

Informe de Auditoría

**PAGONI INVERSIONES, SOCIEDAD
DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2012**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Pagoni Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Pagoni Inversiones, 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 Pagoni Inversiones, 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 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.

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2013 N° 01/13/06076

COPIA GRATUITA

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

ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el nº S0530)



Héctor Martín Díaz

27 de marzo de 2013

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
Correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2012

ÍNDICE

- Balance de situación al 31 de diciembre de 2012
- Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al 31 de diciembre de 2012
- Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente 31 de diciembre de 2012
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012
- Informe de Gestión
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Balance de Situación al
31 de diciembre de 2012

ACTIVO	Euros		Nota	Euros	
	2012	2011		2012	2011
ACTIVO CORRIENTE					
Deudores	65.665,58	35.320,32	5	2.599.263,31	3.134.114,73
Cartera de inversiones financieras	2.372.972,63	3.026.647,30	6	2.599.263,31	3.134.114,73
Cartera interior	543.085,61	1.955.029,72		3.206.908,00	3.206.908,00
Valores representativos de deuda	458.728,36	1.132.120,50		(7.747,97)	-
Instrumentos de patrimonio	83.780,90	822.909,02		(711.256,40)	-
Instituciones de Inversión Colectiva	6,35	-		(0,67)	(7.744,95)
Depósitos en entidades de crédito	-	-		(65.048,32)	(74.712,04)
Derivados	572,00	-		175.408,67	9.663,72
Otros	-	-		-	-
Cartera exterior	1.823.032,62	1.052.752,61		-	-
Valores representativos de deuda	218.580,81	188.391,00		-	-
Instrumentos de patrimonio	846.586,19	862.060,86		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	757.865,62	-		-	-
Depósitos en entidades de crédito	-	-		-	-
Derivados	-	2.300,75		13.400,17	9.464,60
Otros	-	-		-	-
Intereses de la cartera de inversión	6.854,60	18.864,97	6	-	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	-	-		12.498,19	9.464,60
Periodificaciones	-	-		871,47	-
Tesorería	174.025,07	81.611,71	7	30,51	-
TOTAL ACTIVO	2.612.663,48	3.143.579,33		2.612.663,48	3.143.579,33
Cuentas de orden					
Cuentas de compromiso					
Compromisos por operaciones largas de derivados	825.417,18	536.552,23	10	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	328.160,00	536.552,23		-	-
Otras cuentas de orden	497.257,18	-		-	-
Valores cedidos en préstamo	20.793.092,00	20.867.807,04	11	-	-
Valores aportados como garantía	-	-		-	-
Valores aportados como garantía	-	-		-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	20.793.092,00	20.793.092,00		-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	74.712,04		-	-
Otros	-	-		-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	21.618.509,18	21.404.359,27		2.612.663,48	3.143.579,33
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO					
PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS					
Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	-	-		-	-
Capital	-	-		-	-
Prima de emisión (Acciones propias)	-	-		-	-
Reservas	-	-		-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-		-	-
Resultado del ejercicio	-	-		-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-		-	-
PASIVO NO CORRIENTE					
Provisiones a largo plazo	-	-		-	-
Deudas a largo plazo	-	-		-	-
Pasivos por impuesto	-	-		-	-
PASIVO CORRIENTE					
Provisiones a corto plazo	-	-		-	-
Deudas a corto plazo	-	-		-	-
Acreedores	-	-		-	-
Derivados	-	-		-	-
Periodificaciones	-	-		-	-

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Cuenta de Pérdidas y Ganancias
Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

	Nota	Miles de euros	
		2012	2011
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.			-
Otros gastos de explotación		(47.809,85)	(38.902,76)
Comisión de gestión	9	(18.379,86)	(18.165,97)
Comisión depositario	9	(2.834,31)	(3.099,30)
Ingreso / gasto por compensación compartimento		-	-
Otros		(26.595,68)	(17.637,49)
Excesos de provisiones		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(47.809,85)	(38.902,76)
Ingresos financieros		57.318,06	116.584,25
Gastos financieros		(388,21)	(9.495,06)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		148.868,41	(84.107,61)
Por operaciones de la cartera interior		73.255,66	(57.388,10)
Por operaciones de la cartera exterior		75.740,21	(26.719,51)
Por operaciones con derivados		-	-
Otros		(127,46)	-
Diferencias de cambio		(17.451,57)	(5.332,93)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		36.899,07	30.917,83
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		(49.286,33)	(9.358,01)
Resultados por operaciones de la cartera exterior		85.734,39	(56.269,48)
Resultados por operaciones con derivados		451,01	96.545,32
Otros		-	-
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		225.245,76	48.566,48
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		177.435,91	9.663,72
Impuesto sobre beneficios		(1.027,24)	-
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		176.408,67	9.663,72

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Estado total de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2012

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

	Euros	
	2012	2011
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	176.408,67	9.663,72
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto		
Por valoración de instrumentos financieros	-	-
Activos Financieros disponibles para la venta	-	-
Otros ingresos/gastos	-	-
Por coberturas de flujo de efectivo	-	-
Diferencias de conversión	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-
Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes	-	-
Efecto impositivo	-	-
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto	-	-
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Por valoración de instrumentos financieros	-	-
Activos Financieros disponibles para la venta	-	-
Otros ingresos/gastos	-	-
Por coberturas de flujo de efectivo	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-
Efecto impositivo	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	176.408,67	9.663,72

**PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**

Estado total de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2012

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

	Miles de euros				
	Capital	Reservas (*)	Acciones Propias	Resultados de ejercicios anteriores	TOTAL
SALDO al 31 de diciembre de 2010	3.206.908,00	(7.744,95)	-	(18.195,02)	3.124.451,01
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	9.663,72
II. Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto. Distribución del resultado ejercicio 2010	-	-	-	(56.517,02)	-
SALDO al 31 de diciembre de 2011	3.206.908,00	(7.744,95)	-	56.517,02	3.134.114,73
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	176.408,67	176.408,67
II. Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	(3,69)	(711.256,40)	-	(711.260,09)
III. Otras variaciones del patrimonio neto. Distribución del resultado ejercicio 2011	-	-	-	(9.663,72)	9.663,72
SALDO al 31 de diciembre de 2012	3.206.908,00	(7.748,64)	(711.256,40)	176.408,67	2.599.263,31

(*) Incluye prima de emisión

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Pagoni Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable (en adelante la Sociedad) se constituyó en España el 15 de julio del 2009 por un periodo de tiempo indefinido. Tiene su domicilio social en la calle Hermosilla Nº 11 de Madrid.

La Sociedad está inscrita con el número 3.626 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La normativa básica de la Sociedad se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, modificada por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, y en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, y que sustituye a través de su derogación, al Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre. Asimismo está sujeto a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y en especial a las Circulares emitidas por la C.N.M.V. referidas a Instituciones de Inversión Colectiva.

El objeto social exclusivo de la Sociedad 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 normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- El capital social mínimo debe ser de 2.400.000 euros y el número de accionistas no podrá ser inferior a 100.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 3% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo y por la Circular 6/2010, de la C.N.M.V., sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

- Régimen especial de tributación.

Desde el 27 de febrero de 2012, la administración de la Sociedad está encomendada a BNP Paribas Fund Services España, S.L. y la representación a Pictet & Cie (Europa), S.A., Sucursal en España. Hasta dicha fecha, tanto la administración como la representación de la Sociedad estaba encomendada a BSI Spain Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.

Con fecha 23 de mayo de 2012, la C.N.M.V. ha inscrito la sustitución de RBC Dexia Investor Services España, S.A. por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España como entidad depositaria de los valores de la Sociedad.

Con fecha 19 de abril de 2011 la CNMV aprobó la revocación del acuerdo de gestión con BSI SPAIN ASSET MANAGEMENT, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. y el otorgamiento a PICTET & CIE (EUROPE), S.A., Sucursal en España como nueva gestora de la Sociedad, domiciliada en la calle Hermosilla, 11 de Madrid.

Al 31 de diciembre de 2012 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

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 del ejercicio 2012, así como la propuesta de distribución de resultados de dicho ejercicio.

Las Cuentas Anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad estiman que las cuentas del ejercicio 2012 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Las cuentas anuales del ejercicio 2011 fueron aprobadas en Junta General celebrada el 28 de junio de 2012.

b) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de los estados financieros

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 3.d).
- El valor razonable de determinados activos financieros no cotizados en mercados secundarios oficiales (Nota 3.d.).

c) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del Estado de cambios en el Patrimonio Neto, además de las cifras del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012, las correspondientes al ejercicio anterior.

Las cifras relativas al ejercicio 2011 contenidas en estas cuentas anuales se presentan, únicamente, a efectos comparativos.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros, salvo que se indique lo contrario.

d) Aplicación de resultados

El Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas de la Sociedad la distribución del resultado del ejercicio, beneficios de 176.408,67 euros, a compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores, por importe de 65.048,32 euros, y a reservas por importe de 111.360,35 euros (reserva legal 17.640,87 euros y 93.719,48 euros a reservas voluntarias).

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

a) Empresa en funcionamiento.

El Consejo de Administración de la Sociedad ha considerado que la gestión de la misma continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

No obstante, dada la naturaleza específica de la Sociedad y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor teórico de las acciones.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

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

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en la cuenta de activo "Intereses de la Cartera de Inversión" y abono simultáneo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 le sean directamente atribuibles.

Mientras 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 financieros se reconocen en el balance cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda
- Instrumentos de patrimonio
- Instituciones de Inversión colectiva
- Depósitos en Entidades de Crédito
- Instrumentos derivados

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Clasificación

Los activos financieros en los que invierte la Sociedad, se clasifican, a efectos de su valoración como "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias".

Los títulos que componen la cartera de inversiones financieras se contabilizan inicialmente de acuerdo con los siguientes criterios:

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera de la Sociedad se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, 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 excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devenguen aún cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se consideran 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 de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato 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" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- En su caso, 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 la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

- En su caso, las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio 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 este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- Valores no admitidos aun a cotización: en su caso, 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.
- Depósitos en entidades de crédito: en su caso, 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.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

- Instrumentos financieros derivados: en su caso, se valoran por su valor razonable, el valor razonable es 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 valorarán 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.

Cancelación

Los activos financieros, se dan de baja del balance de la Sociedad, cuando han expirado o se han 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, o aún no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se da de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

La Sociedad no da de baja los activos financieros en las cesiones en las que retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como:

- a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.
- b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
- c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) la Sociedad reconoce un pasivo por la contraprestación recibida.

En los casos b) y c) la Sociedad reconoce en las "Cuentas de orden" del balance el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Deterioro

La Sociedad determinará efectuará diariamente las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado y se da una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

Las pérdidas por deterioro 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.

e) Adquisición temporal de activos

En su caso, la adquisición temporal de activos es una operación que, a efectos contables, se entiende que nace el día de su desembolso y vence el día en que se resuelve el citado pacto. Se entiende que vencen a la vista las adquisiciones temporales cuya recompra debe necesariamente realizarse, pero puede exigirse opcionalmente a lo largo de un periodo de tiempo.

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. 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 diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

f) Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos se reflejan en pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobro o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado 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 "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponda.

En aquellos casos en que el contrato presenta una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultados por operaciones con derivados".

g) Opciones y Warrants

En su caso, las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas o warrants vendidos se registran en la cuenta de "Derivados" del activo/pasivo del Balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación. Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado de operaciones con derivados", o "Variación de valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

En caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso, de adquisición, sin embargo la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación de la Sociedad es el euro.

Se consideran como partidas monetarias de la Sociedad la tesorería, los valores representativos de deuda y los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros.

Se consideran como partidas no monetarias aquellas no incluidas en el apartado anterior, entre ellas los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de patrimonio.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo. Las diferencias que se producen respecto al cambio histórico se registran de la siguiente forma:

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros 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.

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

- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

i) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen en el balance de la Sociedad cuando ésta se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Sociedad se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la Sociedad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables. También se consideran pasivos financieros las solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones y los saldos acreedores por equalización de comisiones.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la Sociedad, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: 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 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.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de 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 (Ver apartado d) de esta Nota).

En el caso particular de financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atiende al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos temporalmente o aportados en garantía.

Cancelación

La Sociedad da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

j) Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el "Patrimonio atribuido a accionistas", determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (y posteriores modificaciones) y en el artículo 81 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

k) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido. El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17ª, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre, por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores 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 cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

Asimismo y a efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre beneficios.

l) Acciones propias

En su caso, la adquisición por parte de la Sociedad 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 deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas.

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 han registrado en la cuenta "Prima de emisión" del patrimonio.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se han registrado directamente contra el patrimonio como menos reservas, netos del efecto impositivo.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, 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 sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedad Anónimas. Estas operaciones por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

4. RIESGO ASOCIADO CON ACTIVOS FINANCIEROS

El riesgo inherente a las actividades de la Sociedad, es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones de la Sociedad. La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado, a disposición del público, en los registros habilitados al efecto en la CNMV.

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de los instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, no podrá superar el 10% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad. En todo caso, en aplicación de lo establecido en la Norma transitoria cuarta del citado Real Decreto, la Sociedad dispone hasta el 1 de julio de 2013 para adaptar su cartera de inversiones financieras a dicho coeficiente normativo.

- Límite general a la inversión en valores cotizados

- a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad.
- b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio.

- c) Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en derivados:

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio de la Sociedad.

La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito, con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% del patrimonio de la Sociedad.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% del patrimonio de la Sociedad.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo Grupo económico se consideran un único emisor.

- Límites a la inversión en valores no cotizados

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE, con ciertas limitaciones
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses, con ciertas limitaciones

- Coeficiente de liquidez:

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la Sociedad.

- Obligaciones frente a terceros:

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la CNMV. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la sociedad gestora.

4.1. Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

4.1.1. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los cash flows o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Al 31 de diciembre, la descomposición de los saldos con entidades de crédito y de los valores representativos de deuda en función si tiene tipo de interés fijo o variable, es la siguiente:

Activos financieros	Miles de euros	
	31/12/12	31/12/11
Con tipo de interés fijo	569.347,07	1.132.120,50
Con tipo de interés variable	107.960,10	188.391,00
Total	677.307,17	1.320.511,50

La duración modificada refleja la sensibilidad del valor de los activos a los movimientos en los tipos de interés.

La duración modificada de los valores representativos de deuda es de 1,99 al 31 de diciembre de 2012 (2,09 al 31 de diciembre de 2011).

4.1.2. Riesgo de tipo de cambio

El riesgo por tipo de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero varíe debido a cambios en los tipos de cambio. La Sociedad invierte en activos financieros y otras inversiones que están denominadas en monedas distintas de la moneda funcional establecida (euro). Por ello, el valor de los activos de la Sociedad puede ser afectado favorablemente o desfavorablemente por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Al 31 de diciembre de 2012, el valor de mercado de las inversiones denominadas en moneda distinta del euro (dólares americanos, francos suizos, coronas suecas y libras esterlinas) ascendía a 931.298,25 euros (599.966,61 euros al 31 de diciembre de 2011).

4.1.3. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

La Sociedad mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras a través de la metodología VaR (Value at Risk), que expresa la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal concreto determinado sobre la base del comportamiento histórico de un valor o cartera. El VaR de la cartera de inversiones financieras (a 1 día y para un nivel de confianza de 95%) a 31 de diciembre de 2012 es el 6,71% (2,60 % al 31 de diciembre de 2011).

4.1.4. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad de la Sociedad para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La Sociedad Gestora dispone de una política expresa de control de la liquidez global de la cartera de la Sociedad que controla la profundidad de los mercados, de manera que permite planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

**PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio. A 31 de diciembre del 2012 y 2011 la Sociedad cumple con dicho coeficiente de liquidez.

4.1.5. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad. La política de la Sociedad es que las contrapartes sean entidades de reconocida solvencia.

La Sociedad no espera incurrir en pérdidas significativas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la contraparte. Dicho riesgo adicionalmente se ve reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera de la Sociedad (concentración) y su correlación con el total de activos. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la Sociedad cumple dichos requisitos legales.

5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Miles de euros	
	2012	2011
Administraciones Públicas deudoras (Nota 12)	17.727,50	10.544,72
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	47.938,08	24.775,60
	65.665,58	35.320,32

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre, sin considerar intereses devengados, es la siguiente:

31 de diciembre de 2012	Miles de euros						
	Valores representativos de deuda	Instrumentos de patrimonio	Inversiones en I.I.C.	Depósitos en EECC.	Derivados	Otros	Total
Categorías							
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	677.307,17	930.367,09	757.871,97	-	-	-	2.365.546,23
Préstamos y partidas a cobrar	-	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	572	-	572
Total	677.307,17	930.367,09	757.871,97	-	572	-	2.366.118,23

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

31 de diciembre de 2011	Miles de euros						
	Valores representativos de deuda	Instrumentos de patrimonio	Inversiones en I.I.C.	Depósitos en EECC.	Derivados	Otros	Total
Categorías							
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	1.320.511,50	1.684.969,88	-	-	2.300,75	-	3.007.782,13
Préstamos y partidas a cobrar	-	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-
Total	1.320.511,50	1.684.969,88	-	-	2.300,75	-	3.007.782,13

Al 31 de diciembre de 2012, los valores de la Sociedad son custodiados por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones. A 31 de diciembre de 2011, los valores de la Sociedad eran custodiados por RBC Dexia Investor Services España, S.A. (que era la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

6.1. Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias mantenidos para negociar

a) Valores representativos de deuda

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el detalle de los valores representativos de deuda es el siguiente:

	Miles de euros	
	2012	2011
Cartera Interior		
Adquisición temporal de activos	200.000,00	190.000,00
Activos monetarios	-	204.812,00
Otros activos de renta fija	258.726,36	737.308,50
Cartera exterior		
Otros activos de renta fija	218.580,81	188.391,00
	<u>677.307,17</u>	<u>1.320.511,50</u>

La adquisición temporal de activos a 31 de diciembre de 2012 se compone de una operación con vencimiento el 2 de enero de 2013.

La adquisición temporal de activos a 31 de diciembre de 2011 se componía de una operación con vencimiento 2 de enero de 2012.

A 31 de diciembre de 2012 los títulos incluidos en "Otros activos de renta fija" tienen vencimiento entre 2012 y 2017.

A 31 de diciembre de 2011 los títulos incluidos en "Otros activos de renta fija" tienen vencimiento entre 2012 y 2021.

Al 31 de diciembre de 2012, todos los emisores de "Valores representativos de deuda" en cartera de la Sociedad tienen un rating superior a BBB (2011: BBB-).

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

La cartera de "Otros activos de renta fija", en el caso de inexistencia de cotización representativa, ha sido valorada mediante descuento de flujos utilizando la curva implícita de mercado y aplicando precios obtenidos de proveedores de servicios de información que construyen sus precios sobre la base de precios comunicados por contribuidores (Bloomberg).

La tasa media de rentabilidad de los valores de renta fija y de las adquisiciones temporales de activos en cartera al 31 de diciembre de 2012 está entre el 0,86% y el 5,25% (entre el 0,25% y el 5,50% al 31 de diciembre de 2011).

Al 31 de diciembre de 2012 los intereses devengados no vencidos de la cartera de valores representativos de deuda de la Sociedad ascienden a 6.854,60 euros (18.864,97 miles de euros al 31 de diciembre de 2011).

b) Instrumentos de patrimonio e Instituciones de Inversión Colectiva

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el detalle de los instrumentos de patrimonio, en función del sector de actividad del emisor es el siguiente:

	Miles de euros	
	2012	2011
Cartera Interior		
Bancos	83.787,25	822.909,02
Empresas no financieras	43.822,40	468.385,59
Instituciones de Inversión Colectiva	39.958,50	354.523,43
	6,35	
Cartera Exterior	1.604.451,81	862.060,86
Instituciones de Inversión Colectiva	757.865,62	-
Otras Instituciones Financieras	31.157,93	75.219,79
Empresas no financieras	815.428,26	786.841,07
	<u>1.688.239,06</u>	<u>1.684.969,88</u>

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 todos los Instrumentos de patrimonio en cartera son valores cotizados en mercados oficiales.

Al 31 de diciembre, el detalle de la cartera exterior (Instrumentos de patrimonio e Instituciones de Inversión Colectiva) clasificada en función de la divisa en la que está denominada es el siguiente:

	Miles de euros	
	2012	2011
Libra Esterlina	83.360,24	38.157,41
Franco Suizo	129.055,36	139.256,57
Corona Sueca	31.157,93	
Euro	673.153,56	262.094,25
Dólar Estadounidense	687.724,72	422.552,63
	<u>1.604.451,81</u>	<u>862.060,86</u>

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

7. TESORERÍA

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

	Miles de euros	
	2012	2011
Cuenta en Depositario	174.025,07	81.611,71
	<u>174.025,07</u>	<u>81.611,71</u>

Los saldos en cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición la Sociedad.

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" a 31 de diciembre de 2012 y 2011 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2012	2011
Capital	3.206.908,00	3.206.908,00
Prima de emisión	-	-
Reservas (Acciones propias)	(7.748,64)	(7.744,95)
Resultado de ejercicios anteriores	(711.256,40)	-
Resultado del ejercicio	(65.048,32)	(74.712,04)
	176.408,67	9.663,72
	<u>2.599.263,31</u>	<u>3.134.114,73</u>

a) Capital

El capital inicial está representado por 2.400.000 acciones ordinarias nominativas de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Desde el 29 de septiembre de 2009 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, con la correspondiente exclusión de negociación de sus acciones de la Bolsa de Madrid y su baja en los registros correspondientes.

El capital estatutario máximo se establece en 24.000.000 euros representado por 24.000.000 acciones nominativas de 1 euro nominal cada una.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 20.793.092 y 20.793.095 euros respectivamente (Nota 11).

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente hubiese 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.

Al 31 de diciembre de 2012, el valor teórico de cada acción ascendía a 1,05 euros (0,98 a 31 de diciembre de 2011) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que ascendía a 2.486.937 acciones (3.206.908 acciones a 31 de diciembre de 2011).

Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad mantenía 719.971 acciones propias en cartera (0 acciones a 31 de diciembre de 2011).

El número de accionistas al 31 de diciembre de 2012 es de 128 (99 a 31 de diciembre de 2011), entre los cuales existe 1 accionista persona física con una participación individual significativa, superior al 20% del capital en circulación de la Sociedad. Dicha participación significativa ha sido debidamente comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

b) Reservas

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que alcance, al menos, el 20% del capital social, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

La reserva voluntaria no tiene restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

Al 31 de diciembre de 2012 la reserva legal ascendía a 0 euros (2011: 0 euros)

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

9. ACREEDORES

El detalle de este capítulo del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Miles de euros	
	2012	2011
Comisiones a pagar	4.739,77	5.374,43
Hacienda pública acreedora por impuesto sobre sociedades (Nota 12)	1.027,24	-
Otros acreedores	6.731,18	4.090,17
	12.498,19	9.464,60

a) Comisiones a pagar

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

	Miles de euros			
	2012		2011	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	4.520,28	18.379,86	4.606,73	18.165,97
Custodia	219,49	2.834,31	767,70	3.099,30
	4.739,77	21.214,17	5.374,43	21.265,27

Como se señala en la Nota 1, la gestión de la Sociedad está encomendada a PICTET & CIE (EUROPE), S.A., Sucursal en España (hasta el 19 de abril de 2011 era BSI SPAIN ASSET MANAGEMENT, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.). Por este servicio la Sociedad paga una comisión anual de gestión del 0,70% sobre el valor patrimonial de la Sociedad, calculada diariamente (0,70% hasta el 19 de abril de 2011). Este porcentaje no supera el tipo máximo que se indica en el artículo 5 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, en el que se fija el 2,25% cuando el cálculo se efectúa sobre el valor del patrimonio.

Igualmente, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaría del 0,10% anual, calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. El citado Real Decreto establece como tipo máximo aplicable el 0,20% anual.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de 2012 y 2011 de las operaciones de derivados es como sigue:

31 de diciembre de 2012				Miles de euros	
Derivados	Número de contratos	Mercado	Vencimiento	Valor Razonable	Nominal comprometido
Futuro s/IBEX Enero 2013	4	Meff	18/1/2013	322.840,00	328.160,00
<u>Total operaciones largas</u>				<u>322.840,00</u>	<u>328.160,00</u>
31 de diciembre de 2012				Miles de euros	
Derivados	Número de contratos	Mercado	Vencimiento	Valor Razonable	Nominal comprometido
Euro Fx Currency Mar 13	4	Chicago Mercantil Exchange	18/03/2013	500.451,12	497.257,18
<u>Total operaciones cortas</u>				<u>500.451,12</u>	<u>497.257,18</u>
31 de diciembre de 2011				Miles de euros	
Derivados	Número de contratos	Mercado	Vencimiento	Valor Razonable	Nominal comprometido
Futuro Euro Dólar marzo 12	2	Meff	19/03/12	250.135,02	250.135,02
Futuro Euro Franco Suizo marzo 12	1	Meff	19/03/12	124.857,21	124.857,21
Futuro Eurostoxx marzo 12	7	Meff	16/03/12	161.560,00	161.560,00
<u>Total operaciones largas</u>				<u>536.552,23</u>	<u>536.552,23</u>

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2012 y 2011 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

11. OTRAS CUENTAS DE ORDEN

El detalle al 31 de diciembre es como sigue:

	Miles de euros	
	2012	2011
Capital nominal no suscrito ni en circulación (Nota 8)	20.793.092,00	20.793.095,00
Pérdidas fiscales a compensar (Nota 12)	-	74.712,04
	<u>20.793.092,00</u>	<u>20.867.807,04</u>

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

12. SITUACIÓN FISCAL

El detalle de los saldos mantenidos con Administraciones Públicas al 31 de diciembre de los de 2012 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2012	2011
Corrientes		
Administraciones públicas deudoras (Nota 5)		
Por impuesto sobre sociedades del ejercicio	17.727,50	10.544,72
Por impuesto sobre sociedades de ejercicios anteriores	7.182,78	10.544,72
	10.544,72	-
Administraciones públicas acreedoras (Nota 9)		
Por impuesto sobre sociedades del ejercicio	(1.027,24)	-
Por impuesto sobre sociedades de ejercicios anteriores	(1.027,24)	-
	-	-
	<u>16.700,26</u>	<u>10.544,72</u>

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

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 desde su constitución. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

La conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre beneficios para los ejercicios 2012 y 2011 es la siguiente:

	Miles de euros	
	2012	2011
	Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
	Aumentos/ (Disminuciones)	Aumentos/ (Disminuciones)
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	177.435,91	9.663,72
Impuesto sobre Sociedades	-	-
Diferencias permanentes	-	-
Diferencias temporarias		
- con origen en el ejercicio	-	-
- con origen en ejercicios anteriores	-	-
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	(74.712,04)	(9.663,72)
Base imponible (resultado fiscal)	102.723,87	-
Cuota íntegra	<u>1.027,24</u>	<u>-</u>
Retenciones	(7.182,78)	(10.544,72)
Saldo deudor neto con Hacienda	<u>(7.182,78)</u>	<u>(10.544,72)</u>

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, ha introducido una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se originen a partir del 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios, en determinadas condiciones.

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades a presentar del cálculo estimado para 2012, la Sociedad dispone de las siguientes bases negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros:

Año de origen	Compensables hasta	Miles de euros	
		2012	2011
2029	2024	-	18.195,02
2010	2025	-	56.517,02
		-	74.712,04

13. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, 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. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta de la Sociedad con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota 7 se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario.

Durante 2012 y 2011 la Sociedad no realizó compras y ventas de valores en los que la entidad depositaria actuara como comprador o vendedor.

Durante el ejercicio 2012 la Sociedad realizó adquisiciones temporales de activos a la entidad depositaria por importe de 200.000,00 euros (190.000,00 euros al 31 de diciembre de 2011).

Durante el ejercicio 2012 y 2011 no se han producido adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida haya sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra Institución de Inversión Colectiva gestionada por la misma gestora u otra gestora del Grupo.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Durante el ejercicio 2012 y 2011 se han percibido por parte de entidades del grupo de la gestora los siguientes ingresos que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la Sociedad:

Concepto (importe del gasto)	31 de diciembre de 2012 (Miles de euros)	31 de diciembre de 2011 (Miles de euros)	Entidad vinculada
Comisión de gestión	N/A	6.055,32	BSI Spain Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.
Comisión de gestión	18.379,86	12.110,64	PICTET & CIE (EUROPE), S.A., Sucursal en España

14. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el 2012, 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 del ejercicio mencionado.

Durante el ejercicio 2012, 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.

No existen compromisos por seguros de vida y pensiones u otros similares con los Administradores antiguos y actuales de la Sociedad.

La Sociedad cuenta en 2012 con tres consejeros, todos ellos hombres (2011: tres consejeros, todos ellos hombres).

Al 31 de diciembre de 2012, las participaciones y/o cargos o funciones que los Administradores de la Sociedad ostentan y/o ejercen en otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria cuyo objeto social consiste en 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" (véase Nota 1), son los siguientes:

Titular	Sociedad	Funciones	Nº de acciones
Ignacio Estevas-Guilmain Escudero	Inversiones Aberdeen SICAV, S.A.	Secretario Consejero	1
	Aldersun Inversiones SICAV, S.A.	Consejero	357.000
	Janus Investment SICAV, S.A.	Secretario Consejero	1
	Ruban Inversiones SICAV, S.A.	Consejero	1
Gustavo Pardo Fernández-Baibuena	Inversiones Aberdeen SICAV, S.A.	Vocal	1
	Caelu Investment SICAV, S.A.	Presidente Consejero	111.145
	Aldersun Inversiones SICAV, S.A.	Secretario Consejero	1
	Mirnova Investment SICAV, S.A.	Presidente	1.019
	BueZubi SICAV, S.A.	Secretario Consejero	-

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Al 31 de diciembre de 2012 las participaciones directas o indirectas que las personas vinculadas a los Administradores de la Sociedad ostentan y/o ejercen en otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria cuyo objeto social consiste en 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" (véase Nota 1), son los siguientes:

Titular	Vinculo	Sociedad	Funciones	Nº de acciones
María Antonia Fernández – Balbuena Azqueta	Madre de Presidente	Caelu Investment, SICAV, S.A.	-	882.073
Esteban Pardo Fernández - Balbuena	Hermano de Presidente	Caelu Investment, SICAV, S.A.	Consejero	23.500
Esteban Pardo Galindo	Padre de Presidente	Caelu Investment, SICAV, S.A.	-	89.358
Yolanda Polo Sánchez	Esposa de Presidente	Caelu Investment, SICAV, S.A.	-	1.756
Laura Pardo Polo	Hija de Presidente	Caelu Investment, SICAV, S.A.	-	168
Leticia Estevas-Guilmain Escudero	Hermana de Consejero	Aldersun Inversiones, SICAV, S.A.	-	391.000
Jaime Estevas-Guilmain Escudero	Hermano de Consejero	Aldersun Inversiones, SICAV, S.A.	-	378.400
María Leticia Escudero de León	Madre de Consejero	Aldersun Inversiones, SICAV, S.A.	-	379.710
José Luis Estevas-Guilmain Muñoz	Padre de Consejero	Ruban Inversiones, SICAV, S.A.	Presidente	-
	Padre de Consejero	Aldersun Inversiones, SICAV, S.A.	Consejero/Delegado	46.147

Al 31 de diciembre de 2012, los Administradores han comunicado que no tienen situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad.

15. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

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 el ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2012 y 2011.

Asimismo, durante los ejercicios a los que se refiere la presente memoria, la Sociedad, no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

16. INFORMACIÓN SOBRE APLAZAMIENTOS DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES

Al cierre del ejercicio 2012 y 2011, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Tal y como se establece en la Disposición Transitoria Segunda de la Resolución de 29 de diciembre de 2011, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales, al ser este el primer ejercicio de su aplicación no se presenta información comparativa considerándose estas cuentas anuales iniciales a los exclusivos efectos del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad.

17. OTRA INFORMACIÓN

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012 han ascendido a 2.518 euros (2011: 2.452 euros), con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2012 y 2011 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas, y que 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.

18. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 2 de enero de 2013, el Consejo aprueba por unanimidad revocar la delegación de funciones de Cumplimiento Normativo efectuada a favor de BNP Paribas Fund Services España S.L., designando en su sustitución a GOMARCQ CONSULTING, S.L.

Con independencia de lo comentado anteriormente, desde el cierre del ejercicio hasta la fecha de formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas Cuentas Anuales, no se han producido ni se ha tenido conocimiento de ningún hecho significativo digno de mención.

INFORME DE GESTIÓN

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Informe de Gestión
31 de diciembre de 2012

En un momento en que algunos están esperando el fin del mundo, la lección para 2012 bien podría ser: nunca subestimar la firme determinación de los bancos centrales de salvarlo. Aunque el año empezó con una subida inicial de los precios de los activos fomentada por la reacceleración del crecimiento en EE.UU. y las operaciones LTRO del BCE, el 2º trimestre estuvo marcado por un aumento de la incertidumbre. Durante el tercer trimestre, este muro de incertidumbre se topó con la oleada de intervenciones de los bancos centrales, y los mercados de riesgo recuperaron el optimismo de inmediato.

En renta fija durante la mayor parte del 1er trimestre, las cotizaciones de los bonos han mostrado una tendencia favorable gracias a las políticas monetarias acomodaticias de los principales bancos centrales. En particular, las operaciones de LTRO llevadas a cabo por el BCE dieron lugar a una rápida contracción de las primas de riesgo sobre los bonos de la periferia europea. Este círculo virtuoso se vio temporalmente interrumpido desde finales de marzo. En efecto, los diferenciales crediticios volvieron a ampliarse ante la lentitud del proceso de resolución de la crisis de la deuda europea y los rendimientos de los bonos retrocedieron notablemente reflejando el deterioro de la coyuntura. Teniendo en cuenta la evolución de los acontecimientos, Mario Draghi afirmó en julio que el BCE estaba dispuesto a todo para preservar el euro. Este comentario desencadenó un descenso espectacular de las primas de riesgo de los bonos periféricos. Posteriormente, a principios de septiembre, Mario Draghi declaró que el BCE compraría cantidades ilimitadas de bonos con vencimientos inferiores a 3 años siempre y cuando un país lo solicitase oficialmente. Poco después de la reunión de Jackson Hole y a raíz de la debilidad estructural de la coyuntura americana, el FOMC siguió el ejemplo del BCE y anunció la implementación de un tercer programa de relajación cuantitativa.

Durante los primeros meses del año, los mercados de renta variable registraron rentabilidades de dos dígitos. Pero las alarmas se encendieron a finales de marzo no solo debido a las dificultades de los dirigentes europeos para resolver de forma convincente y definitiva la crisis financiera sino también a causa del deterioro de la coyuntura mundial. Pero poco después, desde comienzos de verano, los factores coyunturales quedaron relegados a un segundo plano. La recuperación de las bolsas se debió esencialmente a la disminución de la prima de riesgo sistémico relacionada con la crisis europea. Los inversores se sintieron tranquilizados por las declaraciones de Mario Draghi relativas a las intenciones del BCE de hacer todo lo necesario para preservar el euro. Además, dieron por supuesto que la fragilidad de la economía americana podría justificar la implementación de un nuevo programa de relajación cuantitativa (Q3). En otoño, las plazas bursátiles se estabilizaron en niveles elevados por falta de nuevos catalizadores. La buena situación de los mercados contrarresta unos resultados empresariales a menudo decepcionantes. El alza de las cotizaciones se ha producido en un contexto de expansión de los múltiplos de valoración.

De cara a 2013, nuestra estrategia de inversión en renta fija se inclina por los bonos corporativos de mercados emergentes y los bonos *high yield*, pues consideramos que tanto la deuda pública como los bonos corporativos con *investment grade* ofrecen ahora unas características de riesgo-rendimiento poco favorables. En renta variable la mejora del sentimiento de los mercados financieros, así como un escenario económico más favorable, han justificado el aumento de la parte de renta variable. Esto se traduce en un aumento de la ponderación del mercado de referencia, el inicio de una exposición a las acciones emergentes y la reducción a la mitad de nuestra apuesta en minas de oro. Estas medidas orientan la exposición de esta clase de activos más hacia el crecimiento y contrarrestan la orientación hasta ahora defensiva de la distribución global en renta variable.

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Informe de Gestión
31 de diciembre de 2012

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2012

Nada que destacar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones 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, de 4 de noviembre, de 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 la Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad tenía 719.971 acciones propias por valor de 711.256,40 euros (véase Nota 8 de la Memoria).

El detalle de las transacciones realizadas con acciones propias durante el ejercicio 2012, es el siguiente:

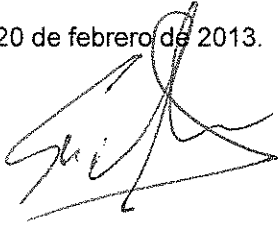
	Euros	
	2012	2011
Saldo inicial	-	-
Adquisiciones del ejercicio	711.256,40	-
Enajenaciones del ejercicio	-	-
Saldo final	<u>711.256,40</u>	<u>-</u>

PAGONI INVERSIONES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

FORMULACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES Y DEL INFORME DE GESTIÓN

El Consejo de Administración de PAGONI INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A., en su reunión de fecha 20 de febrero de 2013 ha formulado las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión de Inversiones PAGONI INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. correspondientes al ejercicio 2012.

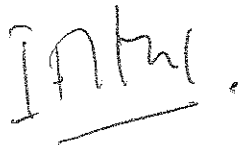
En Madrid, 20 de febrero de 2013.



D. Guillermo Muñoz Fernández
Presidente



D. Gustavo Pardo Fernández-Balbuena
Consejero



D. Ignacio Estevas - Guilmain Escudero
Secretario Consejero