



## Informe de Gestión

## ÍNDICE DEL INFORME DE GESTIÓN

	<u>Págs.</u>
I. MARCO GENERAL DE LA ACTIVIDAD .....	95
II. ACTUACIÓN DEL AGENTE GESTOR (CESCE).....	96
II.1. CUENTA DE RESULTADO ECONÓMICO PATRIMONIAL.....	96
II.2. BALANCE DE SITUACIÓN .....	98
II.3. OTRA INFORMACIÓN .....	99
III. ACTUACIONES DE ADMINISTRACIÓN DEL FRRI (CCS).....	104
III.1. INVERSIONES FINANCIERAS .....	104
III.2. GESTIÓN DE PROVISIONES DE FONDOS AL AGENTE GESTOR.....	106

## I. MARCO GENERAL DE LA ACTIVIDAD

En los últimos años el Seguro de Crédito a la Exportación por cuenta del Estado ha estado regulado en la Ley 10/1970, de 4 de julio, por la que se modificó el régimen del Seguro de Crédito a la Exportación, disponiendo que el Estado podía asumir la cobertura de los riesgos derivados del comercio exterior e internacional en los términos que a los efectos se autorizaran y atribuía a la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) la gestión en nombre propio y por cuenta del Estado de los referidos riesgos, que contaba con las primas recaudadas y los recobros de siniestros, así como con los créditos consignados en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para hacer frente a las desviaciones que su cobertura pudiera producir.

Con el propósito de mantener el Seguro de Crédito a la Exportación por cuenta del Estado como instrumento de política comercial, que garantice que los exportadores e inversores españoles cuentan con condiciones tan competitivas como las de otros operadores en los mercados internacionales, al tiempo de alcanzar un mayor equilibrio financiero para el sistema con el menor impacto presupuestario posible, la Ley 8/2014, del 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española, dispuso un nuevo marco jurídico para la cobertura de los riesgos de la internacionalización por cuenta del Estado, estableciendo que:

- Serán objeto de cobertura los riesgos susceptibles de generar perjuicios en las operaciones de inversión directa o de exportación de bienes y servicios, así como los derivados de la financiación de estas operaciones y los asumidos en operaciones que presenten un interés estratégico para la internacionalización de la economía española.
- Los riesgos cubiertos podrán ser de carácter comercial, político, extraordinario, o de otra naturaleza, siempre que estén previstos en las modalidades vigentes de póliza de seguro autorizadas, o que puedan autorizarse, por el Ministro de Economía y Competitividad como cobertura de riesgos por cuenta del Estado.
- La cobertura se gestionará por medio de un Agente Gestor, con carácter exclusivo, que será designado por el Ministro de Economía y Competitividad, sin que sea necesaria la naturaleza pública de aquel, y con quién se celebrará un Convenio de gestión, correspondiendo a CESCE la condición de Agente Gestor durante un período de 8 años a contar desde la pérdida de la mayoría del Estado en su capital.
- Los recursos necesarios para el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Agente Gestor serán cubiertas por el Estado y, a tal efecto, se crea el Fondo de Reserva de los Riesgos de la Internacionalización (FRI), como un fondo sin personalidad jurídica, al cual le será de aplicación el régimen presupuestario, económico-financiero, contable y de control previsto en la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria. Los recursos del FRI estarán constituidos por las primas recaudadas (netas de la remuneración del Agente Gestor) y los recobros de siniestros. Adicionalmente, se consignarán en los PGE los créditos para facilitar al FRI las aportaciones patrimoniales necesarias para hacer frente a las desviaciones que la cobertura de los riesgos pudieran producir, cuando sus recursos acumulados resulten insuficientes.
- El FRI será gestionado y administrado por el Consorcio de Compensación de Seguros, a quien le corresponderá: (i) elaborar anualmente la propuesta de los presupuestos de explotación y de capital del FRI a partir de la información y estimaciones que le remita el Agente Gestor, (ii) la gestión de la tesorería y de las inversiones del FRI conforme al Plan General de Inversiones aprobado por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, (iii) la liquidación de las cuentas de efectivo con el Agente Gestor y (iv) el suministro de la información económico-financiera relativa al FRI, integrando para ello la contabilidad de las inversiones y de la cobertura de riesgos por cuenta del Estado.

Los riesgos cuya cobertura puede asumir el Estado han quedado determinados en el Real Decreto 1006/2014, de 5 de diciembre, por el que se desarrolla la Ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española, siendo la Ley de PGE la que fija anualmente el límite máximo de cobertura para la nueva contratación de Seguros de Crédito a la Exportación que puede efectuar el Agente Gestor por cuenta del Estado.

Las relaciones entre el Agente Gestor (CESCE) y la Administración del FRII (CCS) están contenidas en el Acuerdo de Gestión de 22 de diciembre de 2015, en el que se establecen los plazos, los derechos y deberes de las partes con relación a la información económica, financiera y presupuestaria, así como de los flujos de cobros y pagos entre las partes.

Finalmente, cabría destacar que en la Ley anual de PGE se fija el crédito para facilitar al FRII las aportaciones patrimoniales que resultan necesarias para hacer frente, en su caso, a las desviaciones que se pudieran producir si los recursos acumulados resultaran insuficientes. Este crédito se recoge en los presupuestos de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones de la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía y Competitividad, por un importe ampliable de 1.500 euros para 2015, que finalmente no fue necesario ejecutar.

## II. ACTUACIÓN DEL AGENTE GESTOR (CESCE)

La información de las actuaciones del Agente Gestor se referencia a cada uno de los estados financieros y al detalle de los compromisos asumidos.

### II.1. CUENTA DE RESULTADO ECONÓMICO PATRIMONIAL

En la cuenta de resultado económico patrimonial se muestran expresados en euros los resultados de la cobertura de los riesgos de la internacionalización registrados en el ejercicio 2015, tanto en el seguro directo, como en el reaseguro aceptado, el reaseguro cedido y el seguro neto retenido.

#### Primas imputadas al ejercicio, netas de reaseguro

En el ejercicio 2015 se han ingresado de los asegurados primas devengadas por seguro directo por importe de 148,6 millones de euros, destacando las primas devengadas en las modalidades de crédito comprador por 125,5 millones de euros y fianzas por 21,8 millones de euros.

Por su parte, las primas imputadas a 2015, corregidas en la periodificación de las primas a través de la provisión de primas no consumidas y el deterioro de primas no consumidas, netas de reaseguro aceptado y de reaseguro cedido, se cifran en 100,9 millones de euros.



### Ingresos procedentes de las inversiones financieras (refinanciaciones)

Fruto de las operaciones de cobertura de riesgos se han generado en el ejercicio intereses (ingresos financieros) por 31,6 millones de euros, a los que habría que añadir ingresos por 45,6 millones de euros de intereses devengados y no cobrados, y 3,9 millones de euros de intereses devengados y no vencidos, resultando finalmente un ingreso total de 81,1 millones de euros.

### Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro

La siniestralidad de 2015 de propia retención es negativa en 23,7 millones de euros por el efecto de los recobros. Dicho importe se descompone en los siniestros pagados en el año (63,9 millones de euros) netos de recobros obtenidos de principal (84,7 millones de euros), corregidos en la variación habida entre los importes registrados al final y al comienzo del ejercicio por "recobros estimados" (23,5 millones de euros), y en la variación negativa de la "provisión para siniestros pendientes de liquidación y pago" del ejercicio (29,1 millones de euros), más los gastos imputables a las prestaciones (2,6 millones de euros).

La evolución en 2015 de la partida de deudores por recobros de siniestros pagados presenta una disminución de 26 millones de euros, importe que habría sido de 16,6 millones de euros de haberse considerado el efecto del tipo de cambio.

Asimismo, se ha registrado un incremento por variación de recobros de prestaciones provisionadas de 2,5 millones de euros como consecuencia principalmente de nuevos siniestros provisionados por riesgo político en Gabón e Irán, importe que habría sido de 2,6 millones de euros de haberse considerado el efecto del tipo de cambio.

#### EXPEDIENTES DE SINIESTRO POR IMPORTE SUPERIOR A 1 MILLÓN DE EUROS (millones €)

FECHA	MODALIDAD	PAÍS	OPERACIÓN	IMPORTE
mar-15	Crédito Comprador	Polonia	Suministro e instalación de horno	1,12
mar-15	Crédito Comprador	Polonia	Suministro e instalación de maquinaria para mecanizar cigüeñales para barcos	5,53
abr-15	Crédito Comprador	Gabón	Construcción de 35 kms de carretera	1,44
jul-15	Crédito Comprador	México	Construcción de una planta de producción de bioetanol	3,05
jul-15	Fianzas a fiadores	Perú	Mejora y ampliación de los sistemas de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales	1,93
oct-15	Inversiones para inversores	EE.UU.	Construcción de una planta de energía renovable	37,32
dic-15	Crédito Comprador	Marruecos	Servicios de ingeniería para una unidad de destilación de crudo	1,02

## Gastos de explotación – gastos de gestión

CESCE devenga una comisión de gestión en calidad de Agente Gestor que se establece como un porcentaje sobre las primas devengadas. Los gastos devengados e imputados al ejercicio 2015 se sitúan en 30,1 millones de euros, en concepto de comisiones de gestión de operaciones de seguro directo y reaseguro aceptado.

Para el registro de estos gastos en función de su período de imputación contable, se han efectuado las oportunas periodificaciones contables, resultando un gasto por comisión periodificado de 21,5 millones de euros.

Dicho gasto ha sido reclasificado por destinos, resultando unos gastos imputables a prestaciones de 2,6 millones de euros, unos gastos de administración de 9,0 millones de euros y unos gastos de adquisición de 9,8 millones de euros.

## Otros gastos técnicos

En este epígrafe se registra la provisión por deterioro de los intereses vencidos y no cobrados, y de los intereses devengados y no vencidos. Su importe asciende a 49,6 millones de euros.

## Diferencias de cambio

Se han registrado diferencias positivas y negativas de cambio en los epígrafes II.2.2 (63,6 millones de euros) y IX.1.2 (78,8 millones de euros) de la cuenta técnica.

Estas diferencias obedecen a la valoración de las transacciones en moneda extranjera, diferenciando su tratamiento en función de su consideración como partidas monetarias o no monetarias.

## II.2. BALANCE DE SITUACIÓN

### Activo del balance de situación

En el activo del balance de situación a 31 de diciembre de 2015 destacan:

- Los créditos por operaciones de seguro directo y reaseguro aceptado (243,2 millones de euros) que se desglosan en: (i) 204,9 millones de euros de créditos frente al Agente Gestor (CESCE) correspondientes a la suma de las liquidaciones mensuales efectuadas por el Agente Gestor (CESCE) menos las provisiones de fondos que la Administración del FRRI (CCS) le ha transferido para el pago de siniestros y 11,6 millones de euros resultantes de la liquidación de operaciones realizadas en diciembre y que se liquidarán en enero del ejercicio siguiente; y, (ii) 26,7 millones de euros de recibos de primas pendientes de cobro netas de correcciones por deterioro (apartado A-5 V y VI del activo del balance).
- Los créditos del FRRI contra los países y demás instituciones deudoras derivados de las prestaciones por siniestros pagadas, de las prestaciones por siniestros provisionadas y de los intereses devengados y no cobrados. El importe total de dichos créditos, valorados según las diferentes expectativas de recobro, alcanza 268,4 millones de euros. Su desglose se muestra en el apartado A-5 VIII del activo del Balance.
- Las participaciones del reaseguro cedido en las provisiones técnicas por importe de 10,8 millones de euros (apartado A-8 I).
- La periodificación de la comisión del seguro directo del Agente Gestor por importe de 118,9 millones de euros (apartado A-11 I).

## Pasivo y patrimonio del balance de situación

En el pasivo del balance a 31 de diciembre de 2015, destacan:

- Las deudas por operaciones de seguro, que comprenden las deudas condicionadas por las comisiones pendientes sobre primas pendientes de cobro por un importe conjunto de 5,6 millones de euros (apartado A-3 III.3).
- Las deudas por operaciones de seguro, que comprenden las deudas con asegurados por los recobros pendientes de pago en la parte no cubierta por las pólizas de seguros por un importe conjunto de 15,4 millones de euros (apartado A-3 III.1).
- Las provisiones técnicas de primas y prestaciones del seguro directo y del reaseguro aceptado por importe de 623,9 millones de euros (apartado A-5).
- La periodificación de la comisión del reaseguro cedido por importe de 1,1 millones de euros (apartado A-7).
- Los fondos propios del balance del Agente Gestor (CESCE) previos a su agregación con el balance del Administrador del FRRI (CCS), muestran como patrimonio generado el resultado positivo del ejercicio por importe de 122,4 millones de euros y un patrimonio aportado inicial, correspondiente a ejercicios anteriores a la creación del FRRI, por un importe negativo de 126,9 millones de euros.

### II.3. OTRA INFORMACIÓN

Los compromisos asumidos a 31 de diciembre de 2015 (excluida PAGEX, Póliza 100 y Multimercado) computables dentro del límite establecido en la correspondiente Ley 36/2014, de 26 de diciembre, de PGE para 2015, se cifra en 2.006,9 millones de euros, representando el 22,3% de los 9.000 millones de euros máximos fijados. Este importe es un 27,3% mayor que los 1.576,4 millones de euros emitidos a 31 de diciembre de 2014.

A continuación se presentan los indicadores principales de gestión de los riesgos por cuenta del Estado:

#### INDICADORES PRINCIPALES

(en millones de euros)

CONCEPTO	2015
Nº Pólizas nueva emisión	615
Nº Pólizas en vigor	778
Valor operaciones aseguradas (*)	4.991,89
Seguro emitido (*)	2.641,37
PAGEX + Póliza 100	8,33
Multimercado	466,11
Restantes modalidades	2.166,93
Riesgos en vigor (*)	16.288,92
Ofertas y consultas en vigor (*)	2.369,77
Límite de contratación anual (*)	
Límite Ley PGE	9.000,00
Seguro emitido computable	2.006,90

(\*) Epígrafes en los que se ha aplicado el último cambio medio de cada ejercicio

Al 31 de diciembre se han emitido 615 pólizas nuevas, frente a las 907 del mismo periodo del ejercicio anterior. Al cierre de 2015 había 778 pólizas en vigor.

El detalle por modalidad del valor de las operaciones aseguradas y de pólizas emitidas ha sido el siguiente:

**VALOR DE LAS OPERACIONES ASEGURADAS**  
(en millones de euros)

CONCEPTO	2015
Crédito Suministrador	84,64
Crédito Comprador	1.377,88
PAGEX	9,25
Póliza 100	
Multimercado	517,90
Confirmación de Crédito Documentario	52,11
Obras y trabajos en el extranjero	148,01
Fianzas	2.743,32
Inversiones	
Otras	
Garantías bancarias	58,79
<b>TOTAL</b>	<b>4.991,89</b>

Se registra un aumento en las modalidades de Fianzas, Crédito Comprador, Garantías bancarias y Obras y trabajos en el extranjero. En sentido contrario, disminuye el valor de las operaciones en Crédito Suministrador, PAGEX, Multimercado y Confirmaciones de Crédito Documentario.

El incremento en la modalidad de Fianzas se explica por la cobertura de operaciones singulares en la ejecución de proyectos de empresas españolas en el exterior.

La disminución en las modalidades de PAGEX y Multimercado es consecuencia de la redefinición de la cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española según lo previsto en el Real Decreto 1006/2014, de 22 de diciembre, por el que se desarrolla la ley 8/2014, de 22 de abril, sobre cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española.



## VALOR DE LAS OPERACIONES ASEGURADAS

(en millones de euros)

SEGURO EMITIDO	2015
<b>Crédito Suministrador</b>	60,58
< 24 meses	56,28
≥ 24 meses	4,31
<b>Crédito Comprador</b>	1.679,26
< 24 meses	
≥ 24 meses	1.679,26
<b>PAGEX</b>	8,33
< 24 meses	8,33
≥ 24 meses	
<b>Póliza 100 ( ≥ 12 meses)</b>	
<b>Multimercado</b>	466,11
<b>Confirmaciones Crédito Documentario</b>	51,59
< 24 meses	51,59
≥ 24 meses	
<b>Obras y trabajos en el extranjero</b>	20,12
<b>Fianzas</b>	342,26
<b>Inversiones</b>	
<b>Otras</b>	
<b>Garantías bancarias</b>	13,11
<b>SUBTOTAL EXCLUIDA PAGEX, POLIZA 100 Y MULTIMERCADO</b>	2.166,93
<b>TOTAL GENERAL</b>	2.641,37
< 24 meses	582,30
≥ 24 meses	1.683,57
Obras/Fianzas/Inversiones, etc.	375,50

Por lo que se refiere al seguro emitido, se registra un aumento en la modalidad de Crédito Comprador, Garantías bancarias y Obras y trabajos en el extranjero. Por contra, disminuye el seguro emitido en Crédito Suministrador, PAGEX, Multimercado, Confirmaciones de Crédito Documentario y Fianzas.

El descenso más significativo se produce en las modalidades de Multimercado y PAGEX, y es consecuencia directa de la redefinición de la cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de la internacionalización de la economía española, según lo previsto en el Real Decreto 1006/2014, de 22 de diciembre.

RIESGOS POR CUENTA DEL ESTADO  
 VALOR DEL SEGURO EMITIDO: PRINCIPALES PAÍSES  
 (en millones de euros)

PRINCIPALES PAÍSES	Pólizas individuales				Pólizas Abiertas		TOTAL	% SOBRE SUBTOTAL GENERAL 2015
	Riesgo de Crédito		Otras Garantías		PAGEX Y Multimercado	Créditos Documentarios		
	< 24 meses	≥ 24 meses	Res. < 24 m	Resto				
TURQUÍA	5,28	807,30			9,61		822,19	36,6
ANGOLA		180,65			0,33		180,97	8,1
ITALIA		132,03			22,30		154,33	6,9
UZBEKISTÁN	0,43	112,48					112,91	5,0
ECUADOR	0,06	102,91			4,16		107,13	4,8
PAÍSES BAJOS		77,54			4,60		82,14	3,7
REPÚBLICA DOMINICANA		72,78			3,29		76,06	3,4
KENIA		74,89			0,16		75,05	3,3
CUBA	49,22						49,22	2,2
MÉXICO	0,18	17,86			23,42		41,46	1,8
BRASIL		16,03			23,82		39,84	1,8
PORTUGAL					34,15		34,15	1,5
ARGELIA	0,37			17,96	8,96		27,29	1,2
FRANCIA					25,33		25,33	1,1
MARRUECOS	0,01			2,16	19,78		21,95	1,0
COSTA RICA		20,72			1,19		21,91	1,0
ALEMANIA					20,51		20,51	0,9
REINO UNIDO					19,32		19,32	0,9
EGIPTO	15,75				2,62		18,37	0,8
ARABIA SAUDITA					17,43		17,43	0,8
CAMERÚN		16,46			0,03		16,49	0,7
RUSIA (FEDERACIÓN)	9,09				7,33		16,42	0,7
POLONIA					16,09		16,09	0,7
COREA DEL SUR	3,56			5,82	6,52		15,90	0,7
TÚNEZ	5,83				9,44		15,28	0,7
<b>TOTAL PARCIAL</b>	<b>89,78</b>	<b>1.631,65</b>		<b>25,95</b>	<b>280,37</b>		<b>2.027,75</b>	
<b>SUBTOTAL GENERAL</b>	<b>102,35</b>	<b>1.636,86</b>		<b>26,99</b>	<b>474,44</b>	<b>2,85</b>	<b>2.243,48</b>	
<b>OTROS RIESGOS</b>	<b>-</b>	<b>46,71</b>	<b>-</b>	<b>351,17</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>397,89</b>	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>102,35</b>	<b>1.683,57</b>		<b>378,16</b>	<b>474,44</b>	<b>2,85</b>	<b>2.641,37</b>	



**RIESGOS EN VIGOR POR CONCEPTOS**

(millones de euros)

CONCEPTOS	2015
<b>Capital comprometido</b>	<b>14.109,88</b>
Crédito Suministrador	689,88
Crédito Comprador	10.246,52
PAGEX + Póliza 100	
Póliza Multimercado	2,04
Confirmaciones Crédito Documentario	19,98
Obras y trabajos en el extranjero	29,52
Fianzas	2.623,55
Inversiones	486,67
Otras	
Garantías bancarias	11,71
<b>Capital impagado</b>	<b>673,94</b>
Riesgos políticos y comerciales	664,93
Principal + Intereses indemnizables	664,93
Intereses de Demora	
Otros riesgos Comerciales	9,02
<b>Capital refinanciado</b>	<b>1.505,10</b>
Atrasos	835,81
Principal	157,71
Intereses sobre principal	76,27
Intereses de demora	601,82
Pendiente de vencer: principal	669,30
Pendiente de vencer: intereses de demora	
<b>TOTAL</b>	<b>16.288,92</b>

## RIESGOS EN VIGOR POR PAÍSES

(millones de euros)

PRINCIPALES PAÍSES	Capital comprometido		Capital impagado	Refinanc. atrasos	Refinanc. Pte. vencer	TOTAL	% S/TOTAL GENERAL
	Inversiones	Otros Riesgos					
TURQUÍA	-	2.143,69	-	-	-	2.143,69	13,2
MÉXICO	45,41	1.457,55	126,35	-	-	1.629,31	10,0
ARABIA SAUDITA	-	1.554,97	-	-	-	1.554,97	9,6
ANGOLA	-	1.310,73	0,06	-	-	1.310,79	8,1
CUBA	-	47,22	300,13	808,66	128,29	1.284,30	7,9
BRASIL	137,62	528,84	44,05	-	-	710,51	4,4
EMIRATOS ÁRABES	-	590,48	-	-	-	590,48	3,6
VENEZUELA	-	470,96	4,53	-	-	475,49	2,9
ITALIA	-	471,30	-	-	-	471,30	2,9
REPÚBLICA DOMINICANA	-	423,60	-	-	9,95	433,55	2,7
RUSIA (FEDERACIÓN)	-	355,29	-	-	-	355,29	2,2
ARGELIA	261,53	24,57	0,72	-	-	286,81	1,8
ARGENTINA	-	5,99	28,05	-	212,58	246,62	1,5
PANAMÁ	-	245,36	-	-	-	245,36	1,5
ECUADOR	-	236,89	-	-	3,44	240,33	1,5
<b>TOTAL PARCIAL</b>	<b>486,27</b>	<b>11.333,42</b>	<b>607,65</b>	<b>834,28</b>	<b>614,35</b>	<b>13.875,97</b>	<b>13.875,97</b>
<b>% S/ TOTAL GENERAL</b>	<b>99,9</b>	<b>83,2</b>	<b>90,2</b>	<b>99,8</b>	<b>91,8</b>	<b>85,2</b>	<b>85,2</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>486,67</b>	<b>13.623,21</b>	<b>673,94</b>	<b>835,81</b>	<b>669,30</b>	<b>16.288,92</b>	<b>16.288,92</b>

## III. ACTUACIONES DE ADMINISTRACIÓN DEL FRRI (CCS)

## III.1. INVERSIONES FINANCIERAS

Los recursos del FRRI se han invertido conforme a los principios que para las entidades aseguradoras prevé el artículo 49 del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre y, en particular, seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación y dispersión, y congruencia monetaria y, en todo caso, de acuerdo al Plan General de Inversiones aprobado por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera a propuesta del CCS, en el que se concretan los parámetros de riesgos asumibles y las directrices para la inversión de los recursos del FRRI.

La inversión de los recursos del FRRI ha estado marcada en 2015 por la elevada volatilidad de los mercados financieros y los reducidos tipos de interés.

Las inversiones del FRRI se han materializado en euros y dólares USA, al ser las principales divisas que representan los compromisos asumidos por el Agente Gestor por cuenta del Estado. El dólar americano se ha apreciado a lo largo de 2015 frente a las principales divisas, y en concreto respecto al euro por encima del 12%.

En cuanto a los tipos de interés, el BCE ha mantenido los tipos de interés oficiales en el 0,05%, mientras que en EE.UU. la Reserva Federal los subió ligeramente hasta el 0,25%. Los tipos de interés de referencia a largo plazo en Europa (Bund a 10 años) han oscilado entre el 0,07% y el 0,98%, cerrando el año en un 0,63%, mientras que el bono español a dicho plazo ha fluctuado entre el 1,14% y el 2,41%, cerrando el 2015 en un 1,77%. En estos niveles la prima de riesgo española se situó al cierre del ejercicio en 114 puntos básicos, lo que supone una ligera ampliación de 7 puntos básicos respecto al inicio del año. Por su parte, en EE.UU. los tipos de interés a largo plazo (Treasury a 10 años) han oscilado en el año entre un 1,64% y un 2,48%, cerrando el ejercicio en este último nivel tras la subida de tipos de la Reserva Federal y las perspectivas de que el endurecimiento de la política monetaria continúe durante el 2016.

RENTABILIDAD DE CARTERA		
	EURO	DÓLAR USA
Rentabilidad		
Cartera de gestión	0,4%	0,6%
Benchmark	0,9%	1,2%
Duración modificada	3,0	2,0
Rating medio	A3	A1
VAR tipos de interés	1,2%	1,2%

Se ha tomado como benchmark o índice de referencia para la gestión de la cartera:

- Euro: índice BofA Merrill Lynch 1-10 años de deuda pública en circulación con vencimiento entre 1 y 10 años de los gobiernos de la Eurozona, ajustado a una duración de 3 años.
- Dólares USA: índice BofA Merrill Lynch US 3 años.

Las diferencias entre la rentabilidad de la cartera del FRI y el benchmark se deben, principalmente, a que la cartera del FRI se ha ido invirtiendo a lo largo de 2015, frente al benchmark cuya rentabilidad toma las variaciones en las variables financieras desde el comienzo del ejercicio.

RENTABILIDAD DE CUENTAS CORRIENTES POR MONEDAS	
Rentabilidad	Tipos obtenidos
	2015
Euro	0,49%
Dólar USA	0,46%
Dólar canadiense	1,53%
Yen	0,26%
Franco suizo	0,20%
Libra esterlina	0,99%

Los principales parámetros del Plan General de Inversiones que se han seguido para la inversión de los recursos del FRRI en 2015 son:

1. Únicamente se ha invertido en valores de renta fija admitidos a negociación en un mercado regulado de la OCDE y con un elevado grado de liquidez, estimado a partir del volumen y los contribuidores de las emisiones.
2. La duración financiera de la cartera, que tiene como objetivo 3 años, se ha mantenido dentro del límite o margen de gestión de 0,5 años, siendo al cierre de cuentas de 2,57 años.
3. El riesgo de crédito se ha referenciado al rating de la emisión respecto a los valores de deuda del Estado español y al diferencial "spread" sobre la curva libre de riesgo. En este sentido: (i) el rating medio de la cartera no se ha situado por debajo del rating del Estado español, ni se cuenta en cartera con activos que dispongan con un rating actualizado de más de un escalón por debajo al del Estado español y (ii) el diferencial de mercado sobre la curva libre de riesgo de los activos de la cartera al plazo residual de la inversión no excede del mayor entre 1,5 veces el diferencial de los títulos de deuda del Estado español o 100 puntos básicos sobre los títulos de deuda del Estado español.
4. Se ha mantenido una adecuada gestión del riesgo de la divisa, conforme a las estimaciones del CCS de los compromisos asumidos por el Agente Gestor.
5. La inversión en deuda de estados soberanos de la OCDE distintos de España no ha excedido del 30% en nominal de los activos del Fondo, ni para el resto de posiciones distintas de la Deuda Pública española del 1% en nominal de los activos del fondo.

### III.2. GESTIÓN DE PROVISIONES DE FONDOS AL AGENTE GESTOR

Se han realizado a lo largo de 2015 por el Administrador del FRRI un total de 41 provisiones de fondos en euros y 5 en dólares USA al Agente Gestor, por un importe global de 63,99 millones de euros.

PROVISIONES DE FONDOS (millones €)		
	Moneda	Contravalor
Número de provisiones		
41	EURO	21,66
5	DÓLAR USA	42,33