Cantabria Gestión Dinámica, Fondo de Inversión

Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011, junto con el Informe de Auditoría

Deloitte, S.L.
Ercilla, 24
48011 Bilbao
España

Tel.: +34 944 44 70 00
Fax: +34 944 70 08 23
www.deloitte.es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Partícipes de Cantabria Gestión Dinámica, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo), por encargo del Consejo de Administración de Cantabria Fondos, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedad Unipersonal) - en adelante, Sociedad Gestora-:

Hemos auditado las cuentas anuales del Fondo, que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2011, 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 2011 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2011, 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 la Nota 1 de la memoria adjunta, en la que se indica que con fecha 20 de enero de 2012, los representantes legales de Liberbank Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal), Cantabria Fondos, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedad Unipersonal), y Liberbank, S.A., como entidad depositaria, han aprobado llevar a cabo la fusión por absorción de Liberbank Cartera Conservadora, Fondo de Inversión (como Fondo Absorbente) y del Fondo (como Fondo Absorbido), previa obtención de la correspondiente autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se ha obtenido el 24 de febrero de 2012, y anuncio de la operación en el Boletín Oficial del Estado, realizado con fecha 28 de febrero de 2012. Está previsto que la fusión se ejecute en abril de 2012, una vez transcurrido el periodo mínimo desde la fecha de publicación en el BOE previsto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, por lo que, en caso de producirse, el Fondo Absorbido quedará extinguido y disuelto, sin liquidación, adquiriendo el Fondo Absorbente, en bloque y a título universal, todos los activos y pasivos del Fondo Absorbido, quedando plenamente subrogado en cuantos derechos y obligaciones proceden del mismo y, por este motivo, las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2011 serían las últimas.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2011 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 2011. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

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

Pablo Múgica
20 de marzo de 2012

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2012 Nº 03/12/01019
IMPORTE COLEGIAL: 93,00 EUR

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

CANTABRIA GESTIÓN DINÁMICA, FONDO DE INVERSIÓN

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Euros)

ACTIVO	31-12-2011	31-12-2010 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
ACTIVO CORRIENTE	**10.116.278,09**	**12.992.311,09**
Deudores	**1.579,83**	**1.584,80**
Cartera de inversiones financieras	**9.517.788,49**	**12.430.062,18**
Cartera interior	**2.106.332,79**	**3.201.582,50**
Valores representativos de deuda	499.994,80	1.370.010,75
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.606.337,99	1.831.571,75
Depósitos en EECC	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	**7.411.447,77**	**9.228.379,12**
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	7.411.447,77	9.228.379,12
Depósitos en EECC	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	**7,93**	**100,56**
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	**596.909,77**	**560.664,11**
TOTAL ACTIVO	**10.116.278,09**	**12.992.311,09**
CUENTAS DE ORDEN		
CUENTAS DE COMPROMISO	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	**83.824,89**	**3.158,18**
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	83.824,89	3.158,18
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	**83.824,89**	**3.158,18**

PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2011	31-12-2010 (*)
PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	**10.098.674,31**	**12.966.429,79**
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	**10.098.674,31**	**12.966.429,79**
Capital	-	-
Partícipes	7.313.227,17	10.103.474,12
Prima de emisión	-	-
Reservas	610.624,47	610.624,47
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	2.255.489,38	2.255.489,38
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	(80.666,71)	(3.158,18)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
PASIVO CORRIENTE	**17.603,78**	**25.881,30**
Provisiones a corto plazo	**16.283,42**	**18.405,59**
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	**1.320,36**	**7.475,71**
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	**10.116.278,09**	**12.992.311,09**

(*) 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 2011.

CANTABRIA GESTIÓN DINÁMICA, FONDO DE INVERSIÓN

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Euros)

	2011	2010 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	2.451,87	5.379,86
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(162.727,71)	(214.689,29)
Comisión de gestión	(153.187,78)	(203.781,69)
Comisión depositario	(5.673,65)	(7.547,47)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(3.866,28)	(3.360,13)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(160.275,84)	(209.309,43)
Ingresos financieros	11.908,02	5.338,35
Gastos financieros	-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(133.535,00)	(289.576,66)
Por operaciones de la cartera interior	32.906,84	59.520,98
Por operaciones de la cartera exterior	(166.441,84)	(349.097,64)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	201.236,11	490.389,56
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(11.204,86)	(43.004,26)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	212.440,97	533.393,82
Resultados por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	79.609,13	206.151,25
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(80.666,71)	(3.158,18)
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(80.666,71)	(3.158,18)

(*) 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 2011.

CANTABRIA GESTIÓN DINÁMICA, FONDO DE INVERSIÓN

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010:

	Euros	
	2011	2010 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(80.666,71)	(3.158,18)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(80.666,71)	(3.158,18)

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

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010:

	Euros											
	Capital	Partícipes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en inmov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 diciembre de 2009 (*)	-	13.956.646,24	-	610.624,47	-	2.255.489,38	-	187.563,63	-	-	-	17.010.323,72
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2010 (*)	-	13.956.646,24	-	610.624,47	-	2.255.489,38	-	187.563,63	-	-	-	17.010.323,72
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(3.158,18)	-	-	-	(3.158,18)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	187.563,63	-	-	-	-	-	(187.563,63)	-	-	-	-
Operaciones con partícipes												-
Suscripciones	-	227.237,88	-	-	-	-	-	-	-	-	-	227.237,88
Reembolsos	-	(4.267.973,63)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.267.973,63)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2010 (*)	-	10.103.474,12	-	610.624,47	-	2.255.489,38	-	(3.158,18)	-	-	-	12.966.429,79
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2011	-	10.103.474,12	-	610.624,47	-	2.255.489,38	-	(3.158,18)	-	-	-	12.966.429,79
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(80.666,71)	-	-	-	(80.666,71)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	(3.158,18)	-	-	-	-	-	3.158,18	-	-	-	-
Operaciones con partícipes												
Suscripciones	-	127.653,46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127.653,46
Reembolsos	-	(2.914.742,23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.914.742,23)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011	-	7.313.227,17	-	610.624,47	-	2.255.489,38	-	(80.666,71)	-	-	-	10.098.674,31

(*) 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 2011.

Cantabria Gestión Dinámica, Fondo de Inversión

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2011

1. Reseña del Fondo

Cantabria Gestión Dinámica, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 23 de marzo de 2001 bajo la denominación de Cantabria Renta Fija Global, Fondo de Inversión Mobiliaria. Con fecha 6 de julio de 2004 el Fondo cambió su denominación por la actual. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en lo dispuesto en el Real Decreto 1.309/2005, de 4 de noviembre, por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable, en tanto no se opongan a las últimas modificaciones introducidas por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, en la mencionada ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.382.

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.

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.

Según se indica en la Nota 7, la dirección y administración del Fondo están encomendadas a Cantabria Fondos, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedad Unipersonal), entidad perteneciente al Grupo Liberbank.

Al 31 de diciembre de 2010, esta entidad (Cantabria Fondos) formaba parte del Grupo Banco Base, grupo económico de base contractual conformado como un Sistema Institucional de Protección (SIP), que se encontraba a dicha fecha en proceso de conformación definitiva, sujeto a que se produjeran las preceptivas aprobaciones por los órganos de gobierno de las entidades que lo componían (Banco Base, S.A. -como entidad central del SIP-, Caja de Ahorros de Santander y Cantabria –entidad dominante de Cantabria Fondos hasta la configuración del Grupo Banco Base-, Caja de Ahorros del Mediterráneo, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura y Caja de Ahorros de Asturias) y la posterior elevación a público e inscripción en el Registro Mercantil de los acuerdos societarios inherentes al proceso. No obstante, la conformación definitiva de dicho grupo económico no se materializó definitivamente.

Con fecha 13 de abril de 2011, Caja de Ahorros de Santander y Cantabria suscribió un nuevo contrato de integración junto con Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura y Caja de Ahorros de Asturias (en adelante, las Cajas), en lo que supuso un proceso de escisión de tres de las cuatro Cajas de Ahorros integrantes del Grupo Banco Base a 31 de diciembre de 2010, y que implicaba la creación de un grupo económico de base

contractual también configurado como un SIP. Con fecha 23 de mayo de 2011 se constituyó la entidad central del SIP, denominada en ese momento Effibank, S.A. (cuya denominación ha sido modificada posteriormente por la de Liberbank, S.A.). La conformación de este SIP ha supuesto la segregación y aportación por parte de las Cajas de su negocio financiero (incluyendo sus entidades participadas) a Liberbank, S.A.; el proceso de creación del SIP ha culminado con fecha 29 de agosto de 2011 con la inscripción de la mencionada segregación en el Registro Mercantil de Madrid. Por todo lo anterior, al 31 de diciembre de 2011 y a la fecha de formulación de estas cuentas anuales, Cantabria Fondos forma parte del Grupo Liberbank.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Liberbank, S.A. (Grupo Liberbank), entidad depositaria del Fondo (véase Nota 4); Caja de Ahorros de Santander y Cantabria ha sido la entidad depositaria del Fondo hasta que se materializó la segregación y aportación del negocio financiero por parte de la Caja a Liberbank, S.A.

Con fecha 20 de enero de 2012, los representantes legales de Liberbank Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal), Cantabria Fondos, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedad Unipersonal), y Liberbank, S.A., como entidad depositaria, han aprobado llevar a cabo la fusión por absorción de Liberbank Cartera Conservadora, Fondo de Inversión (como Fondo Absorbente) y del Fondo (como Fondo Absorbido), previa obtención de la correspondiente autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se ha obtenido el 24 de febrero de 2012, y anuncio de la operación en el Boletín Oficial del Estado, realizado con fecha 28 de febrero de 2012. Está previsto que la fusión se ejecute en abril de 2012, una vez transcurrido el periodo mínimo desde la fecha de publicación en el BOE previsto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, por lo que, en caso de producirse, el Fondo Absorbido quedará extinguido y disuelto, sin liquidación, adquiriendo el Fondo Absorbente, en bloque y a título universal, todos los activos y pasivos del Fondo Absorbido, quedando plenamente subrogado en cuantos derechos y obligaciones proceden del mismo y, por este motivo, las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2011 serían las últimas.

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 2011 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

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

b) Principios contables

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

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

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de su sociedad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2011, 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 2010 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2011.

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 2011 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2010.

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 2010.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2011 y 2010 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, cuándo 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.

  - 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.

- Provisiones a corto plazo: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas con las Administraciones Públicas correspondientes a las retenciones practicadas respecto de las rentas obtenidas en los reembolsos efectuados por los partícipes que se cancelan en la fecha de liquidación y el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, pendiente de liquidar. 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.

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. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según el artículo 36.1.j) del RD 1.309/2005, 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 dará de baja del balance y se continuará valorándolo con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

   Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes "Valores recibidos en garantía por la IIC" o "Valores aportados como garantía por la IIC", respectivamente, en cuentas de orden del balance.

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

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

d) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

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

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo

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

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

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

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

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

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

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

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

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías aportadas al Fondo

Cuando existen valores aportados en garantía al Fondo distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe "Valores recibidos en garantía por la IIC" de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su 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, a efectos de su suscripción y reembolso, en función del valor liquidativo del día de su solicitud. Dicho valor liquidativo se calcula de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los importes correspondientes a dichas suscripciones y reembolsos se abonan y cargan, respectivamente, al epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

En el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance se recogen, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, las variaciones que se originaron en el patrimonio atribuido a partícipes o accionistas derivado de la transición a los nuevos criterios contables producida con la entrada en vigor de la Circular 3/2008, producida el 31 de diciembre de 2008.

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 2011 y 2010, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Resultados de ejercicios anteriores" se recogen los resultados (positivos o negativos) que se encontraban pendientes de aplicación al 31 de diciembre de 2008 y que se habían generado en ejercicios anteriores al ejercicio terminado en dicha fecha.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos 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.

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.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros y operaciones a plazo

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). No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, el Fondo registra las variaciones de valor razonable procedentes de activos enajenados producidas desde la fecha de adquisición, aunque ésta sea anterior al inicio de cada ejercicio, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" con contrapartida en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2011.

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 el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2010. 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.

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface el Fondo como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

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, entendiendo 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 99 del Real Decreto 1.309/2005. Para ello, la sociedad gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios 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 en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2011 sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2011 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	499.994,80
	499.994,80

Al 31 de diciembre de 2011, la totalidad del saldo del epígrafe "Cartera Interior – Valores representativos de deuda" del activo del balance corresponde a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en Liberbank, 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 pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la sociedad gestora del Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.309/2005, de 4 de noviembre, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

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

  La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC no podrá superar el 45% del patrimonio salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo.

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

  La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio del Fondo. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, en el folleto y en toda publicación de promoción del Fondo deberá hacerse constar en forma bien visible esta circunstancia, y se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio del Fondo.

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

- Límite general a la inversión en derivados:

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 85/611/CEE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.

- Coeficiente de liquidez:

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

- Obligaciones frente a terceros:

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

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

Riesgo de crédito

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

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de mercado

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

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.

- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

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

5. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2011, la composición del saldo de este capítulo del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Liberbank, S.A. (cuentas en euros)	596.909,77
	596.909,77

Las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo han devengado en el ejercicio 2011 un tipo de interés anual del EURIBOR a un mes menos 0,10 puntos porcentuales, revisable y liquidable mensualmente.

6. Partícipes

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, 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 2011 y 2010, el cálculo del valor de cada participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	Euros	
	31-12-2011	31-12-2010
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	**10.098.674,31**	**12.966.429,79**
Valor liquidativo de la participación	10,04	10,13
Nº Participaciones	1.005.379,26	1.279.951,02
Nº Partícipes	341	472

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

Al 31 de diciembre de 2011, Liberbank, S.A. mantenía una participación significativa del 29,84% del patrimonio del Fondo.

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la dirección y gestión del Fondo están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante los ejercicios 2011 y 2010, el Fondo ha pagado una comisión del 1,35% anual, calculada sobre el patrimonio diario del Fondo y que se satisface mensualmente.

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión del 0,05% anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante los ejercicios 2011 y 2010, que se satisface trimestralmente.

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

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2011 y 2010, se incluyen en el saldo del epígrafe "Provisiones a corto plazo" del balance.

La Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, que desarrolla el Real Decreto 1.309/2005, de 4 de noviembre, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, tiene por objeto la concreción y desarrollo de las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Las principales funciones son:

1. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.

2. Comprobar que las operaciones realizadas han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.

3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.

4. Contrastar con carácter previo a la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la exactitud, calidad y suficiencia de la información pública periódica del Fondo.

5. Verificar que los procedimientos de comercialización establecidos por la sociedad gestora del Fondo cumplen con la normativa aplicable.

6. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.

7. Comprobar que las liquidaciones de valores y de efectivo son recibidas en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan los correspondientes mercados.

8. Asegurar que las suscripciones y reembolsos cumplen con los procedimientos establecidos en el folleto del Fondo así como en la legislación vigente.

Incluido en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011 se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales del Fondo, por un importe de 3 miles de euros (3 miles de euros en el ejercicio 2010).

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, 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 el ejercicio 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 2007 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, 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 por importe de 1 y 1 miles de euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, en el epígrafe "Acreedores" del balance se recogen saldos acreedores con la Administración Pública en concepto de retenciones practicadas respecto de las rentas obtenidas en los reembolsos efectuados por los partícipes, por importe de 1 y 7 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.

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

9. Acontecimientos posteriores al cierre

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

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2011

CANTABRIA GESTIÓN DINÁMICA, FONDO DE INVERSIÓN

Divisa	Descripción	Euros
EUR	Obligaciones|GOBIERNO DE ESPAÑA|0,290|2012-01	499.994,80
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda		**499.994,80**
EUR	Participaciones|DWS INVESTMENT (SPAIN) SGIIC	1.547.588,56
EUR	Participaciones|DWS INVESTMENT (SPAIN) SGIIC	58.749,43
TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva		**1.606.337,99**
EUR	Participaciones|GLG PARTNERS LP	817.963,06
EUR	Participaciones|PIMCO GLOBAL ADVISORS LTD	760.099,77
EUR	Participaciones|M&G INVESTMENT MANAGEMENT LTD	820.588,21
EUR	Participaciones|GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT	2.332.323,70
EUR	Participaciones|JULIUS BAER LUXEMBURGO	307.006,84
EUR	Participaciones|JULIUS BAER LUXEMBURGO	460.146,66
EUR	Participaciones|JPMORGAN ASSET MANAGEMENT	712.787,11
EUR	Participaciones|ALCEDA FUND MANAGEMENT SA	499.395,72
EUR	Participaciones|BLACKROCK LUXEMBOURG	507.971,11
EUR	Participaciones|DWS INVEST SICAV	193.165,59
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva		**7.411.447,77**

Cantabria Gestión Dinámica, Fondo de Inversión

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2011

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

Descripción general

Para lograr el objetivo de gestión, la estrategia que se ha seguido durante la segunda mitad del año, ha sido la de reducción de riesgo, de forma que se ha realizado la venta total de varios fondos, y a cambio, se han incluido dos nuevos fondos en cartera, de forma que en conjunto, se ha incrementado la posición de liquidez / monetarios.

Visión de la Gestora sobre la situación de los mercados

El segundo semestre del año se ha caracterizado por un empeoramiento de la crisis de la deuda soberana a nivel global, y de la zona euro a nivel particular. Así la deuda pública americana perdió la máxima calificación crediticia por parte de la agencia de rating S&P, argumentando la falta de sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo si no se aplicaban medidas fiscales correctoras del déficit. Similar situación experimenta la Eurozona, sin embargo al contrario de EEUU carece de una unión fiscal y de un Banco Central que soporte mediante compras masivas la ingente emisión de deuda pública.

La caída de las expectativas de crecimiento ha dejado al descubierto la falta de sostenibilidad del nivel de endeudamiento en países de mayor calado como Italia y España. A esto se le ha unido la falta de determinación por parte del gobierno italiano en aplicar recortes y reformas estructurales, habiendo hecho falta un gobierno tecnócrata de concentración, dirigido por el ex-comisario de la Unión Europea, Mario Monti, para ver una reconducción de las cuentas Públicas. Por el lado español, el PP consiguió la mayoría absoluta en las elecciones celebradas el pasado 20 de Noviembre. El nuevo gobierno se ha embarcado, de momento, en una serie de medidas de recorte fiscal de carácter discrecional, las cuales han sido más drásticas de las esperadas al haberse desviado el déficit público un 2% sobre el objetivo previsto del 6% a cierre de 2011. En contraprestación a las medidas anunciadas por ambos países, la Unión Europea ha mostrado su compromiso de activar cuanto antes el sistema de financiación Europeo (EFSF) y eliminar la cláusula por la que el sector privado participaba sobre futuras quitas de la deuda pública a partir de 2013, una vez entrara en el mecanismo de financiación permanente denominado ESM. Además, el BCE anunció medidas adicionales para paliar las necesidades de financiación a medio plazo del sistema financiero europeo a través la subasta de liquidez a plazo de 3 años. Por el momento se han descartado la emisión de Eurobonos. Mientras los inversores siguen a la espera de conocer el acuerdo y los términos de la participación privada (PSI) sobre la reestructuración de la deuda griega. En el período, el BCE subió un cuarto y bajó un cuarto de punto, dos veces, los tipos de interés para dejarlos en el 1%.

En este contexto, la prima de riesgo del bono español a 10 años sobre la deuda alemana, tocó los 500 puntos básicos y el 7% el bono, situándose a cierre del semestre en torno a 325, gracias inicialmente a las medidas fiscales anunciadas por el nuevo gobierno italiano y a las previsibles, luego materializadas, por parte del nuevo gobierno español.

El segundo semestre ha mostrado la peor cara de las bolsas. Este comportamiento tan adverso ha dejado las principales bolsas mundiales en pérdidas para el conjunto de 2011. El IBEX 35 ha arrojado una caída del 13%. Sin embargo la bolsa española no está entre las peores ya que otros mercados han soportado un castigo aún más severo. Este es el caso de Italia, con una rentabilidad de -27%. Francia también se ha visto muy perjudicada con un decremento de casi el 17%. Por su parte los índices estadounidenses también han experimentado mermas en la segunda parte del año, si bien han logrado esquivar las pérdidas para el conjunto del año. El Dow Jones ha avanzado un 5,5% en 2011. El S&P500 ha terminado sin cambios.

En este contexto, Cantabria Gestión Dinámica, se deja un -1.51% en el segundo semestre del año, por debajo del 1.28% que sube su índice de referencia, como consecuencia principalmente de la exposición a fondos con vinculación directa o indirecta a renta variable, como es el caso de Principal Preferred Securities (que se deja un 4.9% en el 2º semestre) y el DWS Invest Convertible (que pierde un 8.2% en el mismo periodo).

El fondo ha destinado un porcentaje minoritario a la inversión en activos e instrumentos financieros que conllevan un mayor nivel de riesgo que los activos tradicionales. Dichos activos son participaciones de IIC, incluidas aquellas que puedan invertir más de un 10% en otras IIC's, así como las IIC de inversión libre (36.1.J), en concreto el caso del DWS Topiary Select IICIICIL.

En este sentido, la estrategia que se ha seguido durante la segunda mitad del año, ha sido la de reducción de riesgo, de forma que se ha realizado la venta total de varios fondos, como son Dexia Index Arbitrage, CAAM Dynarbitrage Volatility, DWS Invest Convertible, Dexia Long Short Risk Arbitrage y Principal Preferred Securities.

A cambio, se han incluido dos nuevos fondos en cartera, el Black Rock European Absolute Return (5%, dentro de largo corto renta variable) y del DWS Gold Plus (2% como apuesta direccional por el oro). De forma que en conjunto, se ha incrementado la posición de liquidez / monetarios, en un 19%.

Los saldos en cuentas corrientes son remunerados a tipos de interés de mercado.

La rentabilidad neta acumulada del Fondo en el semestre ha sido del -1,51% y la del índice de referencia del 1,28%, por lo que el Índice ha superado al Fondo en 279 puntos básicos. El Fondo, en comparación con el resto de Fondos gestionados por la Gestora, ha sido superior en rendimiento a todos, excepto al de Renta Fija Euro. La evolución del patrimonio y la de los partícipes ha sido decreciente, en consonancia con la tendencia de la industria de fondos.

El ratio total de gastos es de 0,69% sobre el patrimonio medio, el ratio total de gastos sintético es de 0,74%, una vez tenidos en cuenta los gastos indirectos derivados de la inversión en otras IIC.

El Fondo tiene un 89,31% invertido en otras IIC. Dentro de este porcentaje, las Gestoras con un peso significativo, son: DWS INVESTMENTS, GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT y M&G INVESTMENT MANAGEMENT.

El nivel de apalancamiento medio existente a final del periodo de referencia es del 68,54%. No existen costes derivados del servicio de análisis.

Perspectivas del mercado y actuación del fondo en relación a las inversiones

De cara al nuevo ejercicio, creemos que 2012 será otro año de alta volatilidad y sin una tendencia clara, en la que los mercados seguirán dominados por los temas derivados de la deuda soberana, de forma que consideramos oportuno, apostar por una cartera de carácter defensivo, combinado con apuestas de rentabilidad, en caso de mejoras en los mercados financieros.

Así, iniciamos el año con una cartera en la que casi la mitad de la misma se dedica a fondos monetarios o a liquidez. Y dentro de las estrategias activas, la de mayor ponderación, con más de un 30%, es la de renta fija flexible, seguida con algo más de un 10%, por la de largo corto renta variable.

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 social, 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 1.309/2005 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 2011

Con fecha 20 de enero de 2012, los representantes legales de Liberbank Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal), Cantabria Fondos, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedad Unipersonal), y Liberbank, S.A., como entidad depositaria, han aprobado llevar a cabo la fusión por absorción de Liberbank Cartera Conservadora, Fondo de Inversión (como Fondo Absorbente) y del Fondo (como Fondo Absorbido), previa obtención de la correspondiente autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se ha obtenido el 24 de febrero de 2012.

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.

El Secretario del Consejo de Administración certifica, para que así conste y surta los efectos oportunos, que en cumplimiento de lo dispuesto por la legislación vigente, las cuentas anuales y el informe de gestión de Cantabria Gestión Dinámica, F.I. correspondientes al ejercicio 2011 han sido formulados por el Consejo de Administración de Cantabria Fondos, S.A., S.G.I.I.C. (Sociedad Unipersonal) en su reunión del 19 de marzo de 2012, con vistas a su aprobación por la Junta General de Accionistas. Dichas cuentas anuales e informe de gestión están extendidos en los folios de papel común que seguidamente se indica:

a) El Balance correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010 figuran transcritos en un folio de papel común.

b) La Cuenta de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2011 y 2010 figura transcrita en un folio de papel común.

c) El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto de los ejercicios 2011 y 2010 figura transcrito en 2 folios de papel común.

d) La Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011 figura transcrita en 19 folios de papel común.

e) El Anexo a la Memoria relativo a la Cartera de Inversiones Financieras correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011 figura transcrito en un folio de papel común.

f) El Informe de gestión figura transcrito en 3 folios de papel común.

Dichos documentos se hallan extendidos en 28 folios de papel común, incluyendo la presente diligencia de firmas, escritas en una sola cara, las cuales a efectos de su correcta identificación han sido rubricadas por el Presidente y el Secretario No Consejero.

FIRMANTES:

Santander, 19 de marzo del 2012

D. Carlos Bedia Collantes
D.N.I. 13.775.193-X

D. José Ramón García Alonso
D.N.I. 13.911.548-K

D. Modesto Chato de los Bueys
D.N.I. 13.511.807-C

Dña. Mª Antonia Villar García
D.N.I. 13.913.505-T

D. Antonio Pérez Martínez
D.N.I. 13.670.859-G

D. Jesús Gutiérrez Claramunt
D.N.I. 13.735.820-J