

Informe de Auditoría Independiente

**FONDMAPFRE DIVIDENDO, F.I.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2014**

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Mapfre Inversión Dos, S.G.I.I.C, S.A. Sociedad Gestora de FONDMAPFRE DIVIDENDO, F.I.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de FONDMAPFRE DIVIDENDO, F.I., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2014, 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 de la Sociedad Gestora 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 FONDMAPFRE DIVIDENDO, F.I., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 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 Sociedad Gestora 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 del Fondo. 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 de la Sociedad Gestora, 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 FONDMAPFRE DIVIDENDO, F.I. a 31 de diciembre de 2014, 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 2014 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 2014. 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.



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


Francisco J. Fuentes García

9 de marzo de 2015

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



**FONDMAPFRE DIVIDENDO,F.I.
CUENTAS ANUALES E
INFORME DE GESTIÓN 2014**

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

ACTIVO		Nota	2014	2013
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		46.220.366,86	36.689.248,05
I.	Deudores	4	638.222,61	576.028,51
II.	Cartera de inversiones financieras	5	44.006.364,72	34.553.051,29
1.	Cartera interior		8.257.338,11	6.715.308,85
1.1.	Valores representativos de deuda		3.254.775,03	2.352.802,17
1.2.	Instrumentos de patrimonio		5.002.563,08	4.362.506,68
1.3.	Instituciones de Inversión colectiva		0,00	0,00
1.4.	Depósitos en EECC		0,00	0,00
1.5.	Derivados		0,00	0,00
1.6.	Otros		0,00	0,00
2.	Cartera exterior		35.755.444,37	27.829.728,43
2.1.	Valores representativos de deuda		0,00	599.280,07
2.2.	Instrumentos de patrimonio		35.755.444,37	26.336.875,16
2.3.	Instituciones de Inversión colectiva		0,00	893.573,20
2.4.	Depósitos en EECC		0,00	0,00
2.5.	Derivados		0,00	0,00
2.6.	Otros		0,00	0,00
3.	Intereses de la cartera de inversión	5	-6.417,76	8.014,01
4.	Inversiones morosas, dudosas o en litigio		0,00	0,00
III.	Periodificaciones		0,00	0,00
IV.	Tesorería	6	1.575.779,53	1.560.168,25
TOTAL ACTIVO			46.220.366,86	36.689.248,05

(Euros)

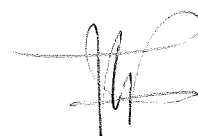
PATRIMONIO Y PASIVO		Nota	2014	2013
A)	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	7	46.118.438,38	36.609.770,62
A-1)	Fondos reembolsables atribuidos a participantes o accionistas		46.118.438,38	36.609.770,62
I.	Capital		0,00	0,00
II.	Participes		44.272.280,25	31.045.732,87
III.	Prima de emisión		0,00	0,00
IV.	Reservas		219.008,78	219.008,78
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		1.627.149,35	5.345.028,97
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		101.928,48	79.477,43
I.	Provisiones a corto plazo		0,00	0,00
II.	Deudas a corto plazo		0,00	0,00
III.	Acreedores	8	101.928,48	79.477,43
IV.	Derivados		0,00	0,00
V.	Periodificaciones		0,00	0,00
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO			46.220.366,86	36.689.248,05

(Euros)

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

CUENTAS DE ORDEN	Nota	2014	2013
1. CUENTAS DE COMPROMISO		0,00	0,00
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		0,00	0,00
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		0,00	0,00
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN		63.194.105,28	64.891.496,20
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	9	63.194.105,28	64.891.496,20
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		63.194.105,28	64.891.496,20

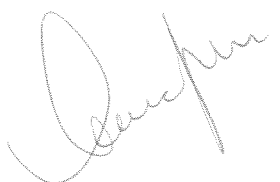
(Euros)

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE
AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

CONCEPTOS	Nota	2014	2013
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		-1.124.950,38	-899.400,22
4.1. Comisión de gestión		-963.644,61	-693.636,91
4.2. Comisión depositario		-85.657,44	-61.656,66
4.3. Ingreso/gasto por compensación compartimento		0,00	0,00
4.4. Otros		-75.648,33	-144.106,65
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		-1.124.950,38	-899.400,22
8. Ingresos financieros		1.326.306,99	1.199.266,06
9. Gastos financieros		0,00	0,00
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		1.424.154,85	5.057.966,46
10.1. Por operaciones de la cartera interior		243.335,56	840.648,70
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		1.179.868,41	4.216.902,41
10.3. Por operaciones con derivados		950,88	415,35
10.4. Otros		0,00	0,00
11. Diferencias de cambio		-6.538,43	-6.170,09
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		8.176,32	-6.633,24
12.1. Deterioros		0,00	0,00
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		-2.812,60	-5.529,92
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		9.605,63	-1.252,50
12.4. Resultados por operaciones con derivados		0,00	0,00
12.5. Otros		1.383,29	149,18
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		2.752.099,73	6.244.429,19
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		1.627.149,35	5.345.028,97
13. Impuesto sobre beneficios	9	0,00	0,00
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		1.627.149,35	5.345.028,97

(Euros)



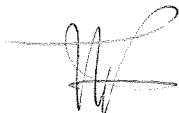

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014	2014	2013
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1.627.149,35	5.345.028,97
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	1.627.149,35	5.345.028,97

(Euros)

	B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014					TOTAL
	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	
SALDO FINAL DEL AÑO 2012	25.697.891,90	219.008,78		1.917.109,91		27.834.010,59
I. Total ingresos y gastos reconocidos				5.345.028,97		5.345.028,97
II. Operaciones con partícipes	3.430.731,06					3.430.731,06
1. Suscripciones	7.476.393,16					7.476.393,16
2. (-) Reembolsos	-4.045.662,10					-4.045.662,10
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	1.917.109,91			-1.917.109,91		0,00
Distribución del resultado ejercicio 2012	1.917.109,91			-1.917.109,91		0,00
						0,00
SALDO FINAL DEL AÑO 2013	31.045.732,87	219.008,78		5.345.028,97		36.609.770,62
I. Total ingresos y gastos reconocidos				1.627.149,35		1.627.149,35
II. Operaciones con partícipes	7.881.518,41					7.881.518,41
1. Suscripciones	15.963.534,86					15.963.534,86
2. (-) Reembolsos	-8.082.016,45					-8.082.016,45
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	5.345.028,97			-5.345.028,97		0,00
Distribución del resultado ejercicio 2013	5.345.028,97			-5.345.028,97		0,00
SALDO FINAL DEL AÑO 2014	44.272.280,25	219.008,78		1.627.149,35		46.118.438,38

(Euros)

MEMORIA EJERCICIO 2014

1.- ACTIVIDAD E INFORMACIÓN DE CARÁCTER GENERAL

Fondmapfre Dividendo, Fondo de Inversión (en adelante el Fondo) se constituyó el 27 de octubre de 1994. 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 la Ley 24/1988 de 28 de julio, 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 532 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 "Renta Variable Euro".

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

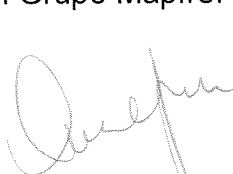
Durante los ejercicios 2013 y 2014 el Fondo ha aplicado una comisión anual de gestión del 2,25%, una comisión anual de depositaria del 0,20%, ambas sobre el patrimonio, y una comisión de reembolso del 1,5% sobre el valor de las participaciones durante el primer año de antigüedad de las mismas. No obstante, esta comisión no se aplicará a partir de los 45 días de antigüedad de las participaciones, en aquellas operaciones en que el Fondo de origen y el Fondo de destino estén gestionados por MAPFRE INVERSION DOS y tengan una comisión de reembolso que se aplique exclusivamente durante el primer año de antigüedad de las participaciones. Las nuevas participaciones no conservarán la antigüedad que mantenían en el anterior Fondo. No se aplica comisión de suscripción.

La inversión mínima exigida es de una participación.

El auditor del Fondo es ERNST & YOUNG.

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 2014 con la del año anterior, se adjuntan las cifras del ejercicio 2013 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 2013 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.

Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.

Valoración posterior

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



- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio con el euro existente en el día de valoración. Las diferencias de cambio que se produzcan, se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

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.

b) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como debitos 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. 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.

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

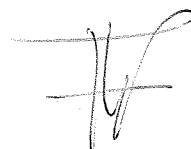
El valor liquidativo de las participaciones en el Fondo se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el patrimonio, determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, entre el número de 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 a, respectivamente, al epígrafe "Partícipes" 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 rembolsar en su caso.

En el período 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 "Partícipes" del patrimonio del Fondo.

4.- DEUDORES

El detalle de este epígrafe es el siguiente:

CONCEPTO	2014	2013
Deudores por venta de valores	252.200,15	0,00
Inversiones vencidas pendientes de cobro	15.459,23	4.387,77
Administraciones Públicas deudoras	272.742,49	503.357,17
Otros deudores	97.820,74	68.283,57
TOTAL	638.222,61	576.028,51

(Euros)

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 todos los saldos deudores tienen vencimiento inferior a 12 meses.

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

A 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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	2014	2013
Cartera Interior	3.254.775,03	2.352.802,17
Deuda Pública	3.254.775,03	2.352.802,17
Cartera Exterior	0,00	599.280,07
Deuda Pública	0,00	599.280,07
TOTAL	3.254.775,03	2.952.082,24

(Euros)

Al 31 de diciembre de 2014 la tasa media de rentabilidad de los valores representativos de deuda de la cartera interior es del 0,23% (2013: 0,83%). En el 2014 no ha habido en cartera valores representativos de deuda de la cartera exterior, aunque sí los hubo en el 2013 siendo su tasa de rentabilidad el 0,37%.

Al 31 de diciembre de 2014 los intereses devengados de los valores representativos de deuda ascendieron a -6.417,76 euros (2013: 8.014,01 euros).

Al 31 de diciembre de 2014 los activos registrados en el epígrafe "Valores representativos de deuda" vencen en el ejercicio 2015. Los activos, registrados en este epígrafe el 31 de diciembre de 2013, vencieron en 2014.

b) Instrumentos de patrimonio

CONCEPTO	2014	2013
Cartera Interior	5.002.563,08	4.362.506,68
Acciones admitidas a cotización	5.002.563,08	4.362.506,68
Cartera Exterior	35.755.444,37	26.336.875,16
Acciones admitidas a cotización	35.755.444,37	26.336.875,16
TOTAL	40.758.007,45	30.699.381,84

(Euros)

c) Instituciones de Inversión Colectiva

CONCEPTO	2014	2013
Cartera Exterior	0,00	893.573,20
Acciones y participaciones Directiva	0,00	893.573,20
TOTAL	0,00	893.573,20

(Euros)



d) Derivados

A 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existían posiciones abiertas con instrumentos derivados.

Los resultados contabilizados por estas operaciones durante el ejercicio 2014, que se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados" han ascendido a 950,88 euros (2013: 415,35 euros en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados").

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la calificación crediticia de los emisores de valores representativos de deuda ha sido de BBB.

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 2014 la duración modificada de la cartera de activos de renta fija fue de 0,77 (2013: 0,40).



La siguiente tabla resume la exposición del Fondo al riesgo de tipo de interés fijo y variable:

VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA	VALOR RAZONABLE	
	2014	2013
INSTRUMENTOS TIPO DE INTERÉS VARIABLE	0,00	0,00
INSTRUMENTOS TIPO DE INTERÉS FIJO	3.254.775,03	2.952.082,24
TOTAL	3.254.775,03	2.952.082,24

(Euros)

a.2) Riesgo de tipo de cambio

El importe de los activos en la cartera de inversiones financieras que no están denominados en euros, se desglosa, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 por clase de moneda, en los siguientes cuadros:

31/12/13

ACTIVO FINANCIERO	Fr.Suizo (CHF)	Corona Sueca (SEK)	Libras (GBP)	Total
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO E INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	478.926,97	480.710,57	763.222,58	1.722.860,11

(Euros)

31/12/14

ACTIVO FINANCIERO	Fr.Suizo (CHF)	Corona Sueca (SEK)	Libras (GBP)	Total
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO E INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	947.965,53	1.079.690,31	1.495.315,33	3.522.971,17

(Euros)

a.3) Riesgo bursátil

Al 31 de diciembre de 2014 el valor contable de los valores de renta variable expuestos al riesgo bursátil asciende a 40.758.007,45 euros (2013: 31.592.955,04 euros) y el VaR o valor en riesgo (máxima variación esperada en un horizonte temporal de un año y para un nivel de confianza del 99 por 100) es de 13.894.583,23 euros (2013: 13.226.991,83 euros).

5.4.- Operaciones con partes vinculadas

Durante el ejercicio 2014 el Fondo realizó compras de valores o instrumentos financieros con la entidad depositaria por importe de 38.914.000 euros (2013: 5.332.000,00 euros). Todas las operaciones han sido realizadas a precios de mercado.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 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 ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, ni se han prestado valores a entidades vinculadas.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 no se han producido ventas de valores o instrumentos financieros, cuyas contrapartidas hayan sido otras instituciones de inversión colectiva gestionadas por la misma gestora.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 no se han producido adquisiciones ni ventas de valores o instrumentos financieros, cuya contrapartida haya sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra cartera gestionada por la misma gestora o por una empresa del grupo de la gestora o depositario u otras carteras gestionadas por empresas del mismo.

6.- TESORERÍA

La tesorería recoge los saldos de las cuentas corrientes que el Fondo mantiene en Bankia y BNP Paribas. En 2014 han estado remuneradas a unas tasas anuales equivalentes medias del 0,16% y del 0,10%, respectivamente (2013: 0,12% en Bankia). Los saldos de tesorería son de libre disposición por el Fondo.

7.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICÍPES

El número de participaciones a 31 de diciembre de 2014 se eleva a 782.119,82, correspondientes a 2.672 cuentas de partícipes, con un valor liquidativo de 58,97 euros cada una (31 de diciembre de 2013: 650.850,66 participaciones, correspondientes a 2.218 cuentas de partícipes, con un valor liquidativo de 56,25 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.

Los partícipes con participación significativa sobre el patrimonio del Fondo a 31 de diciembre de 2014 y 2013, según la definición recogida en el artículo 31 del RIIC, son los que a continuación se enumeran:

	2014		2013	
	<u>% Directa</u>	<u>% Indirecta</u>	<u>% Directa</u>	<u>% Indirecta</u>
MAPFRE VIDA	28,24	7,51	35,53	9,07

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




8.- ACREEDORES

El detalle de este epígrafe a 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

CONCEPTO	2014	2013
Comisiones a pagar	99.701,21	73.461,23
Distribuciones a partícipes pendientes de pago	0,00	4.000,00
Otros acreedores	2.227,27	2.016,20
TOTAL	101.928,48	79.477,43

(Euros)

Al 31 de diciembre de 2014 todos los saldos vencen en el ejercicio 2015 (al 31 de diciembre de 2013 todos los saldos vencían en 2014).

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 2014 y 2013 es la siguiente:

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO CON LA BASE IMPONIBLE DEL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS		
	2014 Aumentos/disminuciones	2013 Aumentos/disminuciones
Resultado contable del ejercicio	1.627.149,35	5.345.028,97
Impuesto sobre sociedades	0,00	0,00
Diferencias permanentes:	70.241,57	139.486,12
* con origen en el ejercicio	70.241,57	139.486,12
* 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	-1.697.390,92	-5.484.515,09
BASE IMPONIBLE (RESULTADO FISCAL)	0,00	0,00
CUOTA ÍNTEGRA	0,00	0,00

(Euros)

El detalle de las bases imponibles negativas del Fondo pendientes de compensación es el siguiente:

AÑO ORIGEN	BASE IMPONIBLE NEGATIVA	COMPENSABLE HASTA
2002	30.991.477,44	2020
2007	141.275,80	2025
2008	26.770.248,19	2026
2010	1.211.897,98	2028
2011	4.079.205,87	2029
Total	63.194.105,28	

(Euros)

Todas las bases imponibles negativas podrán compensarse en los periodos impositivos que concluyan en los dieciocho años inmediatos y sucesivos.

Al 31 de diciembre de 2014 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 2014 y 2013.

11.- INFORMACION SOBRE APLAZAMIENTOS DE PAGOS

Al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 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 2014 han ascendido a 2.914 euros (2013: 2.724 euros), con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2014 y 2013 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.



INFORME DE GESTIÓN

SITUACIÓN DE LOS MERCADOS

El crecimiento de la economía mundial en 2014 resultó algo menor de lo esperado y oculta grandes diferencias entre las principales áreas económicas. Mientras que la recuperación de la economía norteamericana –a pesar de un inicio muy débil por el impacto de un invierno muy duro- superó las previsiones, el resto de las grandes economías -Europa y Japón especialmente- registraron un pobre comportamiento. Por otra parte, el crecimiento de las economías emergentes, afectado por depreciación de las materias primas y las tensiones geopolíticas, se ha ralentizado de forma considerable. Este hecho, unido a los altos déficits externos y a los elevados niveles de endeudamiento, hace a estas economías especialmente vulnerables. La caída de los precios del petróleo como consecuencia de la menor demanda global en un contexto de exceso de oferta, ha supuesto efectos asimétricos entre los países importadores y exportadores, siendo esta una de las claves de la evolución de las diferentes áreas económicas. En este sentido, la estimación del FMI para el crecimiento del PIB mundial en 2.014 es de un 3,3% (igual que en 2.013). Las economías avanzadas crecerían a un ritmo próximo al 1,8% (1,3% en 2013) mientras que en las emergentes la actividad habría caído al 4,4% (4,7% el pasado año).

Estados Unidos ha continuado liderando el crecimiento (su PIB en el tercer trimestre de 2014 alcanzó un 5,0% t/a) y los datos más recientes sugieren un mayor dinamismo en todos los sectores. Hay que destacar la evolución del mercado laboral que, pese a las dudas acerca de la calidad del empleo generado, con una creación media mensual superior a los 285.000 puestos de trabajo en los últimos tres meses, ha reducido la tasa de paro hasta el 5,6%. Por otra parte, desde el punto de vista de los precios y aunque las expectativas de inflación recogen el descenso del precio del crudo y la apreciación del dólar, los niveles de inflación subyacente (1,6% interanual en diciembre) permanecen estables.

En el caso de la Europa, al igual que Japón, el escenario es de estancamiento y baja inflación. El crecimiento del PIB en la Eurozona se situó en el 0,8% interanual en el tercer trimestre de 2014 acusando especialmente la debilidad de la inversión; y aunque los indicadores de expectativas comienzan a estabilizarse, será crucial el potencial estímulo monetario no convencional por parte del BCE para afrontar el débil pulso económico y las expectativas de deflación. En Japón, los diferentes estímulos no lograron revertir el impacto negativo en el consumo del aumento del IVA, restando impulso a la demanda interna.

En este contexto, *la economía española*, fue ganando dinamismo a lo largo del año para terminar el ejercicio con tasas de crecimiento cercanas al 1,5% frente al -1,2% del año anterior. La demanda interna, impulsada por el aumento del consumo privado y la mejora de la inversión, fue la responsable de este comportamiento, compensando el deterioro del sector exterior. La fuerte alza de las importaciones se tradujo en un deterioro del déficit comercial. Con todo, el año se caracteriza por el

acusado cambio de signo del mercado de trabajo, con creación neta de empleo por primera vez desde 2007 y gradual reducción de la tasa de paro. Valoración no tan positiva merecen la evolución de la inflación, que cerró el año en negativo, y el progresivo aumento de la deuda pública hasta alcanzar un nivel similar al PIB.

El comportamiento de los *mercados de renta fija* ha seguido estando determinado por la reducción de las primas de riesgo de los llamados países “periféricos” en un entorno de políticas monetarias laxas y elevada liquidez a nivel global. La mejor percepción de la economía española -Moody’s elevó su calificación en febrero-, ha propiciado un estrechamiento de la prima de riesgo de nuestra deuda hasta niveles de 110 p.b. frente a los 225 p.b. de finales de 2013. Las economías de Irlanda y Portugal progresan positivamente y vuelven a tener el respaldo de los mercados, mientras que Italia, una vez superada la inestabilidad política, ha seguido favoreciéndose también de la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores. Por otra parte, las amenazas para el crecimiento global derivadas de la ralentización económica de China y sus repercusiones sobre los países emergentes, así como la amenaza de deflación en Europa, han presionado a la baja a los tipos de interés de EE.UU y Alemania respectivamente. Del mismo modo, las tensiones geopolíticas derivadas de los conflictos de Ucrania o Irak también han contribuido a mantener contenidas dichas rentabilidades. En este contexto, la política monetaria de las principales áreas económicas ha continuado siendo expansiva. No obstante, la Reserva Federal norteamericana dejó de comprar activos el pasado mes de octubre y ante la mejoría de sus indicadores económicos los mercados descuentan la primera subida de sus tipos de referencia para la segunda mitad del año. Por su parte, el BCE agotó prácticamente el margen de la política monetaria tradicional a principios de septiembre. La autoridad monetaria rebajó su tipo central hasta el 0,05% y situó la facilidad de depósito en -0,20%. Además, puso a disposición de la banca nuevos programas de financiación a largo plazo ligados al incremento de la financiación al sector privado. Finalmente, anunció un programa de compras de activos privados colateralizados para el último trimestre del año. No obstante, este esfuerzo de la autoridad monetaria por aumentar su balance y contribuir a dinamizar el crédito y la actividad económica es considerado insuficiente por los mercados, que apuestan por un futuro programa de compras de deuda pública a gran escala. En el mismo sentido, las diferentes expectativas económicas y de tipos de interés se reflejan en el tipo de cambio de la moneda única que, a pesar del apetito inversor por la deuda pública europea, cierra el año con una depreciación en el ejercicio superior al 13% frente al dólar norteamericano, cotizando a 1,20 unidades por euro.

En cuanto a las bolsas, los mercados internacionales tuvieron un ejercicio satisfactorio con el índice MSCI World subiendo un 17% medido en euros. Detrás de esta apreciable revalorización hay que destacar dos factores. Por una parte, los mercados norteamericanos, que representan en torno a la mitad de la capitalización mundial, vuelven a registrar un buen ejercicio con una subida del 11,4% en dólares para el SP500. Por otra parte, la fuerte revalorización del dólar, empujó en más de 15 puntos porcentuales la revalorización en euros de este mercado (SP 500 +27% medido en euros). Ese dinamismo es aún más destacable si se observa que la Reserva Federal realizó en ese ejercicio la temida retirada de estímulos monetarios. Japón también tuvo un comportamiento favorable, aupado por un nuevo esfuerzo de estimulación monetaria sin precedentes. En los países emergentes se observó un

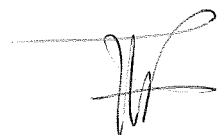
comportamiento dispar: excelentes trayectorias en los dos grandes gigantes asiáticos con China subiendo cerca de un 65% e India cerca de un 45%, mientras que Rusia sufrió un descalabro superior al 40% afectada por la caída del precio del crudo y las sanciones económicas. El movimiento del crudo también explica buena parte de las preferencias sectoriales ya que el peor sector con diferencia fue el de petroleras. Por el lado positivo, los inversores se decantaron por salud y tecnología como mejores sectores. En Europa, el saldo del ejercicio fue de subidas muy moderadas con el índice Stoxx50 subiendo un 2,9%, una evolución justificada por la falta de crecimiento que se sigue observando en esta región.

En este contexto, la *bolsa española* termina con un modesto avance del +3,6%, en un año que muestra dos partes muy diferenciadas. Un primer semestre muy positivo con subidas del 10% y en el que se alcanzaron los máximos anuales capitalizando la notable mejora de la situación económica y la fuerte compresión de la prima de riesgo. Además, tuvieron impacto positivo las alzas en la calificación crediticia por parte de las agencias de rating y el descenso en la rentabilidad del bono. Un segundo muy volátil, en el que aunque se mantuvieron buena parte de esos catalizadores, el mercado se comportó de forma negativa perdiendo un 6%. La debilidad de algunos grandes valores –que acogieron mal algunas operaciones corporativas-, las incertidumbres sobre los bancos o las dudas sobre la situación de Latinoamérica pesaron en la evolución de las cotizaciones. Tras tocar fondo en los 9.670 puntos a mediados de octubre, el Ibex-35 terminó en los 10.280 puntos.

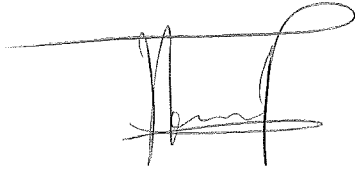
Para 2015, se espera un moderado aumento en el crecimiento económico mundial derivado, en este caso, de cierta recuperación de los países desarrollados, en especial, Estados Unidos y en menor medida de Europa y Japón. El estímulo producido por el abaratamiento del crudo será menor del esperado al verse compensado por factores negativos como la debilidad de la inversión a medida que muchas economías avanzadas y otras emergentes se adecuen a las expectativas de crecimiento a largo plazo. Por otra parte, existe el riesgo de que los mercados financieros no estén valorando correctamente las incertidumbres a las que se enfrentan sobre las perspectivas macroeconómicas, el escenario geopolítico y las implicaciones que todo ello tendría sobre el ritmo de retirada de los estímulos monetarios. En este sentido, si las expectativas de inflación en las principales economías siguen descendiendo, la política monetaria debería mantener el sesgo expansivo para evitar que aumenten los tipos de interés reales. Las posibles sorpresas en el proceso de normalización monetaria en EE.UU. se traducirían en volatilidad e inestabilidad en los mercados financieros. En el mismo sentido, cabe esperar una respuesta suficiente por parte del BCE ante el deterioro de las expectativas de inflación. De este modo, las rentabilidades negociadas de los países núcleo deberían comenzar un progresivo proceso de normalización con moderados repuntes a medida que se recuperen las expectativas de inflación y el crecimiento. La rentabilidad de los bonos de los llamados países periféricos por su parte, deberían permanecer contenidas ante la posible reducción de las primas de riesgo. El FMI estima un crecimiento mundial en 2015 del 3,5%, donde las economías avanzadas acelerarían su ritmo hasta el 2,4% (1,8% en 2014) y las emergentes lo ralentizarían hasta el 4,3% (4,4% en 2014).



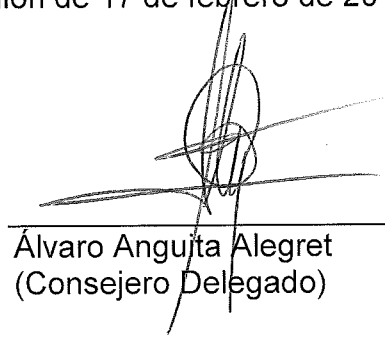
En lo que respecta a los *mercados de renta variable*, deberían capitalizar la mejora del escenario macroeconómico y junto a unas valoraciones razonables, mantener el flujo de inversión hacia la bolsa. Además de contar con un potencial de recorrido interesante, ofrecen una rentabilidad por dividendo elevada, aumentando el atractivo de la bolsa frente a otras alternativas. En cuanto a los *beneficios empresariales*, se prevé que –a nivel agregado– mantengan una tónica positiva. A su favor juegan un escenario de tipos bajos que se traducirá en gastos financieros moderados y unos precios del crudo que llevarán a disminuciones en los costes de producción. Además, se beneficiarán de la ausencia de presiones salariales, de las mejoras en la eficiencia y de un reducido apalancamiento operativo.



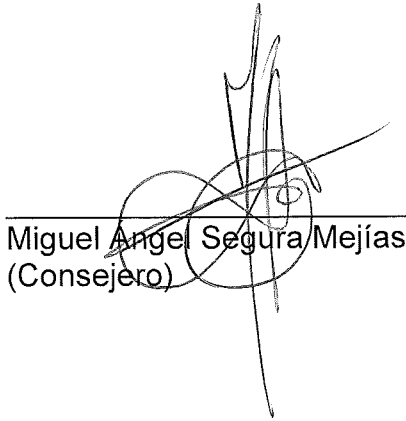
Las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión contenidas en las páginas 1 a 19 precedentes, firmadas todas ellas por el Secretario y visadas por el Presidente del Consejo, han sido formuladas por el Consejo de Administración de MAPFRE INVERSIÓN DOS, S.G.I.I.C., S.A., en su reunión de 17 de febrero de 2015.



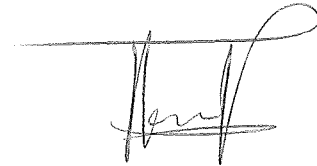
Juan Fernández Palacios
(Presidente)



Álvaro Anguita Alegret
(Consejero Delegado)



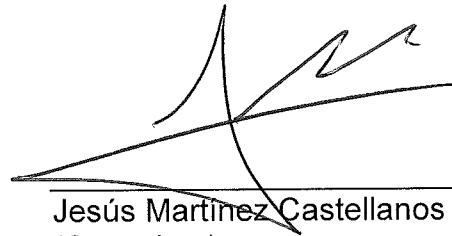
Miguel Ángel Segura Mejías
(Consejero)



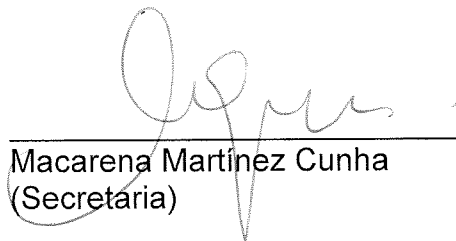
Luis Polo Rodríguez
(Consejero) *representado por*
D. Juan Fernández Palacios



María Luisa Gordillo Gutiérrez
(Consejera)



Jesús Martínez Castellanos
(Consejero)



Macarena Martínez Cunha
(Secretaria)