

Mapfre Puente Garantía 3, Fondo de Inversión

Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2015

Informe de Gestión

Ejercicio 2015

(Junto con el Informe de Auditoría)



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

Informe de Auditoría Independiente de Cuentas Anuales

A los Partícipes de Mapfre Puente Garantía 3, Fondo de Inversión,
por encargo de Mapfre Inversión Dos, Sociedad Gestora de Instituciones
de Inversión Colectiva, S.A. (la Sociedad Gestora)

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Mapfre Puente Garantía 3, Fondo de Inversión (el "Fondo"), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores de la Sociedad Gestora son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Mapfre Puente Garantía 3, Fondo de Inversión de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2(b) de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Mapfre Puesto Garantía 3, Fondo de Inversión al 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados 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.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 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 2015. 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.

KPMG Auditores, S.L.



Pedro González Millán

8 de marzo de 2016



KPMG AUDITORES, S.L.

Año 2016 Nº 01/16/01149
SELLO CORPORATIVO: 95,00 EUR

Informe sujeto a la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas en España

Carretera de Pozuelo, 50 28222 Majadahonda (Madrid) España
T +34.915.81.37.00 F +34.915.81.37.68 www.mapfreinversion.com

 **MAPFRE** | INVERSIÓN II

**MAPFRE PUENTE GARANTIA 3, F.I.
CUENTAS ANUALES E
INFORME DE GESTIÓN 2015**

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015			
ACTIVO	Nota	2015	2014
A) ACTIVO NO CORRIENTE		0,00	0,00
I. Inmovilizado intangible		0,00	0,00
II. Inmovilizado material		0,00	0,00
1. Bienes inmuebles de uso propio		0,00	0,00
2. Mobiliario y enseres		0,00	0,00
III. Activos por impuesto diferido		0,00	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE		41.131.686,06	40.326.719,69
I. Deudores	4	0,00	0,00
II. Cartera de inversiones financieras	5	39.777.083,69	39.039.975,06
1. Cartera interior		26.981.433,19	27.615.660,21
1.1. Valores representativos de deuda		24.431.773,69	26.904.300,21
1.2. Instrumentos de patrimonio		0,00	0,00
1.3. Instituciones de Inversión colectiva		0,00	0,00
1.4. Depósitos en EECC		0,00	0,00
1.5. Derivados		2.549.659,50	711.360,00
1.6. Otros		0,00	0,00
2. Cartera exterior		10.852.273,67	9.776.011,72
2.1. Valores representativos de deuda		9.416.398,67	9.356.491,72
2.2. Instrumentos de patrimonio		0,00	0,00
2.3. Instituciones de Inversión colectiva		0,00	0,00
2.4. Depósitos en EECC		0,00	0,00
2.5. Derivados		1.435.875,00	419.520,00
2.6. Otros		0,00	0,00
3. Intereses de la cartera de inversión	5	1.943.376,83	1.648.303,13
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio		0,00	0,00
III. Periodificaciones		0,00	0,00
IV. Tesorería	6	1.354.602,37	1.286.744,63
TOTAL ACTIVO		41.131.686,06	40.326.719,69

(Euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	2015	2014
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES ● ACCIONISTAS	7	40.988.542,48	40.191.819,53
A-1) Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas		40.988.542,48	40.191.819,53
I. Capital		0,00	0,00
II. Participes		38.207.672,94	38.324.025,38
III. Prima de emisión		0,00	0,00
IV. Reservas		0,00	0,00
V. (Acciones propias)		0,00	0,00
VI. Resultados de ejercicios anteriores		0,00	0,00
VII. Otras aportaciones de socios		0,00	0,00
VIII. Resultado del ejercicio		2.780.869,54	1.867.794,15
IX. (Dividendo a cuenta)		0,00	0,00
A-2) Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio		0,00	0,00
A-3) Otro patrimonio atribuido		0,00	0,00
B) PASIVO NO CORRIENTE		0,00	0,00
I. Provisiones a largo plazo		0,00	0,00
II. Deudas a largo plazo		0,00	0,00
III. Pasivos por impuesto diferido		0,00	0,00
C) PASIVO CORRIENTE		143.143,58	134.900,16
I. Provisiones a corto plazo		0,00	0,00
II. Deudas a corto plazo		0,00	0,00
III. Acreedores	8	143.143,58	134.900,16
IV. Derivados	5	0,00	0,00
V. Periodificaciones		0,00	0,00
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		41.131.686,06	40.326.719,69

(Euros)



BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

CUENTAS DE ORDEN	Nota	2015	2014
1. CUENTAS DE COMPROMISO		36.250.000,00	37.200.000,00
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		0,00	0,00
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados	5	36.250.000,00	37.200.000,00
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN		0,00	0,00
2.1. Valores cedidos en préstamo por la IIC		0,00	0,00
2.2. Valores aportados como garantía por la IIC		0,00	0,00
2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC		0,00	0,00
2.4. Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)		0,00	0,00
2.5. Pérdidas fiscales a compensar		0,00	0,00
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		36.250.000,00	37.200.000,00

(Euros)



**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE
 AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

CONCEPTOS	Nota	2015	2014
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		0,00	0,00
2. Comisiones retrocedidas a la IIC		0,00	0,00
3. Gastos de personal		0,00	0,00
4. Otros gastos de explotación		-422.450,59	-637.744,95
4.1. Comisión de gestión		-334.069,95	-548.077,24
4.2. Comisión depositario		-83.517,51	-83.993,66
4.3. Ingreso/gasto por compensación compartimento		0,00	0,00
4.4. Otros		-4.863,13	-5.674,05
5. Amortización del inmovilizado material		0,00	0,00
6. Excesos de provisiones		0,00	0,00
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		0,00	0,00
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-422.450,59	-637.744,95
8. Ingresos financieros		1.619.336,85	1.730.533,54
9. Gastos financieros		0,00	0,00
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		1.615.336,76	775.292,15
10.1. Por operaciones de la cartera interior		-986.908,20	64.631,92
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		-359.032,59	-42.602,14
10.3. Por operaciones con derivados		2.961.277,55	753.262,37
10.4. Otros		0,00	0,00
11. Diferencias de cambio		0,00	0,00
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-3.263,89	18.580,02
12.1. Deterioros		0,00	0,00
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		3,58	2,89
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		0,00	0,00
12.4. Resultados por operaciones con derivados		-3.267,50	18.576,00
12.5. Otros		0,03	1,13
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		3.231.409,72	2.524.405,71
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		2.808.959,13	1.886.660,76
13. Impuesto sobre beneficios	9	-28.089,59	-18.866,61
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		2.780.869,54	1.867.794,15

(Euros)



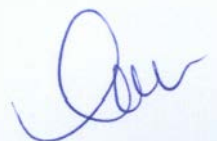
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015	2015	2014
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2.780.869,54	1.867.794,15
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	0,00	0,00
Otros ingresos/gastos	0,00	0,00
Efecto impositivo	0,00	0,00
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2.780.869,54	1.867.794,15

(Euros)

	B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015					
	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	TOTAL
SALDO FINAL DEL AÑO 2013	40.848.150,98			1.985.885,09		42.834.036,07
I. Total ingresos y gastos reconocidos				1.867.794,15		1.867.794,15
II. Operaciones con participes	-4.510.010,69					-4.510.010,69
1. Suscripciones	0,00					0,00
2. (-) Reembolsos	-4.510.010,69					-4.510.010,69
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	1.985.885,09			-1.985.885,09		0,00
Distribución del resultado ejercicio 2013	1.985.885,09			-1.985.885,09		0,00
SALDO FINAL DEL AÑO 2014	38.324.025,38	0,00		1.867.794,15		40.191.819,53
I. Total ingresos y gastos reconocidos				2.780.869,54		2.780.869,54
II. Operaciones con participes	-1.984.146,59					-1.984.146,59
1. Suscripciones	0,00					0,00
2. (-) Reembolsos	-1.984.146,59					-1.984.146,59
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	1.867.794,15			-1.867.794,15		0,00
Distribución del resultado ejercicio 2014	1.867.794,15			-1.867.794,15		0,00
SALDO FINAL DEL AÑO 2015	38.207.672,94	0,00		2.780.869,54		40.988.542,48

(Euros)



MEMORIA EJERCICIO 2015

1.- ACTIVIDAD E INFORMACIÓN DE CARÁCTER GENERAL

Mapfre Puente Garantía 3, Fondo de Inversión (en adelante el Fondo) se constituyó el 22 de julio de 1998. Tiene su domicilio social en Carretera de Pozuelo nº 50-1, Módulo Norte, Planta 2, 28222 Majadahonda (Madrid). La normativa básica del Fondo se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012, que desarrolla la anterior Ley, en Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, así como en las circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

El Fondo está inscrito con el número 1.693 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La vocación inversora del Fondo establecida en su Folleto es "Garantizado de Rendimiento Variable".

La finalidad del Fondo con la operativa en instrumentos derivados es la cobertura e inversión.

Las inversiones del Fondo están orientadas a alcanzar un 104% del valor liquidativo de las participaciones del día 28 de junio del 2012, más el 100% de la posible depreciación punto a punto del Euro frente al Dólar USA (lo que supone una apreciación del Dólar USA frente al Euro) entre el 28 de junio de 2012 y el 01 de junio de 2016. Los partícipes del Fondo que suscribieron participaciones antes del 28 de junio de 2012, y que mantengan sus participaciones hasta el 15 de junio del 2016, gozan de la citada garantía, que es ajena al Fondo y sólo obliga al garante frente a los partícipes.

El Fondo aplicó una comisión anual de gestión sobre el patrimonio del 0,05% hasta el 28 de junio de 2012 (incluido este día), del 1,80% desde el 29 de junio de 2012 hasta el 28 de junio de 2014 (ambos inclusive) y del 0,80% desde el 29 de junio de 2014 (inclusive). A su vez, aplica una comisión anual de depositaria sobre el patrimonio del 0,2%. Asimismo se establece una comisión de reembolso sobre el importe reembolsado del 4%, desde el 28 de junio de 2012 al 14 de junio de 2016 (ambos incluidos). La comisión de suscripción es del 5% sobre el importe suscrito, desde el día 29 de junio de 2012 al 15 de junio de 2016 (ambos incluidos).

La inversión mínima exigida es de una participación (a mantener).



El auditor del Fondo en el ejercicio 2014 fue ERNST & YOUNG. Actualmente es KPMG AUDITORES, S.L.

La gestión y administración del Fondo está encomendada a MAPFRE INVERSION DOS, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Los valores se encuentran depositados en MAPFRE INVERSION, SOCIEDAD DE VALORES, S.A., siendo dicha entidad la depositaria del Fondo.

Ambas entidades forman parte del Grupo Mapfre.

2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

La imagen fiel resulta de la aplicación de las disposiciones legales en materia contable, sin que, a juicio de la Sociedad Gestora, resulte necesario incluir informaciones complementarias.

b) Principios contables

Se han aplicado los principios contables básicos admitidos con carácter general y de conformidad con la Circulares 3/2008, de 11 de septiembre, y 6/2008 de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

c) Comparación de la información

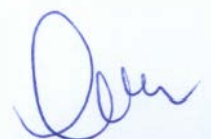
A efectos de comparar la información del ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 2015 con la del año anterior, se adjuntan las cifras del ejercicio 2014 en el balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y en el estado de cambios en el patrimonio neto. Las cifras relativas al ejercicio 2014 contenidas en estas cuentas anuales se presentan únicamente a efectos comparativos.

3.- NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

a) Cartera de inversiones financieras

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

Los activos financieros integrantes de la cartera del Fondo se valorarán inicialmente por su valor razonable, neto del cupón corrido, en su caso. Este valor razonable incluye, además de la contraprestación entregada, los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.



Valoración posterior

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

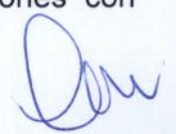
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.

Productos derivados

- Contratos de futuros, operaciones a plazo y opciones: Los contratos de futuros, las operaciones de compra - venta a plazo y las opciones se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Las primas por opciones compradas, se reflejan en la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior, del activo del Balance, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos se reflejan en pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobro o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponda.

- Operaciones de permuta financiera: Las operaciones de permuta financiera se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde. Las diferencias positivas o negativas que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, en la cuenta "Resultado por operaciones con derivados", o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con



derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

b) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los pasivos financieros se valoran inicialmente por su valor razonable que se corresponde con la contraprestación recibida ajustada por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

Valoración posterior

- Débitos y partidas a pagar: se valoran a su coste amortizado a su coste amortizado. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal.
- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado a) de esta Nota).

c) Impuesto sobre beneficios

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

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genera resultados positivos.

d) Ingresos y gastos

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



e) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las participaciones en el Fondo se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el patrimonio, determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, entre el número de participaciones en circulación a la fecha de cálculo.

f) Suscripciones y reembolsos

Se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al epígrafe "Participes" de pasivo del balance de situación del Fondo.

El precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas como el efectivo a reembolsar en su caso.

En el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo "Deudores" del Activo del balance de situación del Fondo, o en su caso en "Acreedores" del pasivo del balance de situación del Fondo.

Una vez finalizado el ejercicio económico, 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 de la cuenta "Participes" del patrimonio del Fondo.

4.- DEUDORES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no existían saldos en este epígrafe.

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

A 31 de diciembre de 2015 y 2014, los valores del Fondo son custodiados por MAPFRE INVERSIÓN, S.V., S.A. (que es la entidad depositaria), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

5.1.- Otros Activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

El desglose por epígrafes es el siguiente:



a) Valores representativos de deuda

CONCEPTO	2015	2014
Cartera Interior	24.431.773,69	26.904.300,21
Deuda pública	14.809.647,74	17.345.593,14
Emisiones avaladas	9.622.125,95	9.558.707,07
Cartera Exterior	9.416.398,67	9.356.491,72
Emisiones avaladas	9.416.398,67	9.356.491,72
TOTAL	33.848.172,36	36.260.791,93

(Euros)

Al 31 de diciembre de 2015 la tasa media de rentabilidad de los valores representativos de deuda de la cartera interior es del 0,02% (2014: 0,46%) y de los valores representativos de deuda de la cartera exterior es del 0,00% (2014: 0,49%).

Al 31 de diciembre de 2015 los intereses devengados de los valores representativos de deuda ascienden a 1.943.376,83 euros (2014: 1.648.303,13 euros).

Los importes por vencimientos de los valores representativos de deuda son los siguientes:

31/12/15

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	Resto	Total
Cartera Interior	24.431.773,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24.431.773,69
Cartera Exterior	9.416.398,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.416.398,67

(Euros)

31/12/14

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	Resto	Total
Cartera Interior	0,00	26.904.300,21	0,00	0,00	0,00	0,00	26.904.300,21
Cartera Exterior	0,00	9.356.491,72	0,00	0,00	0,00	0,00	9.356.491,72

(Euros)



b) Derivados

CONCEPTO	2015	2014
Cartera Interior	2.549.659,50	711.360,00
Opciones compradas	2.549.659,50	711.360,00
Cartera Exterior	1.435.875,00	419.520,00
Opciones compradas	1.435.875,00	419.520,00
TOTAL	3.985.534,50	1.130.880,00

(Euros)

El detalle al 31 de diciembre de 2015 y 2014 de las operaciones de derivados es como sigue:

31/12/15

DERIVADOS: OPCIONES PUT	Nº CONTRATOS	MERCADO	VENCIMIENTO	VALOR RAZONABLE	NOMINAL COMPROMETIDO
Banco Bilbao Vizcaya Arg.	1	OTC	01-06-16	1.353.607,50	12.075.000,00
Credit Agricole Corp. & Invest.	1	OTC	01-06-16	1.435.875,00	13.125.000,00
Banco Santander	1	OTC	01-06-16	1.196.052,00	11.050.000,00

(Euros)

31/12/14

DERIVADOS: OPCIONES PUT	Nº CONTRATOS	MERCADO	VENCIMIENTO	VALOR RAZONABLE	NOMINAL COMPROMETIDO
Banco Bilbao Vizcaya Arg.	1	OTC	01-06-16	370.880,00	12.200.000,00
Credit Agricole Corp. & Invest.	1	OTC	01-06-16	419.520,00	13.800.000,00
Banco Santander	1	OTC	01-06-16	340.480,00	11.200.000,00

(Euros)

Los resultados contabilizados por operaciones con derivados de inversión durante el ejercicio 2015, que se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en los epígrafes "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados" y "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Resultados con operaciones por derivados", han ascendido a 2.958.010,05 (2014: 771.838,37 euros)

5.2.- Determinación del valor razonable de la cartera de inversiones financieras

Al 31 de diciembre de 2015 y de 2014 el valor razonable de todos los activos financieros, ha sido obtenido mediante cotizaciones de mercado.



5.3.- Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros.

5.3.1.- Riesgo de crédito

Se detalla a continuación la calificación crediticia de los emisores de valores representativos de deuda al 31 de diciembre de 2015 y 2014:

Rating	Valor contable	
	2015	2014
BBB	33.848.172,36	36.260.791,93

(Euros)

Las calificaciones crediticias de las distintas contrapartes de los derivados contratados para la cartera del Fondo son las descritas a continuación:

Contraparte	2015		
	Calificación Crediticia	Entidad Calificadora	Valor razonable Contraparte
Banco Bilbao Vizcaya Arg.	BBB	S&P	1.353.607,50
Credit Agricole Corp. & Invest.	A	S&P	1.435.875,00
Banco Santander	A	S&P	1.196.052,00

(Euros)

Contraparte	2014		
	Calificación Crediticia	Entidad Calificadora	Valor razonable Contraparte
Banco Bilbao Vizcaya Arg.	BBB	S&P	370.880,00
Credit Agricole Corp. & Invest.	A	S&P	419.520,00
Banco Santander	BBB	S&P	340.480,00

(Euros)

5.3.2.- Riesgo de mercado

a) Activos de renta fija y renta variable

a.1) Riesgo de tipo de interés

La duración modificada refleja la sensibilidad del valor de los activos a los movimientos en los tipos de interés. Al 31 de diciembre de 2015 la duración modificada de la cartera de activos de renta fija es 0,59 (2014: 1,55).



En relación con la exposición del Fondo al riesgo de tipo de interés, toda la cartera está remunerada a tipo fijo a tanto a 31 de diciembre de 2015, como a 31 de diciembre de 2014.

a.2) Riesgo de tipo de cambio

Todos los activos de la cartera de inversiones financieras están denominados en euros.

b) Instrumentos derivados

A 31 de diciembre de 2015 el riesgo de mercado (grado variabilidad de las primas de opciones en términos anuales), teniendo en cuenta que giran sobre el tipo de cambio eurodólar, cuya volatilidad en las últimas 250 sesiones fue del 11,52%, y considerando la delta de las opciones, se estimó en un 81,19%.

A 31 de diciembre de 2014 el riesgo de mercado (grado variabilidad de las primas de opciones en términos anuales), teniendo en cuenta que giran sobre el tipo de cambio eurodólar, cuya volatilidad en las últimas 250 sesiones fue del 5,9%, y considerando la delta de las opciones, se estimó en un 96,08%.

5.4.- Operaciones con partes vinculadas

Durante el ejercicio 2015 el Fondo no realizó compras ni ventas de valores o instrumentos financieros con la entidad depositaria. Durante el ejercicio 2014 el Fondo realizó compras de valores o instrumentos financieros con la entidad depositaria por importe de 4.994.000 euros. Todas las operaciones se realizaron a precios de mercado.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 el Fondo no realizó compras ni ventas de valores o instrumentos financieros con la entidad depositaria. Todas las operaciones se realizaron a precios de mercado.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o de los que alguno de éstos haya actuado como colocador, asegurador, director o asesor, ni se han prestado valores a entidades vinculadas.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no se han producido adquisiciones ni ventas de valores o instrumentos financieros, cuyas contrapartidas hayan sido otras Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por la misma gestora.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no se han producido adquisiciones ni ventas de valores o instrumentos financieros, cuyas contrapartidas hayan sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otras carteras gestionadas por empresas del mismo.



6.- TESORERÍA

La tesorería recoge los saldos de la cuenta corriente que el Fondo mantiene en BNP Paribas. En 2015 ha estado remunerada a una tasa anual equivalente media del 0,00%. En el ejercicio 2015 se canceló la cuenta corriente del fondo en Bankia. En el ejercicio 2014 la cuenta corriente en BNP Paribas se remuneró a una tasa anual equivalente media del 0,10% y la de Bankia al 0,16%. Los saldos de tesorería son de libre disposición por el Fondo.

7.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES

El número de participaciones a 31 de diciembre de 2015 se eleva a 4.677.220,42 correspondientes a 2.693 cuentas de participes, con un valor liquidativo de 8,76 euros cada una (31 de diciembre de 2014: 4.904.255,37 participaciones, correspondientes a 2.851 cuentas de participes, con un valor liquidativo de 8,20 euros cada una). Todas las participaciones están representadas por certificados sin valor nominal y confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el Fondo.

No existen participes cuyo volumen de inversión represente un porcentaje igual o superior al 20 % del patrimonio del Fondo.

8.- ACREEDORES

El detalle de este epigrafe a 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

CONCEPTO	2015	2014
Distribuciones a participes pendientes de pago	0,00	2.083,17
Comisiones a pagar	112.504,47	112.071,55
Administraciones Públicas acreedores	28.081,06	18.448,95
Otros acreedores	2.558,05	2.296,49
TOTAL	143.143,58	134.900,16

(Euros)

Al 31 de diciembre de 2015 todos los saldos vencen en el ejercicio 2016 (al 31 de diciembre de 2014 todos los saldos vencían en 2015).



9.- SITUACIÓN FISCAL

La conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre beneficios para los ejercicios 2015 y 2014 es la siguiente:

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO CON LA BASE IMPONIBLE DEL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS		
	2015	2014
	Aumentos/disminuciones	Aumentos/disminuciones
Resultado contable del ejercicio	2.780.869,54	1.867.794,15
Impuesto sobre sociedades	28.089,59	18.866,61
Diferencias permanentes:	0,00	0,00
* con origen en el ejercicio	0,00	0,00
* ingresos/gastos imputados a patrimonio (Circular 3/2008 CNMV)	0,00	0,00
Diferencias temporarias:	0,00	0,00
* con origen en el ejercicio	0,00	0,00
* con origen en ejercicios anteriores	0,00	0,00
COMPENS.BASES IMPONIBLES NEGATIVAS EJERCICIOS ANTERIORES	0,00	0,00
BASE IMPONIBLE (RESULTADO FISCAL)	2.808.959,13	1.886.660,76
CUOTA ÍNTEGRA	28.089,59	18.866,61

(Euros)

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado en ejercicios inmediatos y sucesivos a aquél en que se originó la pérdida, distribuyendo la cuantía en la proporción que se estime conveniente. El epígrafe "Pérdidas Fiscales a Compensar" de cuentas de orden contiene, cuando aplica, los importes de las bases imponibles negativas pendientes de compensar, una vez estimada la previsión de la base imponible fiscal del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2015 el Fondo tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos que le son aplicables de los cuatro últimos ejercicios. En opinión de los asesores de la Sociedad Gestora no existen contingencias que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

10.- INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. El Fondo no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2015 y 2014.

11.- INFORMACION SOBRE APLAZAMIENTOS DE PAGOS

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2014 no existían aplazamientos de pagos que superasen el plazo legalmente establecido.



12.- OTRA INFORMACIÓN

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2015 han ascendido a 2.350 euros (2014: 3.127 euros), con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2015 y 2014 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

13.- HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención.

Low

INFORME DE GESTIÓN

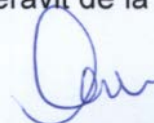
SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

El crecimiento económico mundial se mantuvo en niveles moderados en 2015. Las economías en vías de desarrollo se desaceleraron por quinto ejercicio consecutivo, mientras que las economías avanzadas registraron una modesta recuperación. A lo largo del año, el continuado descenso del precio del crudo (el precio del barril de petróleo cayó casi un 50% en el periodo) y de otras materias primas, junto con la ralentización y el gradual reequilibrio de la actividad económica en China y su repercusión sobre el crecimiento de los países emergentes, se han convertido en los principales focos de atención para los agentes económicos y han propiciado un deterioro de las expectativas de crecimiento e inflación globales. En este sentido, la estimación del FMI para el crecimiento del PIB mundial en 2015 es de un 3,1% (3,4% en 2014). Las economías avanzadas crecerían a un ritmo próximo al 1,9% (1,8% en 2014) mientras que en las emergentes la actividad habría caído al 4,0% (4,6% el pasado año).

En el mundo desarrollado, Estados Unidos ha continuado afianzando su crecimiento, y aunque por factores coyunturales su PIB en el tercer trimestre de 2015 se situó en un moderado 2,0% (t/a), el FMI estima un crecimiento para la economía norteamericana del 2,5% en 2015. Los datos más recientes muestran un mayor dinamismo en casi todos los sectores, destacando el comportamiento del mercado laboral, donde a pesar de las dudas existentes acerca de la calidad del empleo generado, con una creación media de más de 200.000 puestos de trabajo mensuales en el año, se ha reducido la tasa de paro hasta el 5%. Desde el punto de vista de los precios, y aunque las expectativas de inflación siguen recogiendo el descenso de los precios del petróleo, los niveles de inflación subyacente (2,1% interanual) permanecen estables.

En el caso de Europa, al igual que Japón (crecimiento del PIB del 1% t/a en el tercer trimestre), el escenario continúa siendo de modesto crecimiento y baja inflación. El crecimiento del PIB en la Eurozona se situó en el 1,6% interanual en el tercer trimestre de 2015 acusando especialmente la debilidad de la inversión y el FMI espera que termine el año con un crecimiento del 1,5%. Desde el punto de vista de los precios, con una tasa interanual en el 0,2% en diciembre (0,9% en términos subyacentes), seguirá siendo crucial el estímulo no convencional por parte del BCE para corregir al alza las expectativas de deflación.

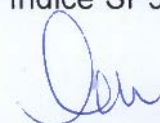
La economía española, manteniendo un ritmo trimestral elevado, va a cerrar 2015 con un crecimiento del PIB cercano al 3,2%, la tasa más alta desde 2007. El dinamismo del consumo privado, la fortaleza de la inversión en bienes de equipo y el repunte del sector de la construcción explican en gran medida este buen comportamiento. Además, el sector exterior ha ido mejorando conforme avanzaba el año, aunque termina drenando algunas décimas al crecimiento. Como hechos destacables cabe señalar: la excelente evolución del mercado de trabajo, con 530 mil ocupados más y 350 mil parados menos; el progresivo aumento de la confianza de los consumidores hasta terminar el año en máximos históricos y el superávit de la



balanza por cuenta corriente. Los indicadores de expectativas de la industria y de los servicios (PMI's), se consolidan en zona de expansión. Como puntos menos positivos, la debilidad de la inflación, que termina en el 0%, con la tasa subyacente situada en el 1%; un nivel de Deuda Pública/PIB cercano al 100% y las dificultades para el cumplimiento de los niveles de Déficit Público fijados para las CC.AA.

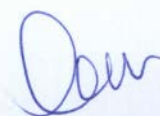
El comportamiento de los mercados de renta fija ha seguido estando determinado fundamentalmente por la actuación de los bancos centrales. En un contexto de dudas acerca del crecimiento en China y por ende en otros países emergentes, el descenso del precio de las materias primas en general y del petróleo en particular ha provocado un deterioro de las expectativas de inflación. En los primeros meses del año, la perspectiva y posterior concreción del programa de compra de bonos soberanos por parte del BCE propició un descenso de los tipos de interés negociados y de las primas de riesgo. Posteriormente, la inminencia del final del ciclo de política monetaria expansiva en EE.UU., un mercado sobrecomprado y la posibilidad de una salida del euro por parte de Grecia, provocaron un acusado repunte de la volatilidad, especialmente en los llamados países periféricos. Sin embargo, tras el verano, los datos de actividad en China, así como la confirmación de la divergencia del signo de la política monetaria en Europa y EE.UU., han sido los factores determinantes del descenso de los tipos de interés negociados en Europa. Por un lado, el programa de compras de activos puesto en marcha por el Banco Central Europeo en marzo no parecía haber conseguido reactivar el crédito ni incrementar las expectativas de inflación. Por otro, la economía norteamericana presentaba unos niveles de actividad y empleo compatibles con un cambio en el sesgo de su política monetaria. Así, tanto el BCE como la Reserva Federal norteamericana decidieron actuar en sus últimas reuniones del año. La cita del BCE se saldaba con la aprobación de algunas medidas para acelerar el repunte de la inflación hacia cotas del 2%. Entre otras decisiones, se redujo la facilidad de depósito desde el -0,2% al -0,3% y se prolongó el programa de compra de activos hasta marzo 2017 a razón de los actuales 60.000 mns. € mensuales. Por su parte, la Reserva Federal, decidió su primera subida de tipos (hasta el 0,5%) nueve años después de la última, acompañando el movimiento con un discurso que incidía en la moderación de las futuras subidas, dadas las perspectivas económicas globales. En este contexto, tanto las rentabilidades de la deuda pública europea como la prima de riesgo española volvieron a descender. No obstante, en las últimas semanas del año, las cotizaciones de los activos españoles han reflejado en alguna medida la incertidumbre política que generan las elecciones catalanas y nacionales. Tras estos movimientos de ida y vuelta, la prima de riesgo española cierra el año prácticamente al mismo nivel de finales del pasado año, en torno a 115 pp.bb. El tipo de cambio del euro, que se llegó a apreciar hasta 1,15 dólares en agosto, ha terminado reflejando los diferentes sesgos de la política monetaria en EE.UU. y Europa y cierra el año en niveles de 1,08 dólares acumulando una depreciación del 10% en el año.

Las bolsas internacionales acabaron el año con ganancias: el índice MSCI World avanzó un 8,3 % medido en euros. Buena parte de este avance se debe a la apreciación del dólar que, directamente, representa más de la mitad de los activos de este índice. Un ejemplo de este efecto lo encontramos en las bolsas norteamericanas que apenas registraron variación en moneda local: el índice SP500



cayó -0,7 % en el 2015 pero para un inversor en euros, el saldo es de un +10,6%. En las principales plazas europeas, la euforia del primer trimestre, inducida por la espectacular acogida al programa de compras de bonos del BCE, se vio pronto reemplazada por las dudas sobre el crecimiento global. Los inversores deshicieron posiciones en valores de corte cíclico y las compras se concentraron en las empresas capaces de obtener crecimientos de ventas y altos márgenes, a pesar de la clara prima exigida por esa calidad financiera. Por su parte, Japón ostenta un saldo claramente positivo con un +9 % que se extiende a un +20 % medido en euros. Al igual que en Europa, la economía nipona ha visto un perfil de crecimiento positivo aunque desde niveles bajos. En China, el año ha sido muy contrastado y el gigante asiático acaparó la atención de los inversores internacionales. 2015 consigue cerrar con una revalorización positiva cercana al 9% pero el segundo semestre fue mucho más negativo con una caída cercana al 17% ambos en moneda local. China liberalizó su política cambiaria, induciendo una moderada depreciación de su divisa frente al dólar (cercana a los 4 puntos porcentuales). Importante destacar que China obtuvo un reconocimiento internacional al considerarse su divisa como componente de las reservas del FMI, con un peso cercano al 11%. Una lectura es que China no ha optado por la vía de una depreciación agresiva de su divisa para relanzar la economía, lo cual es una fuente de estabilidad para el mundo. Esta estabilidad contrasta con muchos países emergentes, donde la divisa refleja tantos desequilibrios económicos como una falta de credibilidad frente a la comunidad inversora. Un ejemplo claro de ésta situación es Brasil, donde a la depreciación del real se añaden las caídas de las cotizaciones cercanas al 13%, para resultar en una pérdida cercana al 35%.

Mal año para la bolsa española que se desmarca del resto de los principales mercados europeos, al retroceder algo más de un -7% y terminar en su nivel más bajo en dos años. El ejercicio se ha caracterizado por una elevada volatilidad y notables oscilaciones en los índices. Así, el Ibex-35, tras marcar un máximo en los 11.800 puntos en abril y un mínimo de 9.200 puntos en septiembre, finalizó en los 9.540. A pesar del hándicap que supuso para el sector la inesperada ampliación de capital de Santander, el primer trimestre fue muy positivo para el Ibex-35 (subida del +12%) capitalizando los buenos datos macro, la rebaja de la prima de riesgo y el buen tono de los resultados empresariales. A partir de ahí, la bolsa encadenó tres trimestres consecutivos de descensos que se llevaron por delante todo lo ganado. Especialmente negativo fue el tercer trimestre (-11%). El rally de octubre (+8,5%) fue neutralizado por el desplome de diciembre (-8%). Fueron los factores exógenos los que provocaron básicamente las caídas de las cotizaciones, entre ellos: la crisis de Grecia, las dudas sobre China y, sobre todo, el deterioro de las expectativas y la depreciación de las monedas latinoamericanas. Además, en clave interna, penalizaron a la bolsa la persistente debilidad del sector bancario, las revisiones a la baja de los beneficios empresariales y el resultado de las elecciones en Cataluña y las Generales del 20-D. La elevada fragmentación del voto generó incertidumbre al dificultarse la formación de un gobierno estable en el corto plazo.



PERSPECTIVAS

Para 2016, se espera que el crecimiento mundial continúe lastrado por un menor dinamismo de los llamados países emergentes en general y de China en particular. En EE.UU., donde la Reserva Federal ya ha comenzado la normalización de su política monetaria, las todavía laxas condiciones financieras, junto con el fortalecimiento del mercado inmobiliario y el laboral, favorecen el incremento de la actividad económica. Por su parte, en Europa, si bien no descartamos que sean necesarios nuevos estímulos no convencionales por parte del BCE, el mejor tono del consumo privado compensará el debilitamiento de las exportaciones y consolidará las moderadas tasas de crecimiento alcanzadas. En Japón, también podemos esperar que el crecimiento se afiance gracias al estímulo fiscal, la caída de los precios energéticos y las condiciones financieras acomodaticias. Entre los riesgos a la baja, cabe mencionar la posibilidad de una desaceleración más acusada en China y el consiguiente contagio internacional via precios de las materias primas y su efecto sobre las expectativas de inflación. Asimismo, el efecto negativo sobre los países emergentes del incipiente endurecimiento de las condiciones de financiación en dólares y de una posible apreciación adicional de la divisa norteamericana. Por otra parte, no podemos olvidar el peligro de un incremento de las tensiones geopolíticas que afecte a la confianza de los consumidores y empresarios trastocando los flujos internacionales de carácter comercial, financiero o turístico. El FMI estima un crecimiento mundial en 2016 del 3,4%, donde las economías avanzadas acelerarían su ritmo hasta el 2,1% (1,9% en 2015) y las emergentes lo harían hasta el 4,3% (4,0% en 2015).

En lo relativo a España, se espera que en 2016 la economía española continúe su ciclo expansivo, superando el crecimiento de la eurozona. La demanda interna, de la mano del consumo de los hogares -beneficiados por la rebaja fiscal, los bajos niveles de tipos y menores costes de energía- y la inercia positiva de la inversión y del empleo apoyarán la actividad. Con todo, se espera que el ritmo de crecimiento del PIB (+2,8%, según el Banco de España) sea algo inferior al de este año a medida que se vayan debilitando los efectos impulsores de algunos factores expansivos. En cualquier caso, los últimos acontecimientos tanto internos como externos, han acrecentado los riesgos a la baja en el escenario.

En los mercados de renta fija, asumiendo que habrá volatilidad, a corto plazo esperamos que los tipos de interés se mantengan contenidos por la intervención del BCE. Progresivamente y en la medida en que repunten las expectativas de crecimiento e inflación como consecuencia de las medidas adoptadas, adoptaríamos una exposición más prudente ante el consiguiente ascenso de los tipos de interés.



El año 2016 ha comenzado con una elevada inestabilidad y caídas en los activos de riesgo. Las dudas sobre la economía China, el desplome del crudo y los temores por el cambio de ciclo en los tipos de interés en EE.UU están pesando sobre las bolsas. Con todo, la evolución a lo largo de año vendrá marcada por la capacidad de la economía global para estabilizarse y recuperar una dinámica de crecimiento. En este entorno, las bolsas capitalizarán su atractivo en términos relativos frente al mercado de renta fija. El dólar, como reflejo de la política monetaria norteamericana, y las materias primas son posibles indicadores adelantados para detectar un cambio de inflexión en el ciclo económico. En cuanto a los resultados empresariales, elemento clave para los inversores, las previsiones son favorables. Los bajos niveles de tipos de interés, unos costes de energía reducidos y el apalancamiento operativo de las compañías permiten ser positivos en cuanto a las estimaciones de beneficios.



 **MAPFRE** | INVERSIÓN II

Las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión contenidas en las páginas 1 a 21 precedentes, firmadas todas ellas por la Secretaria han sido formuladas por el Consejo de Administración de MAPFRE INVERSION DOS, S.G.I.I.C., S.A., en su reunión de 10 de febrero de 2016.



Juan Fernández Palacios
(Presidente)



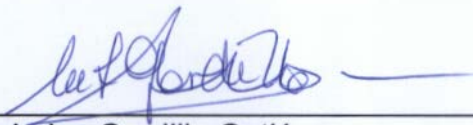
Álvaro Anguita Alegret
(Consejero Delegado)



Miguel Ángel Segura Mejías
(Consejero)



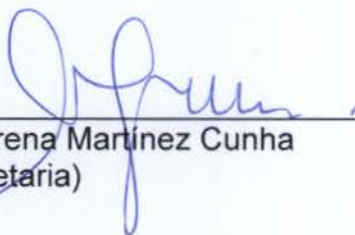
Luis Polo Rodríguez
(Consejero)



María Luisa Gordillo Gutiérrez
(Consejera)



Jesús Martínez Castellanos.
(Consejero) P.O.



Macarena Martínez Cunha
(Secretaria)