431,62
Periodificaciones	2.393,42	2.320,98
	10.251,81	8.752,60
Total patrimonio y pasivo	6.076.859,12	5.698.021,29
Cuentas de compromiso (nota 10)		
Compromisos por operaciones largas de derivados	1.084.548,35	154.069,34
Compromisos por operaciones cortas de derivados	658.270,00	92.320,00
Total cuentas de compromiso	1.742.818,35	246.389,34
Otras cuentas de orden		
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV) (nota 8)	17.551.480,00	17.551.480,00
Pérdidas fiscales a compensar	317.933,82	18.745,85
Otros	15.285,17	2.369,69
Total otras cuentas de orden	17.884.698,99	17.572.595,54
Total cuentas de orden	19.627.517,34	17.818.984,88

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2012.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados en
31 de diciembre de 2012 y 2011

(Expresadas en euros con dos decimales)

	2012	2011
Comisiones retrocedidas a la IIC (nota 5)	6.666,15	7.824,72
Otros gastos de explotación		
Comisión de gestión (nota 9)	(26.633,56)	(26.464,75)
Comisión depositario (nota 9)	(5.918,54)	(5.881,04)
Otros	(10.271,08)	(11.092,61)
	(42.823,18)	(43.438,40)
Resultado de explotación	(36.157,03)	(35.613,68)
Ingresos financieros	172.810,66	216.556,75
Gastos financieros	(5,02)	(954,09)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
Por operaciones de la cartera interior	(219,97)	(28.133,49)
Por operaciones de la cartera exterior	327.281,11	(315.812,55)
	327.061,14	(343.946,04)
Diferencias de cambio	-	0,01
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
Resultados por operaciones de la cartera interior	14,43	(89,33)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(4.510,69)	(7.253,26)
Resultados por operaciones con derivados	(81.143,76)	(147.084,53)
	(85.640,02)	(154.427,12)
Resultado financiero	414.226,76	(282.770,49)
Resultado antes de impuestos	378.069,73	(318.384,17)
Impuesto sobre beneficios (nota 11)	(657,28)	-
Resultado del ejercicio	377.412,45	(318.384,17)

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2012.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012

	<u>2012</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>377.412,45</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>377.412,45</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012

	<u>Capital</u>	<u>Prima de emisión</u>	<u>Reservas</u>	<u>Acciones propias</u>	<u>Resultados de ejercicios anteriores</u>	<u>Resultado del ejercicio</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2011	6.498.520,00	(424.639,35)	81.336,54	(4.157,26)	(143.407,07)	(318.384,17)	5.689.268,69
Ajustes por cambios de criterio 2011 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2011 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2012	6.498.520,00	(424.639,35)	81.336,54	(4.157,26)	(143.407,07)	(318.384,17)	5.689.268,69
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	377.412,45	377.412,45
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	(20,90)	-	(52,93)	-	-	(73,83)
Aplicación de la pérdida del ejercicio	-	-	-	-	(318.384,17)	318.384,17	-
Saldo al 31 de diciembre de 2012	<u><u>6.498.520,00</u></u>	<u><u>(424.660,25)</u></u>	<u><u>81.336,54</u></u>	<u><u>(4.210,19)</u></u>	<u><u>(461.791,24)</u></u>	<u><u>377.412,45</u></u>	<u><u>6.066.607,31</u></u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2012.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2011

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2011

	<u>2011</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>(318.384,17)</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>(318.384,17)</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2011

	<u>Capital</u>	<u>Prima de emisión</u>	<u>Reservas</u>	<u>Acciones propias</u>	<u>Resultados de ejercicios anteriores</u>	<u>Resultado del ejercicio</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2010	6.498.520,00	(424.618,57)	81.336,54	(3.990,18)	(122.376,98)	(21.030,09)	6.007.840,72
Ajustes por cambios de criterio 2010 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2010 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2011	6.498.520,00	(424.618,57)	81.336,54	(3.990,18)	(122.376,98)	(21.030,09)	6.007.840,72
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(318.384,17)	(318.384,17)
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	(20,78)	-	(167,08)	-	-	(187,86)
Aplicación de la pérdida del ejercicio	-	-	-	-	(21.030,09)	21.030,09	-
Saldo al 31 de diciembre de 2011	<u>6.498.520,00</u>	<u>(424.639,35)</u>	<u>81.336,54</u>	<u>(4.157,26)</u>	<u>(143.407,07)</u>	<u>(318.384,17)</u>	<u>5.689.268,69</u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2012.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2012

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Gahervi, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó en España el 29 de septiembre de 2000, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de Gahervi, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación por la actual con fecha 5 de febrero de 2004, de acuerdo a lo establecido en la Disposición Adicional Tercera de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

Su domicilio social se encuentra en Padilla, 17, en Madrid.

La Sociedad no presenta cuentas anuales consolidadas por no concurrir en las circunstancias del artículo 42 del Código de Comercio.

La Sociedad se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre que entró en vigor con fecha 5 de febrero de 2004, modificada parcialmente por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, así como por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley que regula las instituciones de inversión colectiva y por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los cuáles, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva. Esta normativa regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un capital mínimo de 2.400.000 euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 3% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 48 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre y modificaciones posteriores y por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio donde se establecen y desarrollan determinados límites para la utilización de estos instrumentos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) está facultada para modificar los límites establecidos en la mencionada Orden, siempre que concurran circunstancias de mercado que lo aconsejen.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones y de endeudamiento.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir, en el último día natural del mes siguiente al de referencia, los estados financieros relativos a la evolución de sus actividades en el mes anterior, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad fue inscrita con el número 1.738 en el Registro Administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, 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, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Los valores se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A., siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad. La Sociedad Gestora y el depositario pertenecen al mismo grupo económico, de acuerdo con las circunstancias contenidas en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad al 31 de diciembre de 2012.

Como requiere la normativa contable, 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, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2012, las correspondientes al ejercicio anterior que fueron aprobadas en Junta General de Accionistas el 11 de junio de 2012.

Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad de la Sociedad de acuerdo con las normas de clasificación y presentación establecidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores estiman que las cuentas anuales de 2012 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros con dos decimales, que es la moneda funcional y de presentación de la Sociedad.

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el ejercicio 2012 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por la Sociedad.

(3) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución de los beneficios de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2012, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es como sigue:

	Euros
<u>Bases de reparto</u>	
Beneficios del ejercicio	<u>377.412,45</u>
<u>Distribución</u>	
Resultados negativos de ejercicios anteriores	<u>377.412,45</u>

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Estas cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y en otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.
- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que nazca el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

(b) Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

Las inversiones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio de contado de la fecha de transacción.

Con carácter general, las instituciones de inversión colectiva dan de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expira o se haya cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Asimismo se da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido.

Se presentan y valoran, atendiendo a su clasificación, según los siguientes criterios:

- Partidas a cobrar
 - Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.
 - La valoración posterior de los activos financieros considerados como partidas a cobrar se efectúa 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 pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
 - 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.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias
 - Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.
 - En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o «cupón corrido», se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras «Intereses de la cartera de inversión» del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
 - El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.
 - La valoración posterior de estos activos se realiza por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:
 - (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán 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. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en las Normas 6ª, 7ª y 8ª de la Circular 4/97, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- (5) Depósitos en entidades de crédito de acuerdo a las letras e) y j).6.º del artículo 48.1 del Reglamento de IIC y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (6) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con la letra j) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC, se puede utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

- (7) Instrumentos financieros derivados: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Débitos y partidas a pagar

Los pasivos financieros en esta categoría, se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza 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 pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

A pesar de que la cartera de inversiones financieras está íntegramente contabilizada en el activo corriente, pueden existir inversiones que se mantengan por un periodo superior a un año.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(c) Contabilización de instrumentos de patrimonio atribuidos a accionistas

Las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión se contabilizan como instrumentos de patrimonio en la cuenta «Capital», del epígrafe «Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas» del balance.

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

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones se carga o se abona, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas, sin que en ningún caso se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Respecto a la puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran en la cuenta «Prima de emisión» del patrimonio.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias. El efecto impositivo correspondiente a estos gastos minora o aumenta los pasivos o activos por impuesto corriente, respectivamente.

(d) Compra-venta de valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa. En estos últimos casos, el periodo de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se trata de acuerdo con lo dispuesto en apartado e) posterior.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan en la cuenta «Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones» del epígrafe «Deudores» del balance. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes.

(e) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El valor razonable de los valores aportados en garantía por la institución de inversión colectiva se registra en cuentas de orden (“Valores aportados como garantía”).

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda. En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta “Resultado por operaciones con derivados”.

(f) Opciones y warrants

Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. Los fondos y los valores depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El coste de las opciones compradas es reflejado en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del activo del balance, en la fecha de contratación de la operación. Las obligaciones resultantes de las opciones emitidas se reflejan en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del pasivo del balance, en la fecha de contratación de la operación, por el importe de las primas recibidas.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción fuera ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, determinado de acuerdo con las reglas anteriores. Se excluirán de esta regla las operaciones que se liquiden por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no podrá superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

(g) Permutas financieras

Las operaciones de permutas financieras se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior, del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

(h) Adquisición y cesión temporal de activos

La adquisición temporal de activos o adquisición con pacto de retrocesión, se contabiliza por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance, cualquiera que sean los instrumentos subyacentes. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan en la adquisición temporal de activos de acuerdo con lo dispuesto en el apartado (b) punto (5) anterior se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe «Variación del valor razonable en instrumentos financieros». En caso de cesión en firme del activo adquirido temporalmente, se estará a lo dispuesto en el apartado (b) anterior sobre registro y valoración de pasivos financieros.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(i) Operaciones estructuradas

Los instrumentos financieros híbridos se descomponen en cada uno de sus componentes, aplicándose a los mismos sus correspondientes normas contables específicas. Cuando esta descomposición no sea posible, el instrumento financiero híbrido se trata íntegramente como un instrumento derivado. Para el resto de las operaciones estructuradas, los valores, instrumentos u operaciones que resulten de la combinación de dos o más instrumentos derivados, se descomponen en sus componentes a efectos de su contabilización.

(j) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase nota 4 (b)).
- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe “Diferencias de cambio”.

(k) Valor teórico de las acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente dividiendo el patrimonio de la Sociedad determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

(l) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance de situación.

Asimismo y a efectos de calcular el valor liquidativo de cada participación se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre Sociedades.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(5) Deudores

Un detalle de este capítulo al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es como sigue:

	Euros	
	2012	2011
Hacienda Pública, deudora		
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 11)	11.506,25	19.007,55
Otros	152,85	23,70
Otros deudores	1.778,92	2.101,29
Depósitos en garantía en mercados organizados y en OTC	53.278,00	6.924,00
	<u>66.716,02</u>	<u>28.056,54</u>

Durante los ejercicios 2012 y 2011, la Sociedad ha registrado en el epígrafe 'Comisiones retrocedidas a la IIC' de la cuenta de pérdidas y ganancias unos importes de 6.666,15 y 7.824,72 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad. A 31 de diciembre de 2012, el saldo deudor pendiente de cobro por este concepto se encuentra registrado en el epígrafe de Otros Deudores.

Durante los ejercicios 2012 y 2011, la Sociedad ha percibido unos importes de 6.714,50 y 7.045,19 euros, respectivamente, correspondientes al ejercicio y a saldos pendientes del ejercicio anterior por la devolución de las comisiones de gestión de 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.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2012 y 2011.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es inferior al año.

(6) Cartera de Inversiones Financieras

Un detalle de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se incluye en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

El valor razonable de los activos financieros se determina tomando como referencia los precios de cotización de mercado.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(a) Vencimiento de los activos financieros

La clasificación de los activos financieros en base a su vencimiento es como sigue:

• A 31 de diciembre de 2012

	Euros						
	2013	2014	2015	2016	2017	Años posteriores	Total
Valores representativos de deuda	1.282.715,63	459.534,98	300.315,15	867.583,87	113.528,40	417.623,92	3.441.301,95

• A 31 de diciembre de 2011

		Euros						
		2012	2013	2014	2015	2016	Años posteriores	Total
Valores representativos de deuda		796.803,29	1.322.667,85	350.845,30	97.837,89	478.933,61	167.076,33	3.214.164,27

El vencimiento de los derivados se encuentra detallado en la nota 10.

(b) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros monetarios denominados en moneda extranjera es como sigue:

• A 31 de diciembre de 2012

		Euros		
		Dólar estadounidense	Franco suizo	Libra esterlina
Instrumentos de patrimonio		-	95.291,71	111.727,05
Instituciones de Inversión Colectiva		<u>288.184,67</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total		<u>288.184,67</u>	<u>95.291,71</u>	<u>111.727,05</u>

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

• A 31 de diciembre de 2011

		Euros	
	Dólar estadounidense	Franco suizo	Libra esterlina
Instrumentos de patrimonio	251.056,88	45.886,52	156.938,57
Instituciones de Inversión Colectiva	301.333,02	-	-
Total	552.389,90	45.886,52	156.938,57

La divisa de los derivados se encuentra detallada en la nota 10.

El importe de las posiciones de valores al 31 de diciembre de 2012 con Partes Vinculadas, asciende a 340.002,74 euros (599.448,47 euros al 31 de diciembre de 2011).

Durante el ejercicio 2012 la Sociedad realizó compras y ventas de valores a la Entidad Depositaria por importe de 10.140.090,33 y 10.399.519,63 euros, respectivamente (14.464.671,50 y 13.065.189,66 euros respectivamente, durante el ejercicio 2011).

Durante el ejercicio 2012, la Sociedad ha adquirido valores o instrumentos emitidos o avalados por alguna de las personas definidas como partes vinculadas según el artículo 67 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o en cuya emisión alguna de dichas personas actúe como colocador, asegurador, director o asesor, por importe de 603.973,77 euros. Durante el ejercicio 2011, no se realizaron este tipo de transacciones.

Durante los ejercicios 2012 y 2011, la Sociedad no ha realizado con Partes Vinculadas operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

(7) Tesorería

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es como sigue:

	Euros	
	2012	2011
Cuentas en depositario	27.638,26	46.808,11

Los saldos en cuentas en el depositario y en otras cuentas de tesorería incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente, y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

Durante el ejercicio 2012 se han devengado gastos e ingresos financieros con el Depositario por importe de 5,01 y 3.483,09 euros, respectivamente (807,37 y 1.592,26 euros, respectivamente, durante el ejercicio 2011).

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2012 y 2011.

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es inferior al año.

(8) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto para los ejercicios 2012 y 2011 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

(a) Capital

Al 31 de diciembre de 2012 el capital de la Sociedad está representado por 649.852 acciones ordinarias de 10,00 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y se liquidan en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital social mínimo y máximo es de 2.405.000,00 euros y 24.050.000,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias de 10,00 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

El capital nominal no suscrito ni en circulación asciende al 31 de diciembre de 2012 y 2011 a 17.551.480,00 euros.

La composición del accionariado del capital en circulación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2012 es la siguiente:

	Euros	Porcentaje de participación
1 persona física	2.517.640,00	38,77%
1 persona física	2.318.000,00	35,69%
Grupo Pavigest 1100 S.L.	1.650.000,00	25,41%
Resto de accionistas	8.800,00	0,14%
	<u>6.494.440,00</u>	<u>100,00%</u>

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

La composición del accionariado del capital en circulación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2011 es la siguiente:

	Euros	Porcentaje de participación
1 persona física	2.517.640,00	38,77%
1 persona física	2.318.000,00	35,69%
Grupo Pavigest 1100 S.L.	1.650.000,00	25,41%
Resto de accionistas	8.850,00	0,14%
	<u>6.494.490,00</u>	<u>100,00%</u>

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el cálculo del valor liquidativo de la acción se calcula de la siguiente manera:

	Euros	
	2012	2011
Patrimonio de la Sociedad	6.066.607,31	5.689.268,69
Número de acciones en circulación	649.444	649.449
Valor liquidativo	<u>9,34</u>	<u>8,76</u>
Número de accionistas	<u>103</u>	<u>103</u>

(b) Acciones propias

Las acciones propias se valoran por el valor razonable de la contraprestación entregada.

El movimiento de este epígrafe del balance de situación durante el ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2012 y 2011 es como sigue:

	Número de acciones	Euros
Saldo al 1 de enero de 2011	388	3.990,18
Compras	20	218,60
Ventas	(5)	(51,52)
Saldo a 31 de diciembre de 2011	<u>403</u>	<u>4.157,26</u>
Compras	10	104,52
Ventas	(5)	(51,59)
Saldo al 31 de diciembre de 2012	<u>408</u>	<u>4.210,19</u>

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(c) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo ciertas condiciones se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

(d) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición.

(e) Prima de emisión

Recoge las diferencias positivas o negativas entre el precio de 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.

Al 31 de diciembre de 2012 las diferencias negativas netas ascienden a 424.660,25 euros (424.639,35 euros de diferencias negativas netas al 31 de diciembre de 2011).

(9) Acreedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es como sigue:

	Euros	
	2012	2011
Hacienda pública acreedora		
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 11)	657,29	-
Otros	-	1,38
Otros acreedores		
Saldo pendiente de liquidar por compra de valores	-	-
Comisiones	6.794,79	6.373,25
Otros	120,31	56,99
Otros	286,00	-
	<u>7.858,39</u>	<u>6.431,62</u>

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Un detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre de 2012 y 2011 y del importe devengado por éstas durante el ejercicio, es como sigue:

Euros				
	2012		2011	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	6.794,79	26.633,56	6.373,25	26.464,75
Custodia	-	5.918,54	-	5.881,04
	<u>6.794,79</u>	<u>32.552,10</u>	<u>6.373,25</u>	<u>32.345,79</u>

Como se señala en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a BBVA PATRIMONIOS GESTORA, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Por este servicio la Sociedad paga una comisión de gestión fija anual sobre el valor patrimonial de la Sociedad, calculada diariamente.

Igualmente, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depósito fija anual pagadera a Banco Depositario BBVA, S.A., calculada sobre el patrimonio de la Sociedad.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2012 y 2011.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es inferior al año.

(10) Cuentas de Compromiso

El detalle al 31 de diciembre de 2012 y 2011 de este epígrafe de las operaciones contratadas es como sigue:

- A 31 de diciembre de 2012

						Euros		Subyacente comprometido
Posición neta	Mercado	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento		Nominal comprometido	Beneficio	
Futuros vendidos	Corta	Organizado	EUR	19	15/03/2013	496.850,00	5.520,00	DJ Eurostoxx
Futuros vendidos	Corta	Organizado	EUR	2	18/01/2013	161.420,00	2.000,00	Ibex 35
						<u>658.270,00</u>	<u>7.520,00</u>	

Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad tiene invertido participaciones en I.I.C.'s, de acuerdo con la Circular 6/2010 de la CNMV, por importe de 1.084.548,35 euros.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

• A 31 de diciembre de 2011

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	(Pérdidas)	
Futuros vendidos	Corta	Organizado	EUR	4	16/03/2012	92.320,00	(3.720,00)	DJ Eurostoxx

Al 31 de diciembre de 2011, la Sociedad tiene invertido participaciones en I.I.C.'s, de acuerdo con la Circular 6/2010 de la CNMV, por importe de 154.069,34 euros.

(11) Situación Fiscal

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable del ejercicio 2012 y el resultado fiscal que la Sociedad espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

	Euros
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	378.069,73
Diferencias permanentes	5.592,74
Compensación de bases negativas de ejercicios anteriores	(317.933,82)
Base imponible fiscal y base contable del impuesto	65.728,65
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	657,29
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	(11.506,25)
Impuesto sobre Sociedades a recuperar	(10.848,96)

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación presentados desde el 1 de enero de 2009. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección de la Sociedad, surjan pasivos adicionales de importancia.

(Continúa)

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(12) Política y Gestión de Riesgos

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

Riesgo de crédito

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

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

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

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

En lo referente a riesgo de contrapartida de operaciones OTC o estructuradas, se debe de cumplir con lo descrito en la Memoria de Medios en lo que se refiere a rating mínimo de la contrapartida. El consumo de la posición se mide mediante la metodología Add-On (mide el riesgo de contraparte).

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez representa la pérdida potencial por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales, para hacer frente a obligaciones o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Actualmente se comprueba el cumplimiento de los coeficientes de liquidez requeridos. Asimismo, se realiza una gestión con el fin de cumplir con las necesidades que pudiera tener las IIC.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Riesgo de mercado

La inversión en renta variable conlleva que la rentabilidad de las IIC se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Debido a situaciones de los mercados financieros, las inversiones de renta variable pueden ser causa principal de variaciones tanto positivas como negativas, mayores de lo esperado.

La inversión en renta fija está sometida al movimiento de tipos de interés y en ciertos períodos también puede experimentar variaciones negativas. En este sentido, la sensibilidad al movimiento de tipos viene determinada por la duración modificada de la cartera.

La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Los instrumentos derivados comportan, asimismo, riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente. El apalancamiento implica mayor variabilidad del rendimiento, tanto positivo como negativo, frente a movimientos del mercado, o más específicamente, frente a movimientos del precio del subyacente (título o índice al que está ligado el instrumento derivado).

Los activos no negociados presentan habitualmente características diferentes a las asociadas a los activos de riesgo tradicionales, como lo son negociarse en mercados de liquidez limitada y menos eficientes, que influirá en su precio de realización en caso de que se decida su venta, y valorarse mediante metodologías complejas, lo cual implica riesgos de valoración, tanto debido al propio modelo de valoración como de los datos que se requieren para la misma, en ausencia de precios contrastables en mercado.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por las IIC se encuentran descritos en el folleto.

Riesgo de carácter operativo

Entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:

- Riesgo de incumplimiento normativo: es el riesgo que nace de la violación o incumplimiento de leyes, reglas, regulaciones, políticas internas, procedimientos y códigos de conducta.
- Riesgo operacional: definido como aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

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

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

(13) Información Relativa al Consejo de Administración

Durante 2012 y 2011, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2012 y 2011, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Las participaciones de los Administradores de la Sociedad en las empresas cuyo objeto social es idéntico, análogo o complementario al desarrollado por la Sociedad, así como los cargos, funciones y actividades desempeñados y/o realizados en las mismas se detallan en el Anexo II adjunto que forma parte integrante de esta nota de la memoria.

A 31 de diciembre de 2012, el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por 2 hombres y 1 mujer (2 hombres y 1 mujer a 31 de diciembre de 2011).

(14) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2012 y 2011.

(15) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas de la Sociedad es KPMG Auditores, S.L. Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012 ha ascendido a 1.832,67 euros (1.789,72 euros en 2011), con independencia del momento de su facturación.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- (16) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Proveedores. Disposición Adicional Tercera. “Deber de Información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Durante los ejercicios 2012 y 2011, todos los pagos a proveedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo aplazamientos que a 31 de diciembre de 2012 y 2011 sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2012

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	2.028.434,69	2.047.173,07	35.941,50	18.738,38
Instrumentos de patrimonio	309.405,40	216.427,16	-	(92.978,24)
Instituciones de Inversión Colectiva	156.212,93	156.801,61	-	588,68
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	1.397.033,49	1.394.128,88	34.267,55	(2.904,61)
Instrumentos de patrimonio	1.220.951,45	947.480,15	-	(273.471,30)
Instituciones de Inversión Colectiva	1.099.724,40	1.150.284,92	-	50.560,52
Total	<u>6.211.762,36</u>	<u>5.912.295,79</u>	<u>70.209,05</u>	<u>(299.466,57)</u>

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2011

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	1.671.909,87	1.675.233,85	15.044,74	3.323,98
Instrumentos de patrimonio	309.425,88	229.130,87	-	(80.295,01)
Instituciones de Inversión Colectiva	156.221,38	159.759,75	-	3.538,37
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	1.735.324,24	1.538.930,42	37.230,25	(196.393,82)
Instrumentos de patrimonio	1.465.439,83	1.226.441,74	-	(238.998,09)
Instituciones de Inversión Colectiva	781.433,14	741.385,02	-	(40.048,12)
Total	<u>6.119.754,34</u>	<u>5.570.881,65</u>	<u>52.274,99</u>	<u>(548.872,69)</u>

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Detalle de participaciones y cargos según el art. 229
de la Ley de Sociedades de Capital

Titular	Sociedad Participada	% Participación	Funciones
Paloma Benito Cano	1948 Inversions, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Abduit 2002, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Aladino de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Almed de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Amarvi de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Carbar 2002, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Corona Australis Investment, SICAV, S.A.	-	Vocal
	D&F Roalba, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Euroduero 2002, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Fagisaq-1, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Ferrari 7 Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Globalfinanzas, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Gran Canaria Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Innova Valencia Capital, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Jupasa Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Macrison de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Mereu de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Moro 2, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Plencia de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Quorum 98, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Rio Perla Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Tallola, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Termia Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Thalassa de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Urbel 2000 de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Vifag 2002, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario

GAHERVI,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión

Ejercicio 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.

EVOLUCIÓN 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.

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
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES GENERALES)						
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
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES SECTORIALES)						
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
TIPOS DE INTERES						
... A 3 MESES						
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
JAPÓN	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
... A 10 AÑOS						
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
JAPÓN	0,60	0,60	0,66	0,74	0,76	0,77
DIVISAS						
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
MATERIAS PRIMAS						
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.

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 despalancándose 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.

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 sicavs 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 sicavs 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 Sicavs representadas y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de esta 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 esta Sociedad.

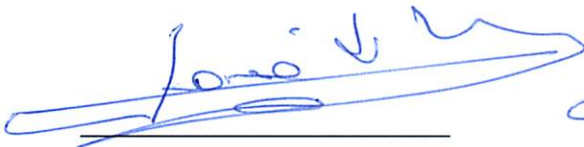
DILIGENCIA DE FIRMA

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de GAHERVI, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A., D. Juan Carlos Vila García, para hacer constar:

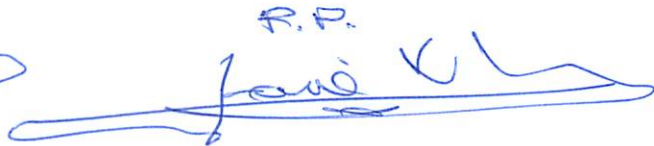
Que en la sesión del Consejo de Administración que se celebra en Madrid el 15 de marzo de 2013, en los términos legalmente establecidos, se adopta el acuerdo de formular las cuentas anuales de Gahervi, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. correspondientes al ejercicio 2012, cerradas a 31 de diciembre de dicho año, contenidas en un documento que será entregado a la Compañía Auditora y que consta de un balance de situación, una cuenta de pérdidas y ganancias, un estado de cambios en el patrimonio neto, una memoria, anexos y un informe de gestión.

Todos los señores Consejeros, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, firman la presente diligencia en prueba de conformidad con lo que antecede, de lo que doy fe.

Madrid, 15 de marzo de 2013.



D. José Luis Vila García
Presidente



D. Juan Carlos Vila García
Secretario y Vocal



Dña. Paloma Benito Cano
Vocal