

Fondo Gre, Fondo de Inversión Libre (en liquidación)

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

Inscrita en CNMV con Número de Registro: 8

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Partícipes de Fondo Gre, Fondo de Inversión Libre (en liquidación) – en adelante, el Fondo –, por encargo del Consejo de Administración de Santander Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (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.

Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto de lo señalado en las Notas 1, 2 y 4 de la memoria adjunta, en las que se menciona que dada la liquidez actual de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria en las que invierte el Fondo, los Administradores de la Sociedad Gestora no tienen intención de continuar con la comercialización del Fondo. Por ello, se han realizado acciones comerciales por las que los partícipes del Fondo han reembolsado parte de sus participaciones con fecha 30 de septiembre de 2012, por importe agregado de 20.661 miles de euros, que representaba aproximadamente el 67% del patrimonio a dicha fecha y que se correspondía con la parte líquida de las inversiones del Fondo y, posteriormente, con fecha 31 de octubre de 2012 los Administradores de la Sociedad Gestora y la entidad depositaria del Fondo (Santander Investment, S.A.) han acordado la disolución y posterior liquidación del mismo, habiendo sido inscrito el correspondiente hecho relevante en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, C.N.M.V.) con fecha 2 de noviembre de 2012. En el proceso de liquidación actúa como liquidador del Fondo la Sociedad Gestora, con el concurso de la entidad depositaria. De acuerdo con el artículo 35.3 del Real Decreto 1.082/2012, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, una vez disuelto el Fondo, se abre el período de liquidación y queda suspendido el derecho de reembolso y de suscripción de participaciones. Según la Sociedad Gestora, el mencionado proceso de liquidación durará el tiempo necesario hasta que se haga efectivo el reembolso de las participaciones en instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria que posee el Fondo, no existiendo en la normativa vigente un plazo máximo definido para este proceso, y se procederá con la mayor diligencia y en el más breve plazo posible, y siempre atendiendo al interés de los partícipes, a enajenar los valores y activos del Fondo y a satisfacer y percibir los créditos. En este sentido, las participaciones que mantiene el Fondo corresponden a instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria que, al 31 de diciembre de 2012, suponían aproximadamente el 91% de su patrimonio. Del mencionado porcentaje, aproximadamente el 41% y 26% corresponden a instituciones de inversión colectiva cuyas entidades gestoras han decidido durante el ejercicio 2012 bien su cierre temporal o bien su liquidación, respectivamente, siendo el resto instituciones de inversión colectiva con carácter cerrado o con penalizaciones en caso de reembolso anticipado. Aun cuando el Fondo se encuentra en liquidación, las cuentas anuales adjuntas siguen siendo formuladas sobre la base del marco normativo de información financiera establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la C.N.M.V. La obligatoriedad de utilización de dicho marco normativo ha sido confirmada por la Sociedad Gestora del Fondo con el propio regulador (C.N.M.V.), debido a que en su opinión, y teniendo en cuenta la situación actual del Fondo, el marco contable incluido en dicha Circular 3/2008 es el que mejor refleja la imagen fiel del patrimonio del Fondo, de su situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de su patrimonio neto. En cualquier caso, las participaciones en instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo están registradas al 31 de diciembre de 2012 al valor razonable determinado sobre la base del valor liquidativo comunicado por las respectivas entidades gestoras, tal y como establece la normativa aplicable (véase Nota 3.b.i de la memoria adjunta). En este entorno, y teniendo en cuenta la liquidez actual de las instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo, el valor al que finalmente serán liquidados los activos, y por tanto su impacto en el valor liquidativo final del Fondo, dependerán de la evolución de los procesos de reembolso en las mencionadas instituciones de inversión colectiva inmobiliaria.

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. N° S0692

Rodrigo Díaz

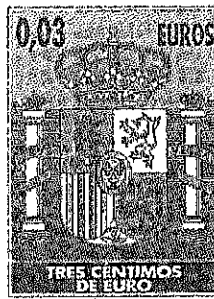
25 de marzo de 2013



Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2013 N° 01/13/03515
COPIA GRATUITA

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



OL4501910

CLASE 8.ª

FONDO GRE, FONDO DE INVERSIÓN LIBRE (en liquidación)

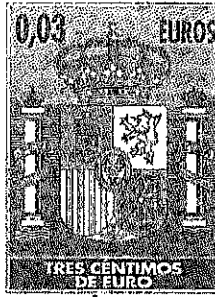
BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011

(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 | 9.814.640,06 | 31.060.128,24 |
| Inmovilizado intangible | - | - | Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas | 9.814.640,06 | 31.060.128,24 |
| Inmovilizado material | - | - | Capital | - | - |
| Bienes inmuebles de uso propio | - | - | Participes | 9.964.862,74 | 30.749.832,51 |
| Mobiliario y enseres | - | - | Prima de emisión | - | - |
| Activos por impuesto diferido | - | - | Reservas | 310.055,88 | 310.055,88 |
| ACTIVO CORRIENTE | 9.826.478,69 | 31.184.266,13 | (Acciones propias) | - | - |
| Deudores | 206.065,32 | 189.085,22 | Resultados de ejercicios anteriores | 114.073,10 | 114.073,10 |
| Cartera de Inversiones financieras | 8.961.166,97 | 30.677.460,81 | Otras aportaciones de socios | - | - |
| Cartera Interior | 483.956,04 | 21.254.156,77 | Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta) | (574.351,66) | (123.833,25) |
| Valores representativos de deuda | - | 20.818.217,20 | Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio | - | - |
| Instrumentos de patrimonio | - | - | Otro patrimonio atribuido | - | - |
| Instituciones de Inversión Colectiva | 483.956,04 | 335.938,57 | PASIVO NO CORRIENTE | - | - |
| Depósitos en EECC | - | - | Provisiones a largo plazo | - | - |
| Derivados | - | - | Deudas a largo plazo | - | - |
| Otros | - | - | Pasivos por impuesto diferido | - | - |
| Cartera exterior | 8.477.210,93 | 9.422.511,68 | PASIVO CORRIENTE | 11.838,63 | 134.137,89 |
| Valores representativos de deuda | - | - | Provisiones a corto plazo | - | - |
| Instrumentos de patrimonio | 25.396,95 | 21.051,36 | Deudas a corto plazo | - | - |
| Instituciones de Inversión Colectiva | 8.450.974,48 | 9.401.460,20 | Acreedores | 11.838,63 | 133.794,08 |
| Depósitos en EECC | - | - | Pasivos financieros | - | - |
| Derivados | 839,50 | - | Derivados | - | 343,81 |
| Otros | - | - | Periodificaciones | - | - |
| Intereses de la cartera de inversión | - | 813,48 | TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO | 9.826.478,69 | 31.184.266,13 |
| Inversiones morosas, dudosas o en litigio | - | - | | | |
| Periodificaciones | - | - | | | |
| Tesorería | 659.246,40 | 397.700,10 | | | |
| TOTAL ACTIVO | 9.826.478,69 | 31.184.266,13 | | | |
| CUENTAS DE ORDEN | | | | | |
| CUENTAS DE COMPROMISO | 48.565,68 | 48.346,25 | | | |
| Compromisos por operaciones largas de derivados | - | - | | | |
| Compromisos por operaciones cortas de derivados | 48.565,68 | 48.346,25 | | | |
| OTRAS CUENTAS DE ORDEN | 738.775,68 | 404.942,43 | | | |
| 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 | 628.775,68 | 404.942,43 | | | |
| Otros | 210.000,00 | - | | | |
| TOTAL CUENTAS DE ORDEN | 787.341,26 | 463.288,68 | | | |

(*) 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.



OL4501911

CLASE 8.ª

FONDO GRE, FONDO DE INVERSIÓN LIBRE (en liquidación)

**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 | 7,57 | 93,34 |
| Gastos de Personal | - | - |
| Otros gastos de explotación | (240.021,64) | (600.578,41) |
| Comisión de gestión | (176.967,05) | (486.998,24) |
| Comisión depositario | (25.623,99) | (31.133,19) |
| Ingreso/gasto por compensación compartimento | - | - |
| Otros | (35.430,60) | (2.446,98) |
| Amortización del Inmovilizado material | - | - |
| Excesos de provisiones | - | - |
| Deterioro y resultados por enajenaciones de Inmovilizado | - | - |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | (240.014,07) | (600.486,07) |
| Ingresos financieros | 158.318,03 | 384.356,72 |
| Gastos financieros | - | - |
| Variación del valor razonable en Instrumentos financieros | (497.612,50) | (6.698,41) |
| Por operaciones de la cartera interior | 44.734,27 | 33.693,63 |
| Por operaciones de la cartera exterior | (542.346,77) | (40.392,04) |
| Por operaciones con derivados | - | - |
| Otros | - | - |
| Diferencias de cambio | 56,71 | (1.109,60) |
| Deterioro y resultado por enajenaciones de Instrumentos financieros | 4.900,17 | 103,11 |
| Deterioros | - | - |
| Resultados por operaciones de la cartera Interior | 246,45 | - |
| Resultados por operaciones de la cartera exterior | 4.653,72 | 103,11 |
| Resultados por operaciones con derivados | - | - |
| Otros | - | - |
| RESULTADO FINANCIERO | (334.337,69) | 376.651,82 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | (574.351,66) | (123.833,26) |
| Impuesto sobre beneficios | - | - |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | (574.351,66) | (123.833,26) |

(*) 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.



OL4501912

CLASE 8.^a

CLASE 8.^a

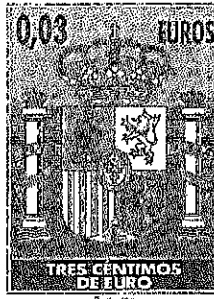
FONDO GRE, FONDO DE INVERSIÓN LIBRE (en liquidación)

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 | (574.351,56) | (123.833,25) |
| Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes o accionistas | - | - |
| Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias | - | - |
| Total de ingresos y gastos reconocidos | (574.351,56) | (123.833,25) |

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



0L4501913

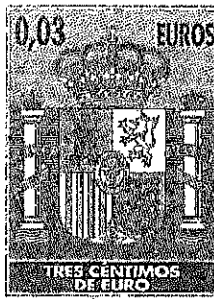
CLASE 8.ª

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 operaciones anteriores | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio | (Dividendo a cuenta) | Ajustes por cambios de valor en inventario, material de uso propio | Otro patrimonio atribuido | Total |
| Saldo al 31 de diciembre de 2012 (*) | - | 30.723.105,24 | - | 310.055,88 | - | 114.073,10 | - | 26.727,27 | - | - | - | 31.173.961,49 |
| Ajustes por cambios de criterio | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ajustes por errores | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2011 (*) | - | 30.723.105,24 | - | 310.055,88 | - | 114.073,10 | - | 26.727,27 | - | - | - | 31.173.961,49 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | - | - | - | - | - | - | (123.833,25) | - | - | - | (123.833,25) |
| Aplicación del resultado del ejercicio | - | 26.727,27 | - | - | - | - | - | 26.727,27 | - | - | - | - |
| Operaciones con participes | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Reservas | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otras variaciones del patrimonio | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Saldo al 31 de diciembre de 2011 (*) | - | 30.749.832,51 | - | 310.055,88 | - | 114.073,10 | - | (123.833,25) | - | - | - | 31.050.128,24 |
| Ajustes por cambios de criterio | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ajustes por errores | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2012 | - | 30.749.832,51 | - | 310.055,88 | - | 114.073,10 | - | (123.833,25) | - | - | - | 31.050.128,24 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | - | - | - | - | - | - | (674.351,66) | - | - | - | (674.351,66) |
| Aplicación del resultado del ejercicio | - | (123.833,25) | - | - | - | - | - | 123.833,25 | - | - | - | - |
| Operaciones con participes | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Reservas | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otras variaciones del patrimonio | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Saldo al 31 de diciembre de 2012 | - | 3.863.862,74 | - | 310.055,88 | - | 114.073,10 | - | (674.351,66) | - | - | - | 9.814.640,08 |

(*) 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.



OL4501914

CLASE 8.ª

Fondo Gre, Fondo de Inversión Libre (en liquidación)

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

1. Reseña del Fondo

Fondo Gre, Fondo de Inversión Libre (en liquidación) -en adelante, el Fondo- se constituyó el 14 de junio de 2007. El Fondo se encuentra sujeta 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, en la Orden EHA 1.199/2006, de 25 de abril, en la Circular 1/2006, de 3 de mayo, reguladora de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre y en la restante normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva.

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 8.

El objeto social 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.

El Fondo de Inversión Libre, se configura como un producto de amplia flexibilidad inversora, destinado a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan de menor protección. No obstante, para facilitar que también los pequeños inversores puedan acceder a esta modalidad de inversión, la normativa aplicable, exige que el inversor suscriba una declaración escrita de consentimiento, que acredite que conoce las singularidades de los fondos de inversión libre y sus diferencias con los ordinarios.

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. El objetivo del Fondo es la inversión diversificada con una exposición mayoritaria sobre valores o activos de carácter inmobiliario, fundamentalmente, a través de Instituciones de Inversión Colectiva. No obstante, dada la iliquidez actual de las Instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria en las que invierte el Fondo, los Administradores de la Sociedad Gestora no tienen intención de continuar con la comercialización del Fondo. Por ello, se han realizado acciones comerciales por las que los partícipes del Fondo han reembolsado parte de sus participaciones con fecha 30 de septiembre de 2012, por importe agregado de 20.661 miles de euros, que representaba aproximadamente el 67% del patrimonio a dicha fecha y que se correspondía con la parte líquida de las inversiones del Fondo y, posteriormente, con fecha 31 de octubre de 2012 los Administradores de la Sociedad Gestora y la entidad depositaria del Fondo (Santander Investment, S.A.) han acordado la disolución y posterior liquidación del mismo, habiendo sido inscrito el hecho relevante en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 2 de noviembre de 2012. En el proceso de liquidación actúa como liquidador del Fondo la Sociedad Gestora, con el concurso de la entidad depositaria. De acuerdo con el artículo 35.3 del Real Decreto 1.082/2012, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, una vez disuelto el Fondo, se abre el período de liquidación y queda suspendido el derecho de reembolso y de suscripción de participaciones. Según la Sociedad Gestora, el mencionado proceso de liquidación durará el tiempo necesario hasta que se haga efectivo el reembolso de las participaciones en instituciones de inversión colectiva con



OL4501915

CLASE 8.^a

CLASE 8.^a

vocación inmobiliaria que posee el Fondo, no existiendo en la normativa vigente un plazo máximo definido para este proceso, y procederá con la mayor diligencia y en el más breve plazo posible, y siempre atendiendo al interés de los partícipes, a enajenar los valores y activos del Fondo y a satisfacer y percibir los créditos. En este sentido, las participaciones que mantiene el Fondo corresponden a Instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria que, al 31 de diciembre de 2012, suponían aproximadamente el 91% de su patrimonio. Del mencionado porcentaje, aproximadamente el 41% y 26% corresponden a instituciones de inversión colectiva cuyas entidades gestoras han decidido durante el ejercicio 2012 bien su cierre temporal o bien su liquidación, respectivamente, siendo el resto instituciones de inversión colectiva con carácter cerrado o con penalizaciones en caso de reembolso anticipado (véase Nota 4). En cualquier caso, las participaciones en instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo están registradas al 31 de diciembre de 2012 al valor razonable determinado sobre la base del valor liquidativo comunicado por las respectivas entidades gestoras, tal y como establece la normativa aplicable (véase Nota 3.b.i). En este entorno, y teniendo en cuenta la iliquidez actual de las instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo, el valor al que finalmente serán liquidados los activos, y por tanto su impacto en el valor liquidativo final del Fondo, dependerán de la evolución del proceso de reembolsos de las mencionadas instituciones de inversión colectiva (véase Nota 2).

Según se indica en la Nota 7, la dirección y administración del Fondo están encomendadas a Santander Asset Management Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., entidad perteneciente al Grupo Santander.

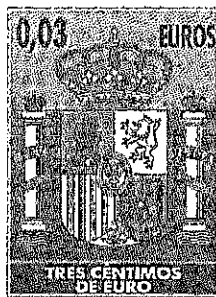
Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Investment, S.A. (Grupo Santander), entidad depositaria del Fondo (véase Nota 4).

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.

Por tanto, aun cuando el Fondo se encuentra en liquidación, las cuentas anuales adjuntas han seguido siendo formuladas sobre la base del marco normativo de información financiera establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La obligatoriedad de utilización de dicho marco normativo ha sido confirmada por la Sociedad Gestora del Fondo con el propio regulador (Comisión Nacional del Mercado de Valores), debido a que en su opinión, y teniendo en cuenta la situación actual del Fondo, el marco contable incluido en dicha Circular 3/2008 es el que mejor refleja la imagen fiel del patrimonio del Fondo, de su situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de su patrimonio neto. En cualquier caso, las participaciones en instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo están registradas al 31 de diciembre de 2012 al valor razonable determinado sobre la base del valor liquidativo comunicado por las respectivas entidades gestoras, tal y como establece la normativa aplicable (véase Nota 3.b.i). En este entorno, y teniendo en cuenta la iliquidez actual de las instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo, el valor al que finalmente serán liquidados los activos, y por tanto su impacto en el valor liquidativo final del



OL4501916

CLASE 8.ª

Fondo, dependerán de la evolución del proceso de reembolsos de las mencionadas instituciones de inversión colectiva.

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.

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.



0L4501917

CLASE 8.ª

En el ejercicio...

3. Normas de registro y valoración

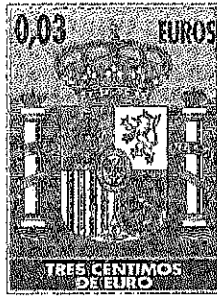
En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2012 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

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 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.



OL4501918

CLASE 8.ª

- 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

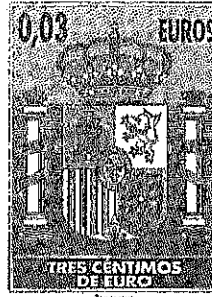
Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- 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".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

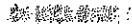
i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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.



OL4501919

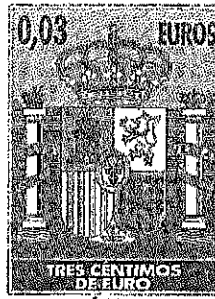
CLASE 8.ª



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 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.



0L4501920

CLASE 8.^a

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 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



OL4501921

CLASE 8.ª

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 sólo 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

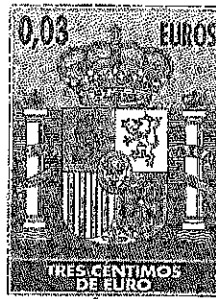
Quando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisas, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe "Cartera de 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

Quando 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.

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 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. No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de operaciones de compraventa de divisas a plazo, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe "Diferencias de cambio" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre



0L4501922

CLASE 8.ª

el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2012. 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, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes "Deudores" o "Acreedores" del activo o del pasivo, respectivamente, 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 cuáles 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.

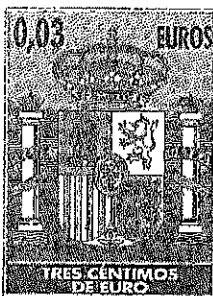
En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran 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



OL4501923

CLASE 8.^a

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.

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 mensualmente, a efectos de su suscripción, en función del valor liquidativo del último día hábil del mes en que se produce su solicitud. Asimismo, los reembolsos tendrán una periodicidad trimestral, en función del valor liquidativo del último día hábil de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. 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. No obstante, tal y como se indica en la Nota 1, en virtud de lo dispuesto por el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, una vez acordada la disolución del Fondo, se ha abierto el período de liquidación y ha quedado suspendido el derecho de reembolso y de suscripción de participaciones.

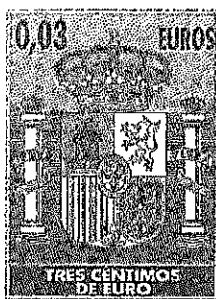
El resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos (en caso de beneficios), se imputa al saldo del epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance. 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:

1. Ingresos 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 período 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.



OL4501924

CLASE 8.^a



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.

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 "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe "Otros gastos de explotación - Otros" 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, producido en el ejercicio, 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



0L4501925

CLASE 8.ª

Impuesto sobre el Patrimonio

deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

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.



OL4501926

CLASE 8.^a

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 del epígrafe "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se indica a continuación:

| Descripción | Situación al 31.12.2012 | Divisa | Euros |
|--|--|--------|--------------|
| Cartera interior-Instituciones de Inversión Colectiva Altan II Inmobiliario Global, FIL | Carácter cerrado | EUR | 483.956,04 |
| | | | 483.956,04 |
| Cartera exterior-Instrumentos de patrimonio Whitehall Street International Real Estate SCA 2008 | Carácter cerrado | USD | 25.396,95 |
| | | | 25.396,95 |
| Cartera exterior-Instituciones de Inversión Colectiva Degi International CBRE Eurosiris Fund KanAm Grundinvest Fonds SEB Asian Property Fund SICAV-FIS SEB ImmoPortfolio Target Return Fund | Carácter cerrado | EUR | 3.176,80 |
| | Cierre temporal de reembolsos | EUR | 646.090,95 |
| | En liquidación | EUR | 2.573.803,40 |
| | Penalización en caso de reembolso anticipado | EUR | 1.809.504,08 |
| | Cierre temporal de reembolsos | EUR | 3.418.399,25 |
| | | | 8.450.974,48 |

Conforme a su política de inversión, las participaciones que mantiene el Fondo corresponden a Instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria que, al 31 de diciembre de 2012, suponían aproximadamente el 91% de su patrimonio. Del mencionado porcentaje, aproximadamente el 41% (CBRE Eurosiris Fund y SEB Immoportfolio Target Return Fund) y 26% (KanAm Grundinvest Fonds) corresponden a instituciones de inversión colectiva cuyas entidades gestoras han decidido durante el ejercicio 2012 bien su cierre temporal o bien su liquidación, respectivamente, siendo el resto instituciones de inversión colectiva con carácter cerrado o con penalizaciones en caso de reembolso anticipado. En cualquier caso, las participaciones en instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo están registradas al 31 de diciembre de 2012 al valor razonable determinado sobre la base del valor liquidativo comunicado por las respectivas entidades gestoras, tal y como establece la normativa aplicable (véase Nota 3.b.i). En este entorno, y teniendo en cuenta la liquidez actual de las instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo, el valor al que finalmente serán liquidados los activos, y por tanto su impacto en el valor liquidativo final del Fondo, dependerán de la evolución del proceso de reembolsos de las mencionadas instituciones de inversión colectiva.

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

| | Euros |
|----------------------|-----------|
| Otras ventas a plazo | 48.565,58 |
| Total | 48.565,58 |

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.



OL4501927

CLASE 8.^a

Asimismo, al 31 de diciembre de 2012 la totalidad del importe que el Fondo tenía registrado en el epígrafe "Activo corriente – Cartera de inversiones financieras – Cartera exterior - Derivados" del activo del balance corresponde a posiciones denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2012, se incluye por importe de 70 miles de euros, compromisos exigidos durante el ejercicio 2012 por Altan II Inmobiliario Global, FiL, al estar pendiente de asignación el número de participaciones por parte de la sociedad gestora de ésta última. El importe correspondiente a los compromisos pendientes no exigidos al 31 de diciembre de 2012 asciende a 210 miles de euros, que se registran en el epígrafe "Otras cuentas de orden – Otros" del balance.

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en Santander Investment, 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 pignorararse 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 Folleto del Fondo, establece fundamentalmente los siguientes requisitos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza 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. En particular, la Sociedad Gestora establece en el Folleto del Fondo criterios de control interno que establecen límites máximos de concentración.

Adicionalmente, el Fondo puede utilizar instrumentos financieros derivados, en mercados organizados y no organizados, con la finalidad de cobertura y también de inversión, cuyo subyacente sea un activo de los mencionados en su Folleto o índices financieros sobre los referidos activos y hasta el porcentaje de exposición establecido en su Folleto.

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad Gestora del Fondo consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos determinando, entre otros aspectos, la exposición máxima por emisor.

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. Para ello, el Fondo puede endeudarse, ocasionalmente, para obtener financiación que le permita atender a los reembolsos. No está previsto que el Fondo supere una vez el valor de su patrimonio como límite máximo de endeudamiento.



OL4501928

CLASE 8.^a

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:

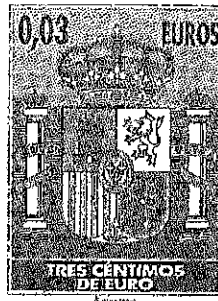
- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro 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.
- Riesgo de derivados: la inversión en este tipo de activos conlleva un riesgo adicional al de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera.

El Folleto establece el perfil de riesgo como medio. A continuación se describe el sistema de control de riesgos del Fondo que lleva a cabo la Sociedad Gestora:

- El primer nivel se sitúa en el estricto cumplimiento de los criterios y procedimientos establecidos para la selección de inversiones – Due Diligence de instituciones de inversión inmobiliaria subyacentes – que están orientados, entre otras, a conocer y evaluar:
 - Las estrategias y procesos de inversión y construcción de carteras.
 - Análisis cuantitativo y documentación legal.
 - Los controles de riesgo aplicados.
 - Los riesgos operacionales de la sociedad gestora de la institución de inversión colectiva inmobiliaria.
 - La capacidad y experiencia de los gestores.

Estas Due Diligence son actualizadas periódicamente.

Con carácter general, en la selección de las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria se tienen en cuenta la selección de gestores que disfruten de reconocido prestigio en la gestión de activos inmobiliarios y de amplia experiencia en los mercados, la calidad de la gestión de la Sociedad Gestora, tomando como referencia las rentabilidades históricas obtenidas por las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria, la relación rentabilidad/riesgo de las mismas, los niveles máximos de apalancamiento y endeudamiento permitidos y el diseño de los sistemas de control de riesgos y sistemas de control interno.



0L4501929

CLASE 8.ª

- El segundo nivel de control se realiza a nivel global de la cartera, estando el Fondo sujeto a restricciones de control de riesgos en términos de endeudamiento máximo y mediante criterios de diversificación de las inversiones por:
 - Concentración: límites a la exposición máxima de la cartera por activo/fondo y por gestora subyacente.
 - Liquidez: límites a la exposición en función de la liquidez de los fondos subyacentes.

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:

| | Euros |
|--|-------------------|
| Cuentas en el depositario: | |
| Santander Investment, S.A. (cuentas en euros) | 634.373,03 |
| Santander Investment, S.A. (cuentas en divisa) | 24.873,37 |
| | 659.246,40 |

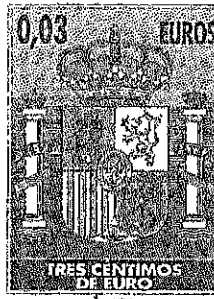
Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes mantenidas por el Fondo han devengado en el ejercicio 2012 un tipo de interés anual del EONIA menos 0,60 puntos porcentuales para las cuentas en euros y del LIBOR menos un punto porcentual para las cuentas en divisa, ambos revisables y liquidables trimestralmente.

6. Participes

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por participaciones de iguales características, representadas por anotaciones en cuenta, 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 participes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio | 9.814.640,06 | 31.050.128,24 |
| Valor liquidativo de la participación | 99,28 | 103,43 |
| Nº Participaciones | 98.862,77 | 300.210,13 |
| Nº Participes | 20 | 22 |



OL4501930

CLASE 8.ª

El descenso de dos partícipes producido durante el ejercicio 2012 corresponde a movilizaciones de planes de pensiones entre fondos de pensiones gestionados por Santander Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, entidad perteneciente al Grupo Santander, que eran partícipes del Fondo. En ningún caso, estas movilizaciones han supuesto reembolsos de participaciones del Fondo distintos de los producidos como consecuencia de la intención de los Administradores de la Sociedad Gestora de no continuar con la comercialización del Fondo (véase Nota 1).

Al 31 de diciembre de 2012, Santander Perfil Prudente Pensiones, Fondo de Pensiones (gestionado por Santander Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, entidad perteneciente al Grupo Santander) mantenía una participación significativa del 80,35% del patrimonio del Fondo.

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión Libre debe ser de 25, disponiéndose de un plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes. El Fondo no alcanza el mencionado número mínimo de partícipes desde el 31 de julio de 2009. Con fecha 31 de octubre de 2012 los Administradores de la Sociedad Gestora y la entidad depositaria han acordado la disolución y posterior liquidación del Fondo (véase Nota 1).

7. Otros gastos de explotación

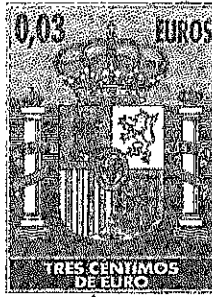
Según se indica en la Nota 1, la dirección y gestión del Fondo están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, desde el 21 de mayo de 2012 por decisión discrecional de la Sociedad Gestora, el Fondo no ha registrado importe alguno en concepto de comisión de gestión. Hasta la mencionada fecha, el Fondo devengaba una comisión del 1,50% anual que se satisfacía trimestralmente.

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión del 0,10% anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante los ejercicios 2012 y 2011, que se satisface trimestralmente.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2012 y 2011, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" 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.



OL4501931

CLASE 8.^a

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 honorarios relativos a los servicios de auditoría de las cuentas anuales del Fondo, por un importe de 14 miles de euros. El gasto correspondiente al ejercicio 2011 por este concepto, por importe de 14 miles de euros, ha sido contabilizado en el ejercicio 2012, no siendo su efecto significativo respecto a estas cuentas anuales.

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 pagos a cuenta del impuesto sobre beneficios y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 136 y 101 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).

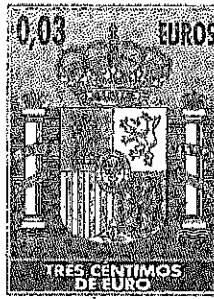
El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, ha introducido una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas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

Al 31 de diciembre de 2012, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden-Pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2012.

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



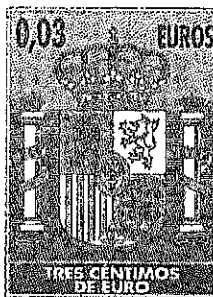
CLASE 8.ª
SERVICIOS



0L4501932

9. Acontecimientos posteriores al cierre

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



OL4501933

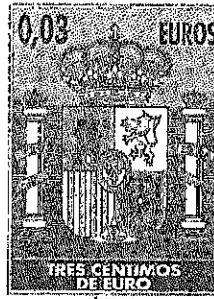
CLASE 8.ª

Fondo Gre, Fondo de Inversión Libre (en liquidación)

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

Tal y como se indica en las Notas 1 y 2 de la memoria, dada la iliquidez actual de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria en las que invierte el Fondo, los Administradores de la Sociedad Gestora no tienen intención de continuar con la comercialización del Fondo. Por ello, se han realizado acciones comerciales por las que los partícipes del Fondo han reembolsado parte de sus participaciones con fecha 30 de septiembre de 2012, por importe agregado de 20.661 miles de euros, que representaba aproximadamente el 67% del patrimonio a dicha fecha y que se correspondía con la parte líquida de las inversiones del Fondo y, posteriormente, con fecha 31 de octubre de 2012 los Administradores de la Sociedad Gestora y la entidad depositaria del Fondo (Santander Investment, S.A.) han acordado la disolución y posterior liquidación del mismo, habiendo sido inscrito el hecho relevante en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 2 de noviembre de 2012. En el proceso de liquidación actúa como liquidador del Fondo la Sociedad Gestora, con el concurso de la entidad depositaria. De acuerdo con el artículo 35.3 del Real Decreto 1.082/2012, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, una vez disuelto el Fondo, se abre el período de liquidación y queda suspendido el derecho de reembolso y de suscripción de participaciones. Según la Sociedad Gestora, el mencionado proceso de liquidación durará el tiempo necesario hasta que se haga efectivo el reembolso de las participaciones en instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria que posee el Fondo, no existiendo en la normativa vigente un plazo máximo definido para este proceso, y procederá con la mayor diligencia y en el más breve plazo posible, y siempre atendiendo al interés de los partícipes, a enajenar los valores y activos del Fondo y a satisfacer y percibir los créditos. En este sentido, las participaciones que mantiene el Fondo corresponden a instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria que, al 31 de diciembre de 2012, suponían aproximadamente el 91% de su patrimonio. Del mencionado porcentaje, aproximadamente el 41% y 26% corresponden a instituciones de inversión colectiva cuyas entidades gestoras han decidido durante el ejercicio 2012 bien su cierre temporal o bien su liquidación, respectivamente, siendo el resto instituciones de inversión colectiva con carácter cerrado o con penalizaciones en caso de reembolso anticipado. Por tanto, aun cuando el Fondo se encuentra en liquidación, las cuentas anuales adjuntas han seguido siendo formuladas sobre la base del marco normativo de información financiera establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La obligatoriedad de utilización de dicho marco normativo ha sido confirmada por la sociedad gestora del Fondo con el propio regulador (Comisión Nacional del Mercado de Valores), debido a que en su opinión, y teniendo en cuenta la situación actual del Fondo, el marco contable incluido en dicha Circular 3/2008 es el que mejor refleja la imagen fiel del patrimonio del Fondo, de su situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de su patrimonio neto. En cualquier caso, las participaciones en instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo están registradas al 31 de diciembre de 2012 al valor razonable determinado sobre la base del valor liquidativo comunicado por las respectivas entidades gestoras, tal y como establece la normativa aplicable. En este entorno, y teniendo en cuenta la iliquidez actual de las instituciones de inversión colectiva con vocación inmobiliaria en las que invierte el Fondo, el valor al que finalmente serán liquidados los activos, y por tanto su impacto en el valor liquidativo final del Fondo, dependerán de la evolución del proceso de reembolsos de las mencionadas instituciones de inversión colectiva.



OL4501934

CLASE 8.^a

La industria española de Hedge Funds o de Fondos de Inversión Libre se ha visto deteriorada durante los últimos ejercicios como consecuencia de las condiciones adversas del mercado y la crisis económica. La quiebra de Lehman Brothers a mediados de septiembre de 2008 marcó un antes y un después en el desarrollo de la crisis actual, habiendo provocado una aceleración del deterioro económico y, al mismo tiempo, un despliegue impresionante de medidas de rescate de los bancos con el fin de evitar un colapso del sistema financiero global. Las condiciones de crédito en la Eurozona, Estados Unidos y Reino Unido continuaron endureciéndose, afectando al sector corporativo y a las familias de forma importante.

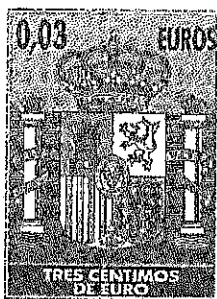
El ejercicio 2012 fue iniciado con los mercados financieros animados por diferentes factores, principalmente de índole macroeconómica. Las dos subastas del Banco Central Europeo, por las que se inyectó una gran cantidad de liquidez por tres años a los bancos de la Eurozona, mostraron el apoyo incondicional de los bancos centrales en la recuperación económica.

Diferentes indicadores estadounidenses comenzaron en el ejercicio 2012 a dar muestras de una clara recuperación de su actividad económica. No obstante, en cuanto a la Eurozona, los indicadores de confianza económica, aunque mostraban cierta estabilización, lo hacían a niveles realmente bajos, apuntando a nuevos crecimientos negativos en los trimestres posteriores. Por países, uno de los focos de atención de los inversores continuó siendo la economía griega. Durante la primera parte del ejercicio 2012 los mercados celebraron el segundo paquete de rescate, acompañado de una sustancial quita de la deuda griega en manos privadas. No obstante, meses más tarde, las elecciones generales arrojaron un resultado muy dividido que hizo imposible alcanzar un acuerdo de gobierno, lo que desembocó en una nueva convocatoria electoral para mitad del ejercicio 2012.

En España, el primer semestre del ejercicio 2012 ha estado marcado por un entorno de incertidumbre sobre la dificultad de reducir el déficit público en la cuantía requerida por la Unión Europea, además del impacto que las reformas estructurales emprendidas podrían tener sobre el crecimiento económico. Con todo esto, el comportamiento de los activos financieros ha sido dispar, especialmente en lo referido a renta variable, con fuertes subidas en los mercados estadounidenses y retrocesos en la Eurozona (a excepción de Alemania que ha sido considerado país refugio). En cuanto a los mercados de renta fija, han reflejado igualmente las incertidumbres en torno a las economías periféricas, con fuertes repuntes de rentabilidad en sus bonos soberanos y caídas en los países "core" durante el primer semestre.

La segunda parte del ejercicio 2012 se inició con un entorno económico caracterizado por el bajo crecimiento, fuertes ajustes fiscales y desavenencias políticas dentro del seno de la Unión Europea, donde se perfilaban dos bloques, uno a favor de mayores medidas de austeridad y otro más centrado en la implementación de medidas de apoyo al crecimiento económico. Durante este período, ha destacado el papel crucial de los bancos centrales a ambos lados del Atlántico. De este modo, en Estados Unidos, la Reserva Federal ha decidido instaurar un nuevo programa de recompra de activos hipotecarios, que ha sido completado al final del ejercicio con nuevas compras de "treasuries", y ha decidido mantener los tipos de interés a los bajos niveles actuales hasta el ejercicio 2014. En cuanto a la Eurozona, ha destacado la defensa del euro por el BCE, que ha decidido implantar un programa de recompra de deuda soberana en los tramos cortos.

En lo referido al lado geopolítico, en Europa, durante el segundo semestre del ejercicio 2012 ha perdido fuerza la postura a favor de la rígida austeridad económica y la Unión Europea ha flexibilizado los objetivos de déficit presupuestario a varios países de la Eurozona. Además, se ha añadido la aprobación definitiva del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que ha pasado a sustituir al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y que funciona como un mecanismo permanente para salvaguardar la estabilidad financiera en la Eurozona a través del ofrecimiento de ayuda financiera a estados miembros que se hallen en una situación de crisis económica. En cuanto a España, además del impacto positivo de estas medidas en la Eurozona, se ha fraguado la concesión de un paquete de ayudas al sector financiero acordado con la Unión Europea, por el que se ponen a disposición del entramado bancario español hasta 100.000 millones de euros. En Estados Unidos, el segundo semestre ha venido marcado por las necesarias negociaciones entre republicanos y demócratas para mitigar el efecto del fuerte ajuste fiscal al que esta economía estará sometida durante el ejercicio 2013, las cuales han cerrado al



OL4501935

CLASE 8.ª

final del ejercicio de manera satisfactoria para los mercados. Todos estos acontecimientos han provocado un fuerte repunte de los activos de la Eurozona frente a Estados Unidos, con fuertes subidas bursátiles en todos los países miembros al final del ejercicio 2012. Además, la renta fija ha mostrado un comportamiento similar, acorde al aumento del optimismo de los inversores, con importantes descensos en las rentabilidades de los países periféricos y unas primas de riesgo más relajadas que los máximos vistos durante el ejercicio 2012.

Con todo ello, el ejercicio 2012 ha sido saldado con un balance positivo en gran parte de los activos financieros. En lo referido a renta variable, el Eurostoxx 50 ha cerrado con una subida en euros del 14%, que se compara con una subida en dólares del 13% del S&P. Dentro de la renta fija, el activo más beneficiado ha sido sin duda la renta fija corporativa, que se ha beneficiado de la búsqueda de rentabilidad de los inversores sin necesidad de asumir la volatilidad de los mercados de renta variable, alcanzando el segmento de "grado de inversión" en Europa un retorno absoluto del 13%. Por la parte de divisas, el cruce dólar/euro ha seguido el compás de la aversión al riesgo en los diferentes momentos del ejercicio, perdiendo terreno el euro en los momentos de incremento de volatilidad y ganando en aquéllos de aumento del optimismo inversor. El tipo de cambio dólar/euro ha cerrado el ejercicio 2012 en 1,3194.

El ejercicio 2013 previsiblemente seguirá siendo un año de política monetaria expansiva de los bancos centrales, que tratarán de seguir prestando apoyo a la recuperación económica en las economías clave a nivel global (Eurozona y Estados Unidos). Con todo ello, durante el ejercicio 2013 se debería ir fraguando en la Eurozona una recuperación gradual de los indicadores económicos con un crecimiento estimado del PIB en torno al 0,2%. En cuanto a Estados Unidos, si el ajuste fiscal supone, como se estima, un impacto negativo en torno al 1,5%, permitiría aún un crecimiento económico en el entorno del 2% para el conjunto del ejercicio 2013.

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.

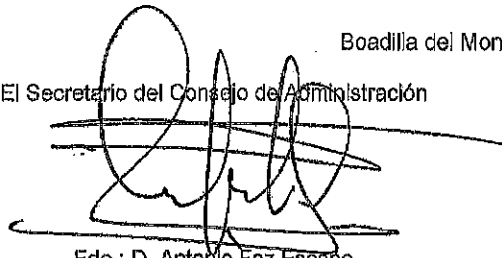
Adquisición de acciones propias

No aplicable.

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Santander Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., D. Antonio Faz Escaño, 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 las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) e informe de gestión de los Fondos de Inversión detallados en el Anexo adjunto y gestionados por Santander Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2012, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

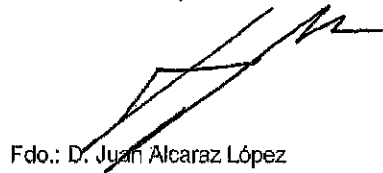
Boadilla del Monte, 21 de marzo de 2013

El Secretario del Consejo de Administración



Fdo.: D. Antonio Faz Escaño

El Presidente del Consejo de Administración

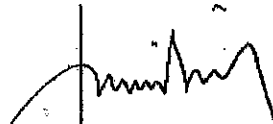


Fdo.: D. Juan Alcaraz López

Consejeros:



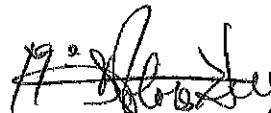
Fdo.: D. Juan Guitard Marín



Fdo.: D. Javier Marín Romano



Fdo.: D. Lázaro de Lázaro Torres



Fdo.: D.ª María Dolores Ybarra Castaño



Fdo.: D. Carlos Díaz Núñez



Fdo.: D. Gonzalo Alonso Tejuca



Fdo.: D. Alberto Ridaura Rodríguez

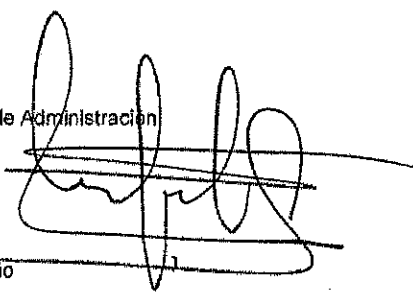


Fdo.: D. José Mercado García

ANEXO I

| | |
|-------------------------------------|---|
| Fondo Gre, Fondo de Inversión Libre | Folios de papel timbrado de la clase Bª, números 0L4501910 al 0L4501935 |
|-------------------------------------|---|

El secretario del Consejo de Administración



Fdo: D. Antonio Faz España