

Consulnor Crecimiento, Fondo de Inversión

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2012,
junto con el Informe de Auditoría

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

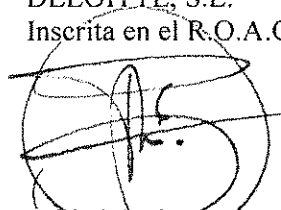
A los Partícipes de Consulnor Crecimiento, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo), por encargo del Consejo de Administración de Consulnor Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. (en adelante, Sociedad Gestora):

Hemos auditado las cuentas anuales del Fondo, 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 de su Sociedad Gestora son responsables de la formulación de las cuentas anuales del Fondo, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable (que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas, están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2012 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo 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 de la Sociedad Gestora consideran oportunas sobre la situación del Fondo, 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 del Fondo.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692



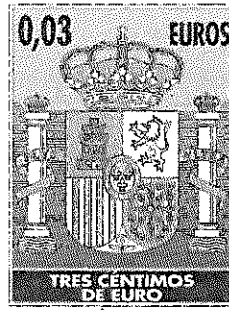
Pablo Mugica
17 de abril de 2013

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2013 Nº 01/13/07867
COPIA GRATUITA

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



0L4236257

CLASE 8.^a

CONSULNOR CRECIMIENTO, FONDO DE INVERSIÓN

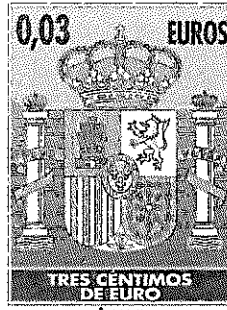
BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011

(Euros)

ACTIVO	31-12-2012	31-12-2011 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2012	31-12-2011 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	9.186.393,90	4.197.695,13
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	9.186.393,90	4.197.695,13
Inmovilizado material	-	-	Capital	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	8.837.021,02	4.428.686,80
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	46.800,93	46.800,93
ACTIVO CORRIENTE	9.957.246,36	4.213.709,92	(Acciones propias)	-	-
Deudores	51.096,36	21.067,67	Resultados de ejercicios anteriores	(39.786,88)	(39.786,88)
Cartera de Inversiones financieras	9.600.802,47	4.036.040,72	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	4.338.139,76	1.432.766,37	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	342.358,83	(238.005,72)
Valores representativos de deuda	2.563.026,61	683.038,27	Ajustes por cambios de valor en Inmovilizado material de uso propio	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.584.475,05	549.047,91	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Depósitos en EECC	190.638,09	200.680,19	Provisiones a largo plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Otros	-	-	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Cartera exterior	5.247.972,62	2.588.997,94	PASIVO CORRIENTE	770.852,46	16.014,79
Valores representativos de deuda	100.613,19	98.808,94	Provisiones a corto plazo	-	-
Instrumentos de patrimonio	407.317,42	447.930,72	Deudas a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	4.740.042,01	2.040.160,28	Acreedores	762.379,81	-
Depósitos en EECC	-	-	Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	2.100,00	Derivados	8.472,65	10.221,77
Otros	-	-	Periodificaciones	-	5.793,02
Intereses de la cartera de inversión	14.790,10	13.276,41			
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-			
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	305.247,53	157.601,53			
TOTAL ACTIVO	9.957.246,36	4.213.709,92	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	9.957.246,36	4.213.709,92
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	1.765.845,38	957.133,59			
Compromisos por operaciones largas de derivados	470.700,00	161.560,00			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	1.295.145,38	795.573,59			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	354.861,95	328.776,96			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	354.861,95	328.776,96			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	2.120.707,33	1.285.910,55			

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2012.



0L4236258

CLASE 8.ª

Cuentas de Pérdidas y Ganancias

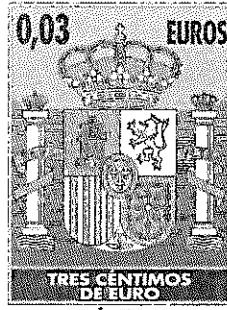
CONSULNOR CRECIMIENTO, FONDO DE INVERSIÓN
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011

(Euros)

	2012	2011 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	21.992,03	14.649,62
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(106.122,48)	(44.642,19)
Comisión de gestión	(98.089,14)	(37.575,44)
Comisión depositario	(4.798,25)	(4.175,19)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(3.235,09)	(2.891,56)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(84.130,45)	(29.992,57)
Ingresos financieros	31.781,22	31.222,56
Gastos financieros	(866,94)	(769,83)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	268.574,63	(31.556,57)
Por operaciones de la cartera interior	28.518,30	(5.825,88)
Por operaciones de la cartera exterior	248.528,98	(17.608,92)
Por operaciones con derivados	(8.472,65)	(8.121,77)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(6.276,83)	(6.375,91)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	133.277,20	(200.533,39)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(479,29)	(711,63)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	94.125,56	(86.032,44)
Resultados por operaciones con derivados	39.630,93	(113.789,32)
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	426.489,28	(208.013,15)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	342.358,83	(238.005,72)
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	342.358,83	(238.005,72)

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012.



0L4236259

CLASE 8.ª

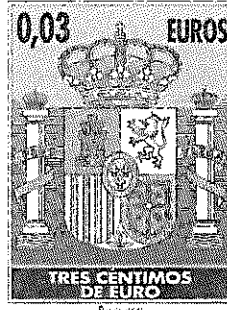
CONSULNOR CRECIMIENTO, FONDO DE INVERSIÓN

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011:

	Euros	
	2012	2011 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	342.358,83	(238.005,72)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	342.358,83	(238.005,72)

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.



OL4236260

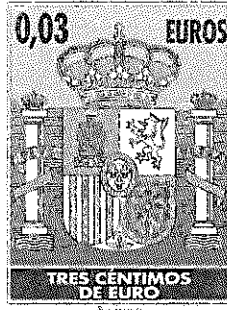
CLASE 8.ª

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011:

	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en inmov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Salidos al 31 diciembre de 2010 (*)	-	3.974.864,13	-	46.800,93	-	(39.786,88)	-	130.438,11	-	-	-	4.112.316,29
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos ajustados al inicio del ejercicio 2011 (*)	-	3.974.864,13	-	46.800,93	-	(39.786,88)	-	130.438,11	-	-	-	4.112.316,29
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(238.005,72)	-	-	-	(238.005,72)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	130.438,11	-	-	-	-	-	(130.438,11)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	623.420,34	-	-	-	-	-	-	-	-	-	623.420,34
Suscripciones	-	(300.035,78)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(300.035,78)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos al 31 de diciembre de 2011 (*)	-	4.428.686,80	-	46.800,93	-	(39.786,88)	-	(238.005,72)	-	-	-	4.197.685,13
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos ajustados al inicio del ejercicio 2012	-	4.428.686,80	-	46.800,93	-	(39.786,88)	-	(238.005,72)	-	-	-	4.197.685,13
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	342.358,83	-	-	-	342.358,83
Aplicación del resultado del ejercicio	-	(238.005,72)	-	-	-	-	-	238.005,72	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	5.358.241,77	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.358.241,77
Suscripciones	-	(711.901,83)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(711.901,83)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos al 31 de diciembre de 2012	-	8.837.021,02	-	46.800,93	-	(39.786,88)	-	342.358,83	-	-	-	9.185.393,90

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012.



0L4236261

CLASE 8.ª

Consulnor Crecimiento, Fondo de Inversión

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

1. Reseña del Fondo

Consulnor Crecimiento, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 20 de junio de 2007. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 3.909.

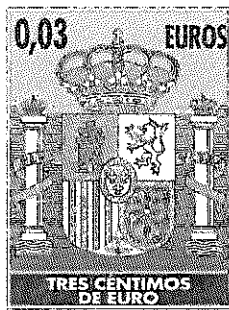
El objeto del Fondo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La dirección y administración del Fondo están encomendadas a Consulnor Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Consulnor.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Bankinter, S.A. (Grupo Bankinter), entidad depositaria del Fondo (véase Nota 4).

Con fecha 1 de marzo de 2013, los representantes legales de Consulnor Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. y March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., como sociedades gestoras, y Banca March, S.A. y Bankinter, S.A., como entidades depositarias, han acordado la sustitución de Consulnor Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. por March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U. como sociedad gestora del Fondo, así como la sustitución de Bankinter, S.A. por Banca March, S.A. como entidad depositaria del Fondo. Con fecha 19 de marzo de 2013 se ha presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la solicitud para la obtención de la correspondiente autorización de las mismas; una vez obtenida la mencionada autorización se realizará el anuncio de la operación en el Boletín Oficial del Estado. Está previsto que las mencionadas sustituciones se ejecuten en mayo de 2013, una vez transcurrido el periodo mínimo desde la fecha de publicación en el BOE previsto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Tanto la sociedad gestora saliente como la entidad depositaria saliente, permanecerán en el ejercicio de sus funciones hasta que se hayan cumplido todos los requisitos y trámites para la designación de su sustituta, de conformidad con lo establecido en los artículos 53 y 61 de la Ley 35/2003 y en aquellas disposiciones que los desarrollen.



OL4236262

CLASE 8.ª

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2012 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su sociedad gestora, se encuentran pendientes de su aprobación por el Consejo de Administración de la mencionada sociedad gestora (véase Nota 1). No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

b) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la sociedad gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de su sociedad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2012, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

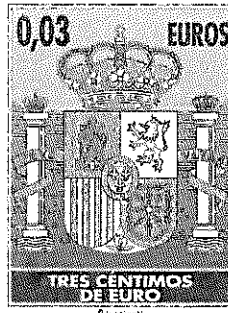
En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 4), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2011 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2012.

d) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.



OL4236263

CLASE 8.ª

e) *Cambios de criterios contables*

Durante el ejercicio 2012 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2011.

f) *Corrección de errores*

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2011.

3. Normas de registro y valoración

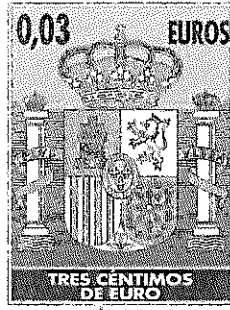
En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2012 y 2011 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

a) *Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración*

i. *Clasificación de los activos financieros*

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada en el folleto. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por el Fondo en concepto de garantías aportadas.
- **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - **Valores representativos de deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - **Instituciones de Inversión Colectiva:** incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - **Depósitos en entidades de crédito (EECC):** depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
 - **Derivados:** incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los



OL4236264

CLASE 8.^a

contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo.

- Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

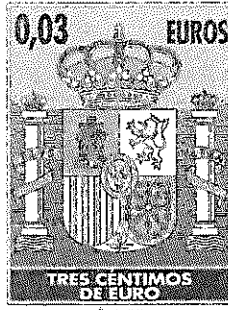
ii. Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".



CLASE 8.ª



0L4236265

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Partidas a cobrar", y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería", se valoran inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran 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 (véase apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

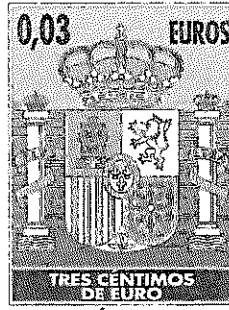
- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio 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, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran



0L4236266

CLASE 8.ª

sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición, y que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados regulados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea 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 conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

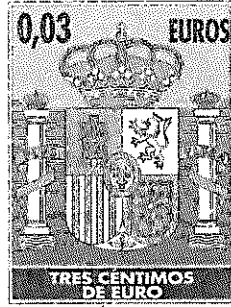
Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En particular, en el caso de la 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 atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien aportados en garantía.

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros – caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra –, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la



OL4236267

CLASE 8.ª

contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

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

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y se continuará valorándolo con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja 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. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes "Valores recibidos en garantía por la IIC" o "Valores aportados como garantía por la IIC", respectivamente, en cuentas de orden del balance.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren.

d) Contabilización de operaciones

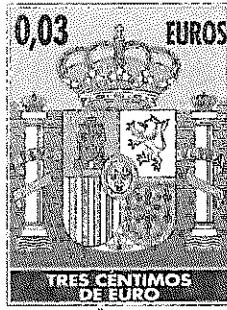
i. Compraventa de valores al contado

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras" interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.



0L4236268

CLASE 8.^a

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultado por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe "Valores representativos de deuda" de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros– Por operaciones de la cartera interior (o exterior)".

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants y otros derivados

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el 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, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías aportadas al Fondo

Cuando existen valores aportados en garantía al Fondo distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe "Valores recibidos en garantía por la IIC" de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su



OL4236269

CLASE 8.ª

obligación de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, se registra en el epígrafe "Tesorería" del balance.

e) *Periodificaciones (activo y pasivo)*

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del balance.

Al 31 de diciembre de 2011, se incluían, en el epígrafe "Periodificaciones" del pasivo del balance, los importes pendientes de pago a la fecha en concepto de comisiones de gestión y depósito y otros gastos de explotación (véase Nota 7).

f) *Instrumentos de patrimonio propio*

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones en que se encuentra dividido su patrimonio. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

Las participaciones del Fondo se valoran, a efectos de su suscripción y reembolso, en función del valor liquidativo del día de su solicitud. Dicho valor liquidativo se calcula de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los importes correspondientes a dichas suscripciones y reembolsos se abonan y cargan, respectivamente, al epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

El resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos (en caso de beneficios), se imputa al saldo del epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Resultados de ejercicios anteriores" se recogen los resultados (positivos o negativos) que se encontraban pendientes de aplicación al 31 de diciembre de 2008 y que se habían generado en ejercicios anteriores al ejercicio terminado en dicha fecha.

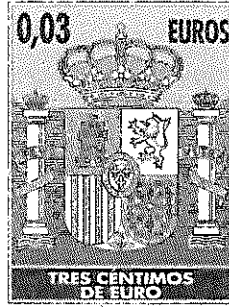
g) *Reconocimiento de ingresos y gastos*

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. *Ingresos y gastos por intereses y dividendos*

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su periodo de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por el Fondo.



OL4236270

CLASE 8.^a

Incluido en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen, en su caso, los importes de las retenciones sobre rendimientos (registrados a su vez en el epígrafe "Ingresos financieros"), con origen en títulos extranjeros, que han sido considerados no recuperables.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos generados a favor del Fondo como consecuencia de la aplicación a los inversores, en su caso, de comisiones de suscripción y reembolso se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los ingresos que recibe el Fondo como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones retrocedidas a la IIC" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión, de depósito así como otros gastos de gestión necesarios para el desenvolvimiento del Fondo se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

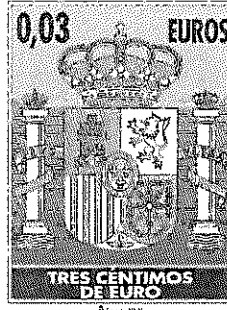
Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera 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 el Fondo como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones 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, en caso de que exista, 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 dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.



0L4236271

CLASE 8.^a

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden del Fondo.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de Cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).

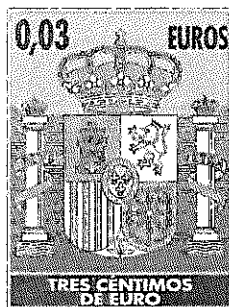
j) Operaciones vinculadas

La sociedad gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente la sociedad gestora deberá disponer de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2012 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2012 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda y de los depósitos con entidades de crédito mantenidos por el Fondo, es el siguiente:



OL4236272

CLASE 8.ª

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	2.854.277,89
	2.854.277,89

Al 31 de diciembre de 2012, en el epígrafe "Cartera Interior – Valores representativos de deuda" del activo del balance se incluyen 2.168 miles de euros correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2012, el Fondo mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Futuros comprados	470.700,00
	470.700,00
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Otras ventas a plazo	1.295.145,38
	1.295.145,38
Total	1.765.845,38

El saldo del epígrafe "Otras ventas a plazo" del detalle anterior recoge el nominal comprometido de las operaciones del mercado de divisas vendidas, durante el periodo del tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación de dichas operaciones.

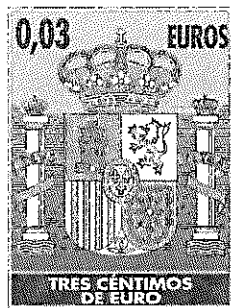
Al 31 de diciembre de 2012, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por el Fondo tenían un vencimiento inferior al año.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2012 la totalidad del importe que el Fondo tenía registrado en el epígrafe "Pasivo corriente - Derivados" del pasivo del balance corresponde a posiciones denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2012 se recogen 39 miles de euros (15 miles de euros al 31 de diciembre de 2011) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Adicionalmente, en el epígrafe "Acreedores" del balance a 31 de diciembre de 2012, se incluye, por importe de 685 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2011), el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se cancelan en la fecha de liquidación.

Los depósitos con entidades de crédito se valoran conforme a lo dispuesto en la Nota 3.b.i.



OL4236273

CLASE 8.ª

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en Bankinter, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 7). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la sociedad gestora del Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

- 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 20% 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 1.082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio del Fondo.

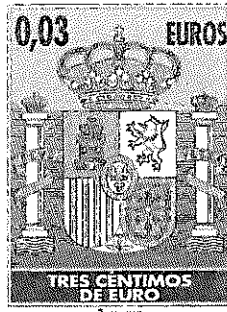
- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. 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 del Fondo. Puede quedar 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. Cuando se desee superar el límite del 35%, en el folleto y en toda publicación de promoción del Fondo deberá hacerse constar en forma bien visible esta circunstancia, y se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que el Fondo pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1.082/2012, 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 del Fondo. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito 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 del Fondo.

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

- 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 del Fondo. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación



OL4236274

CLASE 8.ª

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 del Fondo.

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, 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 el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% del patrimonio del Fondo.

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

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.

Queda prohibida la inversión del Fondo 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:

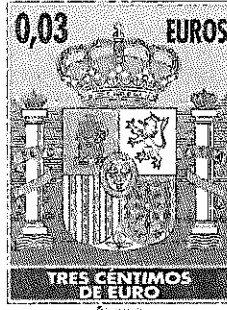
- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.

- Coeficiente de liquidez:

El Fondo deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual del Fondo.

- Obligaciones frente a terceros:

El Fondo podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición



OL4236275

CLASE 8.ª

de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la Comisión Nacional del Mercado de Valores. 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 el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la sociedad gestora:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría el Fondo en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con el mismo. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

Riesgo de liquidez

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez y garantizar los reembolsos de los partícipes.

Riesgo de mercado

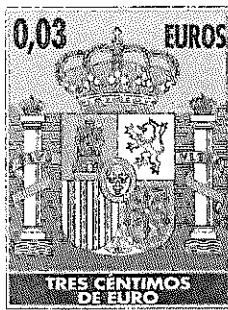
El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por el Fondo se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

5. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2012, la composición del saldo de este capítulo del balance es la siguiente:



OL4236276

CLASE 8.ª

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Bankinter, S.A. (cuentas en euros)	305.247,53
	305.247,53

Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes en euros mantenidas por el Fondo han devengado en el ejercicio 2012 un tipo de interés de mercado.

6. Partícipes

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por participaciones de iguales características, representadas por certificados nominativos, sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el cálculo del valor de cada participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	Euros	
	31-12-2012	31-12-2011
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	9.186.393,90	4.197.695,13
Valor liquidativo de la participación	4,54	4,17
Nº Participaciones	2.025.492,61	1.005.689,04

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes.

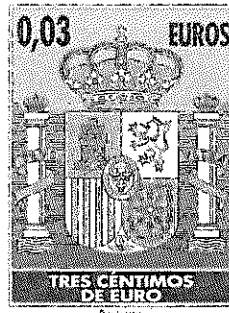
Al 31 de diciembre de 2012, existía un partícipe (persona física) con participación significativa superior al 20% del patrimonio del Fondo que ascendía al 34,68% de dicho patrimonio.

En el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye, al 31 de diciembre de 2012, por importe de 15 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2011), el saldo correspondiente a los reembolsos solicitados por los partícipes pendientes de pago que se cancelan en la fecha de liquidación.

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la dirección y gestión del Fondo están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante los ejercicios 2012 y 2011, el Fondo ha devengado una comisión anual, calculada sobre el patrimonio diario del Fondo y que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, el Fondo paga una comisión calculada en función de la evolución del valor liquidativo y que se liquida anualmente. La sociedad gestora imputa al Fondo esta comisión sobre resultados, de acuerdo a lo establecido en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sólo en aquellos ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión sobre resultados. No obstante lo anterior, el valor liquidativo máximo



0L4236277

CLASE 8.ª

alcanzado por el Fondo sólo vincula a su sociedad gestora durante periodos de al menos tres años, tomando como fecha de referencia 31 de diciembre de 2011. Como consecuencia de haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo ha registrado un importe de 55 miles de euros por este concepto en este ejercicio.

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante los ejercicios 2012 y 2011, que se satisface mensualmente.

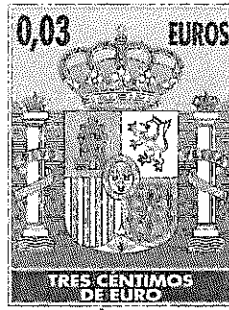
El porcentaje directa o indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo Consulnor, no supera los límites máximos legales establecidos. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Consulnor, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 de diciembre de 2012, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance. Al 31 de diciembre de 2011 dichos importes se incluían en el saldo del epígrafe "Periodificaciones" del pasivo del balance.

La Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, que desarrolla el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, tiene por objeto la concreción y desarrollo de las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Las principales funciones son:

1. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.
2. Comprobar que las operaciones realizadas han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.
3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.
4. Contrastar con carácter previo a la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la exactitud, calidad y suficiencia de la información pública periódica del Fondo.
5. Verificar que los procedimientos de comercialización establecidos por la sociedad gestora del Fondo cumplen con la normativa aplicable.
6. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
7. Comprobar que las liquidaciones de valores y de efectivo son recibidas en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan los correspondientes mercados.
8. Asegurar que las suscripciones y reembolsos cumplen con los procedimientos establecidos en el folleto del Fondo así como en la legislación vigente.

Incluido en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2012 se recogen los gastos de auditoría de cuentas anuales del Fondo, por un importe de 3 miles de euros (3 miles de euros en el ejercicio 2011).



OL4236278

CLASE 8.ª

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumulara un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en los ejercicios 2012 y 2011 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

8. Situación fiscal

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2008 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 6 y 4 miles de euros, respectivamente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo).

Cuando se generan resultados positivos, el Fondo registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que el Fondo obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se hayan iniciado el 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.

Al 31 de diciembre de 2012, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" recoge las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores a compensar contra eventuales beneficios futuros, netas del beneficio del ejercicio 2012.

Al 31 de diciembre de 2011, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" recogía las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores a compensar contra eventuales beneficios futuros, sin incluir las pérdidas correspondientes al ejercicio 2011.

Los Administradores de la sociedad gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importancia.

9. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



0L4236279

CLASE 8.ª

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2012

CONSULNOR CRECIMIENTO, FONDO DE INVERSIÓN

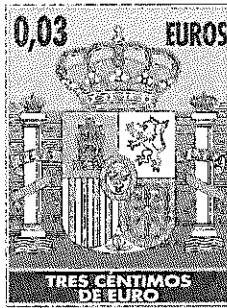
Divisa	Descripción	Euros
EUR	LETRA ESTADO ESPANOL 2,32 2013-12-13	97.633,69
EUR	LETRA ESTADO ESPANOL 3,73 2013-06-21	97.318,02
EUR	BONO BANCO POPULAR 3,50 2013-09-13	98.777,20
EUR	CEDULAS BANCO SABADELL 4,50 2013-04-29	100.888,18
EUR	REPO ESTADO ESPANOL 0,25 2013-01-03	2.168.409,52
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda		2.563.026,61
EUR	PARTICIPACIONES CONSULNOR DIVIDENDO	299.513,99
EUR	PARTICIPACIONES FONCONSUL	1.206.563,34
EUR	PARTICIPACIONES CONSULNOR TESORERÍA	78.397,72
TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva		1.584.475,05
EUR	BONO OTROS-BANCO POPULAR 4,63 2013-04-19	100.613,19
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda		100.613,19
USD	ACCIONES SPDR TRUST SERIES 1	407.317,42
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio		407.317,42
EUR	PARTICIPACIONES BANK JULIUS BAER& CO	405.523,05
EUR	PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL HIGH YIELD BOND	357.730,92
EUR	PARTICIPACIONES UBS ASSET	134.806,38
EUR	PARTICIPACIONES PIMCO UNCONSTRAINED BOND	269.272,08
EUR	PARTICIPACIONES ALLIANZ	210.487,32
USD	PARTICIPACIONES BNY MELLON GLOBAL OPPORTUNITIES	252.371,18
EUR	PARTICIPACIONES BNY MELLON EMERGING MARKETS	223.878,36
USD	PARTICIPACIONES ROBECO	681.524,79
USD	PARTICIPACIONES ABERDEEN	366.605,95
EUR	PARTICIPACIONES FEROX SALAR FUND	314.910,26
EUR	PARTICIPACIONES ROBECO	242.501,00
EUR	PARTICIPACIONES MFS MERIDIAN GLOBAL EQUITY	255.208,25
EUR	PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL INVESTMENT GRADE	805.891,02



0L4236280

CLASE 8.^a

Divisa	Descripción	Euros
EUR	PARTICIPACIONES MFS MERIDIAN EUROPEAN VALUE	210.348,23
EUR	PARTICIPACIONES UBP ASSET MANAGEMENT	4.312,10
EUR	PARTICIPACIONES UBP ASSET MANAGEMENT	4.671,12
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva		4.740.042,01



OL4236281

CLASE 8.ª

Consulnor Crecimiento, Fondo de Inversión

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2012

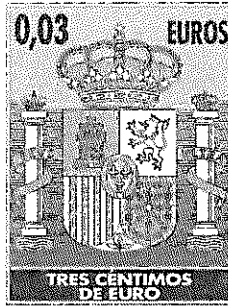
Evolución de los negocios (mercados), situación del Fondo y evolución previsible

En 2012 la evolución de la economía mundial estuvo marcada por la desaceleración y el aumento de las divergencias en el ritmo de crecimiento de las principales regiones. En conjunto, el crecimiento mundial se moderó hasta niveles del 3,2%, desde un 3,9% interanual en 2011, en un entorno de fuerte aversión al riesgo. La actividad se vio soportada por la reactivación de la economía estadounidense, un repunte del crecimiento en Japón – tras el desastre telúrico del año anterior – y una mayor resistencia de las economías emergentes. Por su parte, la economía europea cayó en recesión lastrando así el comercio mundial lo que terminó restando dinamismo a las demás regiones.

El crecimiento de la economía estadounidense fue algo más dinámico de lo esperado en el segundo semestre del año, frente a un mayor deterioro en Europa donde la región en su conjunto confirmó la entrada en recesión. En Estados Unidos las principales sorpresas positivas vinieron del sector inmobiliario: la confianza de los constructores subió hasta niveles máximos desde 2006 y las viviendas iniciadas alcanzaron cuotas máximas desde 2008. En este contexto, el precio de la vivienda registró crecimientos superiores al 4% interanual. La creación de empleo fue volátil a lo largo del año, pero en conjunto se crearon 1,8 millones de puestos de trabajo, lo que redujo la tasa de paro hasta 7,8% desde el 8,5% con que cerró 2011. En la Euro-zona, el indicador de confianza económica cayó hasta los últimos meses del año, tocando mínimos anuales en octubre de 84,3, para repuntar después y terminar el año en 87, anticipando una ligera recuperación para el 2013. La demanda interna fue el punto débil de la economía europea y las ventas al por menor se mantuvieron en terreno de contracción. Por su parte, las economías BRIC tuvieron una desaceleración en el segundo y tercer trimestre que hizo temer por un aterrizaje brusco, pero ya en el último trimestre lograron repuntar impulsados por una mejora del comercio mundial y las medidas de estímulo implementadas a lo largo del año. Brasil bajó tipos en 350 pb hasta 7,25%, un mínimo histórico, y China rebajó en 100 pb el ratio de reservas bancarias. En el conjunto del año, el crecimiento de estas economías habría avanzado un 5,9% frente al 6,9% del año anterior.

La desaceleración económica, el alto desempleo en las economías desarrolladas y las restricciones en el acceso al crédito, derivaron en una moderación de la inflación mundial que se situó en torno al 3,3%. En Estados Unidos, el crecimiento de los precios fue del 2,1% frente al 3,2% de 2011, mientras que en la zona euro la subida de impuestos indirectos frenó la moderación de la inflación que se situó en 2,5%, solamente dos décimas menor que el año anterior y todavía por encima del objetivo del Banco Central Europeo. Sin embargo la tasa subyacente, retirando los componentes energéticos y de alimentos, se mantuvo a lo largo del año en torno a 1,5% reflejando la ausencia de presiones inflacionistas importantes.

La agenda política estuvo muy cargada durante todo el año, centrada principalmente en la resolución de la crisis europea – con la situación en Grecia y en menor medida España e Italia centrando los temores – y también en la necesidad de acordar un plan de largo plazo de reducción del déficit público estadounidense. En la zona euro, a comienzos de marzo se logró el acuerdo para la participación privada en el programa de reestructuración de la deuda pública de Grecia, lo que permitió desbloquear el segundo paquete de rescate diseñado por las autoridades europeas y el FMI. Por otra parte, los ministros de finanzas europeos acordaron ampliar los recursos de los fondos de rescate, que a partir de julio ascenderán a 500 € m.m.. Aunque esta decisión fue un nuevo avance en la solución de la crisis, se mantuvieron los temores de que la dotación sea insuficiente para afrontar



OL4236282

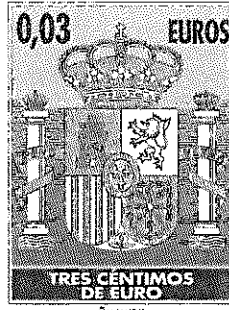
CLASE 8.^a

posibles necesidades de financiación de economías de mayor envergadura dentro de la región. En el último Consejo Europeo del año, los líderes continuaron dando pasos hacia una mayor integración bancaria y fiscal al acordar diversas medidas: el BCE se encargará de supervisar directamente las entidades bancarias más importantes a partir de marzo de 2014, se facilitará la recapitalización directa de los bancos por parte del MEDE una vez esté vigente el supervisor bancario único, y también se avanzó hacia una armonización de los fondos de garantías de depósitos. En España, se acordó con las autoridades europeas una línea de crédito destinada a recapitalizar el sector financiero, proceso que ganó intensidad ya en el último trimestre del año: se aprobaron los planes de reestructuración de las entidades bancarias nacionalizadas, se constituyó la sociedad de gestión de activos (SAREB) con capital formado por fondos privados y públicos, y se inició el traspaso de 37 m.m. de euros en activos problemáticos con grandes descuentos. En Estados Unidos, en la última jornada del año se logró un acuerdo de mínimos e "in extremis" que evitó de forma temporal el ajuste presupuestario, denominado precipicio fiscal: se acercaron las posiciones sobre la extensión de algunos impuestos que expiraban pero el aumento del techo de la deuda y los acuerdos sobre recortes del gasto se aplazaron hasta principios de marzo del 2013. En China, el congreso del Partido Comunista eligió nuevo gobierno que estará liderado por Xi Jinping, e implementará el nuevo Plan Quinquenal que pretende equilibrar la economía hacia un mayor peso del consumo privado.

En el mercado de materias primas hemos asistido a episodios temporales de tensionamiento de los precios derivados de restricciones de oferta. En el primer trimestre, el incremento de las tensiones geopolíticas con Irán amenazó la oferta de crudo y presionó al alza los precios de esta materia prima, llegando a superar los 125\$ la cotización del barril de Brent. Esta subida de los costes energéticos retiró poder adquisitivo a los hogares castigando el ya debilitado consumo privado a ambos lados del Atlántico, en especial en el segundo trimestre. Ante el empeoramiento de las expectativas de crecimiento, una relajación de las tensiones con Irán y un incremento de la producción en Arabia Saudí, el precio del crudo volvió a corregir abruptamente, y ya en la última parte del año, se estabilizó en torno a niveles de 110\$ para el barril de Brent. Por su parte, las tensiones en las materias primas agrícolas ocurrieron en los meses de verano por las peores cosechas esperadas para este año en Estados Unidos.

Mercados de deuda y divisa

Las políticas de estímulo monetario adoptadas por el BCE y la Fed fueron los principales factores que movieron los mercados de deuda. Tras haber realizado en febrero una subasta de liquidez a 3 años y rebajado en julio los tipos oficiales en 25 pb hasta 0,75%, la reunión de septiembre del BCE marcó un paso adelante en la resolución de la crisis europea. La autoridad monetaria anunció un nuevo plan de compra de deuda pública por cantidades ilimitadas, destinada a aquellos países que firmen un acuerdo de rescate financiero con los fondos europeos de estabilidad. Estas compras estarán centradas en la parte corta (1 a 3 años) de la curva soberana. Esta decisión permitió aumentar la seguridad sobre la sostenibilidad del euro y reducir la prima de riesgo exigida a los bonos periféricos. En el caso de España, la rentabilidad exigida a 10 años terminó el año en 5,2%, cuando en julio llegó a exigirse tipos del 7,5%. Al otro lado del Atlántico, la Reserva Federal también anunció medidas de estímulo: nuevo programa de compra de activos (QE3) centrado en titulizaciones hipotecarias (MBS) de largo plazo por una cantidad que rondará los 40\$ m.m. mensuales, posteriormente inició una nueva ronda de compra de deuda pública por 45\$ m.m. mensuales, y además, adoptó también un importante cambio en su estrategia al vincular a un objetivo numérico explícito los tipos oficiales: así, mientras la tasa de paro continúe por encima del 6,5%, la inflación prevista a 1-2 años no supere el 2,5% y las expectativas de inflación de largo plazo sigan contenidas, la autoridad mantendrá los tipos en niveles excepcionalmente bajos. Según las previsiones de la Fed esto no ocurriría hasta 2015, año en el que la tasa de paro bajaría del 6,5%. Estas decisiones permitieron un descenso de las primas de riesgo exigidas a los bonos soberanos periféricos y a la deuda corporativa, a la vez que ponían un techo a las rentabilidades exigidas a la deuda alemana y estadounidense: el tipo a 10 años alemán descendió 51 pb hasta niveles de 1,3%, mientras en Estados Unidos terminó el año en 1,76% desde el 1,9%. Por lo tanto, en el conjunto del año, el mercado de renta fija tuvo un buen comportamiento – el índice global de renta fija soberana avanzó un 4,6% – y en especial el crédito: el índice de deuda de alta calificación se revalorizó un 10,8% a nivel global, mientras que la deuda de alta rentabilidad o "high yield" avanzó un 18,8%. Por su parte, la deuda emergente en moneda externa también logró importantes avances que alcanzaron el 18,5%.



0L4236283

CLASE 8.ª

El cruce euro-dólar se movió a expensas de las primas de riesgo periféricas. En la primera mitad del año se incrementaron las tensiones financieras y se puso en entredicho la sostenibilidad de la unión monetaria, lo que propició una caída del euro frente al dólar hasta niveles de 1,20 \$/€. Sin embargo, el anuncio del BCE de un nuevo programa de compra de deuda pública ilimitada y los graduales avances en la integración europea, logrados principalmente en la segunda mitad del año, permitieron recuperar la confianza en la divisa europea que cerró el año en niveles de 1,32 \$/€, con una revalorización de 1,8%. Por su parte, el yen se depreció cerca de un 15% frente al euro. Este movimiento fue en el último trimestre del año, propiciado por el cambio de gobierno y por la introducción de nuevas medidas de estímulo monetarias del Banco de Japón.

Mercado de Renta Variable

A pesar de que las empresas cotizadas a nivel mundial aumentaron sus beneficios a un menor ritmo que el año anterior, e incluso registraron caídas en Europa, las bolsas terminaron el año con importantes revalorizaciones impulsadas en la segunda mitad del año por las expectativas de una reactivación económica en 2013, y sobre todo, por el descenso de los temores a una ruptura del euro. La excepción fueron los índices bursátiles periféricos que se vieron castigados por las peores perspectivas económicas y la necesidad de seguir implementando medidas de reducción del déficit público. En el caso del selectivo nacional, el Ibex 35 terminó con un retroceso del 4,7%. En Europa, el mejor comportamiento lo registró el índice bursátil alemán que se revalorizó un 29%. Para el conjunto de la región, el Stoxx 600 avanzó más de 14% tras haber llegado a cotizar con retrocesos del 5% a comienzos de junio.

Las principales bolsas americanas también lograron cerrar en positivo, con un avance del índice Standard & Poors 500 del 13,4%. En el último trimestre del año, la incertidumbre política derivada de las elecciones legislativas y también de las negociaciones sobre el precipicio fiscal frenaron las bolsas estadounidenses. El máximo exponente de las bolsas asiáticas, el Nikkei rebotó con fuerza en los últimos meses del año y cerró con una ganancia del 23%. Finalmente, el índice del conjunto de las bolsas emergentes (MSCI Emerging Markets) terminó el año con ganancias del 15%.

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo (véase Nota 4 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su Folleto.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2012

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Dado su objeto social, el Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo.

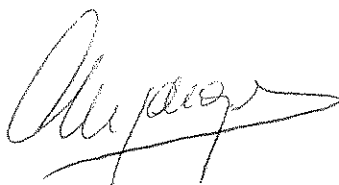
Adquisición de acciones propias

No aplicable.

Diligencia que levanta el Secretario Consejero del Consejo de Administración de .Consulnor Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., Dña. Ana Mijangos Ugarte, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 27 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2012 de Consulnor Crecimiento, Fondo de Inversión, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe

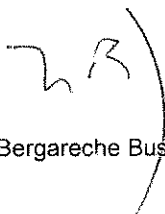
Madrid, 27 de marzo de 2013

El Secretario Consejero del Consejo de Administración



Fdo.: Dña. Ana Mijangos Ugarte

El Presidente del Consejo de Administración



Fdo.: D. Jorge Bergareche Busquet

Consejeros:



Fdo.: Dña. Rosa María Boudeguer Yerkovic



Fdo.: D. Rafael Canales Abaitua



Fdo.: Dña. María Echevarría Aburto

ANEXO

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio 2012 de Consulnor Crecimiento, Fondo de Inversión, se compone de 27 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 0L4236257 a 0L4236283, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de Consulnor Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación

Madrid, 27 de marzo de 2013



Fdo.: Dña. Ana Mijangos Ugarte

Secretario Consejero