

El viraje político en Latinoamérica apuntala un aperturismo clave para atraer capital extranjero **PAG. 42 y 43**

La crisis de la deuda soberana ha vuelto
Por **Matthew Lynn** **PAG. 4**



El Tribunal de Cuentas critica que Defensa no justifica sus contratos

El órgano fiscalizador detecta carencias en los 55 expedientes examinados

Todos los contratos del Ministerio de Defensa fiscalizados por el Tribunal de Cuentas están insuficientemente justificados. Así se desprende del informe que publicó en diciembre sobre los contratos del

Departamento de Pedro Morenés durante 2013, último año revisado. El informe apunta que en ninguno de los 55 contratos fiscalizados, por valor de 296 millones, figura un "documento de carácter económico que justifique por qué se ha fijado un Presupuesto determinado y no otro", como exige la normativa aplicable a los contratos de las Administraciones Públicas. El organismo hace especial hincapié en los

contratos adjudicados bajo tramitación de urgencia, al no encontrar argumentada la causa de la premura para aplicar este procedimiento especial que limita la concurrencia de licitadores. **PAG. 7**

contratos adjudicados bajo tramitación de urgencia, al no encontrar argumentada la causa de la premura para aplicar este procedimiento especial que limita la concurrencia de licitadores. **PAG. 7**

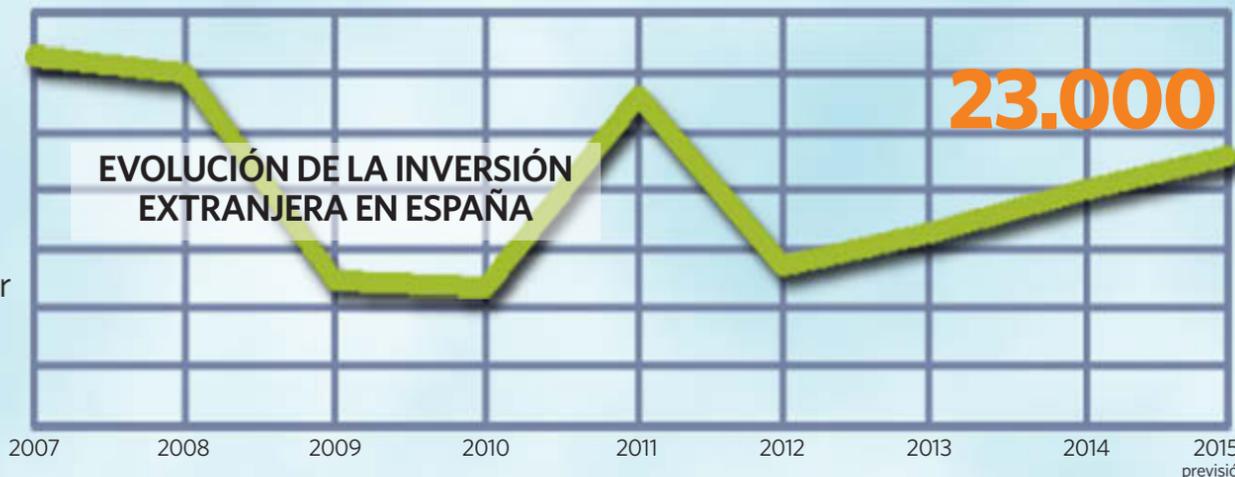
La dimisión de Aguirre añade presión sobre el futuro de Rajoy

Asume su "responsabilidad política" por la corrupción

Esperanza Aguirre anunció ayer su dimisión. Tras la proliferación de investigaciones por la presunta financiación ilegal del PP de Madrid, abandona la presidencia por responsabilidad política y envía un mensaje a instancias superiores del partido. **PAG. 33**

LA INVERSIÓN EXTRANJERA VUELVE A NIVELES PRECRISIS

España sube al noveno puesto mundial en recepción de capital externo y cierra 2015 con entradas por más de 20.000 millones. **PAG. 32**



La propietaria de Atresmedia casi triplica el avance de Mediaset

Planeta sube un 7,9% su ingreso publicitario en 2015

El Grupo Planeta, que es accionista de referencia de Atresmedia, logró elevar su facturación publicitaria un 7,9 por ciento en 2015, según datos del Informe *i2p*. El avance del gigante editorial y de la comunicación supone casi triplicar el alza del 3 por ciento registrada el año pasado por su más inmediato competidor, Mediaset. **PAG. 10**

Un tercio de sociedades públicas tiene salvedades en su contabilidad

Tres empresas ni siquiera pasan la auditoría

La auditoría de las cuentas de las sociedades públicas españolas detecta que más de un tercio de estas compañías presentaron salvedades o párrafos de énfasis en sus cuentas correspondientes a 2014. En algunos casos, las deficiencias impli-

can la denegación de la auditoría, como ha sucedido en tres de estas firmas: la Confederación Hidrográfica del Cantábrico, la Confederación Hidrográfica del Guadalquivir, y el Fondo de Garantía Salarial (Fogasa). **PAG. 8**

La mitad de la UE bloquea la subida de tarifas al acero chino

La división impide elevar los aranceles

La mitad de los países europeos se opone a subir las tarifas al acero chino tal como solicitan la Comisión Europea, el Parlamento, algunos países miembros, y la propia industria europea del ramo. Un sector éste que se ve inunda-

do por las toneladas de la materia china que llegan del gigante asiático a precios artificialmente reducidos. La división entre las capitales impide por el momento fijar aranceles más elevados a esta materia prima. **PAG. 19**

'Salvavidas' para la banca italiana: Roma desbloquea el 'banco malo'

Renzi impulsa la fusión de entidades pequeñas

El Gobierno italiano ha aprobado un decreto para salvar a la banca. Sienta los mimbres para que el *banco malo* se constituya en los próximos meses, e impulsa la fusión de las entidades más pequeñas en un único *holding*. **PAG. 38**

Seat traslada a Madrid parte de su actividad

El comité de empresa denuncia que afectará al empleo en Martorell **PAG. 11**

Bankia reduce un 82% sus participadas

Pasa de 400 filiales a sólo 72 en tres años, y gana más de lo previsto **PAG. 14**

Pérdidas en las firmas de Hevia Ferrer

El socio que exige controlar Freixenet, con 'números rojos' en sus empresas **PAG. 24**

Dividendos cruzados de 1.615 millones en el Ibex

CaixaBank, Repsol y BBVA, las que más efectivo cobrarán como retribución **PAG. 26**

Claves de la carrera electoral en EEUU

La economía polariza las diferencias entre republicanos y demócratas **PAG. 45**

Opinión

Protagonistas



Pedro Morenés
MINISTRO DE DEFENSA

Dudas sobre su gestión
El Tribunal de Cuentas acusa a Pedro Morenés de no justificar los presupuestos de los contratos del Ministerio de Defensa durante 2013. Cree que se han fijado por razones arbitrarias, y ve indicios de contratos 'a dedo'.



Silvio González
CONS. DELEGADO ATRESMEDIA

Supera a la competencia
El Grupo Planeta triplicó en 2015 el crecimiento publicitario de Mediaset. La compañía, a la que pertenece Atresmedia, incrementó un 7,9 por ciento la facturación por publicidad, hasta los 948 millones de euros.



Enrique Hevia Ferrer
ACCIONISTA DE FREIXENET

Exigencias sin fundamento
Enrique Hevia amenaza a Freixenet con vender su participación del 29 por ciento si no logra tomar el control de la compañía, pero no es capaz de poner en orden las cuentas de las sociedades que dirige, que están en pérdidas.



Jesús Carmona
DIRECTOR DE MÁRketing AXA

Camino hacia el crecimiento
La compañía de seguros AXA está analizando el mercado español para apostar por firmas tecnológicas nacionales que complementen su oferta. Quiere potenciar el talento de las *start-ups* para incrementar su cartera de clientes.



Esperanza Aguirre
EXPRESIDENTA DEL PP DE MADRID

Asume responsabilidades
Reconoce su "responsabilidad política" por la presunta financiación ilegal del PP de Madrid y dimite. Marca así el camino que deben seguir otros líderes del PP, en especial Mariano Rajoy, ante la corrupción que asola su partido.

Quiosco

THE WALL STREET JOURNAL (EEUU)

Si estalla una recesión sería autocumplida

La recesión económica que los mercados temen podría ser autocumplida, según afirma *The Wall Street Journal*. Las razones, por tanto, no están en los indicadores macro, pues el empleo creció en enero en un mercado laboral que empieza a tener necesidades no cubiertas de mano de obra. Pero los inversores han entrado en un estado de miedo por las incertidumbres que afectan a las principales economías, lo que ha provocado en el mundo financiero un punto de inflexión causado por motivos psicológicos, más que racionales, pues no solo están interpretando factores económicos como tasas de interés y evolución de los salarios. El diario opina que las turbulencias en el mercado pueden detener el crecimiento económico, empobreciendo a los consumidores y privando de crédito a las empresas.

THE GUARDIAN (REINO UNIDO)

El precio del alquiler volvió a crecer en 2015

La saturación del mercado inmobiliario del Reino Unido ha llevado el coste del alquiler de viviendas a cotas nunca vistas. En año pasado los precios crecieron un 3,4 por ciento, elevando a 794 libras mensuales (unos 1023 euros) el pago medio a los arrendadores. Según las cifras, la *Association Of Residential Letting Agents* calcula que una persona que se independice hoy pagará, de media, 91.500 libras (unos 117.860 euros) en alquileres antes de adquirir su primera vivienda.

La imagen



MULTITUDINARIA ACOGIDA AL PAPA EN MÉXICO. El Pontífice continuó ayer con su visita al país azteca, tras culminar una de sus etapas cruciales: las visitas al Palacio Nacional, donde se vio con el presidente Enrique Peña Nieto, y a la Catedral de México. En su recorrido hasta el templo, fue ovacionado por miles de asistentes. Ya dentro de la Catedral, el Papa Francisco pronunció un duro sermón dirigido a la jerarquía católica mexicana. EFE

El Tsunami

Derroche de fondos del Consistorio madrileño

La polémica sobre la función de títeres que el Ayuntamiento de Madrid incluyó en su programa de festejos de carnaval no se agota en su contenido, totalmente inapropiado para un público infantil. También su coste económico es motivo de escándalo. No en vano fuentes municipales cifran en más de 23.000 euros el monto total de los fondos que salieron de las arcas municipales con el objetivo de contratar a la compañía de los dos titiriteros, que se encuentran ya excarcelados. Pero no se cierra aquí el capítulo de gastos cuantiosos (y más que cuestionables) que, en los últimos tiempos, ha ordenado el equipo que encabeza la alcaldesa **Manuela Carmena**. En su pretensión de limpiar el callejero de Madrid de nombres relacionados con el franquismo, fueron casi 18.000 euros los acordados para contratar a la Cátedra de Memoria Histórica de la Universidad Complutense.

Gorriarán rehace su vida fuera de UPyD

La disolución de UPyD sigue inparable. Esta semana **Rosa Díez** y **Andrés Herzog**, los líderes de la formación, anunciaron su baja del partido. No se ha quedado atrás el número dos del grupo parlamentario durante la pasada legislatura, **Carlos Martínez Gorriarán**, quien ha seguido el mismo camino para, según se rumorea, volver a la Universidad del País Vasco, donde es profesor titular. Como todos sus excolaboradores, parece que se encuentra aliviado de pasar página tras la debacle del partido.

ENTRE LA DIMISIÓN Y EL SÍMBOLO



La columna invitada

Isabel Acosta

Jefe de Redacción

La dimisión, ayer, de Esperanza Aguirre, sorpresiva para algunos, lógica para otros, no deja de ser un símbolo de cambio de etapa y, a la vez, la exhibición del sendero que algunos otros dirigentes del partido habrán de recorrer. Asume su "responsabilidad política" ante el cerco judicial en torno al PP de Madrid, porque no es tiempo de "personalismos".

Cincuenta y seis días después de las elecciones, la nueva situación política ha dejado dos cosas claras: una, que de momento sólo se ha logrado que no se juegue a un remedo del *Candy Crush* en la Mesa de la Cámara, al ser el de la Presidencia del Congreso el único relevo en las autoridades del Estado que hasta la fecha ha deparado el 20D; y dos, que la regeneración en el seno de los partidos ya no puede esperar más.

Los líderes desgastados y aquellos otros salpicados por la corrupción o sus conjuntos han de dar un paso atrás en favor de savia nueva y, sobre todo, para evitar que la decepción del electorado eleve los más 9 millones de españoles que declinan su derecho al voto, descreídos con la clase dirigente, haciendo la asunción de que su voto no es necesario para decantar ningún rumbo porque cae, sin más, en las urnas de las *Gürtelas*, las *Púnicas*, los ERE fraudulentos y otras más tramas que se han venido sucediendo hasta hacerse cotidianas.

El portavoz popular Rafael Hernando defendía esta semana que su partido sólo tiene 200 causas abiertas por corrupción, frente a 260 del PSOE. Amarga ventaja. Algo está roto en el sistema cuando se puede hacer una aseveración así y no se convierte en la noticia del día. La misma parlamentaria que jugaba al *Candy Crush* y, una vez pillada, se jactó de ello, en un país de 5 millones de parados, alegando que la sesión duraba muchas horas, esa misma diputada ha demandado higiene en algunos nuevos parlamentarios, cuando esa limpieza solicitada hay que aplicarla a todos los ámbitos: a las rastas y a las tramas.

En clave empresarial

La revolución de las tarjetas SIM 'blancas'

Desde este año, los fabricantes tecnológicos incorporarán a relojes y tabletas las llamadas tarjetas SIM blancas. Estos dispositivos seguirán siendo la llave necesaria para que un usuario se conecte a una red de telecomunicaciones; sin embargo los chips dejarán de sujetarse a un solo operador, al estar homologados para trabajar con cualquiera de ellos, según dicten las necesidades del cliente. El salto de las SIM blancas a los móviles es sólo cuestión de tiempo y supondrá una revolución, en primer lugar para los usuarios. Estos gozarán de mucha mayor libertad de elección y se encontrarán preparados para adaptarse al inminente *internet de las cosas*, que exigirá interconectar multitud de objetos cada uno con su propia SIM. Pero el cambio será también hondo para las *telecos* tradicionales, ya que verán reducirse la dependencia de sus clientes, lo que elevará la competencia entre ellas hasta niveles hasta ahora no vistos.

Las dudas que aún crea la banca italiana

El *banco malo* italiano está en marcha. La obsesión del Gobierno de Renzi fue evitar un rescate al estilo español, con cuantiosas inyecciones de dinero público. Para ello, el Ejecutivo sólo aporta avales para los tramos *senior* de los activos tóxicos que los bancos saquen de balance. El precio que Roma pagará por recurrir a un mecanismo tan *sui generis* radica en que la participación de los bancos será voluntaria, ya que cada uno tendrá que repercutir en sus cuentas la diferencia entre el valor en libros de esos activos y el precio (previsiblemente muy inferior) de su venta. Está por demostrarse hasta qué punto las entidades, con su bajo nivel de provisiones, podrán asumir el desfase. Las dudas sobre la banca italiana no se han disipado.

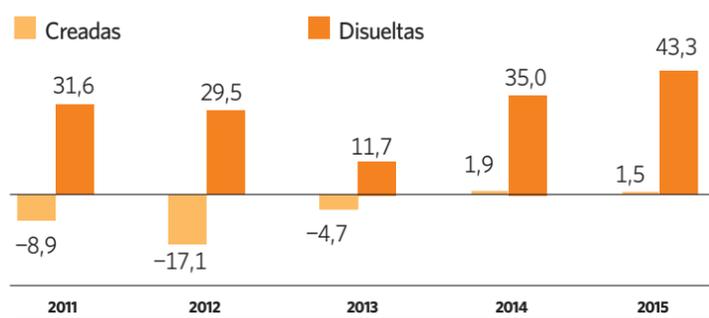
Bankia encara 2016 con un balance limpio

Bankia ha hecho los deberes, y no solo porque ante tan embarazosa tesitura ha logrado garantizar su solvencia, sino porque cumple a rajatabla los compromisos con Bruselas. La entidad se ha deshecho de su participación en 328 sociedades, y encima lo ha hecho superando el objetivo de ingresos previsto en 4.000 millones. En total, ha ganado 5.200 millones en tres años con las desinversiones, reduciendo a 72 las filiales en las que participa, una reorganización de su balance que le aclara el camino ante un 2016 que se prevé difícil.

El gráfico

Aumenta la disolución de empresas

(Variación mes de diciembre sobre noviembre del mismo año)



CONTINUA EL AJUSTE EN EL SECTOR EMPRESARIAL. En diciembre de 2015 se crearon 8.067 sociedades mercantiles, un 7,7 por ciento más que en el mes anterior. En el mismo mes se disolvieron 2.540, un 4,6 por ciento más que en noviembre. De éstas, el 74,3 por ciento lo hicieron voluntariamente, el 13,1 por fusión y el 12,6 por otras causas. La variación mensual del número de sociedades creadas en 2015 es del 1,5 por ciento y el de las disueltas del 43,3 por ciento.

Rajoy debe imitar a Aguirre

Esperanza Aguirre presentó ayer su dimisión como presidenta del PP de Madrid. La también portavoz de los *populares* en el Ayuntamiento toma esa decisión después de que los indicios de financiación ilegal en la división regional que hasta ahora presidía motivaran, la semana pasada, un registro de su sede. Como la misma Aguirre manifestó al comunicar su decisión, no hay ninguna prueba que la señale directamente y nadie puede acusarle de haberse llevado "ni un duro". Ahora bien, resulta innegable que sobre ella recae lo que en Derecho se denomina culpa *in vigilando* y así lo reconoció al asumir, aunque sea de forma tardía, su "responsabilidad política". Era su obligación haber estado alerta, con objeto de que prácticas como las que mantienen en la cárcel a su exmano derecha, el antiguo consejero y secretario general del PP madrileño Francisco Granados, se hubieran detectado y atajado. El paso adelante de Aguirre debe conducir a una profunda reflexión

El presidente en funciones tiene que asumir responsabilidades por la corrupción que asola al PP, y echarse a un lado

interna en su partido, en la medida en que pone en evidencia la actitud totalmente opuesta de otros líderes del partido, en situación idéntica. Así, la alcaldesa Rita Barberá se blindó en el Senado, mientras las detenciones obligan a que una gestora dirija el PP valenciano. Pero, sobre todo, debe tomar nota el presidente del partido, Mariano Rajoy. No existen razones que justifiquen su cerril negativa a asumir la más mínima responsabilidad por el "diluvio de corrupción" (en palabras de Aguirre) que ahoga el partido que dirige. Pero, además, su empeñamiento en evitar la retirada tiene consecuencias más graves, en la medida en que imposibilita el acuerdo con otros partidos que permitiría la formación de un Gobierno estable como España necesita.

Irregularidades que Defensa debe atajar

El Tribunal de Cuentas detecta graves deficiencias en los contratos promovidos por Defensa que analizó. Resulta inaudito que todos los expedientes escrutados, un total de 55 relativos a 2013 y valorados en casi 300 millones, carezcan de un apartado tan básico como es la justificación de su presupuesto. El Tribunal también reprocha el recurso a la tramitación de urgencia sin aducir razones de peso que respalden la premura. No es ésta la primera vez que se ponen en evidencia defectos de calado en la contratación del Ministerio; de hecho el PSOE recurrió ante el Constitucional el desembolso de 1.760 millones en 2014 por ausencia de publicidad. Irregularidades como éstas no deben tener cabida en un departamento tan sensible como Defensa.

Dividendos, el seguro de las cotizadas

Los dividendos que perciben las compañías por el rendimiento de sus participaciones en otras cotizadas supone una parte importante de sus beneficios. Este año siete empresas del Ibex35 recibirán unos 1.615 millones gracias a estas retribuciones. Es evidente, entonces, que entre ellas mantengan un pulso constante para conservar los repartos de beneficios, más cuando los pagos son en efectivo y suponen un incremento de liquidez. Aunque en ningún caso estos ingresos deben eclipsar la salud operativa de las compañías, sirven como seguro ante riesgos estacionales o extraordinarios. Una garantía que pierde eficacia con el *scrip dividend*, que supone un incremento del valor de los activos de las compañías, pero no una entrada de caja.

Con salsa y picante Pepe Farruqo



EDITORIAL ECOPRENSA SA Dep. Legal: M-7853-2006

PRESIDENTE-EDITOR: Alfonso de Salas.

VICEPRESIDENTE: Gregorio Peña.

DIRECTOR GENERAL: Julio Gutiérrez.

DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.

DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Txema Carvajal.

SUBDIRECTORA DE PUBLICIDAD INSTITUCIONAL: Nieves Amavizca.

DIRECTOR DE CONTROL DE GESTIÓN: David Atienza.

DIRECTORA DE ADMINISTRACIÓN: Marisa Fernández.

elEconomista

ADJUNTOS AL DIRECTOR: Lourdes Miyar, Juan Carlos Lozano, Juanjo Santacana y Joaquín Gómez. JEFES DE REDACCIÓN: Rubén Esteller, José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. CORRESPONSAL ECONÓMICO: José María Triper. COORDINADORES: DISEÑO: Pedro Vicente. NORMAS Y TRIBUTOS: Xavier Gil Pecharrromán. OPINIÓN: Ignacio Flores. BOLSA E INVERSIÓN: Maitte López. FOTOGRAFÍA: Pepo García. REVISTAS DIGITALES: Virginia Gonzalvo. INFOGRAFÍA: Nerea de Bilbao. DELEGACIONES: ESTADOS UNIDOS: José Luis de Haro. CATALUÑA: Cristina Triana, jefa de redacción. PAÍS VASCO: Carmen Larraoetxea. COMUNIDAD VALENCIANA: Olivia Fontanillo. CASTILLA Y LEÓN: Rafael Daniel.

elEconomista.es

SUBDIRECTOR DE INTERNET Y DIRECTOR DE CONTENIDOS: Rubén Santamaría. DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS: Javier E. Saralegui. PLANIFICACIÓN ONLINE: Mario Fernández.

elEconomistaamerica.com

DIRECTORA: Carmen Delgado. DELEGACIONES: MÉXICO: África Semprún. COLOMBIA: Francisco Rodríguez. ARGENTINA: Pedro Ylarri. BRASIL: João Varella. CHILE: Rodolfo Nieto. PERÚ: Fernando Chevarría.

PARA CONTACTAR

C/ Condesa de Venadito, 1.
28027. Madrid.
Telf: 91 3246700

www.economista.es/opinion
Las cartas al director deben incluir: nombre y apellidos, localidad, DNI y una extensión entre 800 y 1.100 caracteres, espacios incluidos.

Opinión

LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA HA VUELTO



Matthew Lynn

Director ejecutivo de Strategy Economics

Cuál será la próxima gran crisis financiera? ¿El estallido de la burbuja de las acciones tecnológicas que se ha ido hinchando en los dos últimos años? ¿El desplome generalizado del mercado bursátil, más allá de la liquidación que ha marcado el inicio de 2016? Podría ser, aunque cada vez más parece que serán las bancarrotas nacionales causadas por el declive de los precios del petróleo y las materias primas.

El FMI está negociando el rescate de Azerbaiyán, un país muy golpeado por la caída de los precios del petróleo. Venezuela está a punto de quebrar (otra vez) por la misma razón. Y Ecuador le sigue los pasos. Detrás podrían ir países más importantes (sobre todo Rusia y Arabia Saudí). Ninguno será solvente por mucho tiempo con los precios de las materias primas a unos niveles tan bajos.

Pronto podríamos volver a una crisis de deuda soberana hecha y derecha, aunque esta vez serán los exportadores de materias primas los que se verán inmersos en la vorágine, en vez de los países periféricos de la eurozona. Eso sí, como ocurrió con la crisis de la eurozona, las pérdidas pronto se extenderán hacia el sistema bancario y antes de que nos demos cuenta podría ser necesaria una serie de rescates de urgencia. La clave es si eso servirá para impulsar reformas porque no tiene mucho sentido limitarse a rescatar países que ya no pue-

den seguir dependiendo de las exportaciones energéticas.

El derrumbe del precio del petróleo y otras materias primas ya ha dominado los mercados en lo que va de año. En casi todo el mundo y en la mayoría de los mercados emergentes, el petróleo más barato impulsará el crecimiento económico. Para los exportadores de petróleo, sin embargo, es una catástrofe.

Ya se empiezan a ver las primeras grietas en Azerbaiyán, uno de los mayores exportadores de petróleo salidos de la antigua Unión Soviética. Ya ha empezado a hablar con el Fondo Monetario Internacional sobre un ayuda de urgencia mientras fulmina las reservas acumuladas durante los años en que el petróleo se vendía a 100 dólares/barril o más. Ya ha dado cuenta de más del 60 por ciento

de sus reservas y está negociando una línea de crédito de más de 4.000 millones de dólares.

Pero Azerbaiyán no es el único país que va a tener problemas. Venezuela, un caso perdido para la economía durante años a pesar de su riqueza en recursos naturales, está peor de lo normal. Su presidente ya ha declarado el

estado de emergencia económica, aunque a sus sufridos ciudadanos no les sonará distinto de la vida normal. Ecuador no está mucho mejor.

Y también Nigeria. Ya ha pedido 3.500 millones de dólares en préstamos al Banco Mundial y el Banco Africano para el Desarrollo, para superar la falta de efectivo causada por el declive del precio de sus exportaciones de petróleo. ¿Y qué hay de las dos grandes economías del petróleo, Arabia Saudí y Rusia? Las finanzas saudíes nunca han sido famo-

sas por su transparencia y el país tiene unos de los costes de producción más baratos del mundo pero también enormes gastos y prácticamente ninguna otra fuente de ingresos. Aun con los datos oficiales en mano, el país ha presentado un déficit presupuestario de 100.000 millones de dólares el año pasado y mientras siga cayendo el precio del petróleo y pese a los recortes, este año no parece que vaya a ser mejor. Supone el 15 por ciento del PIB y hace parecer a Grecia decididamente austera. Los saudíes tienen muchos activos en los que apoyarse pero cuando se gasta un 15 por ciento más de lo que se ingresa al año, se puede acabar con mucho dinero muy rápido.

El déficit presupuestario ruso no es tan alto. Las previsiones del ministerio de economía lo sitúan en 20.000 millones de dólares este año, cerca del 3 por ciento del PIB. Claro que eso se basa en el petróleo a 40 dólares/barril, que parece un lejano recuerdo. La economía se ha hundido en una recesión (las últimas cifras indican una contracción anual del 3,7 por ciento), el rublo cae en picado y el país agota sus reservas. Con tanta injerencia militar, Vladimir Putin ha fracasado estrepitosamente en diversificar o modernizar la economía, y ha dejado el país a la merced de los mercados de energía (curiosamente, ya no se oye hablar de que Putin vaya a tomar de rehén a Europa occidental con el control del suministro de gas y petróleo). De ahí no puede salir nada bueno.

Aún está por ver qué países se arruinan y cuánto tiempo tardan en hacerlo, pero lo que hemos aprendido del derrumbe de 2008 y

de la crisis del euro de 2011 es que las crisis de deuda soberana enseguida se metamorfosean en crisis bancarias. Cuando Grecia, Portugal e Irlanda se hundieron, las pérdidas se esparcieron por el sistema bancario. Volverá a ocurrir si los exportadores de petróleo se arruinan. Los préstamos a petroleras nacionales y proyectos de construcción con respaldo del estado podrían agriarse muy pronto. Un motivo por el que los bancos se han llevado un mazazo en los últimos días, con la caída del 30 por ciento del índice principal de los bancos europeos, es la concienciación gradual de que el sector bancario podría acabar enfrentándose a grandes pérdidas por el declive de los precios del petróleo. Solo esta semana Deutsche Bank ha tenido

que difundir una declaración para tranquilizar a los inversores de que es "sólido como una roca". Curiosamente, los comunicados de ese tipo no tranquilizan sino todo lo contrario.

Los recursos mundiales y en especial los del FMI y el Banco Mundial ya se han estirado durante la última crisis de deuda soberana. Irlanda podría dejar de medicarse pero Grecia

y Portugal siguen en cuidados intensivos. Grecia no parece que pueda sostenerse de pie por mucho tiempo. Otra ronda de rescates añadirá una suma importante a la cuenta. Pero de algún sitio tendrá que salir el dinero. La clave será que a cambio se exijan reformas. Ningún país en 2016 debería depender de las exportaciones de petróleo exclusivamente; el que lo haga y se hunda por ello deberá buscar nuevas fuentes de crecimiento. Si no puede, al contrario que la eurozona periférica, ¿no será mejor dejar que se hunda?

Las turbulencias afectan esta vez a los exportadores de materias primas, no a la zona del euro

La experiencia demuestra que las crisis soberanas se transmiten al sector financiero

EL AÑO MÁS CÁLIDO



Eric Borremans

Experto en sostenibilidad de Pictet AM

El acuerdo universal sobre el cambio climático en París de 2015 es el indicativo de una fuerte voluntad política, dotada de un marco coherente con financiación pública. De hecho marcó un punto de inflexión en un esfuerzo de 20 años contra el calentamiento global desde el Protocolo de Kioto de 1997. Por primera vez países desarrollados y en desarrollo se han comprometido a prevenir un incremento de la temperatura global a menos de 2 grados respecto a la era pre-industrial, incluso limitado a 1,5, con informes de progreso y metas cada cinco años y financiación de 100.000 millones de dólares al año de los países ricos a países en desarrollo hasta 2020 -más en 2025-, para una emisión neta cero de gases de efecto invernadero en la segunda mitad del siglo.

El caso es que el camino previo hasta llegar a París ha sido tan significativo como el mis-

mo acuerdo en acelerar la transición a una economía baja en carbono. Antes 180 naciones, responsables de 90 por ciento de las emisiones globales, ya habían presentado planes detallados para reducir emisiones de CO2. Hay que tener en cuenta que el desacoplamiento del crecimiento del PIB de la demanda de energía y de las emisiones comenzó en Europa hace diez años y ahora empieza a despegar en China. Así que las fuentes de energía renovables, hidroeléctrica, eólica y solar, ya suman la mitad de las instalaciones de nueva capacidad en 2015 y pueden superar al carbón para convertirse en la mayor fuente de generación de energía hacia 2030. A ello contribuye que el coste de generación de la energía renovable ha disminuido en muchas áreas del mundo con las economías de escala, los avances tecnológicos y las mejores condiciones de financiación. De manera que las inversiones relacionadas con

Las empresas que consigan desarrollar productos más limpios atraerán la inversión

el cambio climático ya no se limitan a ser éticas y se han convertido en un problema común para todos los inversores. Al respecto los fondos facilitan reducir tal riesgo y aprovechar las oportunidades con diversificación. Así, los inversores pueden reducir exposición a sectores intensivos en carbono como minas, sistemas no convencionales de extracción y generación de energía. Algunos inversores incluso prefieren una visión más radical y excluir totalmente los combustibles fósiles. De manera que probablemente las industrias más afectadas sean las eléctricas. Pero las empresas que desarrollen productos y tecnologías más limpios y eficientes serán capaces de diferenciarse y atraer la inversión. Es el caso de las que operan en energías alternativas. A ello se añade que, a medio y largo plazo un clima más volátil puede pesar en la industria de los seguros, con los inversores sensibles a la vulnerabilidad de su

cartera a fenómenos meteorológicos extremos -una ola de calor, inundación o sequía-. De hecho en esta industria las pérdidas y daños relacionados con la meteorología se han multiplicado por cuatro desde 1980, hasta 200.000 millones al año. Al mismo tiempo los inversores pueden encontrar potencial en inversiones relacionadas con infraestructuras resistentes al clima. Por su parte los inversores en renta fija pueden reducir exposición a países o regiones más dependientes de combustibles fósiles o invertir mediante "bonos verdes". Además esta transición hacia una economía baja en emisión de CO2 genera demanda de sistemas de medición de la huella de carbono en las carteras de inversiones. En concreto en Francia los inversores institucionales deben revelar la huella de carbono de sus carteras. A ello se añade que las agencias de calificación crediticia están empezando a explorar los posibles impactos del cambio climático en el riesgo de la deuda soberana. La regulación, cada vez más estricta, ayudará a estandarizar estas métricas y que los resultados sean comparables en el tiempo y entre diferentes estrategias de inversión.

DE LA NOCHE ELECTORAL AL CONGRESO



Manuel Mostaza Barrios

Director de Operaciones de Sigma Dos

Cuando se analiza la historia electoral del siglo XIX en España, es habitual encontrarse con diputados en las Cortes a los que no resulta fácil adscribir a un determinado grupo o partido político. En el origen de nuestro parlamentarismo, los diputados se juntaban por afinidad (no siempre política) en el Congreso, una vez que eran elegidos y de ahí nacen los actuales grupos parlamentarios. Este formato fue desapareciendo con el paso de los años ante la importancia que los partidos políticos fueron tomando en la vida política europea, dejando de ser partidos de elites para convertirse primero en partidos *atrapalotodo* (*catch-all-party*) y finalmente en lo que los politólogos denominan partidos-cárteles, es decir, estructuras que se identifican ya más con el Estado que con la sociedad y que se limitan en muchos casos a proveer espectáculo político más que ofrecer alternativas políticas diferentes de las de sus adversarios.

Pero los últimos comicios celebrados en España hace poco más de un mes nos han devuelto a todos los españoles un cierto aroma de aquel pasado ya lejano, en el que una cosa eran los resultados electorales y otra la configuración del Parlamento. Se trata de una situación más relevante de lo que parece, en tanto que, pese a que el sistema parlamentario en nuestro país es bicameral, es en realidad el Congreso el que otorga su confianza a un candidato y es, igualmente, el que puede hacerlo caer retirándole su confianza.

Un breve análisis de la constitución de los grupos electorales en el Congreso permite comprobar que son pocos los partidos que se libran de esta situación. El Partido Popular, que obtuvo la noche del 20 de diciembre 123 diputados, ha conformado un Grupo Parlamentario con 119 miembros. A la baja del polémico diputado por Segovia Pedro Gómez de la Serna, se unen tres bajas pactadas antes de las elecciones: los diputados Carlos Salvador e Íñigo Jesús Alli, elegidos por la colación for-



GETTY

mada por UPN y el PP en Navarra, y el diputado Isidro Manuel Martínez, elegido en Asturias en el marco de la coalición formada por los populares y por Foro Asturias, el partido de ámbito regional que fundó en su día Francisco Álvarez Cascos.

Tampoco en el caso del Partido Socialista existe correspondencia entre los resultados electorales y la conformación del Grupo Parlamentario: pese a que los socialistas liderados por Pedro Sánchez obtuvieron 90 diputados en las elecciones, en su grupo hay 89 miembros. Ello es así porque el diputado Pedro Quevedo, elegido en el marco de la colaboración del PSOE y Nueva Canarias se ha ido al Grupo Mixto, también como acordaron ambas formaciones. Nueva Canarias es una escisión de Coalición Cana-

ria, especialmente implantada en la isla de Gran Canaria en particular y en la provincia de Las Palmas en general. Pero si hay un caso claro de falta de concordancia entre los listados presentados y los grupos parlamentarios es el caso del partido Podemos y de las coaliciones en las que él mismo participó en las elecciones. La fuerza liderada por Pablo Iglesias obtuvo en las elecciones un total de 42 diputados, y sin embar-

go su grupo parlamentario está formado por 65 miembros, ya que incluye también a los dos diputados de Equo elegidos dentro de la lista de Podemos en País Vasco, a los que se presentaron en Galicia en una lista conjunta de Podemos, Anova, Izquierda Unida y En Marea, y los que se presentaron por la lista de En Comú-Podem en Cataluña. Esto supone, por lo tanto, que dentro de su grupo hay disputados de Podemos, pero también de otras fuerzas políticas de ámbito autonómico y de ámbito nacional, como es el caso de Izquierda Unida. A ellos hay que sumarle los cinco diputados elegidos en Valencia en coalición con Compromís y que han optado por integrarse en el grupo de Podemos, frente a los otros cuatro que se han ido al Grupo Mixto. Lo cual conforma la paradoja de que en el Grupo parlamentario de Podemos hay varios diputados que pertenecen a otros partidos políticos con los que la formación morada podría enfrentarse en el futuro.

Finalmente, está el caso de Izquierda Unida. La formación de izquierdas se presentó con lista propia en varias provincias, pero integró a sus miembros en candidaturas de coalición en dos Comunidades en las que no se

presentaba con su marca: Galicia y Cataluña. Como resultado de esa estrategia, la formación ha obtenido en sentido estricto cinco diputados (Yolanda Díaz, la coordinadora general de Izquierda Unida en Galicia, elegida diputada por Coruña dentro de la coalición En Marea, así como Félix Alonso y Joan Miquel Mena elegidos por la confluencia liderada por Podemos en Cataluña y que son miembros de la federación catalana de IU, Esquerra Unida i Alternativa), pero tres de ellos están integrados en el Grupo Parlamentario de Podemos y los otros dos, obtenidos por su propia lista, están ubicados a día de hoy en el Grupo Mixto.

Como resultado de esta situación, el Grupo Mixto inicia la XI legislatura con dieciséis miembros, más de la mitad de los cuales fueron elegidos en listas de otras formaciones que sí que tienen grupo parlamentario propio.

Todos estos movimientos explican por tanto las diferencias que existen entre los resultados obtenidos por las diferentes fuerzas políticas y la actual configuración de un Congreso que tendrá que valorar el programa expuesto por Pedro Sánchez en pocas semanas, para ver si le otorga su confianza o no.

Ahora, como en el siglo XIX, los diputados se juntan por afinidad, no siempre política

Podemos no tiene concordancia entre el grupo parlamentario y las listas presentadas



Todos nuestros servicios exclusivos a un click
www.economista.es/kiosco

El kiosco digital del diario
eEconomista.es



Acceda a la última edición y a todas las anteriores.

Descubra nuestra app con promociones exclusivas



eE

Agenda

Nacional

LUNES, 15

>>> El presidente de la CNMC, José María Marín Quemada, y el director de Competencia, Eduardo Prieto, da a conocer el Balance de Competencia 2015 y los objetivos para 2016.

10:30 Madrid

>>> El Colegio de Registradores de España presenta la Estadística Registral Inmobiliaria con los datos correspondientes al cuarto trimestre de 2015.

10:30 Madrid

MARTES, 16

>>> El presidente de Enagás, Antonio Llardén, anuncia a los analistas los resultados de 2015 y las perspectivas para el periodo 2016-2020.

09:00 Madrid

>>> Preventiva Seguros desvela un producto nuevo en el mercado español, que protege al usuario de las posibles consecuencias económicas de una ejecución hipotecaria.

10:00 Madrid

>>> El Club de Excelencia en Sostenibilidad divulga los resultados del *Estudio Multisectorial sobre el Estado de la Responsabilidad Corporativa en la Gran Empresa en España 2015*. El informe reco-



Asociación de Operadores de Productos Petrolíferos (AOP), Álvaro Mazarrasa, interviene en la jornada *La influencia del descenso del precio del combustible en el transporte de mercancías*.

19:00 Madrid

JUEVES, 18

>>> El Ministerio de Economía y Competitividad difunde los datos del déficit comercial del sector exterior hasta diciembre de 2015.

09:00 Madrid

>>> Rastreator.com presenta su índice de precios del seguro de autos.

11:15 Madrid

VIERNES, 19

>>> El presidente de la compañía de telecomunicaciones Cellnex Telecom, Francisco Reynés, y su consejero delegado, Tobías Martínez, presentan los primeros resultados económicos anuales de la empresa.

10:15 Barcelona

>>> El Instituto Nacional de Estadística (INE) publica el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS) correspondiente al mes de diciembre de 2015.

09:00 Madrid

ge las respuestas de 125 empresas, 28 cotizando en el Ibex 35 y refleja el grado de implantación de la responsabilidad corporativa en dichas compañías.

17:45 Madrid

MIÉRCOLES, 17

>>> El Banco de España publica la deuda del conjunto de las administraciones públicas hasta diciembre.

10:00 Madrid

>>> BBVA organiza un encuentro sobre perspectivas de los mercados de créditos y de renta variable.

10:30 Madrid

>>> El director general de la

Internacional

LUNES, 15

>>> En Europa, Eurostat arranca la semana con la presentación de la balanza comercial del mes de diciembre.

>>> China anuncia sus cifras de exportación, importación y la balanza comercial, todo correspondiente a enero.

>>> En Japón ve la luz las cifras del PIB del cuarto trimestre y los datos de producción industrial de diciembre.

MARTES, 16

>>> Los diputados nacionales de los Estados miembros debaten junto a eurodiputados sobre la gobernanza económica de la eurozona, en un encuentro en el que intervienen los presidentes de la Eurocámara, Martin Schulz, del Consejo Europeo, Donald Tusk, y de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker.

>>> En Reino Unido, la Oficina Nacional de Estadística (ONS) publica su estudio de precios de la vivienda. Además, se presenta durante la sesión sus índices de precios de producción, las tasas de inflación y los indicado-



res de precios al por menor, todo en referencia a enero.

>>> En Alemania ve la luz la encuesta Zew de confianza inversora en el país, de este mes de febrero.

MIÉRCOLES, 17

>>> En Reino Unido se conocen los últimos datos de desempleo, en referencia diciembre, además de las cifras de ingresos de los trabajadores.

>>> En Japón, se divulgan las órdenes de máquina intermensual del mes de diciembre y las órdenes de máquina interanual del mes de diciembre.

>>> En EEUU se revelan los permisos de construcción de enero, además de los inicios de viviendas del mismo período.

JUEVES, 18

>>> En Francia se difunde el IPC UE armonizado intermensual e interanual del mes enero.

>>> En Italia se informa sobre la balanza por cuenta corriente del mes de diciembre.

>>> En EEUU, la Reserva Federal de Filadelfia presenta su encuesta de negocios de febrero, en una jornada que está marcada por la publicación de las referencias semanales de peticiones de desempleo, el balance de la Reserva Federal y las cifras de masa monetaria.

VIERNES, 19

>>> En Reino Unido, la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS) emite las cifras de endeudamiento del Gobierno británico de enero y de ventas del comercio minorista de enero.

>>> En EEUU se anuncia el IPC intermensual del mes de enero y el IPC interanual del mes de enero.



De Guindos presenta una conferencia

Este martes, el ministro de Economía y Competitividad en funciones, Luis de Guindos, ofrece la conferencia *Presente y futuro de la economía española*, acto organizado por el Think Thank Civismo en Pamplona.



El BCE presenta nuevos datos

Este jueves, en Europa el Banco Central Europeo (BCE) publica las actas de su reunión de política monetaria celebrada el pasado 21 de enero. Un día después, se dan a conocer los indicadores de confianza de consumo en la zona euro, de cara al mes de febrero.

Cartas al director

¿Puede la bolsa predecir una recesión global?

Las bolsas caen sin ton ni son y los medios se han llevado las manos a la cabeza ante tan dantesco panorama. La dinámica comunicativa propia de la actividad informativa es encontrar motivos racionales para explicar estos movimientos: Grecia, China, el petróleo, las materias primas, las incertidumbres y ahora las debilidades de la banca. Pero qué hay de cierto en todos estos argumentos. Por un lado

es evidente que la ponderación del sector bancario en el Ibex35, en el caso de España, es determinante en su evolución, siete de las treinta y cinco empresas que componen el índice son bancos, algunos de alta capitalización: BBVA, Sabadell, Popular, Santander, Bankia, Bankinter, Caixabank. Por otro, el análisis intermercados ha conseguido demostrar que existen una relación correlacional entre muchos activos, sin determinar cuál de ellos es la variable independiente. Pero ¿es la bolsa un in-

dicador macroeconómico? La caída de los títulos de una empresa en el mercado reduce su capitalización, a la par que suponen una pérdida de plusvalías para los inversores. En principio esto no debería suponer un problema si la compañía en cuestión no ha ligado pasivos al valor de sus acciones, algo que requeriría un aumento de provisiones si sus colaterales están sujetos a mínimos. Pero el deterioro en sus cuentas no será operativo si su actividad y su liquidez no se ve afectada, y

por tanto no hay peligro aparente de *default*. En el caso de los bancos, su exposición a activos de alto riesgo relacionados con el petróleo podría mermar sus balances, pero con los estímulos monetarios podrán perpetuar el *carry trade* que los mantiene a flote. El peligro, en realidad, es que una situación de inactividad financiera deje en la estacada a las empresas que necesitan financiación para crecer, y a los consumidores que quieren comprar a crédito. Pero no estamos en esa tesitura. Aun-

que los bancos están en una situación de baja rentabilidad que no parece revertir a corto plazo, su actividad no está comprometida por problemas de saneamiento gracias a las imposiciones de Basilea III y la supervisión del MUS. Este es el problema de utilizar la renta variable como indicador macro, que su valor predictivo es escaso, y su evolución responde más a patrones de pensamiento y psicología autocomplaciente, que a factores coyunturalistas.

A. T. A. CORREO ELECTRÓNICO

Empresas & Finanzas

El Tribunal de Cuentas acusa a Defensa de no justificar sus contratos

Señala salvedades en todos los expedientes fiscalizados por valor de 296 millones de euros

El órgano fiscalizador considera que se usó mal el procedimiento de urgencia en tres licitaciones

Eva Díaz MADRID.

Todos los contratos del Ministerio de Defensa que ha fiscalizado el Tribunal de Cuentas están insuficientemente justificados. Ésta es la conclusión que se desprende del informe que el órgano fiscalizador publicó el pasado 22 de diciembre sobre los contratos de la Administración de Pedro Morenés durante el ejercicio 2013, último año fiscalizado.

El Tribunal de Cuentas cogió una muestra de 55 contratos por valor de 296 millones de euros de los 444 expedientes que remitió Defensa al organismo y concluyó que había carencias justificativas en numerosos expedientes. El informe apunta que en ninguno de los 55 contratos fiscalizados figura un "documento de carácter económico que justifique por qué se ha fijado un presupuesto determinado y no otro mayor o menor", tal y como exige el Reglamento General de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas. La normativa exige, según reseña el Tribunal de Cuentas en su documento, "un informe razonado del servicio que promueva la contratación, exponiendo la necesidad, características e importe calculado de las prestaciones objeto del contrato".

Sin embargo, a pesar del meditado control que hace el órgano fiscalizador de los distintos expedientes, no hace referencia al objeto específico de los contratos que se examinan ni a la cuantía particular de dichos expedientes.

Contratos 'a dedo'

El Tribunal de Cuentas hace especial hincapié en los contratos adjudicados bajo la tramitación de urgencia. Este procedimiento implica una reducción de plazos, especialmente en cuanto a tiempo para presentar las ofertas, por lo que supone una restricción de la concurrencia de licitadores, por eso su uso sólo se permite cuando la necesidad del contrato es inaplazable.

Bajo este preámbulo, el órgano fiscalizador señala que el procedimiento de emergencia no está justificado en tres contratos de Defensa. El Ministerio utilizó esta tramitación para la adjudicación de los servicios de creatividad de una campaña publicitaria de las Fuerzas Armadas, un contrato en el que, según el órgano, "no se justificó la urgencia, simplemente se tramitó por el citado procedimiento". Defensa



El ministro de Defensa en funciones, Pedro Morenés. FERNANDO VILLAR

también tramitó de urgencia el contrato del evento del 12 de Octubre, día de la Fiesta Nacional, bajo el único argumento de la "proximidad de la fecha", pese a que el Ministerio celebra todos los años la fiesta en la que tradicionalmente se realiza el conocido desfile militar en el madrileño Paseo del Prado.

Finalmente, la Administración dirigida por Pedro Morenés desde 2011, dio un tercer contrato por este proceso bajo la excusa de que "el contrato en vigor finaliza el 30 de septiembre de 2013 siendo necesario continuar el suministro de pro-

ductos alimenticios a los acuartelamientos". Ninguno de los motivos de éstos tres expedientes convence al Tribunal de Cuentas, que alega en su informe que no está por tanto justificada la utilización del procedimiento de urgencia para la preparación y adjudicación de estos contratos. El Ministerio de Defensa, por su parte, no ha hecho ninguna declaración al respecto al ser preguntado por este periódico.

El informe, va más allá, y asegura que en 15 de los 55 contratos fiscalizados la justificación de por qué se necesita ese servicio o suminis-

tro está redactada en "unos términos excesivamente genéricos no correspondiéndose con las exigencias" de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas.

Respecto a los expedientes que se adjudican en base a un Acuerdo Marco, en once de ellos, "no se han aportado los Acuerdos Marco de los que derivan los contratos mencionados por lo que no se ha podido comprobar si son o no conformes a los mismos", aclara el informe de fiscalización.

Solvencia de las empresas

El Tribunal de Cuentas también investiga si las Administraciones cumplen con la obligación de adjudicar los contratos a empresas solventes. Entre los expedientes remitidos por el Ministerio de Defensa, el órgano asegura que en ocho contratos, todos ellos de suministros, aunque el Ministerio indicó en los Pliegos los medios para acreditar la solvencia económica y técnica de las empresas licitadoras; "no se establecieron los mínimos que debían alcanzarse en tales medios para ser consideradas solventes". El proble-

ma se repitió además en otros 13 contratos, todos ellos de servicios.

El Tribunal también analizó cinco contratos licitados por el Instituto Nacional de Técnica Aeroespacial Esteban Terradas que ascen-

El departamento de Morenés no remitió la información sobre la ejecución de 11 contratos

dían a los 9,8 millones euros; cuatro expedientes del Instituto de Vivienda, Infraestructura y Equipamiento de la Defensa por 2,3 millones; uno de la Cría Caballar de las Fuerzas Armadas por 603.000 euros y un último contrato del Canal de Experiencias Hidrodinámicas de El Pardo adjudicado por 175.000 euros. En estos casos, la conclusión por parte del Tribunal de Cuentas no varía: los 11 contratos también están insuficientemente justificados.

El órgano recomienda al Ministerio vigilar los plazos y las ejecuciones

El organismo, tras la fiscalización de los contratos de Defensa, recomienda al Ministerio dos cosas: "Justificar con detalle" su contratación y llevar a cabo "un mayor seguimiento de la ejecución de los contratos y del cumplimiento de los plazos". El informe detalla que la Administración de Morenés no remitió la acreditación para conocer si se ejecutaron 11 de las 55 licitaciones fiscalizadas, pese a que el Tribunal solicitó la información. Reseña incidencias en otros 11 contratos, mientras que no señala salvedades en los otros 33.

Empresas & Finanzas

Un tercio de las sociedades públicas tiene salvedades en sus cuentas

Tres empresas no pasan la auditoría y 14 firmas tienen también párrafo de énfasis

Araceli Muñoz / Alberto Vigario
MADRID.

Muchas de las sociedades públicas de España no hicieron los deberes correctamente con sus cuentas del ejercicio de 2014. Prueba de ello es que más de un tercio de dichas compañías presentaron salvedades o párrafos de énfasis en sus informes de auditoría. Este es el caso del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (Cdti), la Empresa Nacional de Innovación (Enisa), la Agencia Estatal de Meteorología (Aemet) o el Fondo Estatal de Garantía Agraria (Fega). Es más, hasta 14 de éstas contaban con ambas cosas. Los casos más señalados, sin embargo, son los de tres compañías cuyas auditorías han sido denegadas: la Confederación Hidrográfica del Cantábrico y la del Guadalquivir, así como el Fondo de Garantía Salarial (Fogasa).

Toques de atención

Cabe recordar, en este sentido, que los verificadores de cuentas pueden aprobar o denegar la auditoría de cuentas de determinadas entidades públicas y privadas. Pero aunque éstas sean aprobadas, puede contener toques de atención a los responsables de elaborarlas que no afecten a su opinión.

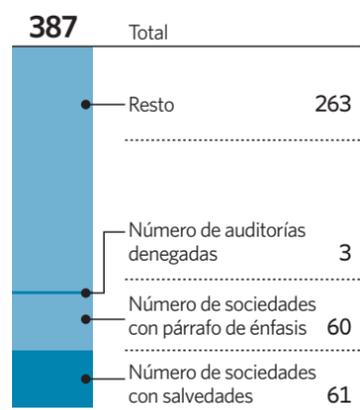
Las salvedades ocurren en aquellos casos en los que el auditor no puede emitir una opinión limpia, pero que el asunto señalado no es tan importante para dar una opinión negativa. Por ejemplo, en el caso de Acuamed –tal y como señaló *elEconomista* hace unos días– KPMG señaló la misma salvedad en sus cuentas durante varios años por un error contable, pero no afectaba a su valoración sobre los estados financieros de la sociedad.

El párrafo de énfasis, se utiliza en aquellos casos en los que el auditor



La sede del Fondo de Garantía Salarial (Fogasa). AMPARO FERNÁNDEZ

Estado de las cuentas públicas



considera necesario llamar la atención sobre un aspecto específico que es importante para entender los estados financieros.

Abrir el mercado

El encargado oficial de auditar las cuentas de las sociedades públicas es la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), pero en muchas ocasiones la falta de efectivos obliga a que se contraten a firmas privadas de servicios profesionales para que realicen estos trabajos. Por ejemplo, el pasado mes este diario adelantó que Hacienda había sacado a concurso la auditoría de cuentas de seis funda-

ciones públicas, por la escasez de medios con los que contaba para realizar estos trabajos.

Por esta razón, la patronal del sector (el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España -ICJCE-) ha reclamado en numerosas ocasiones la necesidad de una colaboración público-privada para que las auditorías de cuentas de dichas sociedades no se realicen con mucho retraso. También, fuentes del sector privado han explicado a *elEconomista* que “contar con las firmas privadas en muchos casos suponía un alivio para las Administraciones Públicas, ya que no dan a bas- to”.

Grupo Zena 'gana' un 17% más por Burger King y Domino's Pizza

Las ventas del cuarto trimestre suben el 12% y abre 25 restaurantes

Á. Semprún CIUDAD DE MÉXICO.

Grupo Zena, el masterfranquiciado de Burger King en España, 'alimenta' los beneficios de Alsea, la multinacional mexicana que lo compró en 2014, gracias al alza de sus resultados y la apertura de nuevos locales.

Según los últimos resultados publicados por Alsea, Zena ha elevado sus ingresos netos un 12 por ciento en el cuarto trimestre de 2015 a los 1.647 millones de pesos (unos 77,3 millones de euros al cambio actual) y las ventas a tiendas iguales, las que llevan abiertas más de un año, subieron un 7,2 por ciento “impulsadas principalmente por la innovación de productos en Domino's Pizza y el buen desempeño de Burger King”, explica el grupo mexicano. El ebitda trimestral de la filial ha subido un 17 por ciento en comparación con el mismo periodo de 2014.

En el total del año, las ventas de Grupo Zena han alcanzado los 5.674 millones de pesos (unos

50,8

MILLONES DE EUROS

La dueña de Cañas y Tapas generó un ebitda de 50,8 millones de euros en 2015.

267 millones de euros) y el ebitda ajustado se ha situado en los 1.082 millones de pesos (50,8 millones de euros).

La dueña de La Vaca Argentina, Cañas y Tapas e Il Tempetto, aporta el 19 por ciento de los ingresos de Alsea y ha abierto 25 restaurantes en el año hasta los 467 establecimientos.

El negocio español de Alsea, donde prevé seguir creciendo, es uno de los que más ha mejorado tras el mercado sudamericano. En Argentina, Brasil, Chile y Colombia las ventas del último trimestre subieron un 47 por ciento y el ebitda se disparó un 38 por ciento. En todo 2015, los ingresos de la región subieron un 45 por ciento a los 6.718 millones de pesos (315,6 millones de euros) y el ebitda mejoró un 50 por ciento a los 1.021 millones de pesos (47,7 millones de euros). La integración del negocio español así como la expansión en Sudamérica han impulsado un 47 por ciento los beneficios de Alsea en 2015.

Iveco crece un 58% más en España en 2015

Consolida su posición en el mercado doméstico, con una cuota del 20,7%

elEconomista MADRID.

La compañía de autobuses Iveco cerró el pasado año con un importante crecimiento en el mercado español, donde han matriculado 586 unidades, lo que supone un 58 por

ciento más que hace un año. En este sentido, cabe destacar que la marca de autobuses y autocares de CNH Industrial fue uno de los fabricantes con mayor progresión del mercado, casi 16 puntos más que en el mercado total.

De hecho, la progresión de Iveco es más llamativa, ya que en 2015 no comercializó chasis en España, un nicho de mercado que superó las 1.000 unidades y que tiene una importante tradición en el país.

El mercado español de vehículos de pasajeros creció por segundo año consecutivo en 2015, alcanzando las 2.833 matriculaciones, frente a las 1.992 del año anterior. A pesar de esta tendencia positiva, el volumen del mercado es aún muy bajo para el potencial de un país que, además, el pasado año registró cifra récord de visitantes.

África Pardo, directora de Ventas de Iveco Bus para España y Portugal, comentó que están “muy sa-

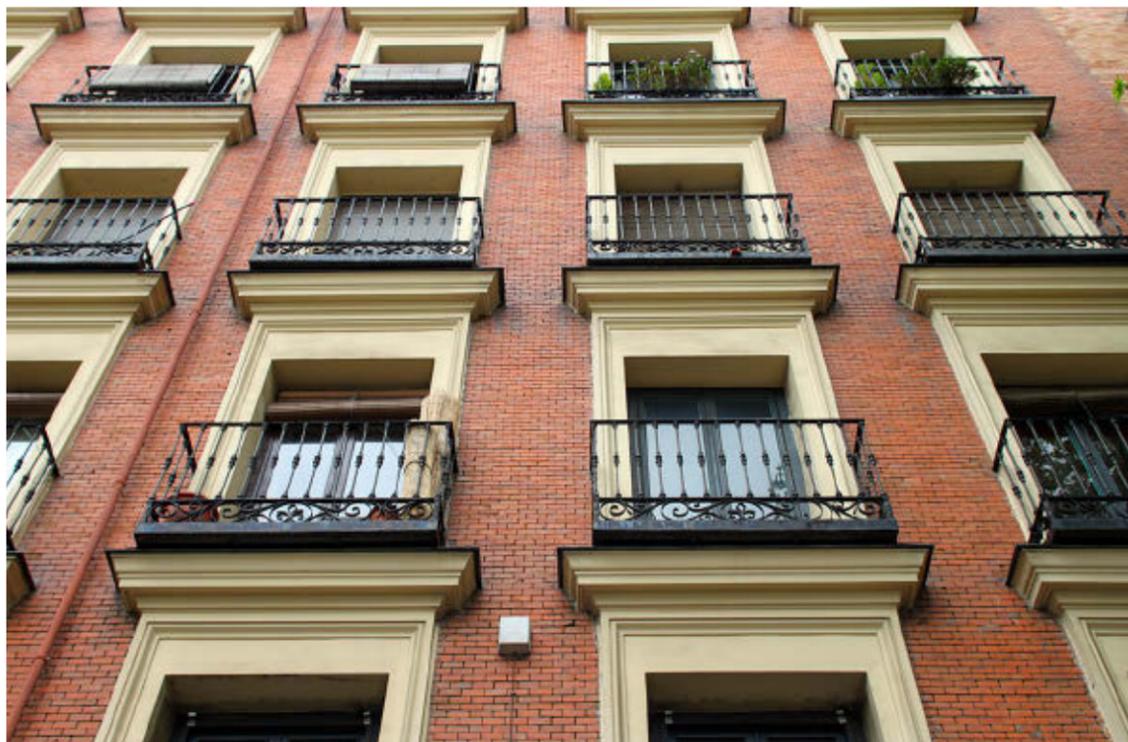
tisfechos por las cuotas conseguidas en los nichos en los que Iveco está presente, y por haberlo logrado en un contexto en el que el volumen total de ventas es muy bajo para el potencial del país. No solo hemos crecido en número de matriculaciones con respecto a 2014 sino que, además, hemos conseguido que 1 de cada 5 autocares vendidos en España sean Iveco Bus –tiene una cuota de mercado en España del 20,7 por ciento–”.

Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Aproindiviso

El inmueble de la discordia



Claves a tener en cuenta a la hora de vender un proindiviso

Si alguien decide vender su proindiviso, debe tener en cuenta que al no pertenecerle el inmueble al 100% es difícil encontrar un comprador particular y que el mercado se suele centrar en inversores con los que puede contactar a través de Aproindiviso. Dada la particularidad del proindiviso inmobiliario, el precio que normalmente se ofrece es inferior al de mercado y depende del valor de mercado del bien, pero también del porcentaje de propiedad, del número de propietarios y de si tiene alguna deuda o embargo. La operación de venta se efectúa igual que si fuera una propiedad completa, ante notario y con forma de pago al contado.

Si teniendo en cuenta estas circunstancias decide vender su proindiviso, o se ve obligado a acudir a la vía judicial para solucionar un conflicto entre los diferentes propietarios, cuente con los mejores profesionales para asesorarse y encontrar la solución óptima en función de sus intereses. Para informarse, puede ponerse en contacto con Aproindiviso en el teléfono 91 013 69 59 o en su página web: www.aproindiviso.com.

Cuando se produce la muerte de un familiar, además del dolor por la pérdida y el irremediable periodo de duelo, son más que habituales los enfrentamientos provocados por las herencias. Cuando en una herencia se reparte un inmueble entre varios herederos, nace la copropiedad y cada heredero será propietario de un porcentaje del inmueble

o proindiviso. En estos casos, es posible que los problemas afloren por diferencias de criterio entre los copropietarios. Sin embargo, ante estas situaciones que se suelen alargar en el tiempo sin posibilidad de acuerdo, hay soluciones.

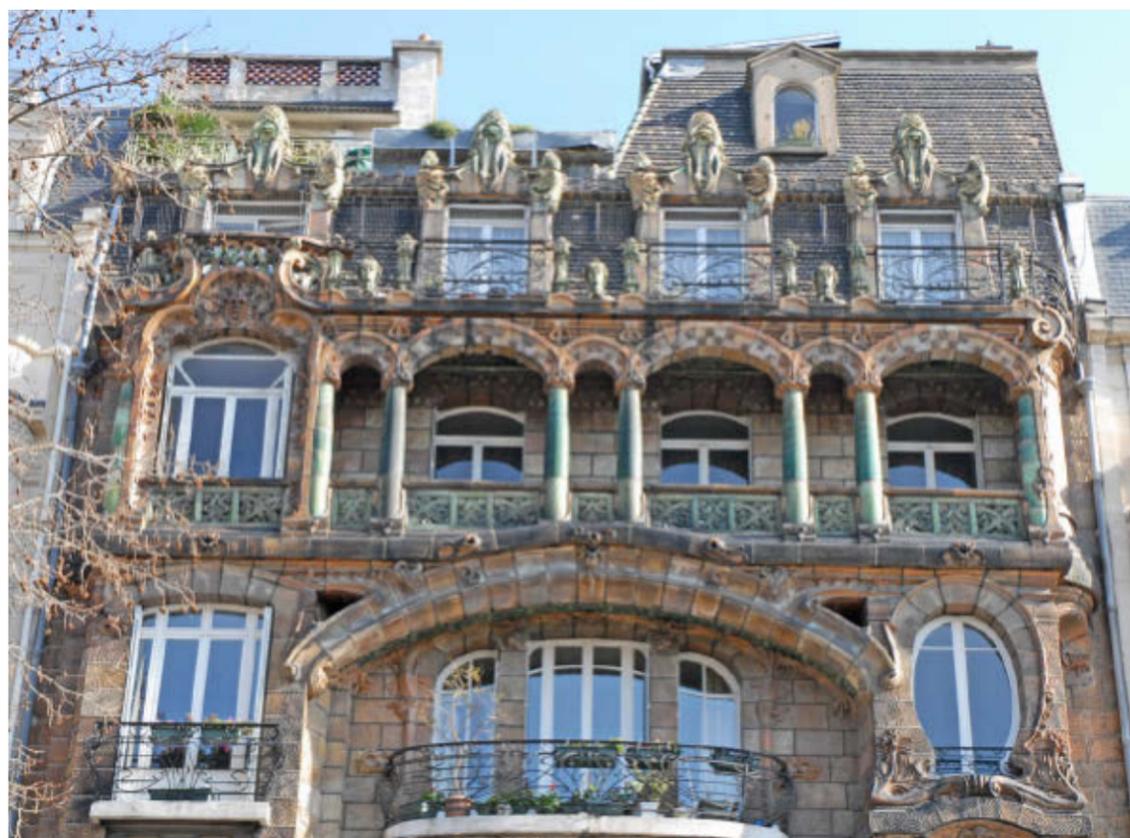
En este sentido, APROINDIVISO, la Asociación Nacional de Titulares de Proindivisos Inmobiliarios, puede ayudarnos a alcanzar

una solución satisfactoria en función de las circunstancias particulares de cada caso.

El equipo multidisciplinar de profesionales que forma Aproindiviso –en el que podemos encontrar abogados, procuradores, economistas y arquitectos– es capaz de asesorarle informándole de sus derechos como proindivisario y defendiendo sus intereses, ya sea a

través de su intermediación para llegar a un acuerdo con el resto de copropietarios, presentándole inversores interesados en la compra de su proindiviso, o bien acompañándole y asesorándole durante un litigio judicial para resolver la situación de copropiedad (a través del procedimiento de 'División de la cosa común' regulado en el Código Civil).

Si ha heredado un proindiviso, debe tener en cuenta que no necesariamente tiene que llegar a un acuerdo para poder vender su parte



He heredado un proindiviso, ¿y ahora qué?

Si ha heredado un proindiviso, debe tener en cuenta que no necesariamente tiene que llegar a un acuerdo para poder vender su parte. En esta dirección, Aproindiviso puede presentarle inversores interesados en la compra de su proindiviso. Los profesionales expertos de Aproindiviso estudiarán su caso particular y le informarán sobre las opciones que tiene. De hecho, en sus cinco años de trayectoria, han trabajado en más de 1.500 casos, siendo el 70% de ellos relativos a herencias.

Riesgos asociados de un proindiviso

Si decide finalmente no vender su proindiviso y acudir a la vía judicial, el resultado final será que su parte del inmueble se venderá en pública subasta, siendo lo más probable que el resultado de la misma sea la obtención de un precio muy inferior al de mercado. También debe tener en cuenta que durante

la tramitación del proceso deberá sufragar no sólo los gastos de abogados y procuradores, sino además los gastos que genere el inmueble como son los gastos de comunidad, derramas, impuesto de bienes inmuebles, tasas de basuras, consumos mínimos de agua, luz... etc, sin olvidarnos del tiempo de espera hasta la resolución judicial del caso que puede alcanzar los tres o cuatro años.



Aproindiviso
Asociación de Titulares de Proindivisos Inmobiliarios

www.aproindiviso.com
Calle Princesa 25 - 2º
28008 Madrid
Tel: 91 013 69 59

Empresas & Finanzas



Paolo Vasile, consejero delegado de Mediaset. EE

Planeta casi triplicó el crecimiento publicitario de Mediaset en 2015

La Cope avanza un 9,7% tras el fichaje de Carlos Herrera, según el 'Informe i2p'

Javier Romera MADRID.

El grupo Planeta, que incluye además de Atresmedia, el diario *La Razón* y Prisma Publicaciones, triplicó casi en 2015 el crecimiento publicitario de Mediaset. Según el último Informe i2p de inversión publicitaria, elaborado por Media Hotline y ArceMedia, Planeta creció un 7,9 por ciento, hasta alcanzar un total de 948 millones, gracias fundamentalmente a su inversión en televisión.

El grupo que dirige Paolo Vasile aumentó en cambio su facturación únicamente un 3 por ciento, hasta 865,8 millones de euros, de acuerdo con este informe. Tras estos dos grandes grupos se sitúa en tercera posición Prisa, con una inversión publicitaria de 291,6 millones de euros; Vocento, con 170,1 millones, Unidad Editorial, con 156,6 millones y la Cadena Cope, con 101,5 mi-

llones. El fichaje el pasado mes de junio de Carlos Herrera por la Cope -presenta el programa matinal desde el pasado 1 de septiembre- ha permitido a la cadena de la Conferencia Episcopal liderar el crecimiento de los ingresos en el último año.

La Cope creció en el último ejercicio un 9,7 por ciento, hasta 101,5 millones de euros, lo que le permitió acaparar una cuota de mercado del 2,5 por ciento. Por ritmo de crecimiento le siguen en el ranking el grupo Planeta, que incluye Atresmedia, La Razón y Prisma Publicaciones, con un crecimiento del 7,9 por ciento y Vocento, con un aumento del 5,1 por ciento.

El presidente y consejero delegado de la Cope, Fernando Giménez Barriocanal, explicó ya tras el fichaje de Herrera que el objetivo era "reforzar los tres pilares en los que se sustenta la oferta de radio

Inversión publicitaria Ranking en 2015

ENTIDAD	MILLONES DE EUROS	VAR. (%)
Planeta	948,2	↑ 7,9
Mediaset	865,8	↑ 3,0
Prisa	291,6	↑ 4,0
Vocento	170,1	↑ 5,1
Unidad Editorial	156,6	↑ 1,5
Cope	101,5	↑ 9,7
Godo	87,2	↑ 4,2
Zeta	64,9	↓ -4,0
CCMA	64,6	↑ 4,1
Prensa Ibéric	55,4	↑ 2,0

Fuente: Informe de inversión publicitaria i2p.

moderna de la cadena en todos las plataformas: ofrecer la mejor información, el mejor entretenimiento y los contenidos deportivos más ac-

tuales con los mejores comunicadores". Y, de momento, todo indica que está logrando los resultados que buscaba.

Con 2,6 millones de oyentes, la Cope se convirtió el pasado mes de diciembre en la segunda emisora más escuchada en España tras la cadena SER, que sigue líder con 4,5 millones, según los datos de la tercera ola del EGM de 2015. La emisora que dirige Giménez Barriocanal aumentó su audiencia cerca de un millón de oyentes respecto al año pasado, cuando registró en esa misma oleada del EGM 1,7 millones de oyentes. Es decir, 925.000 menos que ahora.

Según el informe, entre las grandes grupos de comunicación el único que cede terreno es Zeta. Sus ingresos publicitarios se redujeron el pasado ejercicio un 4 por ciento, hasta 64,9 millones de euros debido a que en diciembre de 2014 fi-

nalizó el contrato de comercialización de la revista *Ronda Iberia*. El informe señala, no obstante, que en soportes homogéneos habría habido un crecimiento del 3,1 por ciento.

Fuerte crecimiento

En conjunto, la inversión publicitaria creció el año pasado al mayor ritmo desde el año 2006. Según revela el Índice de Inversión Publicitaria i2P, elaborado trimestralmente por Media Hot Line y Arce Media, el sector creció en 2015 un 5,8 por ciento, hasta 3.988 millones de euros. Suma así dos ejercicios consecutivos al alza después de haber aumentado también la inversión un 5 por ciento en 2014.

La previsión para este ejercicio pasa además a consolidar la recuperación del mercado y crecer, al menos, otro 5 por ciento, hasta 4.188 millones de euros. En todo caso, el presidente de Media Hot Line, Enrique Yarza, explica que en 2015 se han dado algunas circunstancias que han hecho crecer la inversión, que no se reproducirán este nuevo año, como la bajada del precio del petróleo, la rebaja del IRPF o las elecciones tanto municipales como generales.

La televisión sigue acaparando no obstante gran parte del crecimiento. La inversión en este medio creció un 6,9 por ciento, hasta 1.941 millones de euros, mientras que en prensa lo hizo únicamente un 0,5 por ciento, hasta 617 millones). Destaca igualmente el fuerte crecimiento de la inversión en publicidad digital, con un aumento en Internet del 12,3 por ciento (435 millones de euros) y en radio, del 7,8 por ciento, hasta 387 millones.

En el caso de la prensa, la inversión crece no obstante un 3,8 por ciento si se suman los formatos digitales. En este sentido, el presidente de Media Hot Line puntualiza que hay medios que son "cada vez más claramente digitales", como el de la prensa precisamente, donde de cada cien euros invertidos, casi 23 se destinan al mundo digital. No ocurre igual en la televisión, donde el 98,8 por ciento se dirige a la televisión clásica, ni en radio, donde el 97,4 por ciento va a parar a la radio offline.

SABEMOS QUE
SU TIEMPO
ES DINERO



LA INFORMACIÓN DIARIA MÁS RELEVANTE
A UN SOLO CLICK A LAS 8:30 A.M.

elEconomista.es
EXPRES

TITULARES DE PORTADA BOLSAS Y MERCADOS
AGENDA ECONÓMICA NOTICIAS DE EL MONITOR

REGÍSTRESE AHORA
www.economista.es/expres/

elEconomista.es

Seat traslada a Madrid parte de su actividad en recambios

El comité de empresa denuncia que afectará al empleo en Martorell

eEconomista BARCELONA.

La actividad de Seat en Martorell sigue decayendo. Después de que Volkswagen haya decidido cambiar la producción del Q3 por la del A1, que requiere de un menor número de horas de trabajo, los sindicatos denuncian que la compañía pretende ahora mover parte de la actividad del almacén de recambios que desarrolla en Martorell a Madrid.

De acuerdo con *el Periódico*, la dirección de Seat ya habría comunicado a los sindicatos este traslado, aunque la empresa sostiene que por

ahora es sólo una posibilidad que está sobre la mesa. En principio, la implementación de esta medida, con la que Seat estaría buscando ahorrar costes, conllevaría la reducción de 60 puestos de trabajo de los 350 que tiene la planta. Los trabajadores podrían ser recolocados en otros centros que explota la automovilística.

Si se confirma el cambio, Martorell dejará de recibir los recambios de piezas comunes de diferentes marcas (Seat, Volkswagen, Audi y Skoda) que llegan desde Kassel en Alemania para hacerlos llegar a los talleres españoles. Éstos se distribuirán directamente desde Madrid.

El adiós de Bacardí

A la espera de que Seat confirme esta decisión oficialmente, los últi-

mos meses están siendo malos para la actividad de las grandes empresas internacionales en Cataluña. Además de que Bayer (Covestro) haya decidido cerrar su planta de Tarragona a partir de 2017 con

Están en riesgo 60 puestos de trabajo de los 350 que genera este negocio en Barcelona

el consiguiente impacto en Ercros, la semana pasada Bacardí anunció que había decidido cerrar sus instalaciones de embotellado en Mollet, lo que supone el despido de 82

personas de las 260 de la planta. En un comunicado, según recoge *Europa Press*, el comité de empresa de Bacardí en Mollet ha resaltado su desacuerdo con la decisión de la empresa de cerrar estas secciones y ha asegurado que la fábrica "siempre ha sido productiva y rentable".

El comité de empresa ha defendido la productividad y rentabilidad de las instalaciones de Mollet, que abastecen el mercado español, y ha mostrado la sorpresa de los empleados ante el anuncio de la empresa y ha apostado por "mantener todos los puestos de trabajo y la viabilidad" de la fábrica.

En contraste con la pérdida de estas empresas, Cataluña está esperando recibir nuevas inversiones. Por ahora, Amazon, que ha dado una señal para quedarse con unos

terrenos en el Prat donde poner en marcha una de sus almacenes logísticos, tiene que confirmar que realiza la inversión este verano. A la vez, Tarragona -dañada por la salida de Covestro- está pendiente de la decisión que tome la Generalitat sobre BCN World.

La semana pasada Carles Puigdemont, presidente del gobierno catalán, se reunió con el grupo Hard Rock, uno de los inversores de BCN World. Según la Generalitat, la compañía se ha ofrecido a invertir alrededor de 2.500 millones de euros en el complejo. No obstante, el proyecto no cuenta, en principio, con el apoyo de ERC y de la CUP. Puigdemont ha propuesto someterlo a un referéndum, que ERC quiere que se celebre no sólo en Tarragona, sino en toda Cataluña.

Carlos Slim eleva su participación en Realia en vísperas de su OPA

El magnate mexicano canjea hoy mismo 29 millones por 14 millones de títulos

eE MADRID.

Carlos Slim elevará hasta el 33,2 por ciento su participación en Realia en vísperas del lanzamiento de la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) que el propio empresario formulará de forma voluntaria por el 100 por cien de la inmobiliaria. El magnate mexicano reforzará por encima de la cota del 30 por ciento su porcentaje en la compañía propietaria de una de las Torres Kio de Madrid al capitalizar parte de un préstamo de 50 millones de euros que Realia tenía con Sareb y que el empresario compró el pasado mes de diciembre.

En concreto, Slim canjeará 29 millones de euros del crédito por 14,07 millones de títulos de Realia, equivalentes al 2,96 por ciento de su capital, tal como avanzó el empresario en su anuncio de OPA. La operación está previsto que se materialice hoy mismo, y permitirá así a Slim elevar hasta el 33,26 por ciento la actual participación del 30,30 por ciento que hoy por hoy ostenta en la inmobiliaria.

Carlos Slim anunció que lanzará una OPA voluntaria por el 100 por cien de Realia a finales del pasado mes de enero, cuando superó el umbral del 30 por ciento en la compañía. El empresario rebasó el porcentaje que obliga a optar al suscribir una ampliación de capital que la inmobiliaria realizó para amortizar deuda. Slim, al garantizar la operación, tomó más acciones de las que le correspondía al quedar-



El empresario mexicano Carlos Slim. REUTERS

33,2
POR CIENTO

Es la participación que alcanzará sobre el capital total de Realia el magnate mexicano Carlos Slim, que hoy mismo desembolsará algo más de 29 millones de euros por más de 14 millones de títulos de la inmobiliaria, cuyo primer socio es FCC.

se con las que finalmente resultaron sobrantes.

Mismo camino en FCC

El adoptado en Realia recuerda al proceso que el magnate mexicano pretende seguir en FCC, grupo que, a su vez, es primer socio de Realia, con un 36,8 por ciento del capital.

En el caso de FCC, Carlos Slim, su actual primer accionista con un 27,4 por ciento, también garantiza la ampliación de capital de 709 millones que la constructora acaba de poner en marcha.

Así, en el supuesto de que el empresario tome las nuevas acciones de FCC que eventualmente quedarán sobrantes, sobrepasaría también la cota del 30 por ciento en el grupo y tendría que formular una oferta por la totalidad.

De hecho, Slim y Esther Koplowitz acordaron recientemente levantar las restricciones para superar dicho porcentaje que se habían autoimpuesto, ante la necesidad de que FCC acometa dicha ampliación de capital para reducir su deuda y recapitalizarse.

S&P pide analizar la rentabilidad de seguir invirtiendo en el AVE

La agencia detecta partidismo en los planes de obra pública

Agencias MADRID.

Standard & Poor's considera que España debe analizar la "viabilidad y la rentabilidad" de construir más kilómetros de líneas de ferrocarril de Alta Velocidad, dado que ya cuenta con la segunda mayor red AVE del mundo después de la de China. "La mayoría de la inversión pública en infraestructuras en España durante los últimos años, y también en 2016, se ha destinado a la expansión de la red AVE", indica la agencia de calificación.

"En nuestra opinión, podría ser útil analizar la viabilidad y la rentabilidad de añadir más kilómetros a la red de AVE española", añade la firma en un informe sobre el efecto que la actual coyuntura de incertidumbre política puede tener sobre el sector de las infraestructuras en España.

En este sentido, considera que la coyuntura de fragmentación política y las dudas sobre la formación de Gobierno generan "incertidumbre" sobre la evolución de la inversión en infraestructuras a largo plazo. Esta incertidumbre se añade al "problema" de que España carece de estrategia o definición alguna a futuro en materia de infraestructuras, ya que los sucesivos planes en este ámbito han estado siempre influenciados por el Gobierno de turno.

Empresas & Finanzas

SANIDAD PRIVADA, LA DIANA FAVORITA DE LA 'NUEVA POLÍTICA'

Los gobiernos autonómicos en Cataluña y la Comunidad Valenciana quieren acabar con el modelo de concertos con las compañías hospitalarias que ha servido para aligerar la lista de espera de la pública

A. Vigario / C. Triana / O. Fontanillo
MADRID / BARCELONA / VALENCIA.

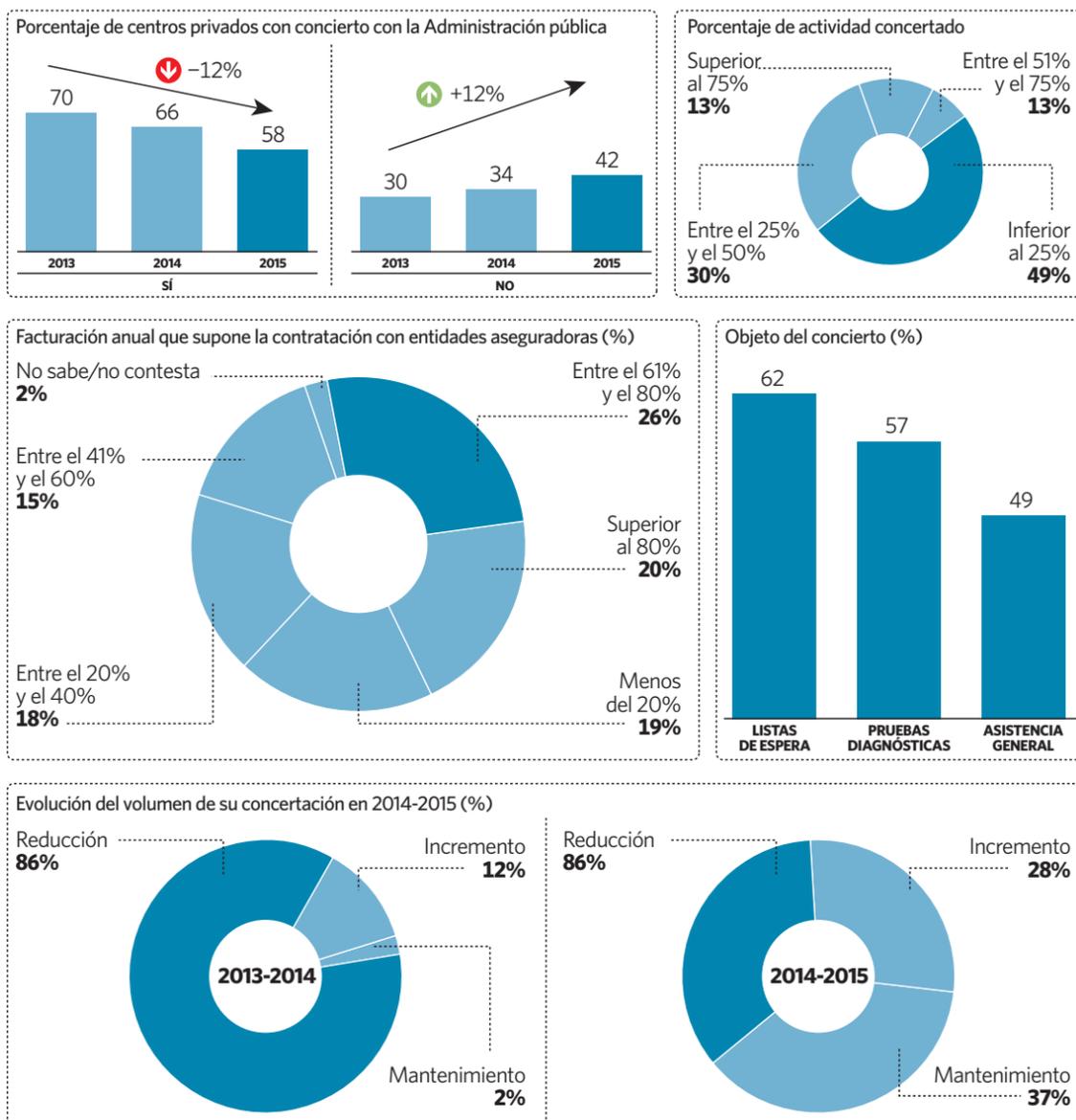
Los nuevos ejecutivos autonómicos de Cataluña y la Comunidad Valenciana han puesto sus ojos en la sanidad privada como uno de sus principales objetivos durante su legislatura. Si en la Comunidad de Madrid, la llamada *marea blanca* buscó acabar con la gestión privada de hospitales públicos, ahora la entrada de nuevos partidos en el escenario político va mucho más allá. La idea de ambos gobiernos es acabar con todas las concesiones sanitarias y que la sanidad pública no tenga acuerdos con empresas sanitarias privadas. De llevarse a cabo puede ser un duro golpe para un sector que da empleo de manera directa a 240.000 trabajadores en nuestro país y que supone el 28,3 por ciento del gasto sanitario total.

En Cataluña el plan de trabajo del nuevo consejero de Salud, Toni Comín -de la órbita de ERC- es claro: reducir al máximo la participación de las empresas privadas con ánimo de lucro en el sistema de salud público. Según ha anunciado Comín, el próximo 22 de febrero, el consejo de dirección del Servicio Catalán de Salud (CatSalud) decidirá eliminar dos hospitales del grupo Quirón de la lista de entidades adheridas al Sistema Sanitario Integral de Utilización Pública (Sis-cat), ya que los contratos acaban este año. Son la Clínica del Vallés y el Hospital General de Cataluña.

De acuerdo con fuentes del sector, el proceso de desprivatización del sistema sanitario en Cataluña no es algo nuevo. En los últimos años, en las concesiones de servicios que se han efectuado, se ha dado siempre prioridad a los centros públicos y luego, a los privados sin ánimo de lucro. En los ayuntamientos gobernados por la CUP, según estas mismas fuentes, se han producido muchos cambios de este tipo e incluso algunas clínicas privadas han cerrado. La CUP es una pieza clave en el rumbo que toma el sistema sanitario catalán, porque es socia de gobierno de Junts pel Sí, que necesita de su apoyo para aprobar unos nuevos presupuestos.

Por el momento, el nuevo consejero ha explicado que la decisión de eliminar completamente a las clínicas que buscan obtener beneficios se aplicará en el ámbito hospitalario y no se trasladará, por ejemplo, a la atención a enfermos mentales. Sin embargo, su intención es

Actividad concertada de centros privados



Fuente: FNCP, 2015. Encuesta Deloitte

elEconomista

Las clínicas que tienen acuerdos con la pública han bajado al 58%

Una reciente encuesta presentada por la Federación Nacional de Clínicas Privadas (FNCP), que representa a 550 centros asociados, ha arrojado el primer balance sobre la disminución de los concertos sanitarios. Desde 2013, el número de clínicas y hospitales privados que tenían convenios con la Administración ha descendido hasta 12 puntos. Otro dato de interés extraído de la tercera encuesta elaborada en colaboración con Deloitte, y en la que han participado 117 gestores de centros repartidos de forma representativa por las 17 co-

munidades autónomas, es que la mitad de las clínicas apunta un descenso del volumen de actividad concertada. Este se situaría ya por debajo del 25 por ciento de su facturación, mientras que los concertos siguen representando entre un 25 y un 50 por ciento de sus ingresos para el 30 por ciento de los centros. El secretario general de la FNCP, Carlos Rus, sostiene con datos oficiales sobre tarifas públicas de servicios sanitarios publicados que la actividad concertada es, por término medio, un 50 por ciento más barata que la pública.

dar prioridad siempre a los centros públicos y privados sin ánimo de lucro y que se "auditen" las prescripciones de servicios a las entidades privadas.

Medir los resultados

Por su parte, la consellera de Sanidad valenciana, Carmen Montón, dejó claro su objetivo respecto a las concesiones sanitarias en el mismo momento en que asumió su cartera: devolver "lo antes posible" los departamentos de salud gestionados por empresas concesionarias a manos públicas.

En esta línea ha estado trabajando la Conselleria en los últimos meses, buscando resquicios legales que permitiesen revertir los contratos de adjudicación sin asumir millonarias indemnizaciones. Una opción que no parece viable, por lo

que la Generalitat ha asumido que deberá esperar al vencimiento de los acuerdos.

Existen cinco áreas de salud bajo concesión en la región, que dan cobertura a una población de en torno a un millón de habitantes de la comunidad. Cuatro de ellas -Torrevieja, La Ribera-Alzira, Dénia y Elche-Vinalopó- están gestionadas por Ribera Salud. La quinta -Manises-, por el Grupo Bupa Sanitas. Sólo el contrato de concesión del área de salud de Alzira expira en esta legislatura, en concreto, en 2018. El resto, vencen entre 2022 y 2025, de manera que su continuidad dependerá de los futuros gobiernos autonómicos.

Montón ha anunciado auditorías de las cuentas de los últimos ejercicios, de inversiones y de servicios asistenciales de las concesionarias y de los centros que gestionan. Si bien, admite que los resultados no serán vinculantes en su decisión de romper con este modelo, que responde a un "compromiso político" entre los socios del tripartito valenciano, y no a criterios de eficiencia económica, asistencial o calidad en prestaciones. "Que nadie espere que se van a renovar las concesiones

Las compañías piden que el criterio sea el de coste y efectividad y no el de la ideología

hospitalarias", afirmaba tajante Montón la semana pasada.

Una de las compañías más afectadas, Ribera Salud, respondía a la consellera defendiendo su gestión con datos estadísticos de la propia Conselleria de Sanidad. Según los mismos, en 2014, el coste medio sanitario por paciente en sus centros fue de 815,47 euros, un 38,82 por ciento inferior a los de gestión pública directa, y la productividad fue un 37,3 por ciento mayor.

También logró mejores ratios en plazos de espera -tanto en consultas como en urgencias, tratamientos e intervenciones quirúrgicas-; aplicación de nuevas tecnologías en la asistencia a pacientes; control de factores de riesgo cardiovascular; rendimiento quirúrgico, y menores tasas de reincidencia de enfermedades y mortalidad.

Los 20 medicamentos con mayor facturación en España en 2015

Datos en euros. Total: 3.933.653.920

RANKING	FÁRMACO	COMPAÑÍA	PATOLOGÍA	EUR MAT/11/2015
1	Harvoni	GILEAD Gilead	Hepatitis C	604.840.000
2	Sovaldi	GILEAD Gilead	Hepatitis C	569.003.968
3	Humira	abbvie Abbvie	Artritis reumatoide	315.966.752
4	Viekirax	abbvie Abbvie	Hepatitis C	270.465.504
5	Olisio	Janssen	Hepatitis C	217.525.568
6	Enbrel	Pfizer	Artritis reumatoide	169.568.912
7	Remicade	MSD	Artritis psoriásica	162.802.272
8	Avastin	Roche	Cáncer de mama	155.967.904
9	Herceptin	Roche	Cáncer de mama	153.628.992
10	Atripla	GILEAD Gilead	VIH	150.098.256
11	Daklinza	Bristol-Myers Squibb	Hepatitis C	146.549.136
12	Mabthera	Roche	Linfoma no-Hodgkin	132.191.128
13	Truvada	GILEAD Gilead	VIH	129.039.808
14	Revlimid	Celgene	Mieloma múltiple	122.903.472
15	Prezista	Janssen	VIH	122.304.808
16	Glivec	Novartis	Leucemia mieloide crónica	119.325.320
17	Xolair	Novartis	Asma	103.369.648
18	Alimta	Lilly	Cáncer de pulmón	99.513.120
19	Kivexa	GSK	VIH	97.575.560
20	Gilenya	Novartis	Esclerosis múltiple	91.013.792

Fuente: IMS Health y elaboración propia.

elEconomista

LOS 20 FÁRMACOS MÁS CAROS PARA EL ESTADO

Un grupo de 20 medicamentos para patologías como la hepatitis, el cáncer o el VIH, tuvieron el año pasado un coste para el sistema público de 4.000 millones

Alberto Vigarío MADRID.

Un pequeño grupo de 20 medicamentos de dispensación hospitalaria concentra prácticamente la mitad de todo el gasto anual en fármacos de los hospitales españoles. Se trata de fármacos de última generación utilizados en el tratamiento de enfermedades como la hepatitis C, la artritis reumatoide, distintos tipos de cáncer o el VIH. En concreto, los 20 fármacos con mayor facturación en nuestro país el año pasado alcanzaron un coste para el sistema público de 3.933 millones de euros. Teniendo en cuenta que el mercado total de fármacos hospitalarios ascendió en 2015 a una cifra cercana a los 8.300 millones de euros, el coste de este grupo de fármacos representó el año pasado el 47,3 por ciento del gasto total.

Los dos primeros puestos de este ranking de facturación por fármaco en nuestro país lo ocupan sendos medicamentos para la hepatitis C, Harvoni y Sovaldi, que pertenecen a la misma compañía farmacéutica, la estadounidense Gilead. Harvoni -según los datos de la consultora IMS Health, que ofrece

Este grupo de terapias concentra la mitad del gasto anual en fármacos de los hospitales

El medicamento con más facturación es Harvoni, de Gilead, con 604 millones en un sólo año

el consumo hospitalario a Precio de Venta del Laboratorio, sin tener en cuenta posibles descuentos tuvo unas ventas en España el pasado año de 604 millones de euros, mientras Sovaldi alcanzó los 569 millones. Justo por detrás se sitúa el fármaco Humira, el tratamiento para diversos tipos de artritis de la farmacéutica Abbvie, que el pasado año tuvo unas ventas de 315 millones de euros. En el cuarto y quinto lugar aparecen otros dos fármacos

contra la hepatitis C de última generación que han salido recientemente al mercado. Se trata de Viekirax, de Abbvie, con 270 millones, y Olisio, de Janssen, con 217 millones de euros. En sexto lugar se sitúa el medicamento Enbrel, de Pfizer, para la artritis reumatoide y la psoriasis, con una facturación de 169 millones. Remicade, de MSD, para la artritis psoriásica, tuvo unas ventas el pasado año de 162 millones, según las cuentas de IMS Health, siendo el séptimo fármaco con mayor facturación. El fármaco Avastin, de Roche, para el cáncer de mama alcanzó unas ventas de 155 millones y se situó en octavo lugar, por delante de su hermano Herceptin, también de la compañía suiza, con unas ventas de 153 millones. El décimo medicamento con mayor facturación en nuestro país el pasado año fue Atripla, de Gilead, su tratamiento contra el VIH que logró unas ventas de 150 millones de euros.

Completan esta lista de 20 medicamentos los siguientes fármacos: Daklinza, de Bristol-Myers Squibb, con 146 millones; Mabthera, de Roche, con 132 millones; Truvada, de

Gilead, con 129 millones; Revlimid, de Celgene, con 122 millones; Prezista, de Janssen, con 122 millones; Glivec, de Novartis, con 119 millones; Xolair, de Novartis, con 103 millones; Alimta, de Lilly, con 99 millones; Kivexa, de GSK, con 97 millones; y Gilenya, de Novartis, con 91 millones de euros.

Coste de la hepatitis C

Según estos datos de IMS Health, cuatro de los cinco medicamentos con mayores ventas en nuestro país el pasado año fueron tratamientos para combatir la hepatitis C, una enfermedad que gracias a estos fármacos ha pasado a ser curable en un 95 por ciento. Tal es así, que las comunidades autónomas finalizaron el pasado año dedicando más dinero a la compra de estos medicamentos que a todos los tratamientos para tratar el cáncer, un hecho que no había ocurrido hasta ahora en nuestro país con ninguna otra patología. En concreto, el mercado de los medicamentos para la hepatitis C experimentó en 2015 un aumento de más del 1000 por cien, superando los 1.800 millones de euros. Por su parte, todo el mercado

de los fármacos oncológicos supone actualmente unos 1.610 millones de euros, con un aumento del 12,7 por ciento en el último año.

Esta compra por parte de los hospitales de los últimos fármacos contra la hepatitis C ha provocado que el total del mercado farmacéutico se haya disparado el pasado año hasta un 28 por ciento -según datos provisionales-, cuando en 2014 apenas se incrementó un 4,5 por ciento. Según las estimaciones de Farmaindustria, la patronal de los laboratorios, si se descontara el gasto en los fármacos de la hepatitis C en este periodo, la partida de medicamentos hospitalarios habría subido en torno a un 3,5 por ciento.

De todas formas, la patronal farmacéutica indica que la partida para los nuevos fármacos de la hepatitis C tiene varios condicionantes, ya que los acuerdos a los que llegó el Ministerio de Sanidad con los laboratorios comercializadores de estos medicamentos incluían cláusulas como techos de gasto o descuentos según el volumen de compra de cada autonomía, por lo que la factura final podría ser menor.

Cuatro de los cinco fármacos con más ventas en España están indicados para la hepatitis C

Además, hay que tener en cuenta, como señala esta patronal en su informe sobre el mercado de medicamentos, que en los últimos años el gasto farmacéutico público había moderado fuertemente su crecimiento con respecto a las tasas que registró en la primera década de 2000. Esta caída ha sido de más de 13 puntos porcentuales de media, apunta la patronal.

Bruselas pide menos gasto

La tendencia de gasto contrasta con los planes presentados por el Gobierno para recortar en farmacia otros 1.000 millones de euros entre 2015 y 2016, y así atender las recomendaciones formuladas por organismos internacionales como la Comisión Europea o el Fondo Monetario Internacional.

Y es que según los datos del Ministerio de Sanidad, el Sistema Nacional de Salud ha registrado un ahorro en el gasto farmacéutico de 5.658 millones de euros desde la puesta en marcha de la reforma sanitaria, en julio de 2012. En 2015, el gasto farmacéutico público a través de receta ascendió a 9.534 millones, lo que indica una estabilidad de esta partida, con un ligero incremento del 1,86 por ciento en relación a 2014 y alrededor de 1.600 millones menos que en 2011.

Empresas & Finanzas

Bankia limpia su balance: reduce un 82% sus empresas participadas

La entidad limita a sólo 72 el volumen de sociedades y gana más de lo previsto

F. Tadeo MADRID.

Bankia ha conseguido reducir más de lo previsto el número de sociedades en las que participa con el objetivo de limpiar su balance y mejorar la rentabilidad. La entidad ha pasado de tener una cartera industrial formada por 400 filiales a sólo 72 en tres años.

El ajuste formaba parte del plan pactado con Bruselas y del proyecto 2012-2015 elaborado por el grupo que preside José Ignacio Goirigolzarri, pero ha sido más intenso de lo previsto. Esta aceleración le ha permitido cosechar más ingresos de los estimados y lograr unas plusvalías superiores a los 1.000 millones. Se había fijado como objetivo ingresar 4.000 millones con la venta de participadas en el trienio. Finalmente, la cuantía ronda los 5.200 millones.

La gran parte de la limpieza la realizó en los primeros dos ejercicios, tras la nacionalización, aunque el año pasado materializó una serie de enajenaciones con las que ganó 275 millones.

En concreto, se deshizo de una veintena de firmas, entre las que destaca el estadounidense City National Bank of Florida y el 25 por ciento de Realia. En la lista de desinversiones aparecen también relevantes sociedades, como Alianza Zero o Concessia, empresas creadas en el pasado por una serie de antiguas cajas de ahorros para depositar inmuebles e impulsar el sector de las infraestructuras, respectivamente.

Corporación Habana

Bankia, tras este esfuerzo, prosigue con el proceso de limpieza. En la actualidad ultima la venta del 60 por ciento de la Corporación Financiera Habana de Cuba, por la que se ha interesado la entidad español-

Las desinversiones de 2015

Participaciones vendidas

DENOMINACIÓN DE LA SOCIEDAD	FECHA EFECTIVA DE LA OPERACIÓN	% DE DERECHOS ENAJENADOS O DADOS DE BAJA	BENEFICIO/(PÉRDIDA) BRUTO GENERADO (MILL. €)
Alianza Inversión en Inmuebles Dos	Diciembre	74,25	21,092
Alianza Zero	Agosto	59,74	16,686
Aparcamientos Espolón	Marzo	25,00	1,161
Asociación Técnica de Cajas De Ahorros	Junio	38,00	2,464
Avanza Inversiones Empresariales	Diciembre	100,00	1,464
City National Bank Of Florida / Cm Florida Holdings	Octubre	100,00	200,909
Concessia, Cartera y Gestión de Infraestructuras	Marzo	21,31	1,341
Costa Verde Habitat	Septiembre	50,00	-1,500
Emerald Place	Septiembre	76,70	8,819
Habitat Resorts	Noviembre	100,00	-4,322
Iniciativas Gestiomat	Abril	57,15	-2,554
Inmovemu / Inverávila	Mayo	100,00	-2,396
Macla 2005	Julio	52,73	-3,649
Metropoli Burjasot	Marzo	50,00	4,949
Mondrasol 1 - Mondrasol 15	Abril	100,00	3,530
Parque Biológico De Madrid	Marzo	100,00	1,179
Promociones Parcela H1 Dominicana	Marzo	19,79	2,606
Realia Business	Junio	24,95	13,684
Urbanizadora Marina Cope	Diciembre	20,00	6,859
Urbapinar, En Liquidación, Unipersonal	Junio	100,00	4,752
Voltpro I - Voltpro Xx	Septiembre	100,00	3,264

Fuente: Bankia.

elEconomista

La nacionalizada ingresa unos 5.200 millones con la desinversión de su cartera industrial

la Abanca. La operación está pendiente de la aprobación por parte de las autoridades de la isla del Caribe.

Además, tiene disponibles para una futura desinversión varias participaciones por un importe global de 216 millones de euros, entre las que se encuentran el 95 por ciento de Navocas, una firma heredada de la antigua Caja Segovia.

El grupo nacionalizado ha podido lograr importantes plusvalías por la venta de su cartera industrial gracias a que en 2012 realizó 3.000 millones para ajustar las valoraciones de las participaciones a precio de mercado. Estas dotaciones fue-

ron posible por las ayudas de 18.000 millones percibidas de Bruselas para sanearse. En concreto, destinó fondos para depreciar 200 sociedades en las que estaba presente en el capital.

La salida de participaciones industriales del balance ha contribuido a la consecución del proyecto de reducción de activos no estratégicos en más de 50.000 millones de euros en tres años. La entidad, finalmente, ha rebajado estos activos en 61.400 millones.

Pérdidas de 54 millones por la venta de pisos

F. T. MADRID.

Bankia aceleró la venta de activos inmobiliarios el año pasado, pero las desinversiones se realizaron con pérdidas adicionales sobre las provisiones ya materializadas para ajustar la valoración de los mismos. Según el informe anual de la entidad, por estas transacciones registró minusvalías de 54,6 millones de euros. En 2014, éstas fueron de 1,7 millones.

El grupo nacionalizado, que transfirió la mayor parte de adjudicados a la Sareb a finales de 2012, sufrió estos números rojos por las operaciones llevadas a cabo en viviendas terminadas, ya que las enajenaciones de terrenos y locales se materializaron con mínimas ganancias sobre las dotaciones.

En concreto, la entidad vendió pisos por un valor contable de 462 millones con unas pérdidas de 70,5 millones. Se deshizo también de

fincas rústicas, naves y locales por un importe de 38,8 millones, transacciones con las que obtuvo plusvalías de 11,5 millones. Además, evacuó parcelas de 11,3 millones con beneficios de 4,3 millones.

La entidad explica que los adjudicados se colocaron a condiciones de mercado y, para ello, concedió una financiación aproximada de 277 millones. En 2014 los créditos que otorgó en este tipo de operaciones apenas alcanzaron los 127

millones. Sin embargo, el porcentaje medio de los préstamos sobre el valor de los inmuebles se redujo del 86,2 al 84,8 por ciento.

En la actualidad, Bankia cuenta con activos adjudicados por importe de 3.268 millones brutos -sin incluir el ajuste por las provisiones-, lo que supone un descenso del 10,8 por ciento con respecto a diciembre del ejercicio anterior. Para cubrir los riesgos, cuenta con dotaciones de 1.025 millones.

Unicredit inicia su actividad en España tras abrir una sucursal

elEconomista MADRID.

El banco italiano Unicredit se ha inscrito en el Registro de Entidades de Crédito tras abrir nuevamente oficina en España, que estará ubicada en el número 18 del madrileño Paseo de la Castellana.

Unicredit ha regresado a España después de abandonar el país en 2011 tras vender la participación que tenía en Banco Sabadell con el fin de obtener liquidez para poder escapar de las consecuencias de la crisis financiera, informa *Ep*.

Entre las operaciones que realizará esta nueva sucursal se encuentran la concesión de préstamos, incluido el crédito al consumo, los contratos de crédito relativos a bienes inmuebles, la factorización con o sin recurso y la financiación de transacciones comerciales.

El pasado mes de julio Unicredit anunció la apertura de una sucursal en España y Portugal para entrar en el mercado ibérico de banca corporativa y de inversión. Con este motivo, designó a Pedro Fernández de Santaella, histórico de Barclays, director de la nueva filial.

Los consejeros de BMN congelaron su retribución el año pasado

elEconomista MADRID.

Los miembros del consejo de administración de Banco Mare Nostrum (BMN) percibieron una remuneración de casi un millón de euros correspondiente al ejercicio 2015, lo que supone prácticamente la misma cantidad que hace un año, según ha informado la entidad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El consejo no recibió ninguna remuneración por las labores desempeñadas a nivel grupo. La retribución fija de los consejeros ascendió a 504.000 euros y a 398.000 euros en concepto de dietas.

En cuanto a la alta dirección, la remuneración total alcanzó los 405.000 euros durante 2015, frente a los 591.000 euros que percibió en el ejercicio precedente, informa *Ep*.

Los salarios de la cúpula de BMN se encuentran limitados por ley como consecuencia de su nacionalización.

AXA busca firmas tecnológicas en España para crecer a mayor velocidad

Rastrea innovaciones que le permitan adelantarse a las necesidades del cliente

E. Contreras MADRID.

Imagine recibir un diagnóstico médico sin salir de casa o de la oficina, monitorizar su azúcar con la camiseta que viste, que se rescate sin pérdida de tiempo, y gracias a la geolocalización, a un espeleólogo perdido en el confin del mundo o poner a cero el contador de víctimas por accidentes de tráfico automatizando la conducción. Es parte del hoy y el mañana que encaran las compañías aseguradoras. En lugar de esperar a que se imponga la revolución desde fuera, AXA busca *start up* españolas para adelantarse a las demandas o necesidades futuras del cliente, con el propósito final de acelerar su crecimiento.

“Tenemos que ser precursores en mucho de lo que está pasando, en acompañar y ser acompañados por jóvenes, *start up* que en un momento dado tienen una idea genial y que nosotros vamos a ayudar a que desarrollen y aprovecharla en el ecosistema de AXA. Que sea un elemento acelerador de nuestra propia capacidad de transformarnos y del crecimiento”, explica Jesús Carmona, director del área de Marketing y Soporte Distribución en AXA.

Así nace ‘Openinsurance’, un programa que este jueves lanzará el debate sobre el *Insurtech* -tecnología ligada al seguro- en el Centro de Innovación del BBVA para posicionarse y atraer talento. Carmona, que vuelve a recalcar en España tras ocupar gran parte de sus 26 años con responsabilidades al frente de filiales de AXA en Argentina, París, Mé-

xico y Reino Unido, defiende que para abonar la innovación, que enmarca en el ADN del grupo, toca actuar “con humildad” por lo que visitarán y promoverán otros eventos: “En esos foros no tienen miedos ni ideas preestablecidas y te hacen ver la vida y tu propio modelo de forma diferente”. “Cerrarse al mundo es un error y hay que ser muy proactivo porque el que pega primero pega dos veces. En un mundo tan abierto, a no ser que tengas patentes para proteger las ideas o la fórmula mágica de la Coca-Cola, la ventaja es ser el primero en implementar esas ideas”, recalca.

Laboratorio para el grupo

Bajo este programa, AXA tendrá un centro de innovación en su propia sede y promoverá la aportación de ideas entre la plantilla. Los proyectos, de empleados y *start up*, seleccionados recibirán recursos económicos y el soporte profesional que precisen para desarrollarlos, siempre bajo el cuño del promotor o ins-



Jesús Carmona, dtor de marketing y soporte distribución en AXA. NACHO MARTÍN

pirador de la propuesta.

La apuesta entronca en la estrategia del grupo, que incentiva estos rastreos en todos sus países. Pero el acento aquí no es casual. “Es uno de los países más dinámicos en in-

novación, donde hay gente emprendedora, de los más adelantados en movilidad y de alto uso de *smartphones*, internet o redes sociales. Y nosotros lo podemos exportar porque si hay algo que funciona aquí, tal vez lo haga en Inglaterra, Francia, México... Somos un grupo en más de 60 países”, refiere.

Es un laboratorio probado. En España se rodó el piloto el pasado año, por ejemplo, de ‘Health keeper’, una aplicación que incentiva la vida saludable. Fija objetivos en ejercicios, con consejos de salud, al usuario y premia su logro con descuentos en servicios de bienestar o tiendas de deporte. La App se creó para la región Mediterránea y Latinoamérica de AXA, que aglutina 16 países, siendo España el lugar del test.

Foco prioritario en telemática, la domótica, redes sociales y ‘big data’

La inversión se abraza en el plan de transformación de AXA en España, que compromete 50 millones entre 2015-2016, si bien todo proyecto lo aprueba París, que donde hay altos recursos si la idea lo merece. El foco prioritario es el internet de las cosas -proteger las personas y bienes, por ejemplo, con detectores en el hogar-, la telemática -ayuda en la conducción- o el ‘big data’ -una gestión de la información ayuda a mejorar, por ejemplo, la salud de una persona, anticiparse a sus necesidades o aprender de los errores para atenderle mejor-.

Socio de Google, 300 millones para innovación y Silicon Valley

E. C. MADRID.

Tras el reconocimiento de AXA como primera aseguradora del mundo en innovación por parte de Boston Consulting Group hay estrategia y dinero. El grupo ha dotado con 300 millones de euros el fondo de capital riesgo AXA Strategic Ventures y la incubadora Kamet para promover servicios y productos disruptivos. Tiene laboratorio en París, en Silicon Valley para tener contacto con todo lo que ocurre en EEUU y en Shangai, en China.

■ Blablacar

Se mete de lleno en la nueva realidad de la economía colaborativa con un acuerdo global, traído a España, con Blablacar para asegurar el riesgo a los ocupantes del vehículo. Antes lo rodó en Francia y Reino Unido.

■ Google, Facebook, LinkedIn

Se ha aliado a Google para facilitar la digitalización de los clientes pymes en España. Trabaja y tiene pilotos con gigantes de redes sociales. “Lo comparo con las plazas del pueblo de hace 30 años donde la gente paseaba y se enteraba de si acaba de ser papá o casarse o divorciarse... Eso ahora pasa en las plazas virtuales, llámense Facebook, LinkedIn o llámense Twitter. Es necesario que estemos ahí porque es una forma de comunicarte con el cliente, puedes tener embajadores y estar al corriente de lo que la gente busca”, ilustra Carmona.

■ Retornos a la inversión

Quiere rentabilizar la apuesta con mejor experiencia del cliente porque eleva su fidelidad, afinando la comercialización de productos perfeccionando el canal de distribución o montando otros nuevos, o incluso, ahorrando costes: si previenes, al final impides o limitas el siniestro.

Sabadell, Bankia y BNP, los que más crecen en factoring

El banco que preside Gorigolzarri avanza un 41,88% en un año

L. Miyar MADRID.

Bankia y Sabadell son las entidades que más crecen en factoring (cesión a una entidad del cobro de las facturas a cambio de un crédito) y confirming (cesión de la ges-

ción del pago a proveedores).

El banco que preside José Ignacio Gorigolzarri ha aumentado el volumen de negocio en estas modalidades de financiación al comercio en un 41,88 por ciento, al alcanzar 3.755 millones de euros en 2015 mientras el año anterior la cifra llegó a 2.647 millones de euros.

El Sabadell, cuarto en el ranking por volumen, ha aumentado su negocio hasta 13.970 millones de euros, lo que supone un crecimiento

del 17,71 por ciento respecto a los 11.868 millones de 2014.

La filial de factoring de BNP Paribas, por su parte, sube en un 37,35 por ciento, hasta 820 millones de euros.

El factoring sumó cesiones de crédito el año pasado por 115.220 millones de euros, lo que supone un aumento del 5,68 por ciento, el primer año de subidas tras los recortes de 2014 y 2013.

Las cuatro mayores compañías

de factoring, Santander Factoring y Confirming, BBVA, Caixabank y Banco Sabadell, concentran el 81,5 por ciento de todo el negocio de las 18 entidades agrupadas en la Asociación Española de Factoring.

El Santander mantuvo su volumen, con un leve incremento del 0,12 por ciento, mientras BBVA lo aumentó en un 7,73 por ciento y Caixabank cedió el año pasado un 1,65 por ciento del volumen de cesiones de crédito.

Por actividades, la industria manufacturera concentró el 29,85 por ciento de las operaciones de factoring y confirming, con 34.395 millones. Le sigue comercio y reparaciones, con el 18,85 por ciento del total y 21.723 millones de euros.

Por comunidades, Madrid concentró el 41 por ciento del volumen de las cesiones de crédito en 2015, 48.723 millones de euros, seguida de Cataluña, con un 19,94 por ciento y 22.973 millones.

Empresas & Finanzas

El seguro teme más costes por un uso retroactivo del nuevo baremo de autos

Alertan sobre la tentación de aplicarlo en otro tipo de accidentes de hace años

E. C. MADRID.

Al sector asegurador le inquieta una aplicación retroactiva del sistema de valoración de daños personales por accidentes de tráfico, con un consiguiente aumento indebido en los costes siniestros. El conocido como baremo de autos, que actualiza las tarifas de indemnización en lesiones leves y graves personales, entró en vigor el pasado 1 de enero.

La preocupación no es tanto por el resarcimiento a víctimas en colisiones de automóviles, al encontrarse fijada por ley la vigencia de las nuevas tablas, explican en el sector. Estas tarifas se usan de referencia para cifrar los daños a reparar en siniestros distintos a los de tráfico -aéreos, ferroviarios, en embarcaciones, etc-, donde será más difícil hacer valer dicha fecha, al no ser el baremo de aplicación obligatoria.

A falta de otras tablas, el baremo sirvió a los jueces para tener unas guías con las que fijar, por ejemplo, el resarcimiento a las víctimas del avión siniestrado de Spanair en 2008, donde fallecieron 154 de los 172 pasajeros; en el descarrilamiento del tren en Santiago de Compostela en 2013, donde 79 personas perdieron la vida y dejó casi 200 heridos o el del metro de Valencia en 2006 -43 fallecidos y 47 lesionados-.

El riesgo sobrevuela sobre siniestros sucedidos antes de este año y pendientes de resolución. Temen una alta litigiosidad y que haya que esperar a que los tribunales fijen jurisprudencia, aún cuando el 95 por



Estado del convoy que descarriló en Santiago de Compostela en 2013. REUTERS

Algunos tribunales hicieron suyos los nuevos criterios, pese a entrar en vigor el 1 de enero

ciento de las reclamaciones en seguros se resuelve amistosamente.

La tentación de resarcir a las víctimas con las nuevas reglas reside en su mayor generosidad y mejor

adaptación a la realidad actual. El baremo, que sustituye al vigente desde 1995, eleva un 50 por ciento las indemnizaciones en caso de fallecimiento, el 35 por secuelas y en grandes lesionados -personas que queden dependientes- puede multiplicar por tres el coste en compensaciones y cuidados médicos y asistenciales. Además reconoce por vez primera como quebranto lo que deja de ganar la persona fallecida o lesionada, o el daño para abuelos que pierden nietos o a la inversa. El sector eleva al 16 por ciento el aumen-

to de la masa compensable total.

Ya hay tribunales que antes, incluso, de que el baremo fuese una realidad hicieron suyos ciertos criterios. El Supremo falló en febrero, cuando el baremo estaba en trámite, que el cónyuge no causante de un accidente tenía derecho a la compensación por el hijo fallecido en el mismo y en septiembre la Audiencia Provincial de Navarra incluyó el lucro cesante. En ambos casos se consideró que no era retroactivo porque usaban criterios del baremo no sus valores compensatorios.

La gestión de los siniestros genera descontento entre corredores

Es el aspecto menos valorado en relación con las aseguradoras

E. C. MADRID.

La tramitación de los siniestros es el momento que presenta más choques entre aseguradoras y sus mediadores. Sólo un 40,3 por ciento de los brokers están satisfechos con la gestión de la compañía cuando deben reparar los daños asegurados del cliente y apenas un 42,3 por ciento valora la dotación de recursos. El aspecto que mejor puntuación recibe es la relación entre calidad y precio, con el 53,2 por ciento.

Así lo revela el Barómetro de Adecose, con el que la asociación que aglutina a las 120 empresas líderes de mediación puntúa el trabajo con aseguradoras para incentivar su mejora. La séptima edición del estudio evidencia el mayor descontento en la gestión de los siniestros y la sobrecarga de trámites administrativos trasladados por las compañías, si bien el grado de satisfacción global ha crecido desde el 45,1 de 2011 al 57,7 por ciento.

Por ramos, el mayor reconocimiento se produce en pólizas de responsabilidad civil y patrimoniales, con el 46,3 y 45,3 por ciento de puntuaciones positivas, respectivamente, y a la cola queda crédito y caución y decesos -14,5 y 16,4-, revela el estudio realizado por la consultora TNS. Las compañías mejor valoradas son ERV, seguida de Chubb, Hiscox, XL Catlin, Allianz y Cigna.

Un 65% de las mujeres prefiere internet a la sucursal

Un 51% cambiaría de banco para ahorrarse las comisiones en productos o servicios

E. C. MADRID.

La banca digital encuentra un cliente receptivo en la mujer profesional. El 65 por ciento de las féminas prefiere cualquier canal, distinto a la sucursal, para relacionarse con la entidad financiera y ejecutar sus transacciones. Internet bate al resto de alternativas -el 43 por ciento reconoce que es su único canal-, seguido por la banca móvil, con un 23 por ciento; la oficina 18 por ciento, y el teléfono, al que se recurre en el 9 por ciento de las transacciones.

Las conclusiones proceden del "I Estudio sobre hábitos financieros" realizado en base a una encuesta de Evo Banco entre usuarias de Womenalia.com, red profesional de mujeres y emprendedoras -la cumplimentaron 1.782 personas-. Son, en su mayoría mujeres de entre 30 y 55 años, con estudios universitarios y trabajo por cuenta ajena. El banco analiza sus preferencias, a fin de poder desarrollar productos y servicios en línea con ellas.

Los bancos cuentan en España con unos 16,5 millones de clientes de canales digitales y 7 millones o el 42 por ciento serían mujeres, estima a su vez el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB).

Entre los factores puestos en evidencia en la encuesta destaca el rechazo de las comisiones. Un 51 por

22
POR CIENTO

Un 78 por ciento de las mejores asegura sentirse satisfecha con su entidad financiera. La contrapartida es la existencia de un 22 por ciento de cuota de mercado entre las féminas susceptible de captar por bancos competidores. La entidad con la que trabajan la mayoría de encuestadas es ING Direct -señalada por el 17 por ciento de las mujeres-; seguida por el Santander, con un 14 por ciento, BBVA y Caixa-bank, con un 11 por ciento en cada caso, y Sabadell (7,7).

ciento de las mujeres le concede máxima importancia a la hora de cambiar de banco; para un 41 por ciento cobra valor que disponga de canales alternativos a la sucursal y otro 35 por ciento lo haría si el horario de atención fuese amplio.

Las comisiones es el primer factor que consideran a la hora de contratar un plan de ahorro o inversión -lo alegan en el 37 por ciento de los casos, seguido de contar con "hucha"-, y el mayor causante de sus quejas cuando ya disponen de estos productos -un 9 por ciento antepone este coste al desencanto por su rentabilidad, circunstancia que apuntan otro 8 por ciento-. En hipotecas, la principal preocupación es el precio. El tipo de interés es el factor que más mira el 52,96 por ciento de las mujeres, seguido al

instante por las inexistencias de comisiones de amortización anticipada (50,57 por ciento).

La desafección que provocan estos cargos se advierte también al valorar los productos. Un 51,58 por ciento identifica el uso gratuito de tarjetas en cajeros como el servicio de mayor valor que puede ofrecerle su entidad; seguido por las cuentas que integran dos cuentas -28,78 por ciento- y un buen asesoramiento, relegado al tercer lugar con el 23,88 por ciento de las respuestas.

Siete de cada diez mujeres de las encuestadas dispone de un plan de ahorro o inversión, pero un 29 por ciento sostiene que no tiene capacidad hoy de ahorro. El 44 por ciento carece de deudas y apenas un 12 por ciento ve probable solicitar un préstamo o hipoteca.

Botín quiere "aprovechar" la situación en Brasil para hacer crecer su filial

Los clientes vinculados del Santander crecieron un 9,5 por ciento durante 2015

L. Miyar MADRID.

La presidenta del Grupo Santander, Ana Botín, considera que detrás de las caídas bursátiles del banco, de un 36 por ciento desde enero de 2015, se debe en buena medida "una percepción diferente" sobre la fortaleza de capital del Santander y del exceso de capital sobre los mínimos regulatorios.

Según explica la banquera en su carta a los accionistas, en el informe anual de la entidad, el banco tiene un exceso de 280 puntos básicos sobre el nivel regulatorio exigido de 9,75 por ciento en capital de primera categoría (CET1), lo que equivale a 16.000 millones de euros. Sin embargo, Botín defiende este exceso sobre los mínimos "para estar preparados en 2019", año en que el acuerdo de Basilea III surte pleno efecto.

Ese año, el mínimo regulatorio será de 10,5 por ciento para el Santander y el objetivo del banco es contar con un ratio superior al 11 por ciento. Botín justifica que entonces el exceso será menor sobre el regulatorio, "porque nuestro negocio tiene una volatilidad relati-

vamente menor y porque en escenarios adversos nuestros resultados sufren menos que nuestros pares".

Botín, que hace varias referencias a la volatilidad de los mercados, reitera que otra penalización de la acción del Santander viene por Brasil y recuerda que la filial aumentó el beneficio recurrente en 2015 tanto en moneda local como en euros y mantiene la tasa de morosidad en el 3,2 por ciento, la más baja de la banca privada del país.

Recuerda que hasta que la situación de Brasil no se deterioró a mediados del año pasado la evolución de la acción era similar a la de los principales competidores y defiende que "vamos a aprovechar la situación actual para que cuando Brasil continúe su tendencia ascendente, estemos en una situación competitiva mejor".

Botín, por otro lado, sigue su apuesta por el crecimiento orgánico, basado en el aumento de los clientes vinculados, si bien, tal y como ya anunció en la junta del año pasado, no descarta "adquisiciones menores en nuestros mercados prioritarios siempre que tengan encaje



Ana Botín, presidenta de Grupo Santander. EFE

estratégico y financiero".

La presidenta del grupo detalla que el número de clientes vinculados del grupo ha aumentado en 2015 en 1,2 millones. Esto supone un aumento del 9,5 por ciento sobre los 12,6 millones de clientes vinculados con los que contaba el banco al cierre de 2014.

En cuanto a los clientes digitales, otra apuesta de crecimiento dentro del plan estratégico del grupo, se sitúan en 16,6 millones, tras crecer, según Botín, en 2,5 millones durante el año pasado, lo que supone el número de clientes que opera con el banco a través de móvil u otros medios digitales ha subido en un

La presidenta asegura que la bolsa penaliza el "exceso de capital" del grupo bancario

17,7 por ciento en 2015.

La presidenta del Santander reitera los objetivos para 2018 y asegura que el banco, gracias a los resultados de 2015, se encuentra "mejor de lo previsto". El Santander quiere alcanzar al final del plan, además del objetivo sobre el CET1, un aumento de doble dígito en BPA (beneficio por acción), que el coste medio en el periodo no supere el 1,2 por ciento y subir el dividendo, hasta pagar entre el 30-40 por ciento de *pay out* en metálico.

EcoDiario.es

El canal de información general de **elEconomista.es**

Actualidad

Cultura

Deportes

España

Comunicación

Medio Ambiente

Global



@elecodiario



Ecodiario.es

Empresas & Finanzas

Globalvia pone a la venta activos y busca aterrizar en Estados Unidos

USS, OPTrust y PGGM cerrarán la compra del 50% en las próximas semanas

Javier Mesones MADRID.

FCC y Bankia prevén recibir las últimas autorizaciones por parte de los organismos de competencia y de las entidades financieras en los próximos días para cerrar la venta del 50 por ciento de la concesionaria Globalvia a los fondos de pensiones Optrust (Canadá), PGGM (Holanda) y USS (Reino Unido) por 420 millones de euros. Los cambios en el capital de la compañía no tendrán consecuencias relevantes, al menos en primera instancia, en la estrategia de la compañía, que se centra ahora en acometer algunas desinversiones en España y en entrar en Estados Unidos, un país que desde hace años está en el radar de la firma que dirige Javier Pérez Fortea, según fuentes financieras.

En esta línea, Globalvia trabaja en la actualidad por conseguir tres contratos concesionales en Estados Unidos. Uno de los más avanzados es el tren ligero que unirá el Aeropuerto Internacional de Orlando con el centro de convenciones Orange County de la ciudad, la tercera más poblada del Estado de Florida. El pasado mes de diciembre la Autoridad de Aviación de Orlando decidió que el proyecto finalmente contemple la construcción de un sistema de tren ligero, en lugar del ferrocarril de levitación magnética (*maglev*) proyectado inicialmente y que sería el primero de este tipo en Estados Unidos. La falta de fiabilidad de este último sistema ha provocado el cambio.

El nuevo proyecto tiene un presupuesto estimado de 560 millones de dólares (500 millones de euros). Las negociaciones para que Globalvia ejecute, opere y mantenga el tren están avanzadas. La firma que preside Juan Béjar desarrolla ocho concesiones ferroviarias en territorio español.

Los activos concesionales de Globalvia en el mundo

PAÍS	AUTOPISTAS Y TÚNELES	PARTICIPACIÓN (%)	PAÍS	AUTOPISTAS Y TÚNELES	PARTICIPACIÓN (%)
Andorra	Túnel d' Envalira	80	Portugal	Auto-Estrada Trasmontana	50
Chile	Autopista del Aconcagua	100		Autopista Beira Interior	22,22
	Autopista del Itata	100			
Costa Rica	Ruta 27	100			
España	Autopista Cartagena - Vera	35,75			
	Autopista Central Gallega	61,39			
	Autovía del Camino	9,09			
	Circunvalación de Alicante	25			
	Concesiones de Madrid	100			
	M-407	50			
	R2, Autopista del Henares	10			
	Ruta de los Pantanos	100			
	Túnel de Sóller	98,06			
Irlanda	GSJ	45			
	M50 Concession	50			
	N6	45			
México	Autovía Necaxa-Tehuacán	50			

PAÍS	FERROCARRILES	PARTICIPACIÓN (%)
España	Metro Barajas	100
	Metro de Málaga	15,31
	Metro de Sevilla	88,23
	Metros Ligeros de Madrid	42,5
	Tramvia Metropolità	43,39
	Tram. Metropolità del Besòs	44,01
	Trans. Ferroviarios de Madrid	49,38
	Tranvía de Parla	85

PAÍS	PUERTOS	PARTICIPACIÓN (%)
España	Port Torredembarra	26,18

PAÍS	EDIFICIOS USO PÚBLICO	PARTICIPACIÓN (%)
España	Hospital del Sureste	11,67

Fuente: Globalvia.

eEconomista

Precisamente España concentra las desinversiones que pretende acometer Globalvia. Las participaciones que tiene en el Puerto Torredembarra, en Tarragona, y en el Hospital del Sureste, en Arganda

del Rey (Madrid), figuran como las concesiones transferibles inicialmente, según fuentes del sector. La multinacional tiene el foco en las infraestructuras ferroviarias y de carreteras. Ahora bien, tampoco se

descarta que pudiera vender activos de este tipo. Algunos de ellos son heredados de la etapa anterior a que FCC y Caja Madrid crearan Globalvia, por lo que podrían encajar en la política rotatoria. La parálisis política de España por la ausencia de un gobierno mantiene paralizada cualquier solución para las autopistas de peaje en riesgo de quiebra, pero llegado el momento "podría haber fondos interesados en entrar en ellas a precios de derribo", señalan fuentes financieras. Globalvia participa en las autopistas de peaje AP-37, entre Cartagena y Vera, o la R2, entre Madrid y Alcalá de Henares.

El grupo está presente, además de España, en Chile, México, Irlanda, Portugal y Andorra.

Juan Béjar se mantiene como presidente no ejecutivo de la firma

La compra del 50 por ciento del capital de Globalvia en poder de Bankia y FCC por parte de los fondos de pensiones USS, OPTrust y PGGM, que tendrán así el 100 por cien de las acciones del grupo de infraestructuras, no arrojará grandes sobresaltos para la compañía. En este sentido, la compañía prevé que Juan Béjar, que dejó de ser el consejero delegado de FCC el pasado verano, mantendrá la presidencia no ejecutiva, al tiempo que las funciones de consejero delegado seguirá a cargo de Javier Pérez Fortea.

Ferroglobe pagará en marzo un dividendo de 0,08 dólares

El grupo prevé crear valor por 890 millones en un año

J. M. / R. E. M. MADRID.

Ferroglobe, el grupo resultado de la fusión de la española FerroAtlantica y la estadounidense Globe Specialty Metals, ha aprobado el reparto de un dividendo trimestral de 0,08 dólares por acción que pagará el próximo 14 de marzo. Lo cobrarán aquellos accionistas de la compañía, que cotiza en el Nasdaq, que lo sean el 26 de febrero.

En una reciente presentación, Ferroglobe, participada en un 57 por ciento por FerroAtlantica, propiedad a su vez del Grupo Villar Mir, apunta entre sus objetivos una rentabilidad por divi-



Juan Miguel Villar Mir es el primer accionista de la firma de silicio Ferroglobe.

dendo del 3,8 por ciento anual. En el documento, la compañía radicada en Reino Unido incide en que la creación de valor por la integración de Globe y FerroAtlantica alcanzará los 1.000 millones de dólares (890 millones de euros) en un año. Ya en 2015 la cifra relativa ascendió a 65 millones de dólares (58 millones de euros).

Ferroglobe estima que en las cuentas *proforma* de 2015 el resultado bruto de explotación (ebitda) ascendió a entre 340 y 365 millones de dólares (302-325 millones de euros), con unas ventas de 2.039 millones de dólares (1.810 millones de euros) y una deuda de 390 millones de dólares (casi 350 millones).

Benjumea declarará mañana en el juzgado por Abengoa

El exconsejero delegado Sánchez Ortega también está citado

eE. MADRID.

El expresidente y primer accionista de Abengoa, Felipe Benjumea, y el exconsejero delegado del grupo andaluz, Manuel Sánchez Ortega, declarará mañana ante la juez de la

Audiencia Nacional Carmen Lamela en calidad de investigados. Lamela adoptó esta decisión después de ordenar el embargo de cinco turismos y 10 inmuebles que constan a nombre de Benjumea, así como a Sánchez Ortega una finca y vehículo Jaguar. Además, ordenó el bloqueo de los saldos que constan en doce cuentas bancarias, incluyendo todos los productos bancarios, tales como fondos de inversión, planes de pensiones o imposiciones a



Felipe Benjumea. FELIPE BENJUMEA

plazo fijo, que pudiera tener contratados.

La magistrada acordó esta medida cautelar tras haber rechazado admitir las pólizas de AIG Europe Limited y XL Insurance aportadas por Benjumea y Sánchez Ortega para hacer frente a las fianzas de 11,5 y 4,5 millones de euros impuestas, respectivamente, en concepto de responsabilidad civil. Estas cantidades se corresponden con las indemnización que ambos recibieron

tras su salida de Abengoa en septiembre y mayo de 2015, respectivamente, sólo unos meses antes de que la empresa se declarara en concurso de acreedores (el 25 de noviembre)

Hace dos semanas, la juez levantó el embargo que había decretado de las propiedades del Sánchez Ortega, después de que éste aportara un aval bancario para cubrir la fianza de 4,5 millones que se le impuso.

La mitad de los países europeos bloquea la subida de tarifas para importar acero chino

La división de las capitales impide fijar aranceles más elevados para la materia prima del país asiático

Jorge Valero BRUSELAS.

El acero europeo atraviesa uno de sus momentos más complicados, arrastrado por una inversión en infraestructura alicaída y sobre todo inundado por las toneladas que llegan de China con precios artificialmente reducidos. Y, una vez más, los propios socios europeos son su peor enemigo. La mitad de los estados miembros se oponen a subir las tarifas tal y como solicita la industria, la Comisión Europea, el Parlamento Europeo, y algunas capitales.

A pesar de la presión desde diversos frentes, que alcanzará nuevas cotas hoy mismo con la manifestación del sector en Bruselas, la Comisión Europea y la presidencia rotatoria del Consejo, en manos de Holanda, se resisten a tomar la iniciativa dada la profunda división entre los estados miembros, comentaron diversas fuentes de las instituciones comunitarias a *ELEconomista*.

Las capitales en contra se resisten a prescindir de lo que se conoce en las medidas de defensa del comercio como la regla del derecho inferior. Según este principio, la UE puede reducir los aranceles al nivel de la estimación del daño causado en lugar de la reducción del precio real.

El resultado es que los aranceles que se imponen se puede reducir hasta un quinto de lo que deberían ser. Así sucedió en la última decisión que tomó la Comisión el pasado 29 de enero contra las barras de refuerzo procedentes de China. Aunque los precios habían sido rebajados artificialmente un 66 por ciento, los aranceles del ejecutivo se limitaron a un máximo del 13 por ciento.

La UE es el único de los grandes bloques que continúa aplicando este principio, que va más allá incluso de las reglas de la Organización Mundial del Comercio. La razón esgrimida por sus defensores es que proteger a ciertos sectores con aranceles más elevados dañaría a los productores en otras partes de la cadena productiva, y en definitiva los consumidores lo pagarían con precios más altos.

La eliminación de esta regla es una de las peticiones de la gran manifestación de la industria del acero que tomará las calles de Bruselas el próximo lunes. “El acero objeto de dumping que llega de China, el cual se ha doblado en los últimos 18 meses, está inundando el mercado europeo, y causando un cierre irreversible y pérdidas de empleo a través de sector del ace-



Aspecto de unas instalaciones siderúrgicas en China. ISTOCK

ro europeo”, señaló Axel Eggert, director general de Eurofer, una asociación europea del acero.

“El objetivo de la aplicación de la regla del derecho inferior realmente no ha conseguido su objetivo”, añadió. “Aranceles de tan solo el 9% son una gota en el océano en términos de proteger a la industria europea de la inundación de importaciones desleales de China”, dijo.

La Comisión Europea propuso

en Abril de 2013 modernizar los instrumentos de defensa del comercio. Pero el proyecto encalló en la mesa de los países de la UE, precisamente porque la mitad de ellos se negaron a limitar la aplicación de esta regla del derecho inferior. El ejecutivo comunitario quería excluir las materias primas y la energía de esta medida, para presionar a los países terceros que utilizaban todo tipo de argucias para alterar

una parte fundamental de la cadena productiva. Pero los intentos de la presidencia italiana de la UE en la segunda mitad de 2014 para lograr un consenso chocaron con la oposición rucosa de la mitad de los socios. Y ninguna presidencia posterior ha tenido interés en resucitar el asunto. “Existe una clara división como resultado de las diferentes ideologías”, dijo el viceministro para desarrollo económico de Italia, Carlo Calenda. “El resultado es que nos encontramos en una posición débil contra las prácticas desleales” de terceros países, añadió el italiano durante el debate en el Consejo en noviembre de 2014.

Intereses contrapuestos

Los defensores de la regla del derecho inferior insisten en que representa “la piedra angular” de una aproximación “equilibrada” que tenga en cuenta no sólo los intereses de los grandes productores, sino también de los importadores, otros productores de la cadena y en definitiva los consumidores.

En este grupo se incluye Irlanda, Finlandia, Estonia, Austria, Bélgica, Chipre, República Checa, Dinamarca, Letonia, Malta, Holanda, Eslovenia, Suecia, y el Reino Unido. En el campo contrario, un grupo

menor de países liderado por Francia apoyó los esfuerzos italianos y de la Comisión por limitar esta regla para imponer aduanas más elevadas en algunos casos. En abril de 2014, el Parlamento Europeo ya se había posicionado también a favor. Alemania mantuvo una posición ambigua entonces, mientras que España fue el único país que no tomó la palabra durante la discusión en el Consejo.

Aunque desde entonces el dossier se ha atascado en la mesa del Consejo, la severa crisis del acero representa una oportunidad para reabrir el debate, reconocen fuentes tanto en la Comisión como en el Consejo. Una fuente comunitaria señaló que, de haberse adoptado la propuesta de la Comisión en 2014, se podría haber actuado con más contundencia y rapidez para proteger al sector del acero.

Proteger ciertos sectores con aranceles elevados puede perjudicar a los consumidores

Siete estados miembros (Alemania, Italia, Reino Unido, Francia, Polonia, Bélgica, Luxemburgo) enviaron una carta a la Comisión Europea el pasado 5 de febrero solicitando “tomar acciones contundentes” como respuesta al “significativo e inminente riesgo de colapso del sector del acero europeo”. En la carta piden “nuevos esfuerzos” para modernizar las medidas de defensa del comercio, para “aumentar su efectividad”.

Sin embargo, la carta evita cualquier referencia a la regla del deber inferior dado la compleja situación de equilibrar a importadores, productores y consumidores, como ilustra el Reino Unido,

Desde la Comisión y el lado de los estados miembros muestran poco apetito por reabrir un debate tan polarizado, y pasan la patata caliente al lado contrario. Desde el Ejecutivo comunitario se dice que la pelota está “claramente” en el campo del Consejo, quien debe acordar una posición común. Sin embargo, un portavoz de la presidencia holandesa explicó que “ambos campos cuentan con minorías de bloqueo muy fuertes”, por lo tanto dijeron que la Comisión debería presentar una nueva propuesta para intentar lograr un compromiso.

Bruselas abre una investigación

La Comisión Europea abrió el pasado viernes una nueva investigación para determinar si las importaciones de tres productos de acero han sido traídos a precios por debajo de su valor al mercado europeo debido a la competencia desleal de China. Los productos son tubos sin costura, chapas gruesas y el laminado en caliente de aceros plano. Además, el Ejecutivo comunitario también decidió imponer ayer aranceles a chapas de acero laminados en frío. La Comisaría de Comercio, Cecilia Malmström,

reconoció que el sector del acero “encara una gama de desafíos”. “Estoy resuelta a usar todos los medios posibles para asegurar que nuestros socios comerciales respetan las reglas”, señaló en un comunicado la comisaria sueca. La Comisión ha impuesto hasta ahora más de 30 medidas en defensa del sector del acero, la mitad de ellas a productos que proceden de China. El ejecutivo comunitario además lanzó esta semana una consulta pública para revisar los mecanismos de defensa con China.

Empresas & Finanzas

ESTÁ PENDIENTE DEL VISTO BUENO DE LOS OPERADORES

Samsung parte con ventaja para ofrecer el primer reloj con SIM virtual

El 'Gear S2' ya incorpora la tecnología, en espera de Apple, LG, Sony y Huawei

Antonio Lorenzo MADRID.

Samsung tiene todo a su favor para convertirse en el primer fabricante que pondrá en marcha un dispositivo con la eSIM o SIM virtual. Y eso ocurrirá este año. De hecho, el trabajo por parte del gigante surcoreano ya está realizado en el reloj inteligente Gear S2, dispositivo que dispone de la eSIM en algunos modelos, según se deslizó a mediados del año pasado en las especificaciones técnicas del reloj, desveladas en un *blog* corporativo. Finalmente, Samsung prescindió de la novedad y apostó por mantener la vinculación de su reloj con el *smartphone* (a través de *bluetooth*), sin incluir ninguna tarjeta SIM. De esa forma, Samsung evita significarse entre parte de la industria y levantar ampollas entre los operadores antes de tiempo.

La industria de las telecomunicaciones tiene la tarjeta SIM electrónica en el disparadero, pendiente de cerrar los acuerdos correspondientes con los principales operadores de telecomunicaciones. Unos y otros se verán las caras a partir del próximo domingo en el Mobile World Congress (MWC) de Barcelona y abordarán un asunto de capital relevancia para su futuro inmediato: el estreno de la denominada eSIM, también conocida por otras denominaciones como embebida, electrónica, blanca o virtual.

Fuentes del sector consultadas por *elEconomista* aseguran que los primeros dispositivos que incluirán la eSim serán los relojes inteligentes y, todo apunta a que Asia ganará la carrera a Europa, debido a la mayor predisposición de las *telecos* de aquel continente a asumir esta innovación. Pese a ello, compañías como Telefónica, Orange y Deuts-



Modelo Samsung Gear S2, que dispone de SIM electrónica, aunque por ahora sin habilitar. REUTERS

La eSIM facilitará el cambio de operador en segundos, sin necesidad de nuevos soportes físicos

che Telekom llevan meses hablando de la novedad con los principales fabricantes, conscientes de que el fenómeno ya no hay quien lo tenga.

Sin problemas técnicos

Desde el punto de vista tecnológico, la incorporación de la eSIM en los dispositivos no ofrece especiales quebraderos de cabeza para los fabricantes. Apple también lleva

muchos años en la misma brega y es conocido su interés por desvincularse de los operadores de telefonía en cuanto las condiciones le resulten propicias. De hecho, si el *Apple Watch* o los *iPad* no incluyen la eSIM se debe únicamente a los recelos de los operadores, que todavía tienen mucho que decir en el mercado de venta de dispositivos. En cualquier caso, el actual desdén de las *telecos* por un sistema que les aleja del control de los terminales no tiene visos de prolongarse.

Huawei, Sony y LG también están sobradamente preparados para estrenar sus relojes con la eSIM. En esa nueva carrera, el mercado tecnológico estará muy atento los próximos días a los anuncios que las tres empresas asiáticas pueden

realizar con motivo del Mobile World Congress.

Los usuarios también tienen motivos para aplaudir la irrupción de la eSIM, puesto que facilitará el cambio de operador en cuestión de segundos. Con la SIM embebida bastaría una descarga de software para darse de alta con el nuevo proveedor de red, sin necesidad de recibir por correo o mensajero el soporte físico de la SIM tradicional. Además de su reducido tamaño, la SIM virtual brinda extraordinarias posibilidades desde el punto de vista de diseño para los fabricantes al no requerir carcasas ni ranuras especiales.

@ Más información en www.economista.es

La Comisión elige a Gigas como proveedor de 'cloud pública'

elEconomista MADRID.

La empresa Gigas, especializada en servicios de *cloud computing*, se ha convertido en el proveedor de servicios en la nube para las instituciones de la Comisión Europea durante los cuatro próximos años. En concreto, la firma tecnológica acaba de adjudicarse la licitación pública, abierta en 2015 por la Dirección General de la Comisión Europea para la Informática (Digit). La cotizada española presentó su candidatura al concurso público dentro de un consorcio de cuatro empresas que incluye también a Numergy (filial de la francesa SFR), Portugal Telecom y Enter, socios también de Gigas en la Cloud Team Alliance, junto con KPN y Proximus Belgacom.

Según informa la empresa a través de un comunicado, Gigas ofrecerá sus servicios cloud junto con otras cuatro adjudicatarias del concurso (los gigantes BT, IBM, Accenture y Atos), lo que le convierte en la única empresa española proveedora de servicios de *cloud* pública a los distintos organismos de la Comisión Europea.

Los españoles, en el furgón de cola europeo en seguridad digital

Agencias MADRID.

El 30 por ciento de los internautas españoles han experimentado problemas de seguridad en la red en 2015 ya sea por un virus, pérdidas financieras, problemas de abuso con sus datos personales o el acceso a contenido inapropiado por parte de menores, porcentaje que sitúa a los españoles entre los que más denuncian problemas de seguridad en toda la UE y por encima de la media del 25 por ciento, según datos de Eurostat publicados este lunes en víspera del Día de Internet Seguro. Sólo los internautas en Croacia (42 por ciento), Hungría (39 por ciento), Portugal (36 por ciento), Malta (34 por ciento), Francia (33) y Luxemburgo (31 por ciento) han denunciado más problemas de seguridad en la red que en el caso de los españoles, mientras que los que menos problemas tuvieron fueron los usuarios en República Checa (10 por ciento) y Países Bajos (11 por ciento).

El comercio electrónico eleva su negocio el 20%

Las tiendas 'online' movieron en España 20.000 millones en 2015

elEconomista MADRID.

El comercio electrónico movió en España en 2015 la cifra récord de 20.000 millones de euros, lo que supone un incremento del 20 por ciento respecto al ejercicio anterior, se-

gún las previsiones de la Asociación Española de la Economía Digital (Adigital), que engloba a más de 500 empresas. "Ha sido un año muy bueno. Durante la crisis, el comercio electrónico se ha comportado muy bien y ahora que salimos de ella, los incrementos interanuales van a ser mayores", explicó en una entrevista con *Efe* el director general de Adigital, José Luis Zimmermann. Con estas cifras, España se sitúa como la cuarta potencia eu-

ropea en términos de comercio electrónico, por detrás del Reino Unido, Alemania y Francia, países de los que, no obstante, aún se encuentra muy alejada, pues en ellos se mueven anualmente en compras a través de Internet unos 90.000, 80.000 y 50.000 millones, respectivamente. Por sectores, el de viajes y turismo sigue concentrando el mayor volumen del negocio del comercio electrónico, con el 45 por ciento del total, aunque respecto a

años anteriores cede terreno en favor de otros segmentos como el de moda o el de los contenidos que ya copan, cada uno, el 8 por ciento. Según Zimmermann, uno de los sectores que más está creciendo es el de alimentación, al que hasta ahora parecía resistirse la venta vía Internet. Sobre la posibilidad de que surja un *Amazon español*, el directivo se mostró escéptico, sobre todo mientras en Europa no se armonicen normativas y fiscalidad.

Vincci abrirá este año cuatro hoteles en la Península Ibérica y planea ir al Caribe

No abandonará Túnez a pesar de la inestabilidad y analizará nuevos proyectos

Alba Brualla MADRID.

La cadena Vincci Hoteles, que actualmente cuenta con 35 establecimientos entre España, Portugal y Túnez, espera abrir cuatro nuevos hoteles este año en la Península. "Creemos que España tiene mucho que ofrecer y dentro del sector debemos seguir trabajando para aportar turismo de calidad que atraiga a un gran número de visitantes a nuestro país", explica Rufino Calero, presidente de Vincci Hoteles.

Aunque el grupo apuesta por el mercado local y la mayoría de sus establecimientos están en España, el grupo también ha puesto sus ojos en el Caribe y en otros países europeos. "Una vez consolidada nuestra marca aquí, estamos preparados para implantarnos a nivel internacional", explica el directivo que asegura que tienen "las miras puestas en continuar creciendo dentro de Europa y en el Caribe". Eso sí, sus pasos hacia el extranjero van a ser prudentes, "tenemos claro que nuestro crecimiento no será a cualquier precio y en cualquier circunstancia, cuidaremos que en nuestra marca perdure su seña de identidad, basada en producto y ubicación".

Asimismo, Calero explica que a día de hoy, su fórmula de crecimiento es a través de contratos de alquiler y gestión, si bien el directivo no descarta "volver a realizar inversiones en el futuro", ya que considera que "es buen momento para la inversión inmobiliaria hotelera".

Aperturas

Zaragoza ha sido la ciudad seleccionada para la primera apertura de este año. Se trata del Vincci Zaragoza Zentro cuatro estrellas, que el pasado uno de febrero abrió sus puertas siendo el primer hotel de la cadena en la provincia y en la comunidad. La siguiente apertura se producirá en Madrid, antes del verano y según la compañía será un concepto de hotel totalmente diferente a lo que acostumbra la firma. La tercera apertura se producirá a principios del segundo semestre en Barcelona.

Además de su nuevo establecimiento en Lisboa (Portugal), la cadena acaba de reabrir el cuatro estrellas Vincci Centrum, su primer hotel en la capital española y que acaba de someterse a una reforma integral por valor de 1,3 millones de euros.

Las nuevas aperturas son todas establecimientos en régimen de alquiler, en los que las distintas propiedades han realizado inversiones en los inmuebles para adaptarlos a



Calero recibe la medalla al Mérito Turístico de manos del presidente en funciones Mariano Rajoy y del ministro Soria EE

los estándares de la cadena.

Mientras la mayoría de las firmas del sector se han dedicado en los últimos años a crecer fuera de España, en Vincci se ha llevado una estrategia diferente. La mayoría de sus establecimientos están en nuestro país y Calero asegura que "Es-

paña tiene mucho que ofrecer, dentro del sector debemos seguir trabajando por aportar un turismo de calidad que atraiga, como ya lo hace, a un gran número de visitantes a nuestro país".

El presidente del grupo recibió precisamente la medalla al Mérito

Turístico a propuesta del Ministerio de Industria. Este galardón reconoce la aportación del empresario en esta materia de sostenibilidad y calidad al turismo español.

La cadena está a punto de cumplir su 15 aniversario en este 2016 y cuenta en su portafolio con 35 alojamientos repartidos entre España, Portugal y Túnez. El sector turístico en este último país está atravesando un mal momento a causa del terrorismo, de hecho alguna de las grandes hoteleras españolas han abandonado el país. Sin embargo Calero tiene clara su postura en este tema. "Siempre hemos apostado por nuestra presencia en Túnez, son muchos años los que llevamos gestionando hoteles en este país. Es cierto que los acontecimientos desde la primavera árabe están condicionando la entrada de turistas en los últimos tiempos, pero es ahora cuando necesitan nuestro apoyo y nuestra continuidad". Actualmente Vincci cuenta con cuatro alojamientos en Túnez y "continuamos valorando proyectos en hoteles en gestión en el país".

"El sector turístico no está a salvo de la incertidumbre política"

La incertidumbre política que atraviesa España se está convirtiendo en una preocupación para el sector turístico que teme que la demanda nacional vuelva a mermar y también que los inversores dejen de tener interés por el país. Esta situación "puede afectar a cualquier sector, el turismo en este caso, no está a salvo", reconoce Calero. "Es importante que las posturas se aclaren cuanto antes y termine el período de incertidumbre y, sobre todo, es importante para que los inversores no se desalienten y continúen con sus planes en nuestro país". Respecto a la moratoria hotelera que ha puesto en

marcha Ada Colau en Barcelona, Vincci asegura que no ha tenido que paralizar ninguno de sus proyectos en la Ciudad Condal, "ya que nuestro proyecto es un hotel ya existente que se está renovando". A pesar de esto, Calero reconoce que "sí es cierto que teníamos la posibilidad de continuar nuestro crecimiento en el destino, de la mano de socios inversores de referencia, que han visto como las posibilidades de invertir se paralizaban". "En este sentido, la moratoria sí está perjudicando y sería más interesante que se regulara el mercado existente para poder dar continuidad a los proyectos".

IAG reclama un sistema global para reducir las emisiones de CO2

eE MADRID.

El Consejero Delegado de IAG, Willie Walsh, ha hecho un llamamiento a las aerolíneas y gobiernos para apoyar el sistema propuesto por las Naciones Unidas para asegurar que la industria aérea pueda desempeñar su papel en la lucha contra el cambio climático a nivel mundial.

Walsh también anunció que IAG es el primer grupo de aerolíneas en establecer sus propios objetivos de emisiones de carbono. La eficiencia de carbono del Grupo mejorará desde 95,4 gramos de CO2 por pasajero-kilómetro en 2015 a 87,3 en 2020.

En su intervención en el Aviation Leadership Summit en Singapur, Willie Walsh hizo hincapié en que la industria de la aviación es la única a nivel mundial que ha acordado reducir sus emisiones netas de carbono con la introducción de un límite de emisiones a partir de 2020 y un 50 por ciento de reducción para el año 2050. "Un acuerdo global para las emisiones de carbono de la aviación es la única manera de que podamos continuar desarrollando la industria de forma sostenible", indicó.

Ineco busca más oportunidades de negocio en Turquía

eE MADRID.

El presidente de Ineco, Jesús Silva, junto al director general de Ingeniería y Transportes, José Manuel Tejera, y el delegado comercial de Europa, Sergio Navarro, visitaron Turquía recientemente para reunirse con representantes del Ministerio de Transportes y analizar posibles oportunidades de cooperación. Ineco lleva a cabo trabajos en el país, tanto en la línea de alta velocidad entre Estambul y Ankara, como en la supervisión de la modernización de la línea ferroviaria entre Samsun y Kalin.

Turquía tiene en marcha un ambicioso plan de transportes con horizonte 2023. Este programa incluye la ampliación de sus 11.000 kilómetros de líneas ferroviarias hasta alcanzar los 26.000; la construcción de 25.000 nuevos kilómetros de autopistas, un tercer aeropuerto de Estambul y un tercer puente sobre el Bósforo; o la ampliación del metro de Estambul, entre otras.

Empresas & Finanzas

Iberdrola ficha a 265 trabajadores y llega a 9.900 empleados en España

La eléctrica genera hasta 70.000 puestos de trabajo entre indirectos e inducidos

Rubén Esteller MADRID.

Iberdrola cerró el año pasado con un fuerte incremento de su plantilla. La compañía, además de incorporar a la plantilla de UIL Holdings, alrededor de 1.850 empleados, fruto de la operación de compra ha seguido creciendo de modo orgánico en España donde el número de trabajadores alcanza ya las 9.893 personas.

Según los datos preliminares del cierre del ejercicio, a lo largo del año pasado se incorporaron a Iberdrola en España, otros 265 nuevos empleados.

Iberdrola genera casi 70.000 empleos, entre los ya mencionados directos, los indirectos y los inducidos, según un estudio de Analistas Financieros Internacionales (AFI) sobre la Contribución de Iberdrola a la economía española. El 99,6 por ciento de los trabajadores de la compañía en España (9.857) cuenta con un contrato indefinido y el 99,9 por ciento desempeña su labor a tiempo completo.

El 65 por ciento de toda la plantilla lleva al menos 11 años en Iberdrola, un porcentaje que supe-



El presidente de Iberdrola, Ignacio Sánchez Galán. NACHO MARTÍN

ra el 90 por ciento si se tienen en cuenta aquellos cuya antigüedad supera los cinco años. Además, el 93 por ciento de la plantilla está acogido al convenio colectivo, siendo el 7 por ciento restante personal directivo.

Ignacio Galán, presidente de Iberdrola, señala que este compromiso se enmarca "en el proyecto de Iberdrola, un modelo empresarial de largo plazo que es capaz no solo de conseguir resultados económicos sino de generar progreso y

bienestar en nuestro entorno, a través del fomento del tejido empresarial, con compras, inversiones y creación de empleo, y cuyo objetivo último es dar un suministro energético de calidad sin descuidar el respeto al medio ambiente".

A lo largo del pasado ejercicio se produjeron 824 promociones internas, cifra que implica mejoras para alrededor del 8 por ciento de los trabajadores.

Por géneros, 8.002 empleados son hombres y 1.891 mujeres, aunque el

Un total de 824 empleados fueron promocionados, es decir, el 8% de la plantilla

ritmo de incorporación de éstas a la empresa es creciente año a año. Y, por tramos de edad, los más numerosos son los comprendidos entre los 31 y 40 años (3.192); los 51 y 60 años (3.017); y los 41 y 50 años (2.331).

Ya se puede certificar a los auditores energéticos

elEconomista MADRID.

El Centro de Investigación de Recursos y Consumos Energéticos (Circe) de la Universidad de Zaragoza ha sido reconocido como entidad de certificación de personas para el título de "Auditor energético en industria y edificación".

Mediante esta certificación, concedida por la Entidad Nacional de Acreditación (ENAC), Circe se convierte en la primera entidad española capacitada para ofrecer este servicio que avala las competencias de los profesionales certificados.

Para garantizar la independencia e imparcialidad del sistema de certificación y su correcta ejecución, se ha creado un comité que supervisará el proceso de certificación. Está integrado por entidades que representan de distintos ámbitos profesionales, tanto públicos como privados, entre los que se encuentran el Consejo Aragonés de Cámaras de Comercio, Industria y Servicios, la compañía eléctrica Endesa, el Gobierno de Aragón, así como los Colegios Oficiales de Ingenieros, Ingenieros Técnicos, Arquitectos y Arquitectos Técnicos.

Salón
MiEmpresa

VII Edición

16·17

FEBRERO 2016

Barclaycard Center

Madrid

www.salonmiempresa.com

#SME2016

Ponentes
+300

MÁS DE 10 Salas

MÁS DE 70 Expositores

Visitantes
+15.000

¡SUPERATE!

APOYO OFICIAL



PATROCINADOR PRINCIPAL

Bankia

CO-PATROCINADOR



capitalradio

Dirigentes

elEconomista

Emprendedores

LA RAZON

PYMES

IDEA Y REALIZACIÓN
creaventure

EVENTO DE REFERENCIA EN ESPAÑA PARA EMPRENDEDORES, AUTÓNOMOS Y PYMES

Las baterías de ión-litio arrasan en el mercado de almacenamiento eléctrico

Supusieron el 85% de toda la capacidad instalada globalmente durante 2015

Tomás Díaz MADRID.

Dentro del mercado de sistemas de almacenamiento de energía para el sistema eléctrico, las baterías de ión-litio están arrasando: según los datos de Navigant Research representaron el 85,6 por ciento de todos los sistemas instalados durante el año pasado, excluyendo las centrales hidroeléctricas de bombeo.

Durante 2015 se anunciaron proyectos por unos 1.652 MW. De esa cantidad, el 33,8 por ciento corresponde a América del Norte, que concentra la mayor demanda, con diferencia, sobre el siguiente mercado, el europeo. No obstante, el volumen de los nuevos sistemas conectados fue bastante menor, 343,2 MW, con la mitad en América del Norte. La consultora, de todos modos, advierte de que por el pequeño tamaño de los sistemas y de las inversiones, es muy difícil rastrear mercados como el asiático, donde India y China acaparan el grueso de las instalaciones.

Precisamente donde más se nota esa penetración del almacenamiento en el sistema eléctrico es en los pequeños sistemas para la generación distribuida: con potencias menores de 100 kW, es el segmento asociado al autoconsumo de electricidad al que se dirigen Tesla y empresas similares. Su cuota de mercado llegó al 12 por ciento del total el año pasado, el más elevado hasta la fecha.

Complejidad y valor

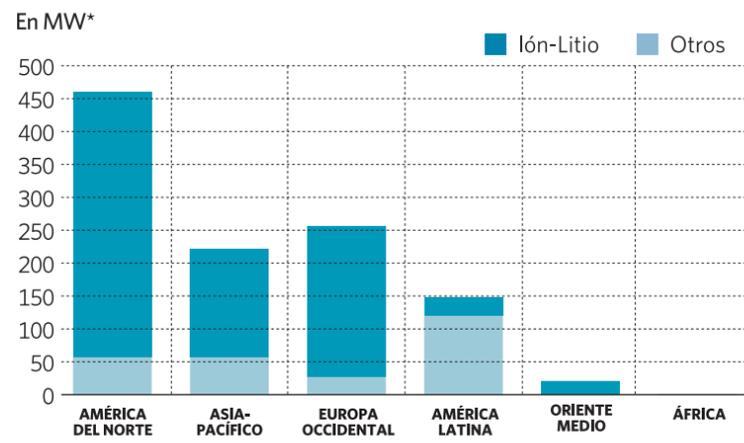
Uno de los elementos que destaca en el mercado del almacenamiento es la complejidad de su integración en los sistemas eléctricos y la estimación del valor que pueden aportar, que va más allá del mero cálculo económico.

Un reciente informe del Consejo Mundial de la Energía, *Almacena-*



Batería de ión-litio. REUTERS

Mercado global del almacenamiento en 2015



namiento de energía: pasando del coste al valor, incide mucho en ello.

Así, indica que los costes de la energía almacenada proveniente de sistemas fotovoltaicos oscila en la actualidad de 50 a 200 euros por

MWh –en 2030 habrán bajado a 100 euros por MWh– y que para sistemas eólicos son mucho más altos, porque influyen sobremanera los ciclos de carga y descarga de las baterías y el hecho de que el alma-

cenamiento no pueda hacerse de una forma óptima.

En general, los costes de los sistemas de almacenamiento disponibles en la actualidad –bombeos hidroeléctricos excluidos, que representan alrededor del 97 por ciento de toda la capacidad de almacenamiento instalada– llegan hasta los 700 euros por MWh, que se reducirán alrededor de un 70 por ciento en los próximos años.

Ahora bien, atendiendo al valor de los servicios que el almacenamiento presta a las empresas y al sistema, sólo se puede decidir si son caros o baratos atendiendo a cada caso en concreto.

Así lo desvelan los casos estudiados con detalle para la elaboración del documento: Enel Green Power en Italia para almacenamiento fotovoltaico, un sistema híbrido aislado en Chile u otro sistema de EDP en Évora, Portugal.

Cepsa obtiene el Sello de Excelencia Europea 500+

Se otorga a aquellas entidades cuyo modelo de gestión es de calidad

R. García MADRID.

La Unidad de Gas de Cepsa recibió ayer el Sello de Excelencia Europea EFQM 500+ otorgado por el Club Excelencia en Gestión y la Fundación Europea para la Gestión de la Calidad.

Los encargados de la entrega del distintivo al Director de Cepsa, Filipe Henriques, han sido la directora de Servicios del CEG y el director Regional Centro-Sur de SGSICS IBERICA.

La firma controlada por Pedro Miró ha sido premiada por la gestión excelente.



En 2011 consiguieron el Sello EFQM 400+ y fue renovado en 2013 siguiendo el modelo de Gas Licuado.

De las 64 empresas españolas sólo cuatro compañías del sector energético cuentan con esta distinción. El proceso de evaluación ha manifestado la buena gestión empresarial que Cepsa realiza donde destacan los resultados económicos, la favorable percepción de los clientes y el aumento de la cuota de mercado en determinados productos.

Según Henriques, “el distintivo demuestra que la empresa se rige por los más exigentes criterios de calidad y excelencia. Además, del valor que tienen los profesionales que la componen”.

Según Mercedes Hernández, la directora del CEG, “la entidad ha demostrado que la excelencia está integrada en su cultura y su organización”.

Acuerdo internacional para limitar el CO2 de los aviones

Ahorrrará hasta 650 millones de toneladas de CO2 de 2020 a 2040

T. D. MADRID.

Los 23 estados integrantes de la Organización de la Aviación Civil Internacional (ICAO por sus siglas en inglés) alcanzaron un acuerdo unánime la semana pasada para limi-

tar las emisiones de dióxido de carbono de los aviones mediante el establecimiento de estándares de emisiones más restrictivos. Afectará a los carburantes, la aerodinámica y otros elementos. El acuerdo todavía tiene que ser ratificado, pero la Administración norteamericana lo da por hecho.

Como resultado del pacto, todos los aviones diseñados a partir de 2020 ya emitirán menos CO2 que ahora; a partir de 2023 los estándar-

res se aplicarán a todos los aviones existentes y tras 2028 no podrá fabricarse ningún aparato que no cumpla con ellos.

Los nuevos límites afectarán más a los aviones más grandes y más emisores; se espera que con la reducción acordada se evite la emisión de 300 a 650 millones de toneladas de CO2 entre 2020 y 2040.

Boeing y Airbus –sus aeronaves son responsables del 90 por ciento de las emisiones totales de la avia-

ción– aplaudieron el acuerdo, mientras que los ecologistas lo han acogido con escepticismo: sostienen que, dada la tendencia de la tecnología actual, más eficiente, no supondrá esfuerzo alguno.

Mercado en septiembre

El próximo mes de septiembre, el ICAO debe decidir la aprobación de un mercado de CO2 específico para la aviación, en el que se lleva trabajando unos tres años. Seguirá

los pasos del mercado europeo de derechos de emisión y es posible que herede los mecanismos contemplados en el Protocolo de Kioto, devaluados por su falta de credibilidad. En total se espera que mueva un volumen de 3.300 millones de derechos de emisión entre 2021 y 2035.

El diseño de un mercado específico para la aviación, asunto polémico, se descolgó del Acuerdo de París pasado mes de diciembre.

Empresas & Finanzas

El accionista que exige tomar el control de Freixenet está en 'números rojos'

La mayoría de sociedades de Hevia Ferrer, que venderá si no asume la gestión, está en pérdidas

Javier Romera MADRID.

Los Hevia Ferrer, una de las tres ramas familiares accionistas de Freixenet, que están en desacuerdo con la gestión de la compañía y que han planteado la venta de su 29 por ciento en el capital si no logran comprar al resto y tomar el control, tienen en números rojos la mayor parte de sus sociedades. Enrique Hevia figura como administrador único, accionista, presidente o administrador de varias sociedades inmobiliarias. La única que está en beneficios es Inversiones Gibralfaro, que, de acuerdo con los datos publicados en el Registro Mercantil, obtuvo un resultado de 8.724 euros en 2014, el último año del que hay cifras disponibles.

En cambio, otra de las sociedades, Inmuebles y Terrenos de Catalunya, que preside Hevia Ferrer, registró unas pérdidas de 32.335 euros. Y en la misma línea también, Golf San Cugat tuvo unos números rojos de 21.522 euros; Promociones IRV perdió 24.706 euros y Gran Cigarral 6.886 euros. Al frente de su rama familiar, y según confirman

Empresas de Hevia Ferrer

Resultados de 2014, en euros

Promociones IRV	-24.706	
Gran Cigarral	-6.886	
Golf Sant Cugat*	-21.522	
Inmuebles y terrenos de Catalunya	-32.335	
Inversiones Gibralfaro		8.724

(*) Datos de 2012.

Fuente: Informa. elEconomista

fuentes próximas a Freixenet, Enrique Hevia Ferrer lleva años enfrentado al resto de accionistas del productor de cava catalán por la gestión de la empresa. No obstante, ha sido ahora cuando ha lanzado el órdago para vender si no se



Enrique Hevia Ferrer. EE

hace con el control. Según adelantó *La Vanguardia*, otra de las ramas familiares, los Ferrer Noguer quiere mantener la situación actual y no vender. En tercera, la de los Bonet Ferrer, ha surgido sin embargo una fuerte división entre los que apoyan la toma de control por parte de Enrique Hevia al frente de los Hevia Ferrer, y los que apuestan por mantener la actual situación.

En plena batalla accionarial por el control de la compañía, Freixenet redujo sus ventas el pasado ejercicio al mismo nivel que en 2010. En el último año, su facturación se contrajo un 5,4 por ciento, hasta 503 millones, lo que provocó que el resultado de explotación cayera de 14,3 millones a 4,7 millones de euros y el beneficio neto se dividiera por tres: de 7,6 millones a 2,1 millones. Aunque la empresa sigue siendo rentable, ha aumentado su apalancamiento, incrementando el pasado ejercicio un 23 por ciento la deuda a corto plazo. La empresa cerró el año el pasado 30 de abril con unos compromisos financieros a menos de un año por un importe total de 188,9 millones de euros.

HOY REVISTA DIGITAL

Gestión

elEconomista Empresarial

En su dispositivo electrónico desde el **15 de febrero**



- **Madrid y Andalucía, las Comunidades con más ayudas al autónomo**
- **Entrevista a Philippe Jiménez, director general de Regus España**
- **A la empresa española le faltan conocimientos financieros**



LA REVISTA DIGITAL
DE ACCESO LIBRE

- Descárguela desde su ordenador en www.economista.es/kiosco/gestion
- También puede acceder desde su dispositivo Android en Play Store  o Apple en App Store  escribiendo elEconomista en el buscador 

Nombramientos **Empresas & Finanzas**

José Antonio Llorente
HUMAN AGE INSTITUTE

José Antonio Llorente es el nuevo miembro del Consejo Asesor de Human Age Institute. Es el socio fundador y presidente de Llorente&Cuenca, especializado en Comunicación Corporativa y Financiera con una experiencia de más de 25 años. Obtuvo el premio como Socio Destacado del Año 2014 de FENAC.



Pablo Aranguren
ADVEO

Pablo Aranguren ha sido nombrado como nuevo Chief Marketing Officer de ADVEO Francia. Es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales en la UCM. Cuenta con un PDD por el IESE y tiene una experiencia de más de 20 años en empresas como Telefónica, IBM o Terra.



Diego Salvador
GESCONSULT

Gesconsult incorpora a Diego Salvador como analista de renta variable europea. Diego es licenciado en Economía en la Universidad de Glasgow y cuenta con un Máster en Finanzas por el Instituto de Empresa. Fue asistente de profesor en la Universidad de Cambridge y en Moody's Investors Service.



Francisco Fueyo
ZOETIS

Zoetis nombra a Francisco Fueyo como nuevo director de la Unidad de Rumiantes y Equino en España. Es Doctor en Veterinaria por la Universidad de León y ha desempeñado funciones de jefe regional y delegado de Rumiantes.



Roberto Díaz Senosiáin
GRUPO AZKOYEN

Senosiáin es el nuevo director comercial de la línea de negocio de medios de pago. Ha estudiado Ingeniería de Telecomunicaciones. Conoce en profundidad el mercado italiano y trabaja en él desde su incorporación en Azkoyen en 2004.



Amaya Lacambra
VINCCI HOTELES

Amaya Lacambra es la nueva directora de Estrategia Comercial y Revenue Management de Vinci Hoteles. Es Licenciada en Ciencias de la Comunicación por la UAM. Cuenta con un Bachelor in Comercial Economics en Holanda. Dispone de más de 14 años de experiencia en el sector.



Borja Tinao
ALTRAN

Borja Tinao ha sido nombrado director del Centro de Innovación en Fabricación Avanzada de Altran en Cádiz. Cuenta con los estudios en Ingeniería Superior Aeronáutica y una amplia experiencia en el sector. Forma parte de la empresa Altran desde 2004.



Henri van der Vaeren
VMWARE

El líder global en infraestructuras ha aprobado la incorporación de Henri van der Vaeren como nuevo vicepresidente de Europa del Sur, Oriente Medio y África. Vaeren tiene un MBA Ejecutivo por la Harvard Business School y más de 25 años de experiencia como directivo.



David Díaz
MUNDOFRANQUICIA

David Díaz, nuevo socio director de Relaciones Institucionales y Negocios de la empresa. Licenciado en ADE en Salamanca y Experto Profesional en Gestión Comercial y Marketing por la UAM. Cuenta con una amplia experiencia como profesor en universidades como UNIR o ECS.



César Rojo
ANESDOR

Anesdor anuncia la incorporación de César Rojo, actual director general de KTM España, como nuevo presidente de la entidad elegido por unanimidad en la Asamblea General. Es licenciado en Ingeniería Industrial y su trayectoria siempre ha estado ligada al sector del motor.



Fernando Calle
PSN

El Consejo de Administración de PSN ha aprobado la incorporación de Fernando Calle como líder de la nueva Dirección en Portugal. Calle cuenta con una gran experiencia vinculado a los productos aseguradores y al asesoramiento en las inversiones financieras.



Frédéric Carbonnier
UBP

Frédéric Carbonnier ha sido nombrado como CEO de UBP Investments Advisors SA desde el pasado 1 de Enero. Cuenta con más de treinta años de experiencia en el ámbito bancario de los cuales doce, los ha dedicado a la gestión de patrimonio en Norteamérica.



Andy Milner
AMEY

Andy Milner es el nuevo consejero delegado de Amey (compañía a la que se unió en 2006) en sustitución de Mel Ewell. Es licenciado en Ingeniería Civil. Desde 2013 es el director del Centro de Competencia de Asset Managements.



Álvaro Aldaz
ZOETIS

Álvaro Aldaz es el nuevo director técnico de la Unidad de Porcino y Avicultura de Zoetis en España y Europa del Sur. Siempre ha estado vinculado al Sector Porcino. En 2005 desempeñó funciones en el Grupo de Marketing Internacional de Zoetis.



Tim Antonissen
GRUPO AZKOYEN

Grupo Azkoyen ha nombrado como director comercial de la línea de negocio de vending a Tim Antonissen. Graduado en Ciencia y Economía por la Universidad de Bélgica, Antonissen forma parte del equipo profesional de Azkoyen desde 2013.

Bolsa & Inversión

Las firmas del Ibex se pagan 'entre ellas' 1.615 millones en dividendos

Es lo que recibirán en 2016 siete empresas del índice por sus participaciones en otros valores

CaixaBank, Repsol y BBVA son las compañías que más efectivo cobrarán como retribución

Isabel Blanco MADRID.

Cuando una empresa se plantea bajar o retirar el dividendo, es habitual que surja la presión de grandes accionistas que no quieren que se reduzcan o desaparezcan los pagos. Estos inversores con peso en el capital son, en ocasiones, ni más ni menos que otras cotizadas. No es de extrañar este interés porque la retribución se mantenga sin recortes teniendo en cuenta que las compañías del Ibex 35 se pagarán entre ellas hasta 1.615 millones de euros este año a través de dividendos.

Esta es la cantidad que siete empresas del índice recibirán gracias a su participación en otros valores del selectivo español. Se trata de CaixaBank, Repsol, BBVA, Sacyr, OHL, Iberdrola y Telefónica. Por ese orden, son las que más dinero ingresarán vía dividendos en 2016. La mitad corresponde sólo a lo que recibe la entidad presidida por Isidro Fainé.

En muchos casos, tener una participación significativa en el capital de una compañía del Ibex es sinónimo de una fuente importante de ingresos para algunas cotizadas, como afirma Manuel Campos, analista de Serfix: "El cobro de dividendos es un factor que puede ser muy importante para algunas empresas"; ¿Cuáles? "Fundamentalmente aquellas que mantienen una posición significativa, estratégica o de control en otras cotizadas, como son los casos de Sacyr en Repsol, OHL en Abertis o Repsol en Gas Natural, por ejemplo", señala.

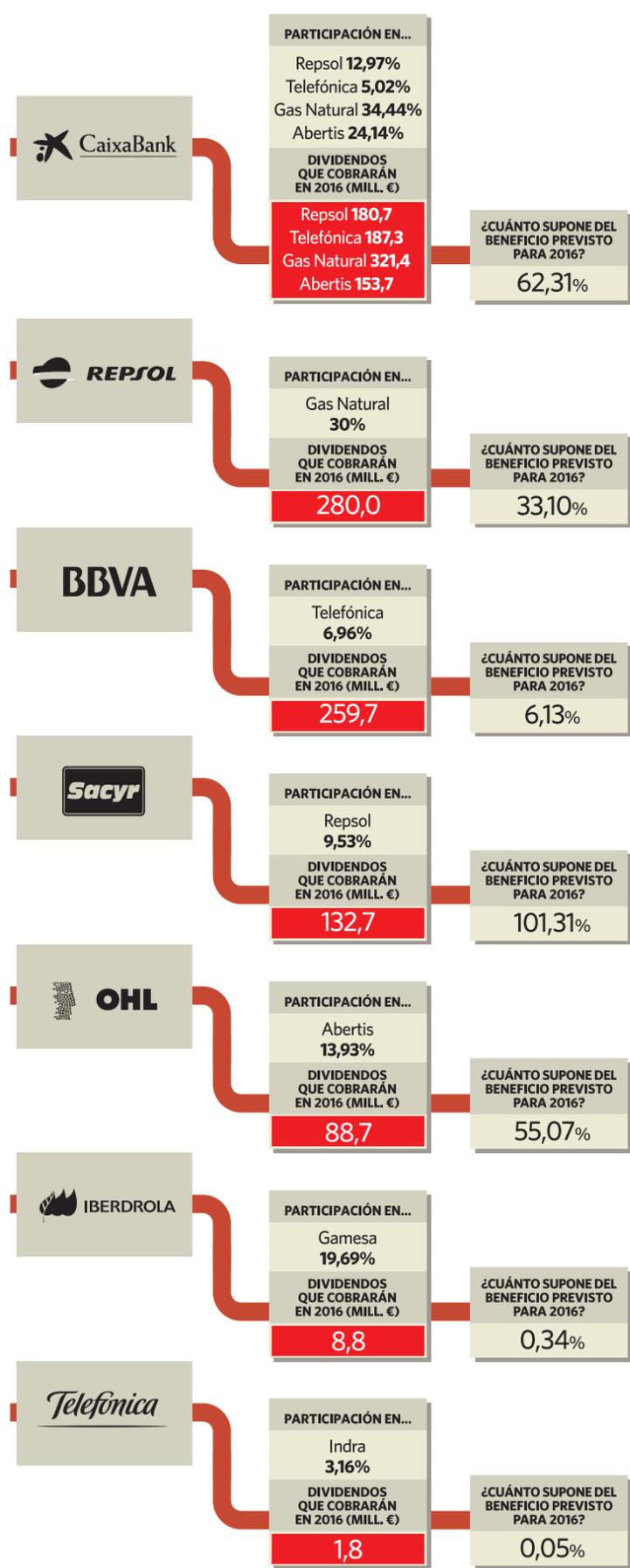
El experto explica que, por un lado, para las compañías "supone un ingreso financiero (directamente imputable a la cuenta de resultados)". Es decir, que los dividendos que reciben forman parte de los beneficios. Por tanto, "el cobro de grandes sumas de dividendos puede llegar a subsanar una situación puntual de pérdidas en el negocio operativo o incluso revertir un resultado adverso producido de forma inesperada (extraordinario)", recalca Manuel Campos. Y, por otro lado, "está la entrada de liquidez", apunta el analista.

La importancia en Repsol

El caso de más actualidad es el del dividendo de Repsol. La petrolera ha confirmado que conservará su política de remuneración pese a las pérdidas de 1.200 millones de euros y las provisiones de 2.900 mi-

Sacyr cobra de Repsol más de lo que gana

Compañías del Ibex que cobran retribuciones de otras empresas del índice



Fuente: CNMV, Bloomberg y elaboración propia.

elEconomista

Qué ingresa Corporación Financiera Alba

Corporación Financiera Alba es el principal 'holding' de inversiones de la bolsa española y, por supuesto, los dividendos que ingresa de sus participaciones en empresas del Ibex suponen una fuente de ingresos importante. El vehículo de inversión de la familia March cobrará durante 2016 72,9 millones de euros por las acciones que tiene en cartera de ACS, Acerinox e Indra -para ello debería rechazar las acciones del 'scrip' de las dos primeras-. También ingresará los dividendos de otras cotizadas españolas como Ebro, BME, Viscofan, Euskaltel y Clínica Baviera.

72,9
MILLONES DE EUROS
Es lo que cobra el 'holding' de inversiones por su cartera de empresas del Ibex.

llones anunciadas para el último ejercicio. Una decisión que afecta, en gran medida, a dos de sus principales accionistas: CaixaBank y Sacyr.

Si Repsol mantiene su dividendo en el entorno de 1 euro por acción con cargo a 2015 y a 2016, la entidad catalana cobrará a lo largo del año 180,7 millones de euros, mientras que la constructora recibirá 132,7 millones -esto es si ambas reclaman los pagos en metálico, renunciando a las acciones del scrip dividendo pese a diluir su participación-. Esta entrada de dinero, en este caso, paliará parte del impacto negativo que para ambas suponen los números rojos de Repsol que deberán provisionar.

La constructora presidida por Manuel Manrique es la compañía del Ibex que más dividendo cobra en relación a sus beneficios. La cantidad que ingresa por su participación en Repsol es incluso superior a las ganancias previstas por el consenso de mercado para la constructora en 2016, que se quedan en los 131 millones de euros. "Hay casos

como el de Sacyr, en el que la participación en Repsol es importante por el dividendo y por el precio de la acción de la petrolera debido a las garantías bancarias", apunta Pablo García, de Carax-Alphavalue.

Los dividendos también son importantes para firmas como OHL y la propia Repsol. La constructora presidida por Juan Miguel Villar Mir todavía cuenta con una participación en Abertis del 13,93 por ciento, tras reducirla el año pasado, lo que significa que, de mantenerla en este nivel, entrarán 88,7 millones de euros en OHL. Una cantidad nada despreciable, ya que equivale a un 55 por ciento del beneficio previsto para la compañía este año.

En la situación actual de Repsol, tampoco es superfluo el dividendo que cobra por el 30 por ciento que controla de Gas Natural. Aunque algunos expertos consideran que la petrolera se está planteando vender estas acciones para complementar sus desinversiones y evitar una rebaja de rating, no hay que olvidar que los pagos de Gas Natural suponen ahora una cuantía importante. Con su participación actual, Repsol cobraría 280 millones de euros en 2016, un tercio de lo que se espera que gane este año la petrolera.

Qué cobra la banca

Para la banca también significa una entrada de dinero considerable. CaixaBank es la que más cobra en dividendos de empresas del Ibex, más de 843 millones de euros, gracias a su participación en Telefónica y Repsol -que depende de la propia CaixaBank, contabilizándolas como ingresos de participadas- y de Gas Natural y Abertis -que cuelgan de Critería-.

Para BBVA, el único cobro por dividendos proviene del 6,96 por ciento que tiene de Telefónica, por el que recibirá cerca de 260 millones de euros. En este caso, la retribución repartida por la teleco solo equivale a un 6 por ciento de las ganancias esperadas para el banco este año. Es cierto que "los dividendos que cobran algunas compañías es una cantidad residual si lo comparamos con la cifra de negocio que obtienen", como afirma Rodrigo García, analista de XTb. Así, para Telefónica e Iberdrola es anecdótica la retribución que perciben de Indra y de Gamesa, respectivamente. En ambos casos supone menos de un 1 por ciento de los beneficios (ver gráfico).

El 'billete' de Citi para su regreso a la cartera ha costado 37,84 dólares

El banco estadounidense se incorpora a 'elMonitor' apenas tres semanas después de su salida

Irene Hernández MADRID.

El banco norteamericano, con una de las recomendaciones de compra más sólidas del mercado estadounidense, se reincorpora a la cartera al traspasar esta semana el precio de entrada que tenía fijado en los 37,84 dólares. Citi regresa a *elMonitor* apenas tres semanas después de abandonarlo.

Esto sucedió cuando los títulos de la entidad financiera llegaron a cotizar por debajo del *stop loss* que entonces tenía situado en los 40,9 dólares. A pesar de ello, el consenso de analistas mantuvo su confianza en la firma, por lo que se consideró mantenerla en el radar de la cartera fijando un precio de recompra -un 7,5 por ciento por debajo, aproximadamente- como una oportunidad atractiva para volver a entrar en el valor.

Los títulos de Citi se han desplomado un 25,6 por ciento desde que comenzara el nuevo ejercicio y se encuentran a más de un 93 por ciento de los máximos históricos que alcanzara a finales del año 2006 (en

'elMonitor' fijó un nivel de recompra para Citi un 7,5% por debajo de su precio de salida

los 60,34 dólares). Ahora, tras tocar mínimos del año la pasada semana y remontar más de un 7 por ciento el viernes, sus acciones cotizan en el entorno de los 37,5 dólares, por lo que el banco estadounidense cuenta con el mayor potencial de entre las 20 mayores compañías norteamericanas, del 56 por ciento. Además, posee la mejor recomendación de compra del sector bancario y cuenta con un PER (veces que el beneficio se encuentra dentro del precio de la acción) atractivo de 7,7 veces para este 2016, según esperan los expertos recogidos por *FactSet*.

Citigroup obtuvo en 2015 un beneficio neto de 17.242 millones de dólares, un 135 por ciento más que el año anterior, cuando ganó 7.310 millones. Así, batió a las estimaciones del consenso de mercado que consideraban que sus ganancias se colocarían en los 16.621 millones. Sin embargo, la entidad decepcionó ligeramente en su beneficio por acción ya que se esperaba que se situara en los 5,42 dólares y no en los

El Ecotitán del sector bancario vuelve						CLASIFICACIÓN DEL elMonitor				
C= Porcentaje de recomendación de compra M= Porcentaje de recomendación de mantener V= Porcentaje de recomendación de venta						R= Rentabilidad anual (%)				
						C	M	V	R	
1.	Alphabet					92,31	7,69	0,00	-9,21	
2.	Shire					90,91	9,09	0,00	-25,35	
3.	American Tower					90,00	5,00	5,00	-13,71	
4.	Roche Holding					87,88	9,09	3,03	-12,92	
5.	J.P.Morgan	JPMorgan Chase		4			87,50	12,50	0,00	-19,63
6.	Citi	Citigroup					86,67	13,33	0,00	-32,41
7.	IAG	IAG		-2			84,38	12,50	3,13	-26,50
8.	Aviva	Aviva		-2			84,21	10,53	5,26	-22,38
9.	Apple	Apple		-2			84,00	14,00	2,00	-10,98
10.	Comcast	Comcast					83,33	16,67	0,00	-0,69
11.	Smurfit Kappa	Smurfit Kappa		-3			83,33	16,67	0,00	-13,98
12.	AXA	AXA					80,77	15,38	3,85	-25,15
13.	Ryanair	Ryanair		1			77,78	18,52	3,70	-10,86
14.	Prudential	Prudential					76,19	23,81	0,00	-29,00
15.	ENGIE	ENGIE		-1			75,00	20,83	4,17	-19,48
16.	Daimler	Daimler		-1			75,00	25,00	0,00	-24,17
17.	Renault	Renault		-1			66,67	25,00	8,33	-25,67

Tiene clara continuidad en la herramienta Están tranquilas por el momento en la herramienta Puede peligrar su continuidad en la herramienta Puestos que suben desde el 12/02/2016 Puestos que bajan desde el 12/02/2016

Fuente: elaboración propia con datos de Factset.

elEconomista

5,4 que finalmente publicó. Con este, son ya nueve ejercicios consecutivos en los que Citigroup no convence al mercado con sus ganancias por título. Pero esto no ha hecho mella en su consejo de compra, que la mantiene como el Ecotitán del sector bancario (el mejor consejo entre las cinco

más capitalizadas). De hecho, más del 73 por ciento de las recomendaciones que emite el consenso de mercado sobre los títulos de la firma son de compra. Ante estos resultados, el consejero delegado de Citigroup, Michael Corbat, valoró el beneficio neto del ejercicio 2015 como el más alto ob-

tenido por la entidad desde el año 2006, cuando la compañía era "muy diferente en términos de plantilla, presencia, conjunto de negocios y activos". "Durante los últimos tres años hemos hecho un progreso sustancial a través de nuestros objetivos y prioridades de ejecución. Hemos mejorado de forma significa-

tiva nuestras ganancias y nuestro capital ordinario además de nuestro ratio de eficiencia", subrayó el consejero de la entidad.

'Stop' de protección

Debido a los desplomes bursátiles que están teniendo lugar en la renta variable, *elMonitor* ha decidido fijar su *stop loss* en dos de sus compañías, Shire y Prudential, (que se unen a los de Renault, Daimler y Apple) con el objetivo de proteger las pérdidas de la cartera.

Shire es una de las más recientes reincorporaciones a la estrategia. Lo hizo a principios del mes pasado, tan sólo dos sesiones después de que se le fijara un precio de entrada en 40,89 libras. Ahora, con sus títulos cayendo casi un 27 por ciento, a la farmacéutica se le otorga un *stop* en las 28,5 libras, para que en el momento en el que sus acciones toquen ese precio la firma deje de formar parte de *elMonitor*. Este nivel se sitúa a un 38 por ciento del precio en el que cotiza actualmente Shire, las 36,4 libras.

La farmacéutica irlandesa, que

Shire y Prudential tienen sus niveles de protección en 28,5 y 10,2 libras, respectivamente

capitaliza 26.728 millones, posee la mejor recomendación de compra de todo el mercado europeo. El consenso de analistas le otorga uno de los potenciales más alcistas de entre las principales compañías del Stoxx600, casi un 65 por ciento. Las estimaciones prevén que Shire termine este ejercicio con unos beneficios casi un 13 por ciento superiores, cerca de los 2.300 millones. De cara a 2017, éstos se situarían en los 2.650 millones de libras, un 15 por ciento más que este ejercicio.

Prudential es, sin embargo, una de las firmas más veteranas de la cartera, ya que entró a mediados del año 2014, cuando sus acciones valían unas 13,35 libras. Desde que comenzó el 2016 sus títulos han descendido casi un 27 por ciento. Ahora cotiza en el entorno de las 11,5 libras, más de un 40 por ciento del precio objetivo que le otorgan los analistas. La aseguradora británica se vería obligada a abandonar la estrategia en el caso de que sus acciones alcanzaran las 10,2 libras, que es el *stop* que se ha fijado para ella.

Bolsa & Inversión Los valores internacionales más fuertes por fundamentales

SE DEJA UN 1,47% EN DOS SESIONES

Pandora bate a su sector, al ganar un 70% en un año

A pesar de que sus resultados han sido peores de lo esperado, la firma supera en bolsa a sus principales rivales

Noelia F. Aceituno MADRID.

Una caja de Pandora no tiene por qué desatar todos los males del mundo. De hecho, la apertura del pequeño cofre puede acabar más como el desenlace de un cuento de Hans Christian Andersen que como el de una tragedia griega.

La caja de Pandora lleva hoy joyas en su interior y hay más de una. Cajas, pero también joyas. La firma danesa ha llevado su brillo a más de 90 países y, solo en 2015, fabricó más de 100 millones de piezas de joyería.

Pandora recibió su nombre por casualidad en el año 2000, cuando la pulsera que se ha convertido en emblema de la marca estaba a punto de salir al mercado. La compañía carecía de apelativo y fue una de sus trabajadoras quien sugirió a Per Enevoldsen, fundador, el nombre de Pandora, no solo porque sonaba femenino, sino también porque era fácil de pronunciar en distintos idiomas.

La historia de la empresa se remonta a 1982, cuando Enevoldsen y su mujer viajaban a Tailandia para importar joyas exclusivas. El modelo de negocio pasó de la importación a la producción y a finales de los 80 empezó a contar con diseñador y fábrica propia, que está ubicada en el país asiático.

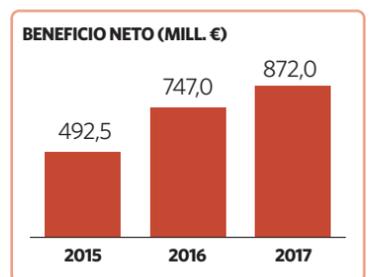
El producto inicial que el joyero danés tuvo en sus manos fue un anillo. Sin embargo, este no fue el primer artículo que salió al mercado. La idea de una pulsera personalizada, con la opción de escoger las cuentas, se presentaba más comercial. Por un lado se vendía la pulsera y, por otro, los 15 abalorios que componían la primera colección. Dos meses después de su lanzamiento, las joyerías danesas habían agotado casi todas las existencias.

El éxito del producto llevó a los responsables de Pandora a adentrarse en otros mercados. El primero fue Estados Unidos, en 2003, y después vinieron Alemania y Australia, en 2004. Un año después, la compañía escandinava comenzó la producción a gran escala.

La primera colección de pulseras se ha transformado en un catálogo que también incluye anillos, pendientes y colgantes. No obstante, los charms siguen siendo el producto estrella. El 64,7 por ciento de sus ingresos en 2015 procedía de este adorno, según los datos de Bloomberg. Por el contrario, los pendientes siguen buscando la atrac-

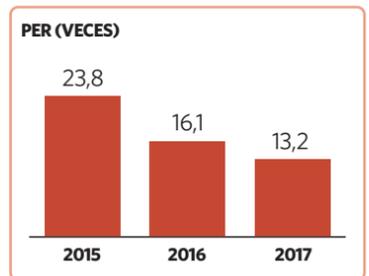
ción de las clientas, ya que apenas aportan un 3 por ciento a los resultados. Este es uno de sus objetivos para 2016, afianzar la venta de pendientes en los mercados establecidos. No obstante, Pandora prevé moderar su expansión este año y pasará de abrir 400 locales solo en 2015 a inaugurar entre 200 y 300 tiendas entre 2016 y 2018, el 60 por ciento de ellas en Europa.

¿Cómo evolucionan sus beneficios?



Los resultados de la danesa no han cumplido con las expectativas del mercado. Pandora cerró 2015 con unas ganancias de 492,5 millones de euros, un 16 por ciento menos de lo esperado. No obstante, sus beneficios se han incrementado un 98 por ciento en el último lustro. El negocio de las joyas mantendrá su brillo en el futuro. Pandora llegará a los 691 millones de euros de beneficios en 2018. "Los bajos costes del metal y el aumento de espacios de venta propios deben contrarrestar fácilmente la continua resistencia procedente del incremento de los productos complejos, pero también más competitivos", apuntan desde Jyske Bank.

¿Cómo cotizan sus beneficios?



El PER (número de veces en las que el beneficio aparece recogido dentro del precio de la acción) de Pandora en 2012 estaba en las 82 veces, por lo que un accionista necesitaba toda una vida para recuperar lo

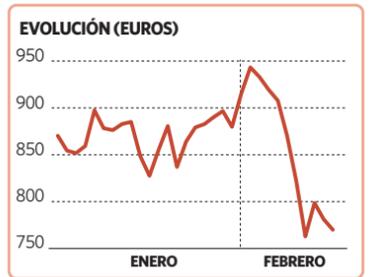
invertido por la vía del beneficio. Esta ratio se ha normalizado hasta las 16,1 veces en 2016 y los analistas esperan que continúe por ese camino. Si sus ganancias siguen aumentando como se prevé, su PER se reducirá hasta las 11,3 veces en 2018. Además, los expertos también esperan una reducción de su deuda hasta los 55 millones de euros. El dato no es especialmente bueno si se tiene en cuenta que Pandora tuvo caja durante tres ejercicios, pero es mejor que la deuda de 231 millones que acumula este año.

¿Cómo evolucionará su dividendo?



Los accionistas de Pandora han visto incrementarse la rentabilidad de sus dividendos más de un punto porcentual en un lustro. Este 2016, el pago rentará un 2,18 por ciento, según los datos recogidos por FactSet. Pandora efectuará su primera retribución del año el 21 de marzo y será de 13 coronas, poco más de 1,74 euros. El mercado espera que su rentabilidad por dividendo llegue al 2,72 por ciento en 2018.

¿Cómo se ha movido en el parqué?



El fabricante de pulseras ha cedido más de un 10,2 por ciento en bolsa desde que empezó el año. Sin embargo, su comportamiento se ha impuesto al OMX Copenhague 20, que pierde cerca de un 15 por ciento desde enero. Pandora también supera a la media del Eco 30 y al Bloomberg Global Luxury Index.

El Marcador

ECO30

CIERRE EN PUNTOS
1.354,81

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
-19,23%

Datos a 12 de febrero de 2016

STOXX 600

CIERRE EN PUNTOS
365,81

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
-14,60%

S&P 500

CIERRE EN PUNTOS
2.043,94

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
-8,84%

Los 30 de la cartera internacional de elEconomista
La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. A 12/02/2016.

PAÍS	COMPAÑÍA	POTENCIAL ALCISTA (%)	PER* 2016	RENT. POR DIVIDENDO 2016 (%)	VARIAC. BEN. ENTRE 2014-2017 (%)	VAR. AÑO BOLSA (%)
USA	Nielsen Holdings	11,72	16,5	2,49	244,95	1,57
CAN	Pembina Pipeline	32,70	22,3	6,36	54,22	-2,09
USA	Union Pacific	11,73	14,0	3,02	9,10	-3,40
USA	UnitedHealth Group	27,09	14,3	1,42	65,40	-5,97
CAN	Enbridge	37,61	17,7	4,94	63,96	-6,57
DEN	Pandora	33,23	16,5	2,14	109,26	-10,26
USA	Apple	42,02	10,3	2,34	60,65	-10,98
JPN	Japan Airlines Co.	40,44	7,3	3,49	41,58	-11,20
USA	AbbVie	37,65	10,4	4,30	543,53	-11,92
GBR	WPP	20,69	13,5	3,71	27,47	-12,48
JPN	JX Holdings	23,09	7,9	3,84	De pérdidas a beneficios	-12,82
USA	Gilead Sciences	35,47	7,0	2,15	68,69	-13,67
IRL	Smurfit Kappa Group	47,81	9,2	3,76	127,11	-13,98
USA	Ally Financial	58,98	6,9	0,75	50,26	-14,70
USA	Delta Air Lines	54,93	6,2	1,32	819,35	-15,76
FRA	ENGIE	36,05	11,0	7,49	23,18	-19,48
USA	Carnival Corporation	37,40	12,8	2,80	188,07	-20,72
USA	Endo International	68,78	8,0	0,00	De pérdidas a beneficios	-20,79
GBR	IAG	60,04	6,2	3,82	137,23	-21,62
CAN	Manulife Financial	44,83	8,1	4,80	13,97	-23,63
DEU	Daimler	47,19	6,8	5,83	37,31	-24,17
USA	HD Supply Holdings	58,07	9,3	0,00	De pérdidas a beneficios	-25,14
FRA	Renault	44,51	5,7	3,87	88,35	-25,67
USA	Skyworks Solutions	64,66	9,7	1,91	202,00	-27,31
JPN	Mitsubishi Heavy	90,00	7,6	3,72	83,47	-29,46
GBR	Ashtead Group	66,81	8,1	2,65	66,41	-31,28
GBR	Barclays	76,31	6,3	4,93	De pérdidas a beneficios	-32,46
USA	Western Digital	82,85	6,8	5,05	16,24	-33,22
USA	WestRock	53,64	11,1	5,01	77,52	-34,37
JPN	Dai-ichi Life Insurance	98,44	6,8	3,86	74,48	-37,81

Fuente: FactSet. (*) Nº veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

AGENDA DE LA SEMANA

China y la banca europea volverán a agitar las bolsas

En Wall Street, el índice Empire manufacturero y el IPC levantarán o lastrarán el ánimo de los inversores

Marta Estarellas MADRID.

La semana arrancará a *medio gas* sin la referencia de Wall Street, ya que permanecerá cerrado por la celebración de Día del Presidente. Quien sin duda volverá a inyectar volatilidad extrema será China tras permanecer cerrado por vacaciones la semana pasada por la celebración del año nuevo chino.

El lunes, coincidiendo con su reapertura, la *locomotora mundial* publicará uno de los indicadores más seguidos y temidos por el mercado en el contexto actual; sus cifras de comercio exterior de enero.

El consenso del mercado que recoge *Bloomberg* pronostica una caída del 1,8 por ciento en las exportaciones y un 3,6 por ciento en las importaciones.

Por su parte, lo más relevante que Japón dará a conocer serán sus datos de producción industrial de diciembre.

Mientras en Europa, a falta de 19 sesiones para la próxima reunión del BCE, en la que previsiblemente anunciará más estímulos, Mario Draghi será este martes el foco de todas las miradas en busca de alguna pista. Y es que el economista italiano hablará ante el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo.

Será el jueves cuando se publicarán las actas de la reunión que el Banco Central Europeo celebró el pasado 21 de enero, aquella en la que Draghi abrió la puerta a ampliar el QE.

Junto a estas declaraciones y volviendo el foco a los datos macroeconómicos, conoceremos una batería de referencias que permitirán tomar el pulso a la maltrecha confianza de los inversores. Entre ellos, el índice Zew de sentimiento económico de Alemania y de la zona euro correspondiente al mes de enero, en ambos casos. El consenso del mercado prevé una caída en el mes de febrero hasta los 55 puntos desde los 59,7 del mes anterior.

Volviendo el foco a Estados Unidos, la semana arrancará el martes con el dato Empire State manufacturero, que se espera que mejore hasta los -10 puntos. Igualmente, se prevé una mejora en las cifras de producción industrial, que podría haber crecido un 0,3 por ciento en enero tras descender un 0,4 por ciento en diciembre.

También las previsiones apuntan a que la inflación subirá dando un nuevo motivo a la Fed para conti-

Las principales referencias de la semana

Próximas subastas

FECHA	PAÍS	TIPO DE COLOCACIÓN	HORA
15-feb	Francia	Letras a 92, 140 y 350 días	14:50
16-feb	EEUU	Letras a 3 y 6 meses	17:30
17-feb	Alemania	Bonos a 2026	11:35
17-feb	Reino Unido	Bonos a 2026	12:00

Estadísticas y referencias económicas

	PAÍS	PERÍODO	FECHA	HORA
Encuesta manufacturera NY	EEUU	Febrero	16-feb	14:30
Solicitudes de hipoteca MBA	EEUU	12-feb	17-feb	13:00
Encuesta Fed Filadelfia	EEUU	Enero	18-feb	14:30
Peticiones iniciales de desempleo	EEUU	13-feb	18-feb	14:30
IPC	EEUU	Enero	19-feb	14:30
Actas de la última reunión el BCE	Eurozona	-	18-feb	-
Confianza del consumidor	Eurozona	Enero	19-feb	8:30
Índice ZEW	Alemania	Febrero	16-feb	11:00
Índice de precios a la producción	Alemania	Enero	19-feb	8:00
Balanza Comercial	España	Enero	18-feb	10:00
IPC	Reino Unido	Enero	16-feb	10:30
Importaciones y exportaciones YoY	China	Enero	15-feb	-
Balanza comercial	China	Enero	15-feb	-
IPC	China	Enero	18-feb	0:50
PIB	Japón	4Q	19-feb	0:50
Producción industrial	Japón	Diciembre	19-feb	5:30

Mercado español

Mercado americano

	8 FEB.	11 FEB.		5 FEB.	5 FEB.
BAJISTA	37,05%	40,37%	BAJISTA	48,70%	34,70%
NEUTRAL	47,34%	44,38%	NEUTRAL	32,11%	37,70%
ALCISTA	15,61%	15,25%	ALCISTA	19,20%	27,50%

Fuente: Bloomberg, FactSet y American Association of Individual Investors y Previsiones. elEconomista

nuar con las normalización monetaria. Se prevé un aumento del 1,3 por ciento en el IPC. Ya el miércoles se conocerán las Actas de la última reunión de la Reserva Federal.

Por el lado corporativo, la banca europea volverá a marcar el son del

mercado con los resultados de Crédito Agricole, aunque también cotizarán las cuentas de las aseguradoras Allianz y Aegon.

En EEUU, los datos más relevantes serán los de la minorista Wall Mart.

El Ibox 35 encara la semana sobre el soporte de los 7.900

Tras su peor semana desde diciembre de 2014 se deja un 17% en lo que va de 2016

C. J. MADRID.

Después de que la pasada semana el Ibox 35 retrocediese un 6,8 por ciento, firmando su peor registro semanal desde diciembre de 2014, el selectivo español de referencia logró acabar el viernes por encima de su soporte de los 7.900 puntos.

En este contexto, el Ibox afronta un lunes en el que no estará abierto el mercado americano. De este modo, los inversores estarán pendiente de lo que suceda al otro lado del Atlántico el martes, cuando volverá a abrir la renta variable estadounidense.

Y es que gran parte de las opciones alcistas del mercado español, según señalan los expertos de Ecotrader, dependen de que el S&P 500 logre mantener el suelo que encuentra en el entorno de los 1.800 puntos. Red Eléctrica, Grifols, Enagás e Iberdrola encaran el lunes en mínimos del año.

Radiografía de cómo va el Ibox en el año

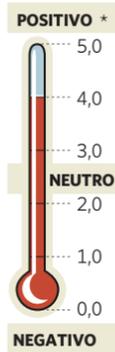
EMPRESA	PRECIO POR ACCIÓN (EUROS)		
	MÍN. ANUAL	ACTUAL	MÁX. ANUAL
Acerinox	7,15	9,16	9,42
Gamesa	13,78	15,67	17,11
FCC	6,04	6,44	7,10
Repsol	8,02	8,79	10,12
OHL	4,01	4,32	5,27
BBVA	5,24	5,50	6,74
ArcelorMittal	2,62	2,85	3,95
Bankinter	5,71	5,85	6,54
Amadeus	32,96	34,15	40,69
Santander	3,31	3,48	4,56
Telefónica	8,48	8,72	10,24
Aena	94,07	95,56	105,40
Indra	7,68	7,85	9,09
CaixaBank	2,38	2,48	3,21
Acciona	61,99	63,83	79,08
Técnicas R.	27,36	28,12	34,85
Sacyr	1,29	1,34	1,81
Sabadell	1,39	1,41	1,66
Ferrovial	17,30	17,57	20,86
Inditex	26,76	27,11	31,69
Abertis	12,22	12,33	14,41
Mapfre	1,68	1,71	2,31
IAG	6,08	6,18	8,34
Bankia	0,73	0,74	1,07
Gas Natural	15,14	15,27	18,82
ACS	19,31	19,54	27,02
DIA	4,63	4,65	5,44
Popular	2,06	2,08	3,04
Merlin Prop.	8,98	8,99	11,55
Endesa	15,74	15,75	18,53
Mediaset	8,26	8,27	10,03
Grifols	18,03	MÍN.	21,32
Red Eléctrica	70,04	MÍN.	77,11
Iberdrola	5,93	MÍN.	6,55
Enagás	25,02	MÍN.	26,95

Fuente: FactSet.

elEconomista

Bolsa & Inversión

Renta variable



Un arduo escenario para la banca

Los bancos volvieron a tener el dudoso honor de liderar el desplome bursátil por las dudas sobre su viabilidad, con Deutsche o el *profit warning* de Societé Générale como cabezas visibles de un sector que, con los tipos cada día más hundidos, se tendrá que romper

la cabeza para elevar sus márgenes. Sus reguladores no están dando señales de poder contribuir a controlar la situación. Tras un mensaje de ni frío, ni calor, Janet Yellen ha dejado una hipotética puerta abierta a llevar el precio del dinero a negativo.

Fondos recomendados

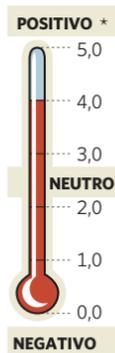
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Pioneer Funds US Fundamental Growth	0,69	18,80
Robeco BP Global Premium Equities D EUR	0,05	17,58
Vontobel Fund Emerging Markets Equity	-1,40	12,15
Allianz RCM Europe Equity Growth	0,13	19,25

Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2016 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-6,81	-25,01	11,89	5,16
Cac40	-4,89	-15,47	12,77	4,23
Dax Xetra	-3,43	-17,88	11,18	3,69
Dow Jones	-1,60	-11,27	14,44	2,96
CSI 300	0,60	-10,53	10,98	2,47
Bovespa	0,64	-19,57	10,27	5,12
Nikkei 225	-12,28	-16,53	14,89	2,16

Renta fija



El bono alemán sigue a la baja

Si echamos la vista atrás, no ha pasado ni un año de los días en que el *Bund* cotizaba al 0,1 por ciento de rentabilidad. Hoy ligeramente por encima del 0,2 por ciento y cayendo, porque el vicio de la complacencia es otro de los muchos fallos de las personas. Para

quien no recuerde o haya hecho borrado de memoria, el bono alemán a 10 años llegó a rentar prácticamente 0 por ciento en primavera, y solo hizo falta un amago de repunte de las perspectivas de inflación para que se produjera un estallido en la renta fija.

Fondos recomendados

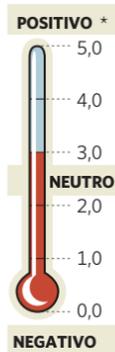
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Carmignac Sécurité	0,06	1,70
Pimco Income Fund E Acc EUR (Hdg)	0,12	2,96
Black Rock Euro Short Duration Bond Fund	-0,02	1,02
M&G Optimal Income	-0,35	2,38

Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Renta Fija

PAÍSES	LETRA A 6 MESES (%)	BONO A 2 AÑOS (%)	BONO A 10 AÑOS (%)	BONO A 30 AÑOS (%)
España	0,60	0,05	1,74	2,97
Alemania	-0,45	-0,51	0,26	0,93
Reino Unido	4,70	0,38	1,41	2,27
EEUU	0,38	0,69	1,75	2,60
Japón	-0,18	-0,16	0,09	1,16
Brasil	14,20	15,30	16,33	-

Materias primas



El oro, el gran elemento victorioso

Con las espadas aún en alto entre los propios productores del crudo, no son de extrañar las caídas, de vez en cuando alteradas por los rumores de reuniones que no llegan. Se habla de materias primas como un todo, pero entre tanta turbulencia emerge un ele-

mento victorioso, el oro, que registra un comportamiento igual de bueno que el de la deuda de Alemania o EEUU. Ojo, porque tratar de entender los factores a los que responde es casi igual de complicado que acertar con los tipos de cambio en el corto plazo.

Fondos recomendados

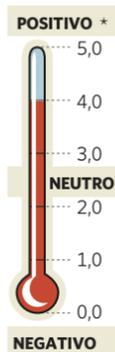
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Commodity Plus NC Acc	-	-
Parvest World Commodities	-2,14	10,75
JPM Global Natural Resources	-3,23	28,68
Carmignac Portfolio Commodities	-1,86	18,12

Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis. (-) No disponible. elEconomista

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	33,09	-2,85	-42,00
Petróleo WTI	29,21	-5,44	-42,96
Oro	1.238,30	6,95	1,49
Cobre	203,35	-3,30	-21,85
Níquel	7.562,00	-11,18	-48,54
Aluminio	1.482,00	-3,45	-17,86
Cacao	13,15	-0,90	-12,57
Trigo	2.827,00	1,98	-4,33

Gestión alternativa



Más cerca del inversor tradicional

Mucho ha cambiado en la industria de los fondos de gestión alternativa desde 2008. Los reembolsos sufridos tras *no cumplir con lo debido* en 2008 han llevado a los CEOs a replantearse el negocio, acercándose más al inversor tradicional. En las últimas sema-

nas muchas carteras están quebrantando el presupuesto de riesgo y muchos inversores están pasando a estrategias alternativas con bajo presupuesto de riesgo. Muchos de estos fondos se están cerrando a nuevas suscripciones por la alta afluencia de capital.

Fondos recomendados

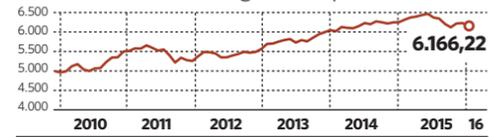
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
SLI Global SICAV GARS A EUR	-0,15	4,28
Pimco Unconstrained	-0,41	3,47
Old Mutual Global Equity Absolute Return	-	-
BlackRock SF European Absolute Return A2 EUR	0,59	2,16

Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis. (-) No disponible. elEconomista

HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Greenwich Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg. elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES				
	ÚLTIMO CRUCE	MAR/16	JUN/16	2017	2018		ÚLTIMO CRUCE	MAR/16	JUN/16	2017	2018		ÚLTIMO CRUCE	MAR/16	JUN/16	2017	2018
Euro-Dólar	1,12	1,07	1,06	1,10	1,15	Euro-Franco Suizo	1,10	1,09	1,09	1,15	1,15	Dólar-Yuan	6,50	6,60	6,65	6,68	6,70
Euro-Libra	0,78	0,75	0,74	0,74	0,73	Libra-Dólar	1,45	1,43	1,43	1,52	1,53	Dólar-Real Brasileño	3,98	4,11	4,19	4,16	4,16
Euro-Yen	127	129	129	135	136	Dólar-Yen	113	121	122	123	125	Dólar-Franco Suizo	0,98	1,02	1,04	1,05	1,03

(*) El nivel de los termómetros refleja el peso que los expertos de Tressis darían a cada activo en comparación con una cartera modelo moderada. De tal modo, que el 5 reflejaría sobreponderación fuerte (muy optimista); el 1 una infraponderación fuerte (muy pesimista) y el 3, un peso neutral.

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2016 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2016 (%)	PER 2016*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abertis	12,33	-0,88	-26,59	-14,43	53.836	5,95	15,63	15,11	M
Acciona	63,83	2,97	-1,42	-19,28	30.162	3,19	19,41	82,75	M
Acerinox	9,16	13,42	-32,16	-2,74	28.171	4,85	43,82	11,49	C
ACS	19,54	1,19	-40,31	-27,67	18.388	5,90	8,70	34,31	C
Aena	95,56	1,58	36,51	-9,34	92.067	2,67	18,85	104,83	M
Amadeus	34,15	2,46	-3,50	-16,06	62.702	2,27	20,09	40,17	M
ArcelorMittal	2,84	8,16	-68,92	-27,23	25.184	2,35	-	5,04	M
B. Popular	2,08	1,17	-45,03	-31,51	60.298	3,79	10,17	3,11	V
B. Sabadell	1,41	1,65	-31,04	-13,52	54.038	4,60	8,95	1,93	M
Bankia	0,74	2,07	-36,75	-31,10	25.209	4,73	8,22	1,12	M
Bankinter	5,85	2,31	-9,36	-10,67	19.755	4,11	12,15	6,69	M
BBVA	5,50	4,98	-33,27	-18,36	297.481	5,87	8,50	7,68	M
CaixaBank	2,48	3,99	-37,45	-22,99	41.760	5,70	10,02	3,37	M
Dia	4,65	0,50	-22,69	-14,58	17.701	3,87	11,83	6,46	M
Enagás	24,76	-1,04	-7,87	-4,79	51.226	5,34	14,30	28,57	M
Endesa	15,75	0,10	-7,35	-14,98	30.300	6,91	14,44	18,98	V
FCC	6,44	1,02	-38,61	-5,54	7.907	0,00	42,93	7,97	M
Ferrovial	17,57	1,53	-3,70	-15,78	52.119	4,06	24,77	23,34	C
Gamesa	15,67	1,23	60,19	-0,98	31.694	0,94	25,02	16,52	M
Gas Natural	15,27	0,83	-26,63	-18,87	32.433	6,32	10,33	19,84	M
Grifols	18,00	-0,17	3,03	-15,55	21.575	1,79	19,46	21,17	M
Iberdrola	5,88	-0,81	2,62	-10,27	214.816	4,65	15,51	6,65	M
Inditex	27,11	1,33	3,36	-14,45	150.471	2,24	28,84	33,10	M
Indra	7,85	2,29	-11,56	-9,42	9.871	0,00	-	10,66	V
IAG	6,18	1,61	-18,41	-25,32	45.077	2,99	8,27	10,24	C
Mapfre	1,71	1,79	-44,01	-26,04	22.102	7,49	7,18	2,39	V
Mediaset	8,27	0,11	-24,30	-17,56	12.760	4,66	17,41	10,96	M
Merlin Properties	8,99	0,16	1,14	-22,10	30.139	2,61	21,21	12,13	C
OHL	4,32	-0,74	-65,78	-18,12	12.747	4,91	6,48	6,83	M
Red Eléctrica	69,86	-0,26	-5,53	-9,40	49.346	4,59	15,33	78,68	V
Repsol	8,79	6,72	-46,56	-13,16	133.868	11,25	7,69	11,59	M
Sacyr	1,34	3,40	-62,63	-26,24	6.022	3,74	95,57	2,36	M
Santander	3,48	5,20	-43,26	-23,61	387.777	5,46	7,70	5,02	M
Técnicas Reunidas	28,12	2,80	-23,58	-19,31	7.702	5,20	10,08	38,61	M
Telefónica	8,72	2,73	-32,63	-14,84	166.426	8,47	11,23	12,25	M

Ibex 35



Otros índices

* Datos a media sesión

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2016 %
Madrid	800,64	2,24	-17,04
París Cac 40	3.995,06	2,52	-13,85
Fráncfort Dax 30	8.967,51	2,45	-16,53
EuroStoxx 50	2.756,16	2,83	-15,65
Stoxx 50	2.651,78	3,33	-14,47
Londres Ftse 100	5.707,60	3,08	-8,57
Nueva York Dow Jones**	15.892,27	1,48	-8,80
Nasdaq 100**	4.005,13	1,08	-12,80
Standard and Poor's 500**	1.856,33	1,49	-9,18

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
B. Santander	387.777.300	536.951.600
BBVA	297.480.600	364.188.800
Iberdrola	214.815.900	171.459.600
Telefónica	166.426.100	358.360.300
Inditex	150.471.100	265.257.200
Repsol	133.867.900	172.758.500

Los mejores

	VAR. %
Acerinox	13,42
ArcelorMittal	8,16
DF	6,80
Repsol	6,72
Ercros	6,29
Prisa	6,21

Los peores

	VAR. %
Renta Corp	-3,44
Rovi	-3,35
Sanjose	-2,67
Deoleo	-2,50
Abengoa	-2,22
Lar España	-2,07

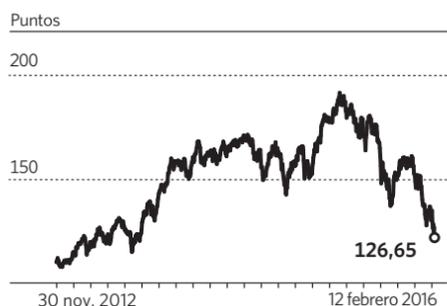
Los mejores de 2016

	CAMBIO 2016 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2016*	PER 2017*	PAY OUT*	DEUDA/EBITDA*
1 Realia Business	12,50	0,88	0,60	394	97	42,75	42,75	-	-
2 Sotogrande	4,80	4,75	2,51	128	-	-	-	-	-
3 Abengoa	2,20	3,75	0,33	148	132	2,39	-	0,00	7,25
4 Tubacex	-0,86	3,32	1,39	231	890	23,45	26,69	-	6,20
5 Gamesa	-0,98	17,66	9,37	4.375	31.694	25,02	20,16	-	-

Eco10

126,65 CIERRE	4,12 VAR. PTS.	3,36% VAR.	-14,95% VAR. 2016
---------------	----------------	------------	-------------------

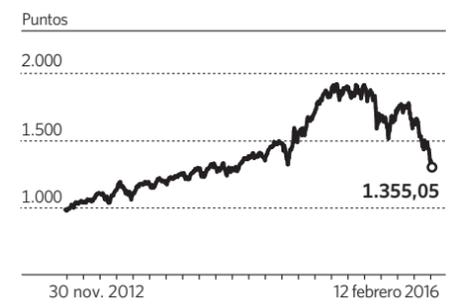
*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de ElEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



Eco30

1.355,05 CIERRE	23,39 VAR. PTS.	1,76% VAR.	-19,23% VAR. 2016
-----------------	-----------------	------------	-------------------

*El Eco30 es un índice mundial creado por elEconomista. También ha colaborado la consultora especializada en consenso de mercado, FactSet; y está calculado gestora de bolsas alemana, Stoxx.



Notas: (1) En millones de euros. (2) En miles de euros. (3) Número de veces que el beneficio por acción está contenido en el precio del título. (4) Porcentaje del beneficio neto que la empresa destina a dividendos. (5) Deuda total de la compañía entre su beneficio bruto de explotación. Fuentes: Bloomberg y Factset. (6) La recomendación media de las firmas de inversión que cubren al valor equivale a un consejo de compra. (7) La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener al valor en cartera. (8) La recomendación media de las firmas de inversión equivale a un consejo de venta de la acción.

Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2016 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2016 (%)	PER 2016*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,13	-2,22	-95,07	-32,31	3.313	16,67	3,14	1,19	V
Adolfo Domínguez	3,40	-1,45	-35,24	-1,45	7	-	-	4,96	C
Adveo	5,19	1,76	-60,41	-18,78	24	4,14	22,57	8,60	C
Airbus	51,00	1,59	2,33	-18,33	129	2,73	15,02	70,58	C
Alba	33,03	0,09	-28,29	-17,11	1.011	3,09	7,20	47,11	M
Almirall	16,25	-1,10	-1,93	-12,78	4.991	1,29	31,43	17,30	M
Amper	0,11	-1,85	238,58	-17,83	180	-	-	-	-
Appius+	6,84	1,79	-32,03	-18,08	886	2,09	9,16	10,41	C
Atresmedia	7,80	-0,13	-41,88	-20,73	9.868	4,88	16,32	12,43	M
Axiare Patrimonio	10,96	0,09	0,56	-16,97	5.530	2,07	35,35	13,98	C
Azkoyen	3,93	2,08	57,20	-12,67	41	0,51	18,71	3,83	C
Barón de Ley	92,30	1,32	21,53	-16,85	173	0,00	16,24	99,55	M
Bayer	93,25	0,00	-25,34	-19,61	16	2,68	13,33	-	-
Biosearch	0,39	1,32	-25,24	-18,09	23	-	-	-	-
BME	25,46	0,51	-32,13	-18,05	6.986	7,68	12,33	34,73	M
Bodegas Riojanas	3,92	0,00	-7,55	-3,21	1	-	-	-	-
CAF	246,05	0,84	-23,35	-3,70	2.616	2,40	14,44	306,80	C
Cata. Occidente	23,40	0,52	-11,03	-26,92	4.227	3,02	9,71	32,79	C
Cellnex Telecom	13,43	-0,92	-	-22,10	57.166	0,75	88,94	18,18	C
Cementos Portland	4,88	-1,01	-20,13	-6,51	58	-	-	4,83	V
Cie Automotive	12,22	0,58	0,58	-20,91	3.770	2,21	12,39	16,61	C
Clínica Baviera	5,23	-0,38	-37,96	-3,86	13	4,02	21,35	11,00	C
Codere	0,65	-1,52	47,73	-19,75	24	-	-	-	-
Coemac	0,29	1,75	-45,28	-14,71	80	-	-	0,35	V
CVNE	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deoleo	0,20	-2,50	-51,25	-15,22	75	0,00	-	0,34	M
DF	1,10	6,80	-72,70	-16,67	287	6,55	10,48	2,29	V
Dogi	0,69	5,84	-6,46	-18,65	1	-	-	-	-
Ebro Foods	17,09	0,59	14,40	-5,87	5.742	3,66	17,86	18,32	V
eDreams Odigeo	1,30	-0,61	-44,89	-31,61	50	0,00	8,84	3,45	C
Elecnor	6,15	-0,49	-26,79	-25,27	26	4,55	5,08	-	-
Ence	2,51	0,80	-10,52	-28,18	3.992	4,74	9,69	4,37	C
Enel G. Power	1,66	2,65	-8,42	-11,96	25	1,62	21,61	2,04	M
Ercros	0,52	6,29	7,82	-14,94	20	-	13,10	0,65	V
Europac	4,37	1,16	6,07	-16,06	155	3,41	13,73	5,82	M
Euskaltel	9,81	2,72	-	-15,29	4.097	4,26	43,60	12,70	C
Ezentis	0,29	-0,35	-61,87	-42,91	334	-	286,00	0,85	C
Faes Farma	2,37	0,64	17,92	-14,13	1.841	2,45	19,27	2,54	V
Fersa	0,36	1,43	-19,32	-4,05	51	-	-	0,42	C
Fluidra	3,06	-0,65	-1,29	-2,24	92	2,39	19,49	3,88	C
Funespaña	7,05	0,00	-4,47	-2,08	-	-	-	-	-
GAM	0,22	0,00	-24,14	-8,33	7	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,70	0,00	14,48	-2,86	-	-	-	-	-
Hispania	11,12	3,78	-4,79	-15,11	3.079	0,10	56,73	14,17	M
Iberpapel	16,05	0,00	23,46	-6,96	316	3,24	14,72	20,67	C
Inm. Colonial	0,54	1,32	-10,80	-16,36	4.263	0,19	31,59	0,71	M
Inm. Sur	6,65	0,00	5,22	-16,35	-	-	-	-	-
Inypsa	0,15	0,00	-19,64	-17,14	11	-	-	-	-
Lar España	8,05	-2,07	-3,13	-14,90	427	4,57	17,50	11,44	M
Liberbank	1,01	1,92	-49,14	-42,15	5.498	4,65	5,74	1,98	M
Lingotes	7,68	1,86	83,62	-8,57	17	-	-	-	-
Logista	18,68	1,03	20,88	-3,91	6.619	4,38	16,81	20,09	M
Meliá Hotels	8,49	0,77	-19,92	-30,34	8.088	0,53	28,76	13,82	C
Miquel y Costas	32,75	0,77	5,31	-6,40	141	1,92	14,95	40,05	C
Montealito	1,15	1,77	-11,55	-10,85	26	-	-	-	-
Natra	0,31	3,33	-68,84	-3,13	81	-	31,00	0,43	V
Naturhouse	3,49	1,22	-	-9,30	22	5,73	9,26	6,03	C
NH Hoteles	3,34	1,83	-25,45	-33,73	5.827	0,00	119,29	5,37	M
Nicolás Correa	1,26	0,40	-9,3						

Economía

La inversión extranjera en España se acerca ya a niveles previos a la crisis

El año 2015, cuarto mejor de la serie histórica con más de 20.000 millones de euros recibidos

Los expertos advierten: la imagen del país corre peligro por la política, la corrupción y Cataluña

José Luis Bajo Benayas MADRID.

La marca España recupera progresivamente el tirón entre los inversores extranjeros, a tenor de los datos más recientes del Ministerio de Economía y los cálculos de diversos expertos. En concreto, nuestro país recibió el año pasado una inversión bruta de entre 20.000 y 22.000 millones de euros, cerca de los niveles registrados en 2007 y 2008, antes de la crisis económica, y 2011, año en el que por varias operaciones concretas el volumen inversor se disparó.

Hasta septiembre, y atendiendo a las estadísticas de la secretaría de Estado de Comercio, esa inversión bruta de otros países sobre España ascendía a 15.763 millones, 4.700 millones más respecto a los nueve primeros meses de 2014. En términos netos, descontado el efecto de impuestos y demás cargas, las inversiones acendieron hasta los 11.230,4 de enero a septiembre, 2.300 millones más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Las inversiones conocidas en los últimos meses de 2015 sugieren, además, que de octubre a diciembre "las empresas y los fondos han seguido aumentando su exposición en España", tal y como reconoce Miguel Ángel Bernal, profesor de la UEB.

"El avance del PIB nos ha ayudado mucho", sostiene Bernal, apuntando a China y los fondos soberanos de Noruega o Arabia Saudí como artífices del mayor volumen de inversiones de los últimos tiempos. China, de hecho, invirtió en nuestro país 610 millones en 2014, pero triplicó su apuesta en 2015 hasta los 2.000 millones, según un informe de Esade a cargo de la profesora Ivana Casaburi. Además, según explica esta experta, "tiene pendiente cerrar operaciones por valor de unos 1.000 millones para este año".

Mejora la imagen

De esta manera, y pese a que la Secretaría de Estado de Comercio advierte de que no puede adelantar datos de la inversión en el último trimestre, ésta podría haberse situado entre los 20.000 y 22.000 millones en todo el año, significativamente fuerte en términos de inversión según la serie histórica (en 2013 y 2014 el dinero que entró en España de inversas foráneas bordeó, en ambos casos, los 6.000 millones).

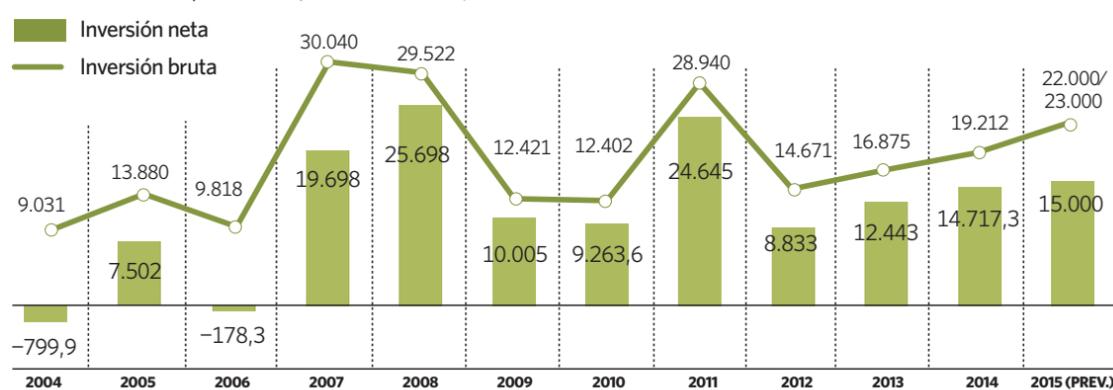
El 2015 será, así, el cuarto año consecutivo de crecimiento de in-

Evolución de la inversión extranjera neta en España

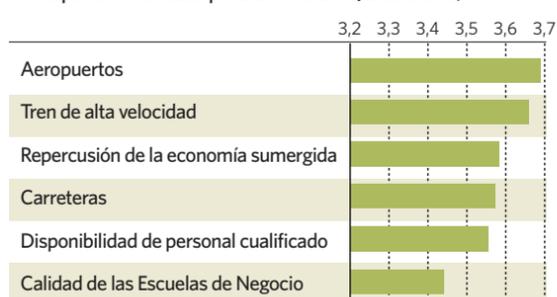
Volumen de inversión bruta por legislatura (millones de euros)



La inversión foránea, año a año (millones de euros)



Principales fortalezas para el inversor (Escala 0-5)



Principales debilidades para el inversor (Escala 0-5)



Fuente: Ministerio de Economía e ICEX.

elEconomista

Nuestro país se ha aupado a la novena posición mundial de receptores de inversión externa

La caída del crudo afecta a países que destinan grandes sumas a España, como Noruega

versión. En 2012, con el rescate de Bankia como sombra y la prima de riesgo española disparada, las empresas y fondos extranjeros dedicaron a nuestro país 8.800 millones. La cifra escaló hasta los 12.400 millones en 2013 y, ya con el PIB en po-

sitivo, hasta los 14.700 en 2014. "Durante este periodo se han ido vendiendo dudas sobre nuestra economía", sostiene Bernal, que pide "realismo" recordando que la devaluación sufrida en España "ha atraído a numerosos fondos *buitre* a la búsqueda de gangas".

"La valoración general de los inversores extranjeros con respecto al año 2015 y sucesivos es muy positiva", aseguran en el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), resaltando que se ha producido una "clara mejora" respecto a las pulsiones inversoras de un año antes. Una recuperación de imagen que nos ha llevado a colocarnos en novena posición mundial del *ranking* de receptores de inversiones extranjeras, según la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Unctad).

El ICEX, de hecho, elabora una encuesta anual entre más de 500 empresas extranjeras y pregunta sobre

la imagen que tienen de España como destino inversor. En el último de esos informes, de hace dos meses, nuestro país obtenía una nota global de 2,9 sobre 5, la más alta de la serie histórica. Preguntados sobre los mejores aspectos de nuestra economía, las infraestructuras obtienen la mejor nota (más de tres y medio sobre cinco), seguidas de la calidad de las escuelas de negocio y la seguridad. En el ángulo contrario pesan los costes de electricidad, el poco gasto público en I+D, las trabas burocráticas y los impuestos.

Recuperación en peligro

Ahora bien, pese a que las inversiones han ido aumentando y España ha despejado dudas, "podemos estar hablando de algo coyuntural", explica Miguel Ángel Bernal, quien advierte sobre turbulencias dentro y fuera de nuestro país. Dentro, "la posibilidad de que Podemos termine en el Gobierno preocupa, pero la

Características de la inversión foránea

Europa sigue dominando

Hasta septiembre de 2015, las empresas comunitarias invirtieron en España 9.200 millones de los 11.700 millones totales.

Madrid y Cataluña, líderes indiscutibles

Ambas reciben nueve de cada diez euros de inversión foránea (14.000 millones de enero a septiembre).

Asia, récord

En 2015, por primera vez en un mismo año, Asia podría haber invertido más de 3.000 millones en España.

El euro, crucial

Desde su entrada en el euro, España ha recibido inversiones foráneas por valor de más de 156.000 millones, el 15% del PIB.

imagen que está dando el PP con la corrupción no ayuda en absoluto", como tampoco lo hace "el desafío secesionista de Cataluña".

Al escenario de ingobernabilidad también se refieren CEOE y la Cámara de Comercio de España, cuyo presidente, José Luis Bonet, reclama la conformación "cuanto antes" de un Gobierno estable.

Fuera, los problemas en los mercados financieros y la caída del precio del crudo también pueden salpicarnos. "Noruega o Arabia Saudí ahora necesitan dinero líquido y sus fondos soberanos que tanto se fijaron en España van a recortar sus inversiones", advierte el experto, confiando en que China y otros países asiáticos compensen ese golpe.

El reciente anuncio de la compañía Wanda de vender el Edificio España, en Madrid, ha alimentado aún más los temores sobre la fragilidad de la recuperación de la inversión foránea en España.

Aguirre dimite al frente del PP de Madrid y añade presión a Rajoy

Asume su "responsabilidad política" por la corrupción que salpica al partido

José Luis Bajo Benayas MADRID.

Sorpresa política de primera magnitud. Esperanza Aguirre, al frente del PP de Madrid hasta ayer mismo, compareció por sorpresa ante los medios de comunicación para anunciar su dimisión irrevocable por "responsabilidad política" en el caso de supuesta financiación irregular que golpea al partido. Aguirre, que pregonó su inocencia y aseguró que "nadie en España piensa que yo me haya llevado un duro", aprovechó para enviar un mensaje envenenado a la cúpula del PP. "Este no es el tiempo ni de partidismos ni de personalismos, sino de los sacrificios y las cesiones, y yo lo asumo en la modestia del partido a nivel regional", apuntó.

Aguirre, que se atribuyó la responsabilidad del nombramiento de Francisco Granados –ahora en la cárcel– como secretario general del partido, reconoció que a los partidos "nos está matando la corrupción", lo que ha hecho necesario que se produzcan "gestos" como el suyo. Preguntada entonces si se refería al presidente del Gobierno en funciones, Mariano Rajoy, cuando hablaba de asumir responsabilidades, señaló que él "debe seguir su propio camino" y no quiso ir más allá. Sí confesó que había tratado de hablar con él, y al no lograrlo, le había enviado un mensaje para comunicarle su decisión de dimitir. Rajoy, escueto, contestó: "Te entiendo".

Una catarata de dirigentes de otros partidos aprovechó la dimisión de Aguirre para exigir, de paso, la salida de Rajoy. No son pocos los cuadros en el PP que piden que el presidente se mueva por los escándalos del partido en Madrid y Valencia, y que desesperan al comprobar que no mueve ficha ni siquiera por el caso de Rita Barberá, ex alcaldesa



Esperanza Aguirre comunica su dimisión a los medios. EFE

Rajoy le contestó por mensaje con un "te entiendo" cuando Aguirre le anunció su dimisión

de Valencia y ahora senadora y miembro de la Diputación Permanente.

Génova guardó ayer un escrupuloso silencio ante el anuncio de Aguirre, aunque éste será abordado en

el Comité de Dirección que el partido celebrará esta mañana a partir de las 11.

Mantiene el acta en la capital

Ex ministra de Cultura, ex presidenta del Senado y ex presidenta de la Comunidad de Madrid, Aguirre confirmó que seguirá dirigiendo la oposición a Manuela Carmena en el Ayuntamiento de la capital, desempeño que ocupa desde mayo del año pasado. Aguirre entiende que las sombras de corrupción que asolan al PP madrileño no tienen que ver con ese cometido.

La detención, la pasada semana, del ex gerente del partido a nivel regional, Beltrán Gutiérrez, precipitó la decisión de la ya ex presidenta, que aún así iba a enfrentar en breve un más que posible relevo al frente del partido en Madrid. Génova tiene pendiente convocar un Congreso a nivel regional para decidir quién maneja los designios del PP en esta comunidad, y son pocos los que auguraban una nueva victoria de Aguirre tras ser relegada a la oposición en el Ayuntamiento mientras Cristina Cifuentes lograba el bastón de mando regional.

Las reacciones

“La comisión de investigación promovida por C's en la Asamblea empieza a dar frutos: dimisión de Aguirre. Seguimos”

Albert Rivera
Presidente de Ciudadanos

“Quiso ser como Margaret Thatcher pero ha acabado como Nixon: dimitiendo ante el acoso de su corrupción”

Iñigo Errejón
Portavoz parlamentario de Podemos

“Es una dimisión absolutamente necesaria pero que llega tarde. Y hay un responsable último: Rajoy debe seguir la misma senda”

Sara Hernández
Secretaria General PSOE-Madrid

“La corrupción atora tanto al PP que Esperanza Aguirre acaba de dimitir para intentar salvarse de lo que les viene encima”

Alberto Garzón
Diputado de IU-Unidad Popular

El cerco sobre Rita Barberá, cada día más estrecho

Las facturas que el Estado pagó a Valencia, en el punto de mira

elEconomista MADRID.

El cerco sobre la que fuera alcaldesa de Valencia, Rita Barberá, se estrecha cada día que pasa. Según detalló ayer el periódico *El Mundo*, la atención se centra ahora sobre los

206 millones de euros con los que el Ministerio de Hacienda habría cobijado en los últimos años al consistorio para que éste pagase a proveedores. La posibilidad de que alguna de estas facturas –que se abonan en los mismos términos que en las comunidades autónomas con el FLA– hubiera servido para pagar algún contrato irregular despierta ahora enormes recelos.

Rita Barberá comenzará hoy la semana como senadora del PP y



Rita Barberá. EFE

miembro de la Diputación Permanente, por lo que seguirá sin ser investigada al mantener el aforamiento. Y ello pese a que el ruido interno en su partido crece para que dé un paso atrás, por el momento sin mucho éxito.

La *operación Taula*, por la que los tribunales han imputado a una mayoría de sus concejales, y la *operación Noos*, en la que se investiga a Alfonso Grau, el que hasta el mes de abril era su mano derecha en el

Consistorio valenciano, han elevado las sospechas sobre la alcaldesa, que obtuvo mayoría absoluta hasta en cinco convocatorias consecutivas.

El caso de Rita Barberá amenaza además al jefe del Ejecutivo en funciones, Mariano Rajoy, quien estos días se juega la posibilidad –cada día más remota, según se temen algunos pesos pesados del partido– de revalidar mandato como presidente del Gobierno.

Economía

El PNV se acerca al 'derecho a decidir' y aspira a la bilateralidad con el Estado

Andoni Ortuzar, reelegido presidente, negociará con el PSOE "cuando se aclare"

Firma MADRID.

El Partido Nacionalista Vasco (PNV) reeligió ayer por unanimidad a Andoni Ortuzar como su líder, y ello tras aprobar su documento político *Batasuna eta Indarra (Unidad y Fuerza)* por una amplia mayoría. De las 325 personas que ejercieron su derecho al voto, 318 votaron a favor, 4 en contra y 3 se abstuvieron sobre el contenido de un programa que aspira a la bilateralidad en la relación con el Estado y que se aproxima al llamado *derecho a decidir*.

El PNV se perfila como hipotético socio del PSOE de Pedro Sánchez de cara al debate de investidura, especialmente si éste segundo partido decide finalmente optar por un Gobierno en común con Podemos. Los seis diputados de la formación *jeltzale* serían necesarios para que Sánchez venciera un hipotético bloque de *noes* provenientes de las bancadas del PP y Ciudadanos.

"Nuestra posición es transparente. Nuestra prioridad es Euskadi. No nos asusta el entendimiento con Madrid, pero cada uno en su casa y desde su casa", aseguró Andoni Ortuzar ayer tras su reelección, para precisar que el PNV le ha dicho a Pedro Sánchez que "con nosotros tiene que hablar después, cuando clarifique su fórmula de gobierno y conozcamos el programa para su casa, España, y podemos ver cómo compatibilizarlo con nuestra casa, Euskadi". Ortuzar, que ve a la clase política española en *shock* por el



Andoni Ortuzar, reelegido presidente del PNV. EFE

La formación 'jeltzale' muestra su respeto por el proceso soberanista de Cataluña

escenario de ingobernabilidad, ha animado a los actores de todos los partidos a "hablar de todo y sin tabúes", incluido el "derecho a decidir" del pueblo vasco. En este sen-

tido, el dirigente político sí reconoció que "la cosa está aún muy verde" en el seno de Euskadi.

Más autogobierno

El documento que el PNV aprobó casi con unanimidad el pasado sábado contempla el reconocimiento nacional de Euskadi, la consecución de una relación bilateral de Euskadi con el Estado, el reconocimiento y la aplicación del derecho a decidir y su incorporación al marco jurídico; así como "los ámbitos de bilateralidad con las institucio-

nes y el fondo de poder que pueda corresponder a la comunidad vasca", según informó el secretario del partido, Koldo Mediavilla, en rueda de prensa.

En el citado texto, la formación *jeltzale* manifiesta su "respeto" por el camino emprendido por los partidos soberanistas catalanes.

Por último, el PNV cree que "muy probablemente" el final definitivo llegará a lo largo de los próximos cuatro años, periodo en el que la "normalización de la convivencia" será un hecho en el País Vasco.

Caixabank ve a España "muy vulnerable" a la ingobernabilidad

La entidad cree que el déficit pudo superar el 5% el pasado año

Agencias MADRID.

El Servicio de Estudios de Caixabank ha avisado de que la incertidumbre política puede generar efectos negativos en el crecimiento económico si se prolonga tiempo, puesto que la economía española sigue siendo "muy vulnerable" a los cambios de sentimiento de los inversores internacionales, dada su elevada posición deudora y el desequilibrio de sus finanzas.

En un informe de Caixabank Research recogido por *Europa Press*, la entidad recuerda que el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea sugiere que la confianza de los agentes siguió en cotas elevadas en enero, aunque con una ligera corrección a la baja. A su parecer, esta visión menos optimista de los indicadores de sentimiento podría reflejar una mayor inquietud a causa de las turbulencias financieras internacionales y la situación política española.

Sin embargo, asegura que por el momento la recuperación económica está manteniendo la intensidad, puesto que los indicadores de oferta y demanda si-

2,8

POR CIENTO

Es la tasa de avance del PIB que Caixabank calcula para la economía española en 2016.

El PSOE expresa su "deseo" de sentarse ya a hablar con Podemos para llegar a acuerdos

El portavoz parlamentario, Antonio Hernando, pide a Rajoy que "respete" a Sánchez

Agencias MADRID.

El portavoz del Grupo Parlamentario Socialista en el Congreso, Antonio Hernando, aseguró este domingo en Ciudad Real que el PSOE está "deseando" hablar con Podemos y que lo harán "cuando quieran", porque "nosotros estamos dispuestos".

Hernando, que ha participado en una Asamblea Abierta del PSOE de

Ciudad Real, ha afirmado que "este lunes por la tarde, o el martes por la mañana o el miércoles" están dispuestos a hablar desde el primer momento, sabiendo que es el tiempo de Pedro Sánchez. "Pero con nuestro documento y las aportaciones de Podemos, sentémonos a hablar".

Según a explicó el portavoz socialista en el Congreso al más de un centenar de militantes y simpatizantes del PSOE que se han dado cita en un hotel de la capital, el equipo de Pedro Sánchez está dispuesto a conversar con "la derecha y la izquierda" para conseguir un gobierno progresista que dé respuestas a las demandas ciudadanas.

C's, optimista con las negociaciones

Las negociaciones entre el PSOE y Ciudadanos de cara a la formación del próximo Gobierno y la investidura de un presidente avanzan muy deprisa y el acuerdo que se acabará produciendo será "exhaustivo", según fuentes del partido naranja, cada día más optimista sobre las posibilidades de un hipotético pacto.

En este sentido, recordó que "hay avances sustanciales" con otros partidos "porque nos estamos poniendo de acuerdo en un paquete de medidas de regeneración democrática y de lucha contra la corrupción" así como en otro paquete de medidas de choque en materia social. Se refería Hernando a Ciudadanos, partido con el que mantuvo varios encuentros a lo largo de la pasada semana.

Hernando aprovechó su intervención para pedir a Mariano Rajoy que "respete" ahora el tiempo de Pedro Sánchez. "La Constitución que dice que quien tiene derecho es el que tiene más apoyos en el debate de investidura", zanjó.

guen sorprendiendo al alza a pesar de la inestabilidad. Además, la creación de empleo fue enérgica en el cuarto trimestre, la renta bruta de los hogares mejoró y la demanda de crédito se mantuvo al alza.

Por todo, el Servicio de Estudios de la entidad financiera asegura que las perspectivas para 2016 son "positivas" y que el PIB podría crecer un 2,8 por ciento, aunque las cifras presentan "considerables riesgos" a la baja. A su parecer, la buena marcha de la actividad se sustentará en que los factores que impulsaron el PIB en 2015 –el crudo, la rebaja fiscal, la política monetaria expansiva y la depreciación del euro– se mantendrán en 2016. Por otro lado, el banco analiza la evolución del déficit público a lo largo del año 2015, y adelanta que podría haberse situado por encima del 5 por ciento.

Castilla y León impulsa a las pymes con créditos bonificados

Los autónomos podrán conseguir financiación casi a coste cero

R. Daniel VALLADOLID.

Castilla y León pone el foco en la pyme, a la que destinará cinco nuevas líneas de créditos avalados y bonificados que permitirán movilizar 74 millones de euros. Entre ellas destaca una específica para autónomos y micropymes que podrán financiarse a coste prácticamente cero.

Estas nuevas líneas se unen a las cinco ya existentes y fueron anunciadas por el presidente de la Junta de Castilla y León, Juan Vicente Herrera, durante la celebración del Consejo Extraordinario de la sociedad de Garantía Recíproca Iberaval, primero que presidía un mandatario regional.

A través de la empresa pública ADE Financia, se crean productos específicos para promover procesos de reindustrialización y para impulsar proyectos de la industria agroalimentaria, el sector turístico y el emprendimiento social, con bonificaciones que pueden alcanzar el 2 por ciento, un plazo de amortización de hasta 15 años y cuantías que oscilan entre los 6.000 y los 600.000 euros, en función de cada línea, tanto para inversión como para circulante.

Se crea además un programa financiero asociado, diseñado a la medida de las necesidades de autónomos y microempresas, que disfrutarán de una bonificación hasta el 2,75 por ciento, los que les permitirá financiarse en los actuales niveles del euríbor a coste cero.

Otro de los productos nuevos pa-

ra este año es el dirigido a la reindustrialización y recuperación de empleo y zonas mineras, diseñado para financiar el restablecimiento de la actividad económica y de los puestos de trabajo perdidos como consecuencia de procesos concursales y de empresas y sectores en crisis, así como proyectos ubicados en las cuencas afectadas por la reestructuración del sector del carbón.

Agroalimentación

Sus promotores podrán acceder a préstamos avalados para inversión y circulante de entre 6.000 y 600.000 euros, con una bonificación de hasta el dos por ciento.

ADE Financia también incorpora a su oferta de apoyos dos líneas específicas para respaldar inversiones productivas y necesidades de liquidez vinculadas a dos sectores estratégicos para la economía de Castilla y León: la agroalimentación y el turismo. Ambas habilitarán créditos de entre 6.000 y 600.000 eu-



Herrera y José Rolando Álvarez con la consejera Pilar del Olmo al fondo. EE

ros, en los que la Administración autonómica asume el coste de 1,25 puntos de interés.

El quinto programa novedoso es el dedicado al emprendimiento social, que dispone préstamos de en-

tre 6.000 y 50.000 euros para circulante, bonificados al dos por ciento para apoyar proyectos innovadores ligados a la educación, la salud, los servicios sociales, la emigración o el entorno natural, entre otros.

El catálogo de apoyos de ADE Financia 2016 se completa con cinco líneas adicionales ya en marcha, dos de las cuales están especialmente diseñadas para incentivar el talento empresarial.

Así, la de microcréditos a emprendedores financia la puesta en marcha del negocio de autónomos y nuevas sociedades "siempre que no hayan realizado la misma actividad antes del 1 de enero de 2015", con un margen de crédito de 50.000 euros y una bonificación de dos puntos".

Las nuevas líneas permitirán 1.000 operaciones por valor de 74 millones

Con el impulso de estas medidas, Herrera confía en que este año se puedan alcanzar las 1.000 operaciones bonificadas por un montante total de 74 millones de euros, de los que una parte "importante" se destine a la línea de autónomos y microempresas con una estimación de 400 operaciones por 16 millones de euros. El objetivo de esta ofensiva, según el presidente de la Junta, es consolidar un crecimiento "estable" que permita crear empleo de "calidad" a pesar de una situación de "incertidumbres internas y externas".

La falta de financiación ha impedido crear 15.000 empleos

R. D. VALLADOLID.

La presencia de Herrera en el Consejo de Iberaval, primera de un presidente del Gobierno regional, fue un claro respaldo a la gestión de la sociedad de garantía recíproca, que preside José Rolando Álvarez. No es para menos, porque los resultados de la SGR la convierten en uno de los más activos canalizadores de la financiación a pymes y autónomos.

El pasado año, Iberaval incrementó un 30 por ciento el volumen de préstamos de carácter financiero avalado a pymes y autónomos hasta alcanzar los 141 millones de euros.

Su presidente, José Rolando Álvarez, no se da por satisfecho porque, asegura, "la financiación todavía no está llegando a las

141

MILLONES DE EUROS

Es el importe de los créditos que ha permitido suscribirse gracias a los avales de Iberaval.

pymes" pese a que se ha abierto el grifo crediticio para las grandes compañías. Para justificar esta "falla del sistema", un dato: durante los últimos años se han dejado de crear 15.000 empleos en Castilla y León por falta de financiación a las pymes.

La elevada solvencia de la entidad, con un coeficiente del 14,8 por ciento, casi siete puntos por encima de lo que exige el Banco de España, hace que la sociedad de garantía quiera incrementar este año un 25 por ciento los avales que concede hasta los 170 millones de euros. Una de cada cinco pymes de Castilla y León forma parte de Iberaval, que aprueba el 85 por ciento de las operaciones solicitadas.

*Siempre informado
esté donde esté*

Descárguese **GRATIS** la
NUEVA APLICACIÓN para
móvil de **elEconomista.es**



Economía

La Unión Europea busca un árbitro entre la zona euro y el mercado común

La demanda de Cameron de blindarse frente a la integración, clave para la cumbre

Jorge Valero BRUSELAS.

El referéndum de permanencia del Reino Unido en la UE representa una poderosa fuente de preocupaciones para la jerarquía comunitaria. Esta semana, los líderes europeos sabrán si cuentan con ciertas garantías de salvar esta bola de partido de las varias que se juega la UE este año para mantener la unión tal y como la conocemos ahora.

El primer ministro británico, David Cameron, espera salir de la cumbre del jueves y el viernes en Bruselas con un acuerdo lo suficientemente "vendible" a los más euroescépticos de su partido conservador, y sobre todo a los británicos, para que voten por continuar en la UE el próximo junio, fecha más probable de la consulta.

Tras el pesimismo que reinaba a finales del año pasado, dadas las dificultades para acomodar las demandas del *premier* británico, sobre todo la limitación de los beneficios de los trabajadores de otros socios de la UE en suelo británico, el ánimo cambió tras la propuesta que presentó el presidente del Consejo Europeo, y tejedor de los acuerdos entre los líderes, Donald Tusk.

Haciendo la vista gorda a lo que representa una clara discriminación entre los europeos, Tusk propuso un "freno de emergencia" por el cual, en circunstancias excepcionales, Londres pueda limitar las ventajas fiscales que da a los trabajadores comunitarios hasta cuatro años.

La propuesta agradó al Gobierno británico, y se espera que supere las resistencias de los socios del Este, sobre todo de Polonia, a finales de esta semana tras la presión coral de los líderes y buenas dosis de drama y reproches dentro de la sala.

Sin embargo, ni el documento de Tusk ni las reuniones preparatorias han conseguido solucionar otra de las preocupaciones de Cameron: cómo asegurar que la integración de la eurozona no dañará a los países que se quedan fuera.

La profundización de la eurozona que desató la crisis financiera, y que ganó volumen con la creación de la unión bancaria, puede volver a coger velocidad tras 2017, cuando la Comisión presentará un *libro blanco* con propuestas ambiciosas como transferencias fiscales entre socios del euro o más integración política e institucional. Además, en paralelo con la creación de un mercado de capitales verdaderamente europeo, la profundización de la unión bancaria continúa su marcha a trompicones con la creación de una garantía de depósitos europea.



El presidente del Consejo Europeo, Donald Tusk, con el *premier* británico, David Cameron, el pasado enero. EFE

Hay que discutir cómo resolver disputas entre países del euro y 'no euro', admite Tusk

Está por determinar qué órgano dirimirá, si el Consejo Europeo o el Tribunal de Justicia

Cameron teme que esta dinámica deje la City más aun a la merced de las decisiones de los socios del euro, de Bruselas y de Fráncfort. Por eso quiere "principios con fuerza vinculante" que aseguren que la profundización de la zona euro no

afecta a los socios de fuera, y un "mecanismo" para asegurar que estos principios se respetan.

Aunque Tusk incluyó una serie de garantías, reconoció que las condiciones para activar este mecanismo para solucionar las disputas entre los de dentro y fuera del euro "se tienen aun que discutir".

Tampoco se conoce cuál será la naturaleza del árbitro. Si serán las propias reuniones de los líderes de la UE (el Consejo Europeo) o debería ser el Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

El director del centro de análisis Bruegel, Guntram Wolff, explica que Tusk está intentando ver lo que se puede conseguir dentro de los tratados. Sin embargo, "no hay mucho que puedas hacer", comenta. Eso sí, como indicó su centro en un informe reciente, este árbitro entre los de dentro y los de fuera debería llegar "más pronto que tarde". Sin este acuerdo, podrían surgir "con-

flictos económicos significativos" en la gestión económica europea, y "divergencias políticas" al poner en común más competencias entre los socios que sólo permanecen al mercado común y los que también comparten el euro. Wolff admite que desconoce de qué forma se puede articular este mecanismo dentro del corsé de los tratados actuales.

La Unión Europea es experta en estirar la letra de su corpus legal para encontrar acomodo a una familia cada vez más diferente y con menos voluntad de avanzar unida. Manteniendo el optimismo, el ministro de Finanzas holandés, Jeroen Dijsselbloem, que además del Eurogrupo preside este semestre también las reuniones de los ministros de Finanzas de la UE (Ecofin) dijo tras la reunión del pasado viernes que los asuntos que quedan por pulir respecto a la cuestión británica "son temas menores que se pueden solucionar".

Los bancos, el punto de fricción entre Londres y la eurozona

J. V. BRUSELAS.

Varias fuentes del sector financiero europeo consultadas por *elEconomista* coinciden en señalar que la relación y la coordinación entre los socios del euro y el resto de países de la Unión Europea no ha generado demasiadas dificultades en el pasado. Este es el mensaje que surge tanto desde el sector bancario, de las aseguradoras y de los mercados de valores.

"No hemos visto demasiados problemas en el pasado", comentó Sebastien de Brouwer, director ejecutivo a cargo del apartado legal, minorista y asuntos económicos y sociales en la Federación Bancaria Europea.

Es el mismo mensaje que también comparten los expertos. "Tener el euro y otras monedas no ha minado hasta ahora el mercado único", señaló el informe de Bruegel.

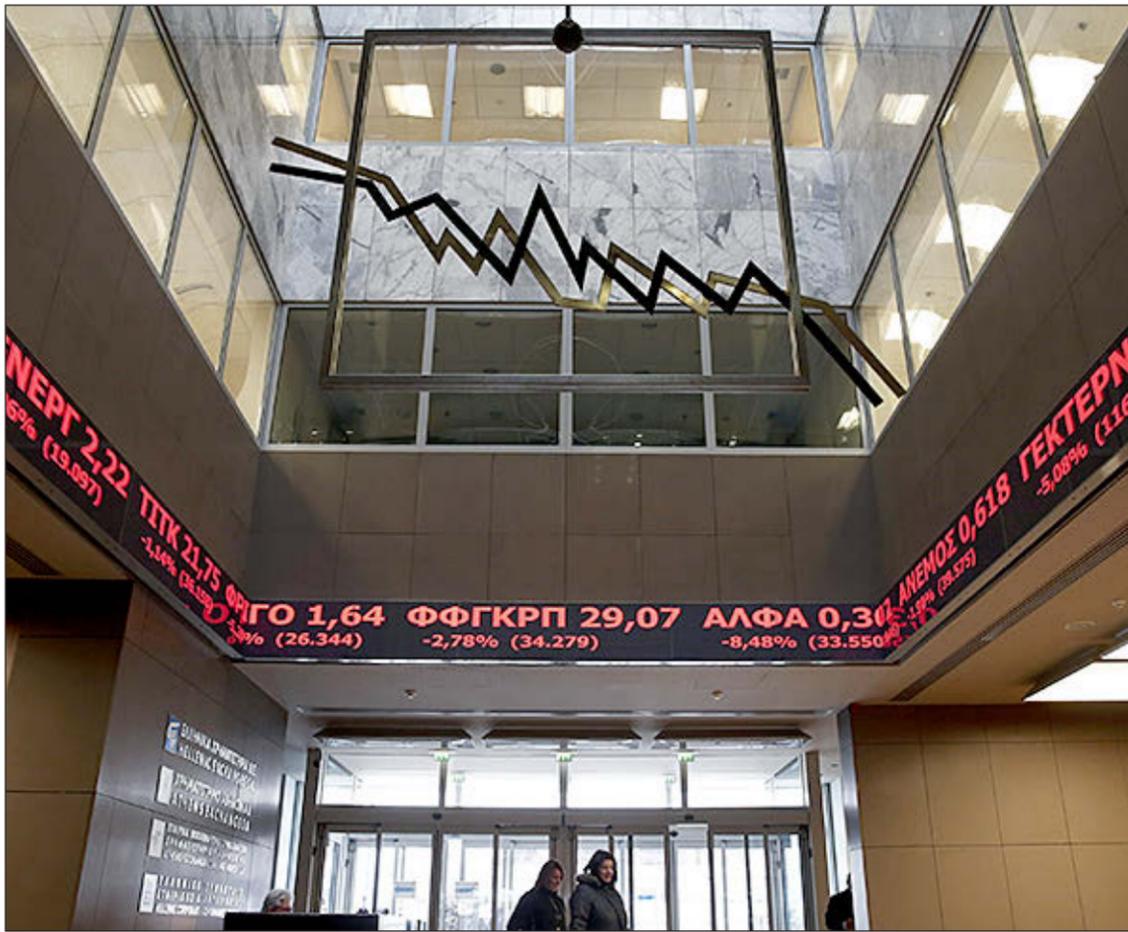
Sin embargo, la unión bancaria sí que dio lugar a un encontronazo entre los dos bloques. Unidos bajo el nuevo mecanismo de supervisión único, Londres temía que los socios del euro votaran en bloque en la Autoridad Bancaria Europea (ABE) del conjunto de la Unión Europea, en aspectos regulatorios claves para la City.

"Tener el euro y otras monedas no ha minado el mercado único", según Bruegel

En orden a evitar este riesgo, se cambiaron las reglas de votación de la Autoridad Bancaria Europea para evitar "dañar" al mercado único. Así, el nuevo sistema obligaba a que las decisiones del supervisor bancario de la UE contuvieran una mayoría tanto de los socios de dentro como de fuera del euro.

El Gobierno británico se apuntó otra victoria importante en marzo de 2015, cuando la Corte de Justicia Europea mantuvo que las cámaras de compensación del Reino Unido pudieran continuar operando con euros.

El Banco Central Europeo (BCE) había intentado limitar las transacciones argumentando riesgos para la estabilidad de la eurozona. Sin embargo, los jueces apuntaron que el eurobanco no tenía "las competencias necesarias" para tomar una decisión así.



El parqué de Atenas. REUTERS

Las tensiones internacionales vuelven a cebarse con Atenas

Los inversores extranjeros deshacen posiciones sobre todo en la banca sistémica, recapitalizada recientemente

Yiannis Mantas ATENAS.

Días de turbulencia en la Bolsa de Atenas, al compás del resto de parqués. El mercado de valores griego, muy sensible a los vaivenes de los mercados internacionales, sufrió importantes pérdidas la semana pasada, hundiéndose en niveles no vistos desde 1989. Mientras se retrasa la evaluación de la economía griega por parte del Cuarteto, y se rumorea sobre la posibilidades de elecciones anticipadas en el país, los inversores deshacen posiciones antes de que su dinero desaparezca por la devaluación helena.

La semana pasada, el índice general de la Bolsa de Atenas se hundió de lunes a viernes, llegando a ceder hasta un 7,87 por ciento el martes. El viernes por la noche el índice había caído a los 464,23 puntos. Para tener un punto de referencia, hay que subrayar que se trata del nivel que mantenía la Bolsa de Atenas hace veintisiete años, cuando el índice récord, que se registró en 1999, se sitúa por encima de los 6.000 puntos. Es indicativo el hecho de que en las primeras 25 sesiones de 2016, la Bolsa de Atenas ha registrado una caída del 26,48 por ciento, mientras que durante todo el 2015 la caída fue algo inferior, de algo más del 23 por ciento.

Los protagonistas negativos fueron sin duda los bancos, cuyas acciones fueron literalmente aniquiladas. Las cuatro entidades sistémicas, que hace unas pocas semanas fueron recapitalizadas por tercera vez en cuatro años, registraron nuevas pérdidas. La acción del Banco Nacional perdió un -29,2 por ciento (cotiza ahora a los 0,162 euros);

El 50% de la capitalización en 40 días

Dentro de un ambiente de creciente incertidumbre, y tras las caídas bruscas de la pasada semana, la capitalización de los cuatro bancos sistémicos griegos (Banco Nacional, Banco de Pireo, Alpha Bank y Eurobank) ha caído por debajo de los 5.000 millones de euros. Para tener un punto de referencia, hay que tener en cuenta que a principios de año, tan solo hace 40 días, la misma capitalización ascendía a los 11.500 millones de euros, más del doble ahora.

la de Alpha Bank sufrió pérdidas de -16,18 por ciento (1,14 euros); la del Banco del Pireo cayó el 27,21 por ciento (0,107 euros) y la acción del Eurobank sufrió pérdidas de -29,2 por ciento (0,412 euros).

Fuga de inversores

Varios inversores extranjeros que habían adquirido acciones de los bancos mediante el intercambio de sus bonos durante la última recapitalización, decidieron desinvertir y abandonar el mercado griego. Buena parte de los inversores optaron por liquidar sus acciones de los bancos, incluso cuando se registraban pérdidas del 40 o 45 por ciento, temiendo de que su inversión desaparecería por completo.

Los bancos en cuestión corren ahora el importante riesgo de perder los fondos que obtuvieron en la reciente recapitalización. Si se confirman los escenarios más pesimistas sobre la economía griega, que sigue atravesando caminos estrechos, entonces la banca no podrá esperar ganancias o ni siquiera una ligera recuperación, sino un mayor aumento de morosidad en los próximos meses.

@ Más información en www.economista.es

La crisis de refugiados costará a Grecia 1.000 millones sólo este año

Los organismos internacionales reclaman al país que siga con las reformas

Y. M. ATENAS.

Al margen de los problemas interminables de su economía local, Grecia se está enfrentando también a la crisis de refugiados del Oriente Próximo, que está poniendo a prueba su resistencia. El secretario del ministerio de Política de Inmigración griego, Yiannis Mouzalas, sostuvo que el costo de la crisis de refugiados para el año 2016, y siempre según los datos actuales, supera los 1.000 millones de euros.

Es una cantidad aún superior a la de las previsiones que el mismo Banco de Grecia había presentado hace pocas semanas, a través de su director, Yiannis Sturnaras. Mouzalas sostuvo que los fondos que Grecia ha recibido hasta el día de hoy, son suficientes para construir los centros de identificación de los refugiados y para operarlos durante un período no mayor de seis o siete meses.

Cierre de fronteras al norte

Y mientras este tiempo estimado pueda parecer suficiente, si no se controla la tasa de entrada de inmigrantes a Grecia, el país heleno se podría convertir fácilmente en un inmenso campo de concentración de refugiados, especialmente si se tiene en cuenta el hecho de que Grecia está corriendo el peligro de que se les cierren las fronteras del norte.

Mientras Atenas se encuentra en situación de combate diplomático en varios frentes, Paul Thomsen, el director adjunto del Departamento Europeo del Fondo Monetario Internacional (FMI), sostiene en su artículo en el blog del

organismo, que Grecia necesita nuevas medidas de entre el 4 por ciento y el 5 por ciento del PIB (aproximadamente 9.000 millones de euros). Thomsen subraya que no hay otra manera de conseguir la meta del superávit presupuestario del 3,5 por ciento del Producto Interior Bruto en los próximos años (hasta el 2018), sin que haya nuevos y profundos recortes en las pensiones principales del sector público con el fin de reducir el sistema de pensiones.

Seguros y pensiones

La intervención de Thomsen se produce en un momento en que en Grecia se ha convertido en protagonista el tema de la reforma del sistema de seguros y pensiones, que ha provocado fuertes reacciones y protestas por parte de varios sectores de la economía.

9.000

MILLONES DE EUROS

A esta cantidad asciende el ajuste fiscal que Grecia tiene aún pendiente, según el FMI.

Según Paul Thomsen, el actual sistema de seguros y pensiones griego sigue siendo financieramente generoso, por ello, el responsable del FMI y sostiene que si el Gobierno actual griego insiste en mantenerlo tal como está y en proteger a los pensionistas de ese modo, debería realizar recortes en otros sectores o aumentar algunas tasas o impuestos, aunque se empeña en aclarar que el alcance de medidas como estas sería muy limitado. Al mismo tiempo, Thomsen reitera que el FMI estará dispuesto a negociar una reestructuración de la deuda griega si se aprueba una reforma que establezca un sistema de pensiones sostenible en Grecia.



Refugiados e inmigrantes en el puerto de Pireus. REUTERS

Economía



El primer ministro italiano, Matteo Renzi. REUTERS

Roma aprueba un decreto 'salvavidas' que desbloquea el 'banco malo'

El proyecto impulsa la fusión de las entidades más pequeñas en un único 'holding'

Giovanni Vegezzi MILÁN.

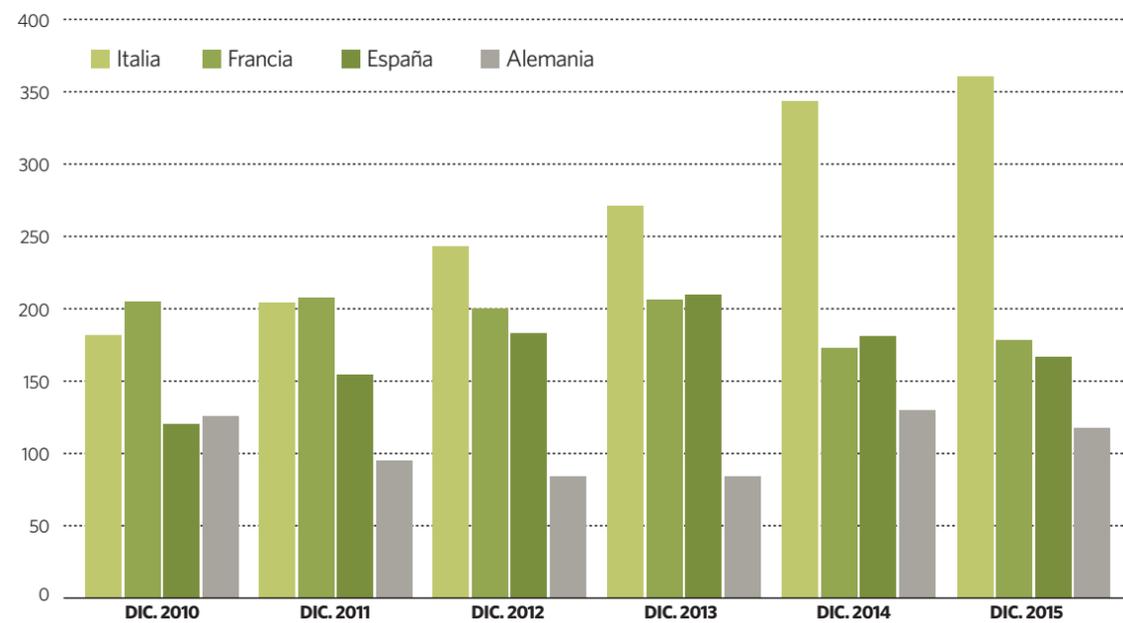
El Gobierno intenta lanzar un salvavidas en la tormenta financiera que está hundiendo la banca italiana. El pasado miércoles el Ejecutivo de Matteo Renzi – tras tres horas de reunión nocturna – aprobó el anunciado decreto sobre el rescate bancario: se trata de tres medidas que buscan tranquilizar a los inversores y encontrar una salida a la crisis de las entidades financieras transalpinas.

En primer lugar el Ejecutivo italiano ha fijado los términos de la garantía pública sobre la cesión de activos "dudosos" al banco malo, que nacerá dentro de los próximos meses; se trata del fruto de las largas negociaciones con Bruselas que concluyeron la semana anterior cuando Europa dio finalmente su visto bueno a las garantías públicas. Para ayudar al proceso, el Consejo de Ministros aprobó también unas normas que agilizan la recuperación de crédito por parte de las entidades. Además el gabinete de Matteo Renzi dio luz verde a la reforma de los bancos cooperativos más pequeños: mientras los medianos siguen negociando para fusionarse, un grupo de entidades locales se prepara a reunirse en un único *holding* con un capital mínimo de 1.000 millones de euros.

Queda excluido del decreto el anunciado fondo de 100 millones para reembolsar los pequeños ahorradores afectados por las quiebras de algunas entidades. La medida –

Créditos morosos en Europa

En miles de millones de euros



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

Cada banco podrá crear su propia sociedad-vehículo para adquirir los créditos dudosos

ha asegurado Renzi – será presentada cuanto antes, a través de un reglamento ministerial que asegura un camino más rápido y no pasa por un debate parlamentario.

“La banca italiana será más sólida tras las decisiones de esta noche” comentó el primer ministro, al cerrar el consejo sobre la medianoche del miércoles. Entre todas, la norma más esperada era la definición de las garantías públicas para la cesión de activos “tóxicos”. El mecanismo es voluntario y prevé que cada banco pueda crear su propia sociedad-vehículo que adquirirá los créditos dudosos, los titulizará y los venderá a los inversores.

La garantía pública, sin embargo, se aplicará solamente en los tra-

mos senior, con el objetivo de dar a estos valores el “grado de inversión”.

Sin límites

El Gobierno italiano no ha fijado límites sobre la cantidad de deuda que cada banco puede vender al banco malo, solo hará falta que tenga el “grado de inversión”. Además Roma impedirá que los bancos vendan sólo los créditos dudosos de más calidad para quedarse con los activos “tóxicos” (es decir los más difíciles de vender): para obtener la garan-

tía pública sobre los tramos senior; los bancos tendrán que ceder por su cuenta por lo menos la mitad de los más peligrosos tramos junior.

La garantía pública tendrá un coste que cada sociedad-vehículo pagará al Estado, dependiendo de los riesgos y de la duración de los valores. De hecho el precio irá en aumento con el paso del tiempo con dos objetivos: considerar los mayores riesgos ligados a una mayor duración de los créditos en el mercado e introducir en el esquema un “fuerte incentivo” para colocarlos velozmente.

Créditos problemáticos

Para la banca italiana los créditos problemáticos (es decir en estado de insolvencia) han superado en noviembre los 200.000 millones de euros, el nivel más alto en Europa, más que el doble con respecto a España. Los créditos dudosos (es decir los créditos que podrían no ser reembolsados en su totalidad) alcanzan, según el Banco de Italia, los 360.000 millones de euros. La mayoría de estos créditos son de empresas; una consecuencia de la larga recesión que ha afectado a la economía transalpina.

Ahora solo hará falta esperar la reacción de los inversores. El mercado de los créditos dudosos ha quedado paralizado durante meses a la espera del éxito de las negociaciones entre Roma y Bruselas. El ob-

El primer ministro italiano insiste en que el sector italiano no es el que más preocupa

jetivo de Italia es que la medida – aunque voluntaria – consiga involucrar a un amplio espectro de inversores. Mientras los tramos junior parecen destinados a operadores especializados en activos “tóxicos” (en particular firmas de capital riesgo), los activos con garantía estatal, por tener el grado de inversión, podrán interesar también a inversores institucionales.

El nudo de la operación es el coste para las entidades. El plan italiano no es un rescate bancario con inyección de dinero público. Cada entidad participa voluntariamente y tiene que cargar con el coste de las pérdidas ocasionada por la diferencia entre el valor en libros y el precio de venta de estos activos. Con los bancos italianos que, en media, tiene reservas para un nivel de cobertura inferior al 50 por ciento, el impacto sobre las cuentas no será leve. Una posibilidad que, en vez de aliviar los problemas, amenaza con lastrar aún más la capitalización bursátil de las entidades transalpinas. Renzi sin embargo prefiere ver el vaso medio lleno y asegura que la banca italiana “no es la que más preocupa en el mundo”.

La sostenibilidad de la recuperación centra la campaña electoral en Irlanda

Los primeros comicios tras el rescate vaticinan un escenario sin hegemonías

Eva M. Millán LONDRES.

Irlanda celebra sus primeras generales tras el fin de la intervención financiera en un ambiente en que la sostenibilidad de la recuperación constituye el objeto fundamental del debate. El lustro transcurrido desde la última cita electoral ha visto al país levantarse del escarnio del rescate para convertirse en la economía que más crece en Europa, una evolución que el Gobierno encabezado por Fine Gael confía en transformar en su principal aliado para revalidar su mandato.

La formación de centro-derecha, que hasta 2011 había sufrido la oscuridad de la oposición durante 24 años, quiere convertir los comicios del 26 de febrero en un referéndum sobre quién está mejor capacitado para apuntalar una economía que ha tenido que sustituir una dieta de ladrillo indiscriminado y crédito hipertrofiado por un modelo de contención y responsabilidad presupuestaria.

De hecho, el mantra de Fine Gael para apelar a un electorado más resignado que ilusionado es el "margen fiscal", una reivindicación de difícil comprensión para el ciudadano de a pie, al que quiere convencer de que, con ellos al frente, hay garantizada una mayor capacidad de gasto estatal y, en consecuencia, de minimizar el zarpazo tributario.

De acuerdo con el Ministerio de Finanzas, este espacio ascendería a 12.000 millones de euros, si bien desde el arranque de campaña, la disputa ha derivado en una guerra de cifras en la que ni siquiera el primer ministro ha querido entrar. Su objetivo aspira a que la consigna de que el Tigre Celta vuelve a rugir cristalice en el imaginario popular, por lo que, para Enda Kenny, el "quid de la cuestión" en este plebiscito en forma de generales se decide entre "si los votantes quieren mantener la recuperación en marcha o ponerla en riesgo".

"La elección es absolutamente clara", ha advertido el mandatario irlandés, cuya mejor carta de presentación radica en la diferencia operada desde que asumió el poder: si por entonces había llegado a tener que comparecer en televisión para advertir de la dureza de las medidas necesarias para salir de la UCI, la coalición no sólo ha completado con éxito una histórica legislatura que deja como legado el fin del rescate, desafiando las pobres expectativas del inicio de su andadura conjunta, sino que, un lustro después de la bajada a los infiernos, ha cerrado el círculo poniendo fin a la



El primer ministro irlandés, Enda Kenny. REUTERS

austeridad como ingrediente principal de la receta presupuestaria.

No en vano, transcurridos dos años del cierre de la intervención, Dublín suma el crecimiento más acelerado del continente por segundo año consecutivo. Tras la contracción del 11 por ciento experimentada entre 2007 y 2009, el PIB de 2015 mejoró un 7 por ciento, un ni-

vel inédito desde el período del *boom* hace más de una década.

Además, a medio plazo, todo indica que la tendencia continuará a su favor, gracias al positivo impacto de la política expansionista del Banco Central Europeo, el bajo precio de los hidrocarburos, un euro debilitado y la mejora de la recuperación en Estados Unidos y Reino

Unido, dos de los principales destinos de los bienes y servicios irlandeses. Por si fuera poco, tanto la creación de empleo como los ingresos fiscales muestran una robusta salud y los últimos datos en materia presupuestaria, publicados en enero, hablan de un superávit en torno a los 1.200 millones de euros.

Kenny ha centrado su campaña en ahuyentar los fantasmas con la promesa de "no más rescates, no más troika, no más bancos terminales", si bien sus opciones dependen menos del resultado de su partido, que del de sus potenciales socios.

Con el reciente historial de prácticamente treinta años sin hegemonías parlamentarias, las encuestas apuntan a Fine Gael como el más votado, pero está por ver si los laboristas, el miembro minoritario del actual Gobierno, recabará suficiente representación para continuar como su aliado lógico, o si será necesaria otra formación o, incluso, atraer a diputados independientes para garantizar la mayoría absoluta.

Sin movimientos contrarios a la dura medicina de los acreedores

A pesar de que las encuestas sitúan a la formación de centro-derecha Fine Gael alejada de la mayoría absoluta, la práctica totalidad de los sondeos apuntan a que obtendrá el mayor número de escaños en las elecciones generales que tendrán lugar en Irlanda en apenas diez días, concretamente el día 26 de este mes de febrero. Con en torno a un 30 por ciento de representación prevista, la formación de centro-derecha continuaría como la fuerza principal de un parlamento que, a diferencia de otras plazas golpeadas en la

Unión Europea, carecerá de una corriente capaz de canalizar el descontento ciudadano tras una crisis que, en el caso del país irlandés, derivó en rescate. De este modo, frente al hito de las apuestas antiausteridad promulgadas por Syriza antes de hacerse con el poder en Grecia y por Podemos y el ascenso experimentado en nuestro país, en el panorama político irlandés no han aflorado movimientos de oposición a la intervención financiera y en contra de la dura medicina impuesta por los acreedores internacionales.

La economía del 'tigre celta', en duda ante la coyuntura global

La UE, inquieta por el estatus de Irlanda como paraíso fiscal

E. M. M. LONDRES.

Una de las claves para los contendientes en la cita del 26 de febrero es la sostenibilidad de la recuperación. Mientras Fine Gael defiende no sólo su existencia, sino que depende de ellos, Fianna Fáil, únicos con opciones viables de arrebatarles el poder, aspira a convencer de que los números enmascaran una realidad más dura a pie de calle. En su contra se encuentra el estigma de haber sido la formación bajo cuyo mando se gestó la crisis. Como consecuencia, cinco años atrás los electores les asestaron un duro golpe por el que perdieron dos tercios de su representación parlamentaria.

Uno de los argumentos que cuestionan la robustez de la economía es que una parte notable de los factores que han permitido los recientes aumentos de gasto y recortes de impuestos carece de garantías de sostenibilidad temporal. El significativo incremento de la recaudación fiscal en 2015, con hasta 3.000 millones por encima de lo previsto, procede del aumento del impuesto de Sociedades por parte de las

3.000

MILLONES DE EUROS

Es el desfase del incremento de la recaudación fiscal en Irlanda durante el pasado año 2015.

multinacionales que campan en la Isla Esmeralda, por lo que su impacto en el erario no está necesariamente asegurado a largo plazo.

El propio Consejo Asesor Fiscal del Gobierno ha advertido de que proyectar estos ingresos en el futuro contiene "preocupantes ecos de los errores del pasado". No en vano, las autoridades internacionales, las mismas a las que les quedan años de expediciones en Dublín para garantizar que no hay descarrilamientos, han pedido reiteradamente contención presupuestaria y priorizar la resolución de la deuda antes que la generosidad. Además, la UE está cada vez más inquieta por el creciente estatus de Irlanda como paraíso fiscal y las dudas acerca de si la recuperación va más allá de la industrializada Dublín son asimismo mayores.

Economía

DATOS DE LA 'LOCOMOTORA' DE EUROPA

El paro en Alemania baja a niveles de la reunificación

La estacionalidad navideña elevó la tasa al 6,7% en enero, pero el país germano sigue líder en creación de empleo

Laura Cruz BERLÍN.

Buenos datos macroeconómicos para la "locomotora" de Europa que, según su Agencia Federal de Empleo, crea más de 700.000 nuevos puestos de trabajo al año y podría absorber en cada ejercicio a unos 350.000 refugiados para su mercado laboral, que goza, por el momento, de buena salud.

La población activa en el país gobernado por Angela Merkel en coalición con el Partido Socialdemócrata se sitúa así en 42,1 millones de personas y el paro roza mínimos históricos. Desde noviembre de 2015 Alemania raya una tasa que no era tan inferior desde la reunificación de 1990 y se esperaba una estabilidad en la misma. Debido a la estacionalidad navideña, el mes de enero el desempleo subió hasta el 6,7 por ciento, lo que arroja una cifra de 239.000 nuevos parados, que eleva a 2,9 millones los demandantes de empleo, según la Agencia Federal de Empleo.

Pero este incremento del paro se corresponde con el ciclo habitual de la tasa y además revela también que hay 110.000 desempleados menos que en enero del año pasado, lo que se traduce en un crecimiento laboral. Despreciando el factor estacional, Alemania habría empleado a 20.000 personas más que en diciembre de 2015.

"La evolución positiva del mercado laboral ha continuado en el inicio del año. El desempleo se incrementó en enero debido a los factores estacionales, pero en términos desestacionalizados hubo de nuevo un descenso significativo del desempleo", declaró el director de la Agencia Federal, Frank-Jürgen Weise.

Los sectores en los que más despunta el empleo en Alemania son principalmente el sector servicios, la energía, el transporte y la logística.

Respecto a los segmentos poblacionales, las mujeres obtuvieron una tasa de desempleo menor que los hombres en 2015. Mientras que en los hombres se situaba en un 4,9 por ciento, la femenina alcanzó el 4,1 por ciento.

Uno de los factores de la creación de empleo, según establece un estudio dado a conocer por el Banco de Crédito para el Desarrollo (KfW), es la inmigración. Uno de cada cin-

co extranjeros ha creado su propia empresa o trabaja de manera autónoma en Alemania. Tres años después de haber creado sus empresas, el 60 por ciento se mantienen al frente de ellas, mientras que la tasa de alemanes que lo hacen es del 70 por ciento. Estos porcentajes se pueden deber, entre otros factores, al respaldo que el Estado alemán proporciona a los nuevos empresarios.

Tampoco hay problemas para absorber a los refugiados, según declaró la semana pasada el director de la Agencia Federal de Empleo, Detlev Scheele, quien dijo que "350.000 refugiados al año no suponen ningún problema para el mercado alemán porque se crean alrededor de 700.000 nuevos puestos cada año". A pesar de que el año pasado llegaron a Alemania 1,1 millones de refugiados, la cifra de 350.000 corresponde a los que han sido aceptados como demandantes de asilo y que, por tanto, ya pueden trabajar en Alemania.

Alemania lleva ventaja al resto de la Unión Europea, como ya ha expresado desde hace tiempo dictando las políticas económicas de Europa y ahora los datos macroeconómicos le dan la razón. La gráfica del índice BA-X de la Agencia Federal alemana, que mide las ofertas de empleo disponible, desarrolla una curvatura ascendente desde 2013 que explica este aumento en la oferta de trabajo.

Así, las empresas alemanas siguen buscando empleados. El número de vacantes registradas en enero fue de 581.000 y aumentó en 96.000 respecto a enero de 2015. Los sectores más necesitados son el comercio, las ingenierías mecatrónica y electrotécnica, la tecnología de la



Entrada a una oficina de empleo en Berlín. REUTERS

Más horas extra por falta de tiempo

Los trabajadores alemanes hacen muchas horas extra, como viene ocurriendo en casi todo el seno de la UE. Según un estudio realizado por el sindicato alemán DGB, uno de cada tres empleados a tiempo completo pasa más de 45 horas a la semana en el trabajo. Uno de cada seis incluso más de 48 horas. Entre las causas principales, la falta de tiempo para finalizar su trabajo.

45

HORAS SEMANALES

Es el tiempo que pasa en el trabajo uno de cada tres empleados en Alemania.

energía, así como el transporte y la logística. También buscan personal los ramos de maquinaria, técnica automotriz, metalúrgica y el sector sanitario.

Avance del PIB germano

También se conocieron el pasado viernes los datos del Producto Interior Bruto alemán, que mantuvo su expansión y se incrementó en un 0,3 por ciento en el cuarto trimestre de 2015, lo que significa el mayor crecimiento de la zona euro, moderadamente pero sin pausa. Este índice mide la riqueza del país, que también se vio incrementada debido al aumento de los sueldos. En 2015 Alemania fijó su salario mí-

nimo interprofesional (anteriormente no tenía) en 8,5 euros por hora y 1.445 euros al mes en jornada completa. Con esta nueva regulación, el aumento de los salarios fue de un 2,5 por ciento de media, su mayor subida desde 2008.

En el conjunto de la zona euro el PIB también aumentó en 2015 un 1,5 por ciento, según Eurostat. Este aumento fue del 0,3 por ciento en el cuarto trimestre del año deja a España en el tercer puesto de crecimiento en la Unión Europea, por detrás de Alemania y Francia.

@ Más información en www.economista.es

elEconomista.es presenta

INFORMALIA

LO SABEMOS TODO

ACTUALIDAD - CASAS REALES - MODA - BELLEZA - ESTILOS DE VIDA - HORÓSCOPO - IMÁGENES

El portal de crónica social, moda, belleza y estilo de vida de elEconomista

www.informalia.es



elEconomista.es

Hollande busca impulso en la remodelación del Ejecutivo para aspirar a la reelección

La popularidad del presidente francés cae por las críticas a sus medidas económicas y de seguridad

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

Cajón desastre Napi

De cara a las elecciones presidenciales del año próximo preocupan al presidente francés, François Hollande, sus bajos índices de popularidad. Tras una espectacular remontada después de los atentados de noviembre, vuelve a caer en los sondeos. El 75 por cien de los franceses consideran su reelección "no deseable". El jefe del Estado necesita un impulso. Es el motivo principal de la remodelación; algo preparado por Hollande desde hace meses. Está siendo muy criticado, incluso en su partido, por sus medidas económicas y de seguridad.

En la economía, mientras Europa se ha expandido levemente, Francia creció apenas un uno por ciento. Casi cuatro años de Hollande en el Elíseo han significado estancamiento y 650.000 parados más. La baja confianza se ha instalado asimismo entre el empresariado, que no se arriesga a invertir en las condiciones actuales de altas indemnizaciones por despidos y sin apenas flexibilización laboral.

Hollande se ha visto en la necesidad de lanzar un nuevo plan económico. Capacitación tecnológica para 500.000 trabajadores, convertir en permanente la rebaja de impuestos anunciada en 2014, reducir las cotizaciones a los empleadores y bonificación de dos mil euros por dos años a las empresas de menos de 250 trabajadores que contraten jóvenes son algunas de las medidas anunciadas. Es positivo que la inyección de dos mil millones de euros que cuesta su plan no provenga del aumento de impuestos, sino de medidas de austeridad fiscal. Pero, como opinan sus cada vez más numerosos críticos, es "demasiado poco, demasiado tarde".

Las reformas propuestas por Hollande tras los atentados muestran, si cabe, con mayor claridad su precaria situación. Símbolo de la desunión, la Asamblea Nacional aprobó el miércoles por la mínima un proyecto de ley de "Protección de la Nación". La reforma incluye retirar la nacionalidad a los franceses condenados por terrorismo. La medida no solo generó divisiones en el Parlamento. Incluso en el seno del gabinete con la renuncia de la ministra de Justicia, Christiane Taubira, por estar en desacuerdo. Hasta el ministro de Economía, Emmanuel Macron, expresó "a título personal" su "incomodidad filosófica".

La otra propuesta incluida en la iniciativa es la incorporación a la Constitución de la reglamentación



París aspira a atar lazos con Latinoamérica

En compañía de su nuevo ministro de Exteriores, el próximo día 25 de febrero el presidente francés, François Hollande, emprende una gira a Argentina, Uruguay y Perú. Se entrevistará con su homólogo argentino, Mauricio Macri. En París hay esperanzas de intensificar las relaciones bilaterales tras la superación argentina de sus dificultades financieras con una economía menos protegida. Con Uruguay hay intención de concluir una operación de venta de barcos y helicópteros militares. En Perú se extenderá a todos los campos el gran momento de las relaciones bilaterales fortalecidas por la cooperación entre ambos países para la preparación de la última Cumbre del Clima en París. La cumbre de 2014 había tenido lugar en la capital peruana.

del estado de excepción, actualmente vigente por ley. A favor del texto, aprobado con votos de la derecha, votaron 165 de los 287 diputados de izquierda. Ni siquiera es seguro que la revisión constitucional sea finalmente adoptada a pesar de que Hollande quería convertirla en símbolo de la lucha antiterrorista.

Para quedar aprobada de forma definitiva, la reforma deberá contar con el visto bueno del Senado, y posteriormente, en una tercera instancia, ser aprobada por el voto conjunto de diputados y senadores. En esa tercera votación tendrá que contar con el respaldo de una mayoría de tres quintos. Al margen del debate constitucional, se espera que el estado de emergencia, en vigencia desde los atentados de París, sea prolongado hasta fines de mayo, dos semanas antes de la organización de la Eurocopa 2016 en Francia, que atraerá a cientos de miles de espectadores de todo el mundo.

En el reajuste gubernamental destaca el nombramiento de su ex primer ministro entre 2012-14, Jean Marc Ayrault, como nuevo titular de la cartera de Asuntos Exteriores. Su experiencia internacional es más bien escasa. En cualquier caso, Ayrault aporta una aptitud: habla un alemán fluido. Algo siem-

pre positivo para revitalizar el motor francogermano en tiempos complejos para una Unión Europea con desafíos como la política migratoria y las demandas británicas de cambio. Ayrault sucede a Laurent Fabius, nombrado presidente del Consejo Constitucional. Su retorno es percibido como un contrapeso a Manuel Valls, rival de Hollande en las primarias socialistas.

La excompañera del presidente François Hollande, la ministra de Energía y Ecología Ségolène Royal, número tres del Gobierno, se mantendrá en su cargo, al igual que el ministro de Defensa, Jean Yves Le Drian. Hay igual número de mujeres y hombres en el Ejecutivo. Sin embargo, las carteras de mayor peso, Exteriores, Interior, Defensa, Economía y Hacienda, siguen en manos masculinas.

Superficial giro a la izquierda

Primer ministro desde 2014, Valls es considerado liberal, criticado por la izquierda socialista por sus medidas a favor de las empresas. También por su mano dura tras los atentados de 2015. En consecuencia, el presidente intenta con esta reforma política ampliar su base política "a cualquier precio" aunque el giro a la izquierda es superficial.

Se estima que Hollande no podrá encarar la elección presidencial "sin una familia socialista unida detrás del candidato y sin los ecologistas". Por ello ha traído de vuelta al Ejecutivo a los verdes, que habían salido en 2014. La número uno del Partido Ecologista Verde, Emmanuelle Cosse, aceptó volver al Gobierno como ministra de Vivienda. Dos de los parlamentarios disidentes de esa formación fueron nombrados secretarios de Estado.

Esta nueva inclusión de los verdes es interpretada como el tiro de gracia a los ecologistas. Este partido puede romperse entre quienes anhelan un lugar en el gobierno y quienes defienden una autonomía más crítica. El presidente neutraliza a rivales internos que podrían restarle votos en la primera vuelta de las presidenciales. Y es que para superarla, Hollande debe sumar - y cuanto antes - todas las fuerzas progresistas, ampliando su base. Solo así puede medirse contra el candidato conservador de los republicanos, el ex presidente Nicolas Sarkozy, o el Frente Nacional de Marine Le Pen el año entrante.

@mssipmann

Analista de Relaciones Internacionales

Economía

El viraje político en Latinoamérica atrae la inversión extranjera

Argentina, Venezuela y Brasil abren en los últimos meses sus fronteras a empresarios de ambos lados del Atlántico

Carmen Estirado BUENOS AIRES.

El control de las industrias nacionales e incluso de las divisas por parte del Estado ha sido durante más de una década símbolo del aire político que corría por Latinoamérica. Pero el timón dio un *volantazo*. Desde finales de 2014, el bautizado como *eje bolivariano* comenzó a perder apoyos, un viraje que ya se siente en las calles y que comienza a atraer el bolsillo de empresarios a ambos lados del Atlántico.

La caída del precio de las materias primas, junto con la escasez de la demanda de países como China, ha mermado las perspectivas de crecimiento de una región que en los últimos años había disfrutado de avances en sus cifras. Según la última revisión del Fondo Monetario Internacional (FMI), la recesión en Latinoamérica se prolongará en 2016 por segundo año consecutivo, con una contracción estimada del 0,3 por ciento. La escasez de las reservas nacionales que pagan altas facturas en costes sociales, junto con la corrupción de partidos que han pasado demasiados años en el poder sin el suficiente control, ha limado el discurso de partidos que hoy dirigen este cambio.

El pasado mes de diciembre Mauricio Macri asumió la presidencia de Argentina. En su discurso inaugural prometió "hacer ingresar" al país en el siglo XXI y en un mes puso fin a excepciones económicas como el cepo cambiario, regulación que desde 2011 limitaba la compra de dólares y que propulsó el mercado paralelo. La medida ha devaluado el peso argentino alrededor de un 30 por ciento. Macri además ha recortado los altos subsidios de la luz y algunos usuarios pagarán por primera vez este mes de febrero subidas de más del 500 por ciento, incrementos que se esperan también para el gas.

Apertura internacional

La otra cara de la moneda se juega en torno a la política internacional. Tras trece años de ausencia, este mes de enero Argentina aceptó la invitación para acudir al Foro Económico de Davos, donde Macri consiguió dos de sus metas. Por un lado, afianzó lazos con el FMI lo que, entre otros muchos sins, podría

suponerle un apoyo fundamental en la batalla con los *fondos buitres*. Por otro, el presidente confesó que se trajo promesas de inversiones por 20.000 millones de dólares (17.630 millones de euros).

Otro de los nichos populistas donde este cambio comenzaba a entretenerse es Venezuela. La alianza de la derecha derrotó a Nicolás Maduro en las elecciones legislativas celebradas en diciembre. Así, si bien el líder del Partido Socialista Unido de Venezuela sigue siendo presidente, se ve en serios problemas de sacar leyes adelante y, lo más relevante, puede ser un precedente de que el chavismo llegue a su tér-

mino en la próxima cita electoral en 2019. Por ahora, el Parlamento ya habría aprobado algunas leyes contradictorias al espíritu socialista como la Ley para el Desarrollo de Actividades Petroquímicas que contempla la inversión extranjera. "El modelo rentista petrolero se agotó y Venezuela debe buscar una alternativa de economía productiva", afirmaba hace unos días el presidente Nicolás Maduro para explicar el estado de emergencia económico. Precisamente la semana pasada, el Tribunal Supremo dio validez a este decreto que la oposición había rechazado. Este instrumento permite a Maduro disponer de recursos económicos sin el control del Parlamento además de aquellos bienes y mercancías privadas que, a su juicio, necesite para garantizar el abastecimiento de la población. No obstante, el Ejecutivo de Maduro ya ha comenzado a buscar otros apoyos estratégicos como Irán. "Hemos acordado mecanismos de trabajo para que esta relación se sostenga y rinda frutos que esperamos para el corto, mediano y largo plazo en el país", dijo la semana pasada el vicepresidente de Economía de Venezuela, Luis Salas, tras reunirse con el embajador de Irán en Caracas, Mustafá Alaei.

Por otra parte, ambos puntos geográficos del mapa -Venezuela y Argentina- comparten dos escudos frente al espíritu emprendedor: la corrupción y la inflación. En el caso de Argentina, el Gobierno ha reconocido que en el mejor de los casos cerrará 2016 con un tasa del 20 por ciento. Para el país de Maduro las noticias son mucho más alarmantes. Según la última revisión del Banco Central, la inflación anualizada para octubre de 2015 fue de un 141,5 por ciento. La difícil planificación económica en dichos escenarios, junto con la inseguridad jurídica, han actuado de repelente en los últimos años hacia las jugadas inversoras. Según explica la auditora Kroll, el 72 por ciento de las compañías multinacionales encuestadas fue disuadida de operar en un país de Latinoamérica debido a la percepción que éstas tienen de los niveles de fraude y corrupción en estos mercados. Asimismo, la compañía comenta que la llegada de Macri "podría dar al país un nuevo

China redobla sus inversiones en el Caribe

El flujo de financiación desde China hacia América Latina se redobló en 2015 hasta los 25.600 millones de euros, con Venezuela, Brasil y Ecuador como principales receptores, y un cambio de tendencia hacia los proyectos de infraestructuras. "Pese a la ralentización económica global y las sombrías perspectivas para 2016, la financiación de China a Latinoamérica fue de 25.600 millones en 2015 frente a los 16.800 millones de euros en 2014", un 52 por ciento más, apuntó el informe anual del centro de estudios "Diálogo Interamericano". De nuevo, y como ha venido ocurriendo en los últimos años, la inversión de China en Latinoamérica superó los préstamos conjuntos aportados por el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco de Desarrollo de América Latina.

25.600
MILLONES DE EUROS
Es la inversión total de China en América Latina en el conjunto de 2015.

El giro a la derecha en América Latina

Paises con cambio a la derecha en el Gobierno

México	Enrique Peña Nieto (Compromiso por México)	2012-2018
Guatemala	Jimmy Morales (Frente de Convergencia Nacional)	2015-2019
El Salvador	Salvador Sánchez Cerén (Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional)	2014-2019
Honduras	Juan Orlando Hernández (Partido Nacional de Honduras)	2013-2017
Nicaragua	Daniel Ortega (Frente Sandinista de Liberación Nacional)	2011-2016 (en el poder desde 2007)
Costa Rica	Luis Guillermo Solís (Partido Acción Ciudadana)	2014-2018
Panamá	Juan Carlos Varela (Partido Popular)	2014-2019
Ecuador	Rafael Correa (Alianza Patria Altiva y Soberana)	2013-2017 (en el poder desde 2006)
Perú	Ollanta Humala (Gana Perú)	2011-2016

Fuente: elaboración propia

Tras 13 años de ausencia, Argentina acudió a Davos, donde estrechó lazos con el FMI

rol a nivel latinoamericano y con ello nuevos desafíos".

Más allá del importante cambio de aire en buena parte de los Ejecutivos de Latinoamérica, el liberalismo se ha colado también entre

los gobiernos tradicionales de izquierda. Un ejemplo de ello es Brasil. Dilma Rousseff consiguió en 2014 volver a refrendar al Partido de los Trabajadores como Ejecutivo. No obstante, la política económica que ha erigido desde entonces se ha basado en ajustes del sector público y apertura de las fronteras.

Pequeños gestos

Así, una de las últimas propuestas que baraja el Gobierno es autorizar a grupos extranjeros invertir y tener el control (el 100 por cien) de las aerolíneas locales (hasta ahora





Según un informe de Santander Río, “México prevé un desarrollo de las infraestructuras, sobre todo aeroportuarias, lo que podría atraer a inversionistas extranjeros”. También afirma esto el FMI: “La explotación de las reservas de hidrocarburos requerirá más de 35.000 millones de euros en inversiones anuales entre 2015 y 2019”.

No obstante, como Venezuela, México vive en buena parte del petróleo, lo que en el último año le ha creado dificultades. En concreto, entre enero de 2014 y diciembre de 2015 el precio del crudo de exportación de México y Venezuela cayó de media el 68,1 por ciento. La diferencia entre ambos gobiernos es que el primero decidió taponar la menor entrada de dólares con un ajuste severo en el presupuesto. Así, hace un año, el Ejecutivo de Peña Nieto anunció un recorte en las cuentas públicas de 8.000 millones de euros, lo que le ha costado fuertes críticas dentro del país.

Entre las bondades del país, además de sus recursos naturales, México es sobre todo un puente entre América del Norte y América Latina. Con todo, el clima de negocios ha progresado y a día de hoy se encuentra en la posición 39 de la clasificación *Doing Business 2015* del Banco Mundial.

No es un descalabro

Latinoamérica tan sólo vivirá un segundo año de barbecho frente al crecimiento, por ejemplo, europeo en 2016 (2,7 por ciento según el FMI). La versión, eso sí, deja algo atrás el fuerte alza vivida durante la última década. La crisis mundial de 2009 arreció con fuerza también en Latinoamérica, pero su producción cayó un 1,9 por ciento, esto es, un golpe modesto en comparación con la recesión que sufrió la OCDE (-3,4 por ciento). Antes, la región vivió uno de sus momentos más dulces. Con unas condiciones de financiación externas favorables y el precio de las materias primas al alza su ritmo de crecimiento duplicaba la media de la OCDE -5,4 por ciento frente al 2,3 por ciento-.

Por lo pronto, la semana pasada se conocía la llegada de un importante inversor a América Latina: los Emiratos Árabes. El jeque Abdulla Bin Zayed se comprometió a reforzar su presencia en la región a través de Panamá. Para ello, ambos países firmaron un memorando de entendimiento que regula la creación de un Comité bilateral en materia de cooperación en distintos ámbitos, como el político, económico, comercial o turístico.

Otro de los termómetros que mide que América Latina ha ganado en atractivo inversor ante el cambio de viento en sus ejecutivos es el aumento de visitas de los líderes mundiales. Así, por ejemplo, el primer ministro de Exteriores que pisó Argentina nada más ser elegido Macri presidente fue el titular español, José Manuel García Margallo, quien no acudió sólo, sino en

compañía de una veintena de empresarios. También en el pasado mes de enero, su homóloga argentina, Susana Malcorra, acudió a Madrid. Este mes la Casa Rosada cuenta ya con dos citas importantes en el calendario. Este lunes recibe la visita del primer ministro italiano, Matteo Renzi y, una semana después -el 24 de febrero- estará aterrizando en el país el presidente francés, François Hollande.

También se incrementaron los contactos entre el Viejo Continente y Cuba. La semana pasada, el vicepresidente, Ricardo Cabrisas, visitó Madrid para negociar “un marco más propicio” de inversiones, según informó el Ejecutivo de Mariano Rajoy, así como para barajar “una condonación adicional de la deuda de Cuba” que ronda los 185 millones de euros. La última vez que un representante español viajó a la isla fue en noviembre de 2014 con la visita de Margallo y ya lo hizo con reticencias del PP. Conviene recordar que hace un par de semanas, el presidente Raul Castro pasó unos días en el país vecino y fue recibido por el presidente Hollande.

Brasil baraja permitir que grupos extranjeros tengan todo el control de las aerolíneas locales

Frente al retroceso económico, México aguantará el temporal y crecerá un 2,6 por ciento

No obstante, el gesto más representativo de apertura -tras 50 años de aislamiento- en los últimos años se produjo en diciembre de 2014 cuando, junto con el presidente de EEUU, Barack Obama, Castro anunció el restablecimiento de relaciones entre ambos países lo que incluyó, además de aperturas de embajadas y distintos acuerdos, la conexión por aire entre ambos países.

De cara a un futuro reciente, el reto de las grandes caras socialistas de América Latina es encontrar sustitutos si no quieren que los proyectos políticos se consuman con su figura. Es el caso de Ecuador y Bolivia, donde Rafael Correa ya anunció que no se presentará a los comicios de 2017. La cuarta legislatura de Evo Morales también se complica ya que, por ahora, no cuenta con el beneplácito de los ciudadanos de reformar la constitución que así lo permita. Lo cierto es que desde 2014 cinco elecciones -Brasil, El Salvador, Colombia, Uruguay y Argentina-, se han definido en segunda vuelta, lo que muestra que la cuerda entre socialismo-liberalismo está más tensa que nunca.

se limitaba al 20 por ciento). La medida supone un antes y un después en las reglas de propiedad que hasta ahora defendía la presidenta y no ha gustado nada entre los agentes sociales. Es más, el expresidente Lula da Silva ha manifestado su rechazo a algunas de estas decisiones lo que le ha llevado incluso a crear un frente de izquierdas formado por viejos y nuevos aliados sindicales y sociales del partido.

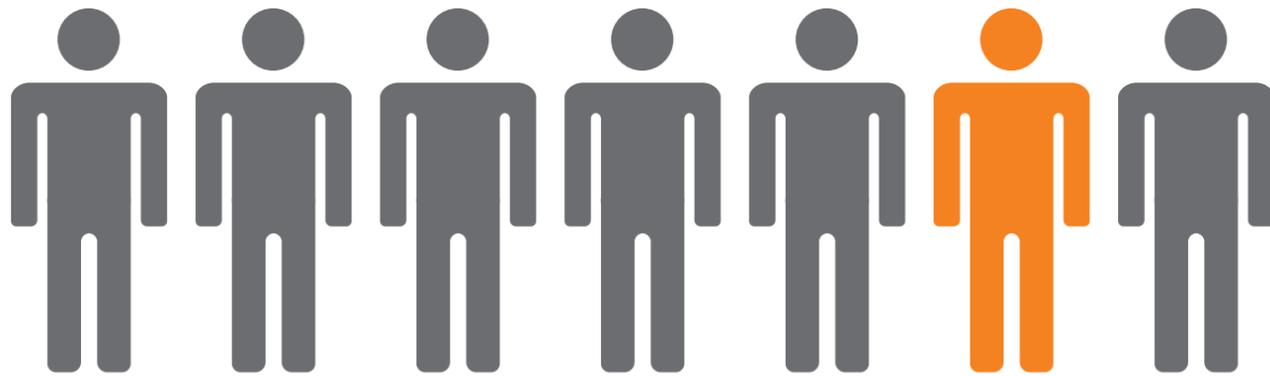
Brasil y México son las dos fronteras que reciben más inversiones extranjeras. En datos de la Comisión Económica para América La-

tina y el Caribe (Cepal), en el año 2014 el país del carnaval recibió una inyección de 55.200 millones de euros, mientras que la política de Peña Nieto fortaleció un impulso de 20.100 millones de euros. Si comparamos las cifras, de las seis principales economías de la región, las entradas de inversión directa solo aumentaron en Chile (19.400 millones de euros), mientras que en Colombia (14.090 millones de euros) permanecieron estables.

Conviene recordar que la caída que el FMI vaticina en la región para 2016 estará causada principal-

mente por el desplome de Brasil, que según el organismo de Christine Lagarde, retrocederá este año un 3,5 por ciento. Por el contrario, México será uno de los pocos países de la región que no solo aguanten el temporal, sino que cierren el año con un jugoso crecimiento del 2,6 por ciento. La corrupción y el exceso de burocracia también han teñido tradicionalmente el ánimo inversor hacia este destino. No obstante, las reformas que erigió Peña Nieto, en particular, hacia el sector energético podrían jugar un papel crucial.

*Lo bueno de **ser tú mismo**,*



es que no te pareces a nadie

Suscríbete a
elEconomista.es
pdf

1AÑO POR SOLO **29,98€**
el diario - hemeroteca - 20 revistas digitales

Disfruta ya de esta promoción en
www.economista.es/pdftumismo/
o llamando al 902 88 93 93

elEconomista.es

La economía polariza aún más la diferencia entre republicanos y demócratas en EEUU

Un exhaustivo estudio de 'Tax Foundation' ve más empleo y PIB si triunfan Trump o Ted Cruz

José Luis de Haro NUEVA YORK.

A ritmo del *Revolution* de los Beatles, el discoloro empresario Donald Trump aseguraba a sus fervientes feligreses en New Hampshire su intención de convertirse "en el mayor presidente creador de empleos que Dios haya creado nunca". Una egocéntrica euforia fruto de su primera victoria electoral en la intensa guerra por la nominación a la Casa Blanca. Un pulso donde por ahora su principal adversario entre los republicanos es el senador por Texas, Ted Cruz, con el que comparte el hecho de no ser apoyado por el *establishment* de su partido.

Es cierto que Trump es quien más empleo generaría en el caso de llegar a la Casa Blanca. Según el profundo análisis realizado por la *Tax Foundation*, un *think tank* con sede en Washington, el plan fiscal de este multimillonario sumaría 5,3 millones de puestos de trabajo en diez años. Un nivel que aventaja al de

Cruz, cuya hoja de ruta incluye la propuesta de eliminar el Servicio de Ingresos Internos, el equivalente al Ministerio de Hacienda español, y la creación 4,9 millones de empleos. Aún así, el senador de Texas, quien ha defendido medidas peculiares como la de auditar a la Reserva Federal, aventajaría al empresario en términos de crecimiento, con una expansión del PIB del 13,9 por ciento durante los próximos 10 años frente al 11,5 de Trump.

"Hay más palabras en nuestro código tributario que en la Biblia y ninguna de ellas es tan buena", ha llegado a espetar Cruz. Su propuesta estrella llega a través de su Tarifa Plana Fiscal, con una tasa impositiva lineal del 10 por ciento. Este porcentaje se aplicaría a todos los ingresos individuales además de incrementar la deducción estándar hasta los 10.000 dólares por contribuyente. También apuesta por crear cuentas de ahorro libres de impuestos hasta un máximo de 25.000 dó-

lares anuales. Del lado corporativo, el candidato opta por eliminar el impuesto de sociedades y crear un nuevo impuesto del 16 por ciento sobre todos los beneficios, alquileres, *royalties* y salarios de las compañías. Cruz también quiere implantar una tarifa de repatriación del 10 por ciento.

Las fórmulas de Cruz y Trump respaldan el manual republicano de bajar impuestos y reducir el papel del Estado. Así, el empresario reduce las siete brechas actuales en el código tributario para los ciudadanos a un total de cuatro (0, 10, 20 y 25 por ciento). Así, los individuos que más dinero ingresen pagarían un máximo del 25 por ciento, y los que menos, no tendrán que rendir cuentas con el fisco.

Menos empleo y caída del PIB

Al otro lado de la trinchera se sitúan la ex secretaria de Estado, Hillary Clinton, y el senador demócrata por Vermont, Bernie Sanders.

Según el análisis realizado por la *Tax Foundation*, sus propuestas fiscales destruirían empleos en la próxima década, alrededor de 300.000 en el caso de Clinton y de 5,9 millones en el caso de Sanders. La economía estadounidense sufriría una contracción, del 1 por ciento en el

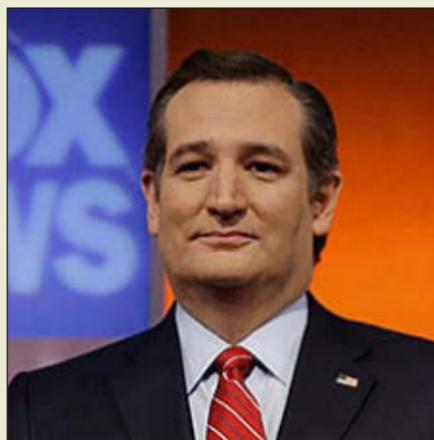
senador en su último cara a cara con Clinton, quien incidió en que "los números no casan". Una afirmación que coincide con el análisis del Comité para un Presupuesto Federal Responsable, que estima que las subidas de impuestos dentro del plan de Sanders sólo cubrirían el 75 por ciento del coste de su plan de salud, lo que dejaría un agujero de 3 billones de dólares en el presupuesto federal durante la próxima década".

Dudas que todavía tienen tiempo de ser resueltas y matizadas a medida que los candidatos continúan con su contienda electoral, donde las miras están puestas ya en Carolina del Sur. Según la web *RealClear Politics*, la media de todos los sondeos realizados hasta la fecha ofrecen a Trump un 35,7 por ciento de los votos frente al 18,7 por ciento para Cruz. Dentro del campo demócrata, Clinton arrebataría su segunda victoria a Sanders con el 62 por ciento de los votos frente al 32,5 por ciento.

Incluso Clinton ha afeado a Sanders que los números no casan en sus propuestas de gasto

caso de Clinton y del 9,5 por ciento en el caso de Sanders, quien ha sido criticado duramente por su adversaria por su plan de sanidad universal. "Nuestro programa Medicare para todos ahorraría una media de 5.000 dólares al año a una familia de clase media", aseguraba el

Claves de los distintos programas económicos



Ted Cruz

- Es partidario de abolir el Servicio de Rentas Internas (IRS) e introducir un impuesto único del 10 por ciento, su llamada Tarifa Plana Fiscal.
- Aplicará una deducción impositiva estándar de 10.000 dólares a cada contribuyente estadounidense.
- Planea auditar la Reserva Federal americana (FED), algo a lo que se ha opuesto su actual presidenta, Janet Yellen.
- Permitirá crear cuentas de ahorro libres de impuestos hasta los 25.000 dólares.
- Eliminará Sociedades y creará un impuesto nuevo del 16 por ciento sobre beneficios, alquileres, derechos y salarios empresariales.



Donald Trump

- Pretende evitar el pago de impuestos a contribuyentes con ingresos inferiores a los 25.000 dólares y parejas que ganen menos de 50.000 dólares.
- Creará cuatro tramos en el Código Tributario, del 0, 10, 20 y 25 por ciento. Esta propuesta le granjea críticas porque las grandes fortunas abonarán ahora el 39,6 por ciento.
- La tasa para empresas, sean del tamaño que sean (grandes superficies o comercios familiares) será rebajada al 15 por ciento.
- Abolirá el Servicio de Ingresos Internos (equivalente al Ministerio de Hacienda y Administraciones públicas español) y asegura que creará en diez años algo más de 5,3 millones de empleos.



Hillary Clinton

- Propone un incremento en el salario mínimo federal, que está, desde el año 2009, en 7,24 dólares por hora.
- Pretende proteger fiscalmente a las pequeñas empresas, responsables de la creación de más del 60 por ciento de los puestos de trabajo y, en cambio, castigar a las corporaciones que se aprovechan de lagunas legales en beneficio propio. Aún no ha concretado más.
- Aprobará una "reforma migratoria integral" que permita incorporar a la economía a millones de trabajadores. Esa medida permitirá aumentar el PIB en 700.000 millones de dólares durante los próximos diez años.
- Su reforma fiscal impedirá a las grandes empresas enviar beneficios al extranjero.



Bernie Sanders

- El plan de Sanders incluye invertir 14.500 millones de dólares en la economía -incluyendo el gasto en infraestructura y empleo para jóvenes y la extensión de la asistencia médica a los ciudadanos.
- Propone la educación universitaria gratuita, algo inédito en Estados Unidos.
- Peleará porque el Congreso apruebe su propuesta de reforma fiscal, con un incremento de la carga tributaria muy elevado para las fortunas más cuantiosas y las empresas de mayor tamaño.
- Sanders asegura que con sus planes médicos, educativos y sociales ahorraría a cada familia el pago de unos 5.000 dólares anuales aproximadamente.

Normas & Tributos

ASOC. INTERNACIONAL DE ABOGADOS LABORALISTAS

“La reforma laboral debe empezar por la fiscalidad”

José Luis Roales aboga por el pago del ‘Estado del Bienestar’ con impuestos, como en los países con menos desempleo

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

Uno de los grandes problemas que se plantean en el ámbito laboral en España, pero también en la Unión Europea (UE), es el desincentivo sobre el trabajo que supone la fiscalidad, que además penaliza a los autónomos. “Al hablar de reforma laboral hay que pensar en reforma fiscal”, afirma José Luis Roales, presidente de la Asociación Internacional de Abogados Laboralistas en una entrevista publicada en *Iuris&Lex*, la revista jurídica digital de *elEconomista*.

Sin embargo -matiza el letrado-, que aunque en Francia la fiscalidad de las rentas del trabajo es muy elevada, el sistema favorece el fichaje del talento a través de exonerar fiscalmente durante determinado tiempo a los directivos residentes en otros países -incluidos los de empresas americanas-, que se instalan en Francia. “Y hay que pensar que el trabajador puede elegir en qué país se sitúa y, por tanto, dónde paga parte de su renta”.

En la UE no hay armonización impositiva y en Irlanda y el Reino Unido es notablemente más baja que en España y Francia. “Esto quiere decir que nuestro sistema fiscal compite con el del resto de los países comunitarios. En Irlanda el desempleo es del 5 por ciento y las demandas de trabajo encuentran respuesta, cosa que no ocurre en España. Las cosas no suceden por casualidad”, añade Roales.

Universidad y empresa

Señala Roales que España es un país muy diferente a otros de la UE, porque si bien priman la hostelería y la construcción en el empleo, “hay zonas que han logrado una gran especialización y tienen gente muy formada, como ocurre, por ejemplo, con Cataluña. Lo mismo sucede con empresas de algunos sectores, como el sanitario, en el que se exporta a todo el mundo, o el de energías renovables donde España es una potencia. Estos profesionales están muy bien formados, pero luego hay una multitud de sectores muy estacionales, que precisan poco valor formativo. A nadie se le escapa que España es una potencia de primer orden en turismo”.

Esta situación hace que muchos jóvenes abandonen los estudios para trabajar en la hostelería o la construcción, lo que ha elevado las cifras del paro hasta niveles impensables con la crisis y, al mismo tiempo,



J. L. Roales, presidente de la Asociación Internacional de Abogados Laboralistas. EE

po, la formación técnica y universitaria de muchos jóvenes no encuentra salida en España. Más del 80 por ciento de los contratos corresponden a eventuales, de interinidad y a contrato por obra. No hay contratos para la formación, ni contratos de prácticas, lo que su-

“En España hay zonas con una gran especialización y gente muy formada”, dice el letrado

pone que las universidades no forman a quienes deben ocupar los puestos demandados por nuestro mercado laboral.

“Estamos realizando un estudio en Francia para una empresa que quiere situarse allí y la primera condición es que la localización esté

cerca de centros formativos, ya que existe una intensa relación entre la empresa y la universidad, cosa que aún está muy lejos de suceder en España”, lamenta Roales.

Los países con los mayores niveles de empleo de la UE, donde el paro no sobrepasa el 4 por ciento -Holanda, Luxemburgo o Irlanda- cuentan con unas cotizaciones sociales más bajas que en la mayoría de los países comunitarios y brindan mayores servicios. En Holanda y en buena parte de los países nórdicos, el Estado del Bienestar se sufraga con impuestos. En Francia, por ejemplo, las cotizaciones suponen un 45 por ciento del salario del trabajador. “Alguna lección se puede sacar de esta situación”, concluye el presidente de la Asociación Internacional de Abogados Laboralistas.

@ Más información en www.economista.es/ecoley

Los intereses de demora por actas de inspección sí que son deducibles

Tributos discrepa de la doctrina del Tribunal Supremo, Audiencia Nacional y Teac

X. G. P. MADRID.

La Dirección General de Tributos ignora las sentencias del Tribunal Supremo, Audiencia Nacional y resoluciones del Tribunal Económico - Administrativo Central (Teac), que establecen que los intereses de demora por actas de inspección no son deducibles en el Impuesto sobre Sociedades.

Para Tributos, los intereses de demora satisfechos como resultado de las actas de inspección son deducibles en el impuesto sobre los beneficios empresariales, según reconoce en sus respuestas a contribuyentes en consultas vinculantes, de 2 de febrero y 21 de diciembre de 2015.

Incumplimiento de la norma

El Tribunal Supremo -sentencias de 24 de octubre de 1998 y 25 de febrero de 2010-, la Audiencia Nacional -en sentencia de 25 de julio de 2013- y el Teac -en resolución de 7 de mayo de 2015- establecen que no puede admitirse la deducibilidad de los intereses de demora, básicamente porque no consideran que sean gastos necesarios los que derivan del incumplimiento de una norma.

El Teac venía admitiendo tradicionalmente la deducibilidad, pero cambió su doctrina en mayo del año pasado, al admitir la doctrina emanada del Alto Tribunal.

Por contra, dice Tributos que el interés de demora es un interés derivado del retraso en el pago de una deuda desde la fecha de vencimiento de la misma, teniendo, por tanto, un carácter indemnizatorio causado en esa dilación en

el pago, sea del tipo que sea. Dicho carácter indemnizatorio se deriva, así, del interés de demora que se genera en un acta, diferenciándose de la sanción que recae sobre ella, cuya finalidad es sancionadora. “Ambos elementos, sanción e intereses de demora, acompañan al principal de la deuda tributaria, si bien con finalidad diferente. El primero con carácter sancionador, y el segundo con carácter estrictamente financiero”, razona Tributos.

Este carácter financiero del interés de demora consecuenecian de una comprobación administrativa se deriva, asimismo, de la propia normativa contable. La norma novena de la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (Icac) de 9 de oc-

Las sentencias determinan la imposibilidad de desgravarlas en Sociedades

tubre de 1997, sobre algunos aspectos de la norma Decimosexta del Plan General de Contabilidad, considera el tratamiento de los distintos componentes de la deuda tributaria para contabilizar la provisión para riesgos y gastos

Desde el punto de vista fiscal, partiendo de la calificación del interés de demora como gasto financiero, tanto por su sentido jurídico como por su calificación contable, no tienen la consideración de gastos fiscalmente deducibles los derivados de la contabilización del Impuesto sobre Sociedades, ni los ingresos los procedentes de dicha contabilización o los donativos y liberalidades, que no se dan en este caso.

Los jueces de Murcia y Hacienda se coordinan

X. G. P. MADRID.

El Tribunal Superior de Justicia de Murcia (TSJMU) y la Delegación de la Agencia Tributaria en esta comunidad han creado un *punto de contacto permanente* que coordinará esfuerzos e información en la actividad sancionadora objeto de estos procesos, así como armonizar las novedades legislativas y jurisprudenciales

Con la creación de esta nueva unidad permanente mixta se pretende la promoción de la seguridad jurídica y la previsibilidad de la respuesta judicial, uno de los cuatro enfoques o líneas de actuación definidos como prioritarios en la Agenda Estratégica del TSJMU.

Sobre la base de una guía de buenas prácticas culmina así la labor del grupo de trabajo creado en septiembre de 2015.

Gestión Empresarial

Madrid y Andalucía, las comunidades que ofrecen más ayudas a los autónomos

Jóvenes, desempleados y mujeres son los más beneficiados de este colectivo de trabajadores

Sandra Tobar MADRID.

La crisis económica fue la causa principal de que muchos autónomos tuvieran que darse de baja y poner fin a su actividad. Sin embargo, en los últimos años esta tendencia ha cambiado y cada vez más personas deciden emprender su camino de forma independiente. Desde 2013, el número de trabajadores por cuenta propia ha comenzado a aumentar, tal y como lo reflejan las altas en el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos (Reta), que a cierre de 2015 registraba casi 3,17 millones de individuos, según datos publicados por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

La importancia de este colectivo –junto al de las pymes– dentro del tejido productivo en España es más que evidente y, de hecho, ha sido protagonista de muchas de las propuestas que los partidos políticos presentaron en las pasadas elecciones. A ello hay que sumar que los autónomos han ocupado un lugar destacado en las políticas de empleo en los últimos años. Así, se han aprobado medidas como la *Estrategia de Emprendimiento y Empleo Joven 2013-2016*, que dio lugar a la puesta en marcha de la tarifa plana de 50 euros. Dentro de estas subvenciones, cabe destacar que, en el caso de los autónomos de Ceuta y Melilla que ejerzan su actividad en los sectores de comercio, hostelería, turismo e industria –excepto energía y agua– tienen derecho a obtener un 50 por ciento de bonificación sobre la base de cotización por contingencias comunes.

Pero además del apoyo estatal, las comunidades autónomas también son conscientes de la importancia de este colectivo. De ahí que muchas hayan profundizado en las medidas del Ministerio de Empleo, añadiendo nuevas ayudas, consiguiendo, de esta manera, que sea más ventajoso ser trabajador autónomo en una región que en otra.

Nuevas medidas

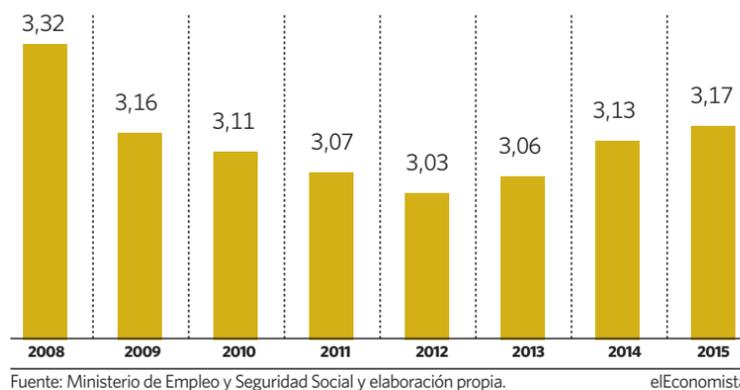
La Comunidad de Madrid es, sin duda, una de las regiones que goza de mayores ventajas o, al menos, de muchas propuestas sobre la mesa. Entre estas últimas, el anuncio de su presidenta, Cristina Cifuentes, de ampliar la tarifa plana de 50 euros otro año más, a los seis meses ya existentes. Además, en Madrid “se ponen en marcha puntualmente ayudas para cubrir aspectos concretos, como es el *Plan Renove* de maquinaria para todos los autónomos que quieran sustituir las viejas

Radiografía de las ayudas a autónomos en España

Subvenciones y ayudas a autónomos en las CCAA y ciudades autónomas



Evolución de los autónomos registrados en el RETA en España (millones)



NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'GESTIÓN Y DESARROLLO EXTERIOR'. Ya está disponible el número de febrero de la revista Gestión y Desarrollo Exterior de elEconomista. Como cada mes, puede descargar gratuitamente la publicación, a través del kiosco, desde la página web www.economista.es. Además, recuerde que puede suscribirse a la misma para que le llegue puntualmente a su email. EE

Prologación de medidas de otros años

En muchos casos, el desacuerdo político para aprobar los presupuestos de 2016 no facilita el desarrollo de nuevas ayudas, de ahí que algunas, vigentes en 2015, se prorroguen durante este año. Es el caso del Principado de Asturias, donde la presidenta de ATA, Patricia Oreña, denuncia esta situación. De momento, se amplía el *Ticket del autónomo* al iniciar una actividad propia, cuyo importe es de 4.000 euros. Por otro lado, en Cataluña cuentan con la primera fase del programa *Consolida't 2015-2016*, mientras que en Cantabria ocurre lo mismo con las subvenciones destinadas a la promoción del empleo autónomo, aprobadas por decreto en 2013 y que incluye ayudas de entre 4.800 y 8.000 euros. Asimismo, en Navarra se establecen ayudas para los trabajadores por cuenta propia que van desde los 5.000 hasta los 10.000 euros por darse de alta, en función del colectivo al que pertenezcan. Por último, Murcia incluye bonificaciones y ayudas al fomento del empleo autónomo y cuotas de la Seguridad Social.

unidad pretende subvencionar la cuota a la Seguridad Social durante los 12 primeros meses a los nuevos autónomos del sector minero que se den de alta en León y Palencia.

Recientemente, el Boletín Oficial del Estado (BOE) ha publicado la Ley de medidas urgentes para favorecer la inserción laboral, la estabilidad del empleo, el retorno del talento y el fomento del trabajo autónomo en Andalucía. En este último caso, se establecen subvenciones para desempleados, que varían en función de los beneficiarios: 4.000 euros para menores de 30 años, 4.500 euros para mujeres, y 5.000 y 5.500 euros para hombres y mujeres con discapacidad, respectivamente, entre otras.

Por otro lado, con el fin de facilitar el acceso de los jóvenes desempleados a una iniciativa empresarial desde Galicia han lanzado un programa que ofrece ayudas de 7.500 euros para la población juvenil –8.000 euros en caso de ser mujer– y de hasta 10.000 para jóvenes desempleados con discapacidad. Asimismo, las Islas Canarias también fomentan el empleo autónomo entre los jóvenes.

A la espera de aprobación

En Extremadura, la presidenta de ATA en la región, Raquel de Prado, reconoce que “hasta que no se aprueben los presupuestos, la Junta establecerá las nuevas convocatorias”. No obstante, desde la Asociación aseguran que en Extremadura se ha recibido mucho apoyo. “La medida por excelencia es la de Fomento del autoempleo, dotada con una subvención de 7.500 euros o 5.000 euros a fondo perdido con una inversión mínima de 2.000 euros”, explica.

Desde la Consejería de Trabajo de las Islas Baleares detallan que el pasado año ofrecieron ayudas a 96 autónomos con un presupuesto de 462.000 euros. Para 2016, la cuantía total aumenta hasta 475.000 euros, aunque aún no se han aprobado nuevos planes. Y en Aragón, las convocatorias para el autoempleo cerraron su plazo el 20 de septiembre de 2015, aunque desde la Comunidad esperan poner en marcha nuevas ayudas en el primer semestre de 2016. En Castilla-La Mancha, País Vasco y La Rioja ocurre lo mismo.

Para leer más www.economista.es/kiosco/

Gestión y Desarrollo Exterior
elEconomista

máquinas por otras que mejoren la calidad del puesto de trabajo”, recuerda la presidenta de la Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos (ATA) en Madrid, Elena Melgar. De forma similar, en 2015, los autónomos madrileños disfrutaron de ayudas de hasta 4.000 euros por contratar a un trabajador, entre otras medidas.

Por su parte, la Comunidad Valenciana anunció en octubre que los autónomos mayores de 45 años y sin prestaciones tendrán acceso a la ayuda de los 426 euros, iniciativa que se incluirá en los presupuestos de 2016. En esta misma línea, desde la Consejería de Empleo de Castilla y León reconocen estar a la espera de convocar este año la ayuda de 426 euros para autónomos desempleados que hayan agotado su prestación por cese de actividad y por una duración máxima de seis meses. Asimismo, la Comu-

Gestión Empresarial

Signaturit facilita la firma electrónica certificada desde una cuenta de correo

La empresa trabaja con clientes en 40 países y espera llegar a Latinoamérica

Sérvula Bueno MADRID.

Tanto en la esfera personal como profesional, siempre nos encontramos en la tesitura de tener que firmar documentos. Aunque las soluciones de firma electrónica aliviaron en parte esta dificultad, lo cierto es que no han resultado del todo eficaces. La necesidad de cargar documentos, descargarse determinadas aplicaciones o acceder a páginas webs concretas ha complicado mucho este proceso.

Sin embargo, lo que a priori parecía una tarea laboriosa, ahora se ha transformado en un sencillo procedimiento, gracias a la compañía Signaturit, creada en Barcelona en 2013. Uno de sus fundadores –y consejero delegado de la misma–, Juan Zamora, se dio cuenta, durante su etapa profesional en el sector bancario, de la forma tan ineficiente en que las entidades gestionaban sus procesos de firma.

“Junto a los otros dos fundadores, nos propusimos simplificar este proceso, asistidos por la tecnología, pero estableciendo una línea roja infranqueable: que la solución para agilizar ese problema y reducir el tiempo de petición y recepción de una firma a sólo 37 minutos cumpliera la normativa vigente sobre firma electrónica y resultara, por lo tanto, 100 por ciento legal”, aclara Zamora.

Solicitud de firma electrónica

Así, Signaturit se han convertido en la primera solución de firma electrónica que permite a empresas e individuos solicitar rúbricas directamente desde cualquier plataforma de correo electrónico. “Para pedir una firma, basta con crear un nuevo mensaje desde cualquier plataforma de correo electrónico, adjuntar el documento a firmar y añadir a la dirección del destinatario la



Imagen del equipo al completo de Signaturit. Su consejero delegado, Juan Zamora, es el segundo por la derecha. EE

partícula *signaturit.com*. Por ejemplo: *jose.perez@gmail.com.signaturit.com*”, explica Zamora.

De este modo, el destinatario del correo encontrará en el mensaje un botón para comenzar un proceso de firma que podrá completar con

su dedo o con su ratón, desde cualquier dispositivo, ya sea *smartphone*, tableta, portátil, ordenador de sobremesa, etc.

Esta innovadora propuesta ya ha llamado la atención de más de 2.000 clientes, entre los que predominan

sobre todo las empresas, ya que son las que realizan con mayor asiduidad peticiones de firma. No obstante, “Signaturit se dirige a todo tipo de clientes: particulares, autónomos, grandes corporaciones, asociaciones, etc.”, recalca Zamora.

Aunque por ahora sólo tienen oficinas en España y en los Países Bajos, la empresa ya cuenta con clientes en 40 países. “En cualquier caso, el foco geográfico de nuestro actual plan estratégico sigue siendo Europa, pero confiamos en poder ampliarlo a medio plazo a Latinoamérica y al altamente competitivo mercado norteamericano”, reconoce Zamora.

Medidas exigentes para garantizar la protección en cada proceso

Uno de los aspectos en los que la *startup* ha puesto más atención es en asegurar la plena seguridad durante todo el proceso. En este sentido, Signaturit certifica las direcciones de correo de origen y destino, el nombre del archivo, la localización y la hora exacta en que se realizó la firma mediante un sellado de tiempo oficial. Además, emplea tecnología de autenticación biométrica y los mismos estándares de encriptación de los bancos y agencias gubernamentales, para garantizar la integridad y validez y en la tramitación de cada firma.

@ Más información en www.economista.es

El 76% de jóvenes cree que hay más oportunidades fuera de España

eE MADRID.

El 40 por ciento de los jóvenes emigrados volvería a España para emprender, si hubiera suficientes refuerzos a esta actividad, según el *Estudio de condicionantes para el retorno efectivo de jóvenes en el extranjero mediante el autoempleo*, de la asociación de autónomos Uatae, que señala que el 52 por ciento de estos lo haría en tecnologías de la información (TIC). Tras este, un 18 por ciento de los jóvenes emprendería en la hostelería, un 12 por ciento en el comercio, un 8 por ciento en la industria, un 7 por ciento en los servicios y un 2 por ciento en la construcción.

El informe, realizado a 771 jóvenes de nacionalidad española, de los cuales 352 residen en el extranjero, muestra que el 42 por ciento se ve trabajado en España en el futuro, el 45 por ciento en otro país europeo y el 13 por ciento fuera de Europa.

No obstante, 76 por ciento considera que hay más oportunidades fuera de nuestro país –el 54 por ciento en Europa y el 22 por ciento fuera del continente–, frente al 24 por ciento que cree que España ofrece posibilidades.

Mutua Madrileña dona a cuatro ONG la recaudación de sus conciertos

eE MADRID.

Los asegurados de Mutua Madrileña han escogido, a través de una votación, a las cuatro ONG a las que irá destinada la recaudación íntegra de los 16 conciertos que la fundación de la aseguradora organizó para mutualistas en 2015, que ascendió a más de 42.000 euros.

Las entidades más votadas, que se han distribuido a partes iguales esta cantidad –más de 10.500 euros para cada una–, han sido la Asociación Madrileña de Amigos y Familiares de Personas con Esquizofrenia (Amafe), la Asociación para el Tratamiento de Personas con Parálisis Cerebral y Patologías Afines (Astrapace), la Asociación Barró y la Fundación Blas Méndez Ponce-Ayuda al Niño Oncológico.

De este modo, las ayudas económicas concedidas por la Fundación irán destinadas al desarrollo de proyectos específicos de cada una de las organizaciones escogidas

LoanBook supera los 7 millones de crédito

La plataforma española ofrece préstamos a pequeñas empresas

eEconomista MADRID.

La plataforma de *crowdfunding* para pymes, Loanbook, ha alcanzado los 7 millones de euros en créditos concedidos a pequeñas y medianas empresas desde el inicio de su ac-

tividad en octubre de 2013, de los cuales 2 millones han sido otorgados en los últimos tres meses.

El crecimiento exponencial en el crédito habilitado queda reflejado en su aumento en enero de 2016, con respecto al mismo mes del año pasado, que ha ascendido al 1.000 por ciento. Asimismo, la plataforma brindó una rentabilidad media a sus inversores del 6,4 por ciento TAE en 2015.

En palabras de James Buckland,

socio fundador y director general de LoanBook, “haber superado el umbral de los 7 millones de euros de financiación a pymes evidencia la solidez y proyección del *crowdfunding* en nuestro país, que ya empieza a consolidarse como una opción de financiación y de inversión complementaria o alternativa a la banca, tanto para nuestro tejido empresarial como para inversores de cualquier tipo”.

Coincidiendo con este récord de

crecimiento del volumen de crédito concedido, LoanBook ha incorporado los servicios de Lemon Way, una entidad de pago independiente que tiene como socio bancario a Banco Sabadell y que se encargará de realizar todos los servicios de pago del *marketplace* de la plataforma, con el objetivo de brindar a inversores y prestatarios un entorno independiente y seguro, en especial en lo relativo al procesamiento de los pagos entre ambas partes.

Xavi Hernández, el embajador del fútbol que 'invierte' en solidaridad y sonrisas

El jugador es representante de la Obra Social 'la Caixa' desde enero del año 2012

Juan Pedro Fernández MADRID.

Sabe a lo que quiere jugar como futbolista. Sabe a lo que quiere jugar en la vida. Xavi es una leyenda en la historia del FC Barcelona y de la Selección Española, un ejemplo para aquellos niños que quieren triunfar en este deporte. Pero su grandeza no se puede limitar a un balón. Su faceta solidaria como embajador de la Obra Social *la Caixa* le eleva a otra categoría, aquella que distingue a las personas de enorme corazón. "Dadme un balón y moveré el mundo".

Su *traje* es una equipación de fútbol, su oficio ronda a un balón, su objetivo es ganar campeonatos. Vestimos ídolos con camisetas con números. *Dioses* del balompié capaces de levantarnos de nuestros asientos con un quiebro, con un pase con la mirada al cielo, con un gol decisivo. Cuando el escenario baja el telón los vestuarios desvisten al profesional y engalanan a la persona. Sin cabina donde cambiarse, sin capa que le permita volar, Xavi Hernández es el superhéroe que todo niño quiere tener a su lado. Su poder es incalculable, no sale de los pies, sino de su sonrisa, del brazo que tiende a la comunidad infantil, de su solidaridad incondicional. Su compromiso no atiende a colores, porque en el mundo real, en el de las enfermedades que afectan a los críos, todos pintamos nubes con tinta de esperanza.

Embajador de la Obra Social *la Caixa* desde enero de 2012, su historia se convierte en cuento para todos los niños que han compartido una *aventura* a su lado. De manera desinteresada, su colaboración, sus donaciones y sus regalos pueblan la isla de *Nunca Jamás* de chicos con enfermedades o en riesgo de situación de exclusión. En este sentido, el de Terrassa ha marcado recientemente uno de sus goles más importantes con la aportación de 30.000 euros a la campaña solidaria *Superpoderes contra Sanfilippo*, una enfermedad minoritaria que padecen 70 niños y niñas en España.

Como si de un *érase una vez* se tratara, su historia comienza con un niño, con una petición y con un sueño cumplido. Miquel, enfermo de leucemia desde los tres años y tratado en el Hospital Sant Joan de Deu, expresó en un programa de radio (*El món a RAC1*) su ilusión por tener una camiseta firmada por Xavi. El futbolista, cautivado y emocionado por el relato del chaval, fue a conocerle y le concedió ese deseo,



Xavi Hernández, participando en la campaña 'Superpoderes contra Sanfilippo'. EE

sin atuendos de cuarto rey mago. No acabaría aquí su vínculo y en un partido de Liga de Campeones en abril de 2013 contra el París Saint Germain marcó un gol de penalti y lo celebró tocándose la cabeza, en un gesto dedicado a la calva del chico, que con diez años de edad se encontraba en pleno tratamiento on-

Compagina el fútbol con nuevos compromisos sociales ligados a la infancia

cológico. Desgraciadamente, la vida mostró su injusticia con los más pequeños, su alejamiento de los cuentos con final feliz, y Miquel falleció poco después.

Una sonrisa, el mejor regalo

La historia marcó a Xavi, muy afectado por el cruel desenlace. Junto a

su mujer Nuria Cunillera, decidieron colaborar con la causa y donaron sus regalos de boda para la construcción de un hospital de día para niños enfermos de cáncer. Por su parte, la Obra Social *la Caixa* duplicó el importe aportado por la pareja, haciendo realidad las ilusiones y sueños depositados en el centro. *La sonrisa de un niño es el mejor regalo*, reza el lema de Xavi y Nuria escrito en una hoja colgada en una de las columnas con forma de árbol que sostienen la estructura de la planta principal. Sin duda que ambos pueden comprobarlo de cerca, tras el nacimiento el pasado mes de enero de Asia, su primera hija.

Esta colaboración conjunta sería sólo la primera piedra de nuevos proyectos que humanizan al futbolista y que le alejan del divismo asociado a muchos deportistas. Participante en numerosos encuentros con los niños como protagonistas, Xavi colaboró también con la Fundación Cruyff en la inauguración de un campo de fútbol en Terrassa para colectivos en riesgo de exclu-

sión. Premio Príncipe de Asturias de los Deportes junto a Iker Casillas, el exfutbolista del Barcelona donó los 25.000 euros recibidos por este galardón al programa Caixa-Proinfancia. Suma y sigue.

En la actualidad compagina su profesión como futbolista del Al-Sadd catarí con nuevos compromisos sociales ligados a la infancia. Su campaña de *Superpoderes contra Sanfilippo* obedece a otro *flechazo*. Xavi se implicó en el proyecto tras conocer a Pol, un niño de 11 años que padece esa extraña enfermedad degenerativa que afecta al sistema nervioso y que a día de hoy no cuenta con curación ni tratamientos paliativos.

Asociación Sanfilippo

A Pol le detectaron la enfermedad a los cinco años. Sus padres decidieron entonces fundar la Asociación Sanfilippo Barcelona, con el objetivo de encontrar la curación a través de proyectos médicos de distintos países. Sólo el apoyo y la financiación adicional podrán con-

seguir un tratamiento para esta pesadilla. "Cuando le diagnosticaron la enfermedad, me dijeron: disfrute mucho de su hijo, porque se le morirá pronto", explica Janette Ojeda, presidenta de la Fundación Red Sanfilippo AC.

La aportación económica es fundamental para encontrar soluciones, pero los gestos de cariño con los niños afectados hacen que su vida sea más alegre, que un momento de sufrimiento quede difuminado por la sonrisa de uno de sus ídolos. En su vida de futbolista, el 6 del Barça siempre encontraba la pausa en el vertiginoso ritmo de los partidos. En su faceta personal, el de Terrassa es la misma pausa, ese tiempo interrumpido que aleja a esos niños enfermos de sus fatales realidades. Xavi Hernández, que tu balón solidario nunca deje de rodar.

Para leer más www.eleconomista.es/kiosco/

elite sport

R. Daniel MADRID.

Ignacio Machetti es el presidente de Agroseguro, sistema de seguros agrarios español en el que colaboran aseguradoras privadas y organismos públicos, como "uno de los más desarrollados y exitosos del mundo" y muestra su optimismo porque, tras dos años de caída por el recorte de las ayudas públicas, "en 2015 se ha retomado la senda de crecimiento".

¿Cómo estamos en cultura aseguradora en el sector agroganadero?

En niveles superiores a los del conjunto de la sociedad, porque es un sector especialmente expuesto a riesgo, fundamentalmente climático. Y desde luego, claramente por encima de otros países, exceptuando, probablemente, el estadounidense. A pesar de eso, la implantación del seguro aún tiene mucho margen pues está claramente por debajo del 50 por ciento.

¿Son caros los seguros agrarios en España?

Es caro lo que cuesta más de lo que vale, y no es el caso. Son seguros de coste alto, sobre todo en algunas producciones, porque el riesgo cubierto es también alto, tanto en frecuencia como en intensidad. Por eso es estrictamente necesario que las Administraciones lo impulsen, subvencionando las primas. En nuestro país se hacen cargo de alrededor de la mitad de su importe.

En 2014 se produjo una desaceleración en la caída de contratación de seguros agrarios. ¿Cómo se ha cerrado 2015?

De una caída de los ingresos por primas imputables a 2013 -respecto de 2012- del 12,15 por ciento, se pasó a una reducción de tan sólo un 4,74 por ciento en 2014. El pasado 2015 parece haber retomado la senda del crecimiento, pues la contratación

“El seguro agrario español es de los más exitosos”



NACHO MARTÍN

Ignacio Machetti

Presidente de Agroseguro

Personal: Nació en Madrid el 21 de diciembre de 1959.

Formación: Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (Universidad Complutense). Actuario de Seguros (Universidad Complutense). Inspector de Seguros del Estado por oposición.

Lugar de vacaciones: Sotosalbos (Segovia).

Coche que conduce: Lexus NX.

ha aumentado un 5,4 por ciento, lo que nos da razones para el optimismo.

¿Qué diría a un agricultor o un ganadero para convencerle de que suscriba un seguro agrario?

Un seguro agrario ofrece cobertura ante riesgos que el agricultor o el ganadero no puede controlar, algunos particularmente severos, pues comprometen un alto porcentaje de su producción potencial. Para ello, el conjunto de aseguradoras agrupadas en Agroseguro proporciona un altísimo nivel de solvencia, demostrado año tras año en el puntual pago de las indemnizaciones, incluso en circunstancias de siniestralidad excepcional.

¿En qué nivel colocaría al sistema de seguros agrarios español?

Es uno de los más desarrollados y exitosos del mundo, sólo comparable al que existe en Estados Unidos y en Canadá. Entre los elementos diferenciadores de nuestro sistema citaría, sobre todo, que incluye coberturas para todos los cultivos y contra la práctica totalidad de los riesgos.

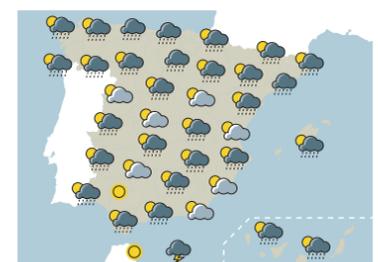
Para leer más www.economista.es/kiosco/

Agro
elEconomista

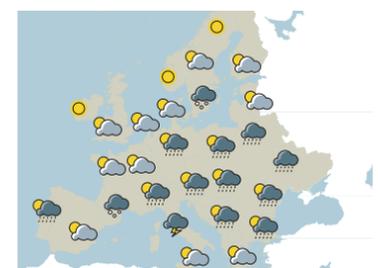
Indicadores

0,8%	-0,3%	+3,9%
Producto Interior Bruto IVº Trim. 2015	Índice de Precios de Consumo Enero 2016	Ventas minoristas Enero 2016 Tasa anual
20,90%	3,5%	22.379,9
Paro EPA IVº Trim. 2015	Interés legal del dinero 2015	Déficit Comercial Millones Noviembre 2015
-0,006	1,1255	30,35
Euribor Doce meses	Euro/Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares
3,7%	0,3%	1.239,10
Producción industrial Diciembre 2015 Tasa interanual	Costes Laborales 3º Trimestre 2015	Oro Dólares por onza

El tiempo



España			Europa				
	MIN	MAX	PREV		MIN	MAX	PREV
Madrid	11	14	Llu	Amsterdam	0	6	Llu
Barcelona	14	20	Llu	Atenas	11	18	Nub
Valencia	19	23	Nub	Berlín	-1	6	Nub
Sevilla	15	17	Llu	Bruselas	1	6	Llu
Zaragoza	14	18	Llu	Fráncfort	-1	6	Llu
Bilbao	11	17	Llu	Ginebra	4	7	Llu
Tenerife	18	23	Nub	Lisboa	12	17	Llu
La Coruña	13	15	Llu	Londres	4	7	Llu
Granada	10	13	Llu	Moscú	-1	1	Nie
Mallorca	15	20	Llu	París	-2	3	Llu
Pamplona	5	11	Nub	Varsovia	1	6	Llu
Valladolid	8	13	Llu	Helsinki	-2	2	Nie



MAÑANA REVISTA DIGITAL

Alimentación

elEconomista y gran consumo

En su dispositivo electrónico desde el **16 de febrero**



Acceso libre descargándola en:



- Descárguela desde su ordenador en www.economista.es/kiosco/alimentacion
- También puede acceder desde su dispositivo Android en Play Store o Apple en App Store escribiendo elEconomista en el buscador

Siga toda la información actualizada del sector en:

www.economista.es/alimentacion

[@eEAlimentacion](https://twitter.com/eEAlimentacion)



fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 15 DE FEBRERO DE 2016

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS SGIIC						
A&G Tesor.	5,58	0,03	0,75		€ Mny Mk	42,70
Gbl Mngers Funds	7,07	-6,03	6,18		Alt - Long/Short Eq - G	20,18
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	13,11	-7,73	3,53	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	65,97
Abante Blsa Absolut A	13,28	-3,98	2,26		Alt - Fund of Funds - M	172,58
Abante Blsa	11,72	-9,55	8,98	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	44,97
Abante Patrim Gbl A	15,03	-6,63	3,27		Alt - Fund of Funds - M	28,91
Abante Rta	11,73	-0,68	-0,01	★★	€ Cautious Allocation	82,24
Abante Rentab Absolut A	11,00	-1,46	0,34		Alt - Fund of Funds - M	26,85
Abante Selección	12,04	-5,08	3,80	★★★	€ Moderate Allocation -	159,11
Abante Tesor.	12,25	0,01	0,23		€ Mny Mk	19,47
Abante Valor	12,21	-2,51	1,23	★★★	€ Cautious Allocation -	84,73
Okavango Delta A	13,25	-17,12	13,13	★★★★	Spain Eq	72,28
ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS						
Neufize Optum C	639,73	-7,33	-4,59	★★	€ Moderate Allocation	101,22
AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN SGIIC						
Abanca Fondépósito	11,65	0,02	1,25	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	606,45
Abanca Gar 3	13,59	0,06	3,30		Guaranteed Funds	53,18
Abanca Gar 5	12,51	0,01	6,66		Guaranteed Funds	52,97
Abanca Rta Fija CP	11,97	-0,07	1,58		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	179,66
Abanca Rta fija Flex	11,55	-1,08	1,18		€ Dvsifid Bond	41,06
Abanca Rta Variable Europ	3,43	-17,92	-2,25	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	26,08
Ahorrofondo	47,25	-10,84	2,76	★★	€ Moderate Allocation	33,45
Fondo 3 Depósito	11,98	-0,01	1,13	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	62,66
Fondo 3 Gar V	12,56	0,39	3,53		Guaranteed Funds	46,44
Fondo 3 Rta Fija	1.136,93	-1,27	4,35	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	21,63
Imantia CP R	6,87	-0,09	0,73		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	71,30
Imantia Fondépósito R	12,23	0,00	1,14	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.101,53
Imantia Fondtes LP	13,79	-0,93	4,69	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,46
Imantia Gest Gbl Cons	11,78	-0,92	1,16		Alt - Fund of Funds - M	28,74
Imantia Inver Selectiva FI	11,25	-7,23	1,37	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,97
Imantia Rta Fija Flex	1.716,10	-1,18	5,41	★★★★★	€ Dvsifid Bond	52,15
Selectiva España	19,01	-18,66	-0,28	★★	Spain Eq	45,95
ALKEN LUXEMBOURG SÀRL						
Alken Eurp Opport H	181,66	-19,34	6,31	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	3.855,94
Alken S C Eurp R	157,23	-17,74	17,01	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	273,74
ALLIANZBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB FCP I € Vle Port A	12,07	-16,70	6,87	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	192,08
AB FCP I Eurozone Strategi	9,20	-18,08	6,67	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	105,43
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz BRIC Eq CT €	65,45	-10,33	-6,04	★★	BRIC Eq	51,54
Allianz Emerg Eurp A €	214,71	-10,55	-14,90	★★★	Emerg Eurp Eq	98,61
Allianz € Bond AT €	15,85	0,00	4,03	★★★	€ Dvsifid Bond	785,78
Allianz Gbl Agricult Trend	147,09	-6,91	3,99	★★★★	Sector Eq Agriculture	187,29
Allianz Gbl EcoTrends A €	82,07	-15,75	2,01	★★	Sector Eq Ecology	98,15
Allianz Gbl Eq AT €	8,82	-15,19	8,63	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	104,71
Allianz Gbl Sustainability	19,01	-13,94	8,78	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	37,31
Allianz Pfandbrieffonds AT	144,43	1,01	3,46	★★★★	€ Corporate Bond	242,78
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Allianz Emerg Markets Bond	53,43	0,47	-3,62	★★	Gbl Emerg Markets Bond	317,84
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	116,98	-7,25	3,75	★★★	€ Moderate Allocation -	279,00
Cartera Óptima Dinam B	131,18	-12,73	7,10	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	196,41
Cartera Óptima Flex B	117,05	-5,53	1,85	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	77,47
Cartera Óptima Moder B	119,28	-4,56	2,08		€ Cautious Allocation -	1.036,24
Cartera Óptima Prud B	108,97	-2,35	1,06	★★	€ Cautious Allocation -	2.236,18
Eurovalor Ahorro Dólar	128,50	-2,83	5,50		\$ Mny Mk	28,39
Eurovalor Ahorro € B	1.841,04	-0,35	0,88	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	652,37
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,42	0,05	3,47		Fixed Term Bond	98,08
Eurovalor Asia	198,10	-12,14	-1,59	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	17,21
Eurovalor Blsa Española	291,05	-14,62	3,95	★★★★	Spain Eq	111,67
Eurovalor Blsa Eurp	55,28	-14,69	3,22	★★	Eurozone Large-Cap Eq	77,97
Eurovalor Blsa	261,00	-15,03	2,79	★★★	Spain Eq	96,32
Eurovalor Bonos Alto Rend	159,05	-1,35	0,30	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	28,83
Eurovalor Bonos € LP	141,28	-0,97	4,42	★★★★	€ Dvsifid Bond	145,01
Eurovalor Cons Dinam B	119,63	-0,45	0,15		Alt - Long/Short Debt	381,28
Eurovalor Divdo Europ	125,59	-11,91	6,90	★★★	Eurp Equity-Income	68,45
Eurovalor Estados Unidos	120,94	-14,11	10,15	★★	US Large-Cap Blend Eq	61,78
Eurovalor Europ	123,60	-10,81	5,60	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,79
Eurovalor Gar. Índices Glo	131,74	-1,19	3,84		Guaranteed Funds	59,86
Eurovalor Gar. Progresión	132,34	0,43	5,40		Guaranteed Funds	38,17
Eurovalor Gar. Revalorizac	85,45	-1,42	4,81		Guaranteed Funds	73,18
Eurovalor Gar Acc III	157,06	0,72	3,70		Guaranteed Funds	65,32
Eurovalor Gar Energía	108,62	-0,01	0,99		Guaranteed Funds	75,20
Eurovalor Gar Europ II	81,97	-0,49	0,32		Guaranteed Funds	114,82
Eurovalor Gar Extra Moda	108,73	-0,01	2,08		Guaranteed Funds	58,61
Eurovalor Mixto-15	90,83	-2,58	1,83	★★★	€ Cautious Allocation	398,25
Eurovalor Mixto-30	84,37	-4,66	1,65	★★	€ Cautious Allocation	114,87
Eurovalor Mixto-50	77,34	-7,53	1,61	★★	€ Moderate Allocation	48,87
Eurovalor Mixto-70	3,18	-10,68	3,11	★★★	€ Aggressive Allocation	61,29
Eurovalor Rta Fija Corto	94,26	-0,34	1,96	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	155,31
Eurovalor Rta Fija	7,26	-1,02	2,25	★★	€ Dvsifid Bond	104,40
Óptima Rta Fija Flex	111,70	-2,23	0,69		€ Flex Bond	141,85
ALPHA PLUS GESTORA SGIIC						
High Rate	16,04	-9,30	0,66		Other Allocation	17,56
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	155,65	-12,12	12,81	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	47,60
Sextant Grand Large A	377,73	-3,39	11,95	★★★★★	€ Flex Allocation	347,05
Sextant PEA A	701,13	-6,07	19,74	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	161,34
Sextant PME A	137,07	-9,01	14,05		France Small/Mid-Cap Eq	30,11
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,91	-2,57	0,05	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,87
AMPEGA INVESTMENT GMBH						
MF Chance	41,38	-10,02	5,98		Other	360,57
MF Managed Fund 1	57,93	-7,86	3,50		Other	28,49
MF Sicherheit	34,00	-4,06	1,35		Other	110,75
MF Tendenz	35,08	-6,08	3,39		Other	80,08
MF Top Mix Strategie TMS	41,21	-8,65	4,60		Other	461,23
MF Total Rtrn (VaR 2)	26,24	-0,53	1,75		Other	69,14

Cómo leer nuestras tablas: El valor liquidativo está expresado en euros. Las estrellas miden la rentabilidad en función del riesgo que ha tomado cada producto en los últimos tres años (cinco estrellas es la máxima calificación y una la menor). Patrimonio: en millones de euros. Cómo se seleccionan los datos: Sólo se incluyen los fondos que tengan las siguientes características: estén dirigidos a particulares, tengan una inversión mínima inferior a los 10.000 euros, un patrimonio superior a los 15 millones de euros y antigüedad de al menos 3 años. Fecha del fichero: 10 de febrero según últimos datos disponibles.

Información facilitada por **MORNIGSTAR®**

Más información en: eleconomista.es/fondos

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
MF Trends	24,93	-11,15	4,38		Other	21,46
MF Wachstum	34,57	-8,64	4,53		Other	270,39
MF Zukunft (VaR 20)	32,30	-7,98	6,00		Other	26,73

AMUNDI

Amundi 3 M I	-	0,00	0,28		€ Mny Mk	16.647,98
Amundi Cash Institutions S	-	0,00	0,23		€ Mny Mk	22.725,77
Amundi Crédit 1-3 € I	29.475,40	-0,73	1,02	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	225,30
Amundi Dyarbt Volatilité I	6.108,58	-1,13	-0,69		Alt - Volatil	58,67
Amundi Gbl Macro 2 I	3.309,73	-0,64	0,24		Alt - Debt Arb	74,39
Amundi Rendement Plus I	14.473,45	-3,46	2,79	★★★★	€ Cautious Allocation	487,01

AMUNDI IBERIA SGIIC

Amundi Estrategia Gbl	978,87	-3,71	2,45	★★★	€ Cautious Allocation -	23,77
Amundi Fondtes LP	221,97	0,06	5,42	★★★	€ Gov Bond	44,48
ING Direct FN Cons	11,70	-0,62	0,73	★★★	€ Cautious Allocation -	239,67
ING Direct FN Dinam	12,29	-3,39	3,07	★★★★	€ Cautious Allocation	184,63
ING Direct FN € Stoxx 50	10,47	-14,71	4,09	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	150,66
ING Direct FN Ibex 35	12,74	-14,45	3,12	★★★	Spain Eq	287,15
ING Direct FN Mod	11,98	-1,30	2,33	★★★	€ Cautious Allocation	395,17
ING Direct FN S&P 500	10,64	-11,91	13,88	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	185,92

ARQUIGEST SGIIC

Arquiuno	20,67	-4,64	1,96	★★★	€ Cautious Allocation	77,18
----------	-------	-------	------	-----	-----------------------	-------

ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC

atl Capital Best Mngers	11,40	-6,97	2,27	★★★	€ Moderate Allocation -	28,17
atl Capital Cartera Dinam	9,80	-14,09	0,52	★★	€ Flex Allocation	26,28
atl Capital Cartera Patrim	11,36	-4,82	1,21	★★★	€ Cautious Allocation	64,18
atl Capital Cartera Táctic	8,15	-9,04	0,64	★★★	€ Moderate Allocation	15,07
atl Capital Lqdez	12,07	0,01	0,88		€ Mny Mk	57,30
Espinosa Partners Inversio	12,78	-6,07	3,30	★★★★★	€ Flex Allocation	28,54
Fongrum/Valor	14,82	-6,98	3,04	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,64

AVIVA GESTIÓN SGIIC

Aviva CP B	13,81	-0,01	1,00	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	518,69
Aviva Fonvalor € B	13,14	-9,12	9,58	★★★★★	€ Moderate Allocation	111,72
Aviva Rta Fija B	17,59	-0,80	5,57	★★★★★	€ Dvsifid Bond	65,76

AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA

Aviva Investors Em Mkts Lc	12,90	-3,52	-5,09	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	998,40
Aviva Investors Emerg Eurp	4,06	-7,08	-1,56	★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	19,77
Aviva Investors Eurp Corp	3,43	-0,07	3,19	★★★	€ Corporate Bond	51,21
Aviva Investors Eurp Eq B	8,12	-14,16	11,16	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	211,24
Aviva Investors Eurp Eq In	10,70	-13,29	6,40	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	45,44
Aviva Investors Eurp Rel E	11,75	-14,56	11,62	★★★	Prpty - Indirect Eurp	38,39
Aviva Investors Lg Trm Eur	92,13	3,70	11,17	★★	€ Bond - Long Term	31,72
Aviva Investors S/T Eurp B	14,42	-0,15	0,46	★	€ Gov Bond - Sh Term	29,40

AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.

AXA WF € Bonds A-C €	57,26	0,60	4,80	★★★★	€ Dvsifid Bond	330,07
AXA WF € Credit Plus A-D €	11,70	-0,26	2,69	★★★	€ Corporate Bond	849,06
AXA WF Frm Em Markets A-C	89,74	-13,31	-4,38	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	304,24
AXA WF Frm € Relative Vle	45,76	-17,19	3,91	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	557,87
AXA WF Frm Eurp Emerg A-C	86,49	-16,15	-12,57	★★★★	Emerg Eurp Eq	16,50
AXA WF Frm Eurp Microcap A	158,61	-15,69	14,82	★★	Eurp Small-Cap Eq	138,85
AXA WF Frm Eurp Opport A-C	55,80	-14,96	3,89	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	434,32
AXA WF Frm Eurp Real State	180,30	-13,83	14,40	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	694,27
AXA WF Frm Eurp S C A-C €	128,18	-15,71	13,38	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	536,35
AXA WF Frm Gbl Real Est Se	113,00	-12,73	6,56	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	133,47
AXA WF Frm Human Capital A	115,37	-14,74	5,79	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	341,25
AXA WF Frm Hybrid Rscs A-	52,30	-10,58	-15,94	★★★	Sector Eq Natural Rscs	43,21
AXA WF Frm Italy A-C €	149,91	-27,05	3,41	★★★★	Italy Eq	436,64
AXA WF Frm Talents Gbl A-C	306,80	-15,63	10,10	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	121,80
AXA WF Gbl Flex 100 A-C €	57,26	-12,74	-0,67	★★	€ Aggressive Allocation	42,55
AXA WF Gbl Flex 50 A-C €	59,51	-5,57	-0,29	★★	€ Cautious Allocation -	113,42
AXA WF Gbl H Yld Bonds A(71,73	-4,47	-0,38	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	931,02
AXA WF Optimal Income A-C	161,13	-8,91	1,65	★★★	€ Flex Allocation	567,40

AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

AXA Aedificandi A Inc	286,25	-9,78	12,26	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	546,12
AXA Court Terme A Acc	2.419,74	-0,01	0,10		€ Mny Mk - Sh Term	1.235,57

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
AXA Trésor Court Terme C	2.464,72	-0,01	0,01		€ Mny Mk - Sh Term	609,72

BANK DEGROOF SA

Degroof Eqs Eurp Behaviora	35,23	-17,65	5,51	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	349,95
Degroof Eq EMU High Div YI	88,22	-11,81	8,60	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	171,90
Degroof Gbl Ethical	122,09	-3,54	8,89	★★★★	€ Aggressive Allocation	35,80
Degroof Gbl Isis High C	75,22	-11,52	4,61	★★★	€ Aggressive Allocation	544,49
Degroof Gbl Isis Low B Acc	80,10	-2,60	3,62	★★★★	€ Cautious Allocation -	712,33
Degroof Gbl Isis Md B Acc	96,38	-6,99	4,52	★★★	€ Moderate Allocation -	2.971,76
Share Energy	646,74	-11,18	-9,61	★★	Sector Eq Energy	16,37
Share € Selection	2.000,55	-13,06	7,33	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	23,99

BANKIA FONDOS SGIIC

Bankia 2018 € Stoxx II	110,42	-4,24	0,84		Guaranteed Funds	68,00
Bankia 2018 EuroStoxx	127,93	-3,47	3,52		Guaranteed Funds	68,96
Bankia Banca Privada CP €	1.353,93	0,00	1,12	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	178,25
Bankia Banca Privada Selec	11,14	-11,45	4,64	★★★★	€ Aggressive Allocation	34,73
Bankia Blsa Española	724,16	-20,12	-2,41	★★	Spain Eq	51,83
Bankia Blsa Mundial	88,39	-16,16	3,60	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,68
Bankia Blsa USA	5,34	-13,28	10,15	★★	US Large-Cap Blend Eq	27,79
Bankia Bonos CP (I)	1.698,42	-0,07	0,31	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	187,19
Bankia Bonos CP FIP	1,31	0,05	1,43		€ Ultra Short-Term Bond	345,10
Bankia Bonos Duración Flex	11,47	-0,21	1,80	★★★	€ Dvsifid Bond	38,99
Bankia Bonos Int	9,72	-1,11	1,98	★★★	€ Dvsifid Bond	21,80
Bankia Divdo España	14,14	-14,87	6,21	★★★	Spain Eq	46,39
Bankia Divdo Europ	15,98	-17,73	2,69	★	Eurp Equity-Income	143,63
Bankia Dólar	8,02	-3,91	4,48	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	26,38
Bankia Duración Flex 0-2	10,69	-0,12	1,96	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	565,15
Bankia Emerg	10,51	-8,01	-4,20	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	16,86
Bankia € Top Ideas	6,25	-14,76	2,87	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	25,51
Bankia Evolución Decidido	101,71	-6,88	2,06		Alt - Fund of Funds - M	22,88
Bankia Evolución Mod	106,45	-3,02	0,33		Alt - Fund of Funds - M	220,61
Bankia Evolución Prud	126,34	-1,01	0,78		Alt - Fund of Funds - M	2.357,34
Bankia Fondtes CP	1.453,46	-0,07	0,18		€ Mny Mk	51,26
Bankia Fondtes LP	170,11	-0,01	1,91	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	64,77
Bankia Fonduxo	1.789,16	-10,07	7,90	★★★★★	€ Moderate Allocation	382,18
Bankia Gar 2016	101,08	-0,05	2,90		Guaranteed Funds	94,20
Bankia Gar Blsa 3	8,77	-1,03	1,09		Guaranteed Funds	94,64
Bankia Gar Blsa 5	11,40	-0,01	0,69		Guaranteed Funds	126,80
Bankia Gar Rentas 5	132,01	-0,14	3,85		Guaranteed Funds	160,58
Bankia Gar Rentas 6	9,51	-0,06	5,02		Guaranteed Funds	98,15
Bankia Gobiernos € LP	11,37	-0,10	3,61	★★	€ Gov Bond	39,65
Bankia Ind Ibex	118,43	-16,46	1,84	★★	Spain Eq	30,21
Bankia Mix Rta Fija 15	11,52	-2,90	1,42	★★★	€ Cautious Allocation	469,57
Bankia Mix Rta Fija 30	10,36	-4,47	1,23	★★★	€ Cautious Allocation	83,85
Bankia Mix Rta Variable 50	13,97	-6,89	1,46	★★★★	€ Moderate Allocation	23,55
Bankia Mix Rta Variable 75	6,04	-12,58	1,06	★★	€ Aggressive Allocation	15,71
Bankia Monetar € Deuda (I)	117,81	-0,07	-0,03		€ Mny Mk	64,82
Bankia Rta Fija LP	17,11	-0,25	2,09	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,57
Bankia S & Mid Caps España	265,17	-15,66	7,26	★★★★	Spain Eq	23,84
Bankia Soy Así Cauto	124,62	-1,66	2,21	★★★	€ Cautious Allocation -	1.259,15
Bankia Soy Así Dinam	110,73	-6,11	4,92	★★★★	€ Aggressive Allocation	63,03
Bankia Soy Así Flex	107,72	-3,69	3,00	★★★	€ Moderate Allocation -	548,92

BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC

Bankinter Ahorro Activos €	863,90	-0,01	0,88		€ Mny Mk	976,77
Bankinter Blsa España	1.020,85	-17,21	4,20	★★★★	Spain Eq	253,00
Bankinter Diner 1	728,16	-0,04	0,55		€ Mny Mk	190,76
Bankinter Diner 2	895,05	-0,02	0,74		€ Mny Mk	290,40
Bankinter Divdo Europ	1.105,58	-14,67	9,12	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	224,82
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.124,80	-14,72	12,95	★★★★	Sector Eq Tech	15,49
Bankinter España 2020 II G	994,13	0,05	1,31		Guaranteed Funds	41,00
Bankinter Eurobolsa Gar	1.639,62	-3,91	1,53		Guaranteed Funds	32,52
Bankinter Europ 2020	92,90	-5,75	-0,17		Guaranteed Funds	15,38
Bankinter Europ 2021 Gar	160,65	-3,06	2,57		Guaranteed Funds	36,92
Bankinter Eurostoxx 2018 G	81,13	-6,72	3,29		Guaranteed Funds	19,18

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.187,79	0,14	2,08		Guaranteed Funds	19,10
Bankinter Eurozona Gar	755,89	-1,68	-0,76		Guaranteed Funds	44,59
Bankinter Fondo Monetar	1.792,79	-0,03	-0,27		€ Mny Mk	26,33
Bankinter Futur Ibex	84,36	-16,53	2,70	★★★	Spain Eq	136,38
Bankinter G. Emp Españolas	656,51	0,00	0,85		Guaranteed Funds	25,96
Bankinter Gest Abierta	29,86	-0,54	3,67	★★★	€ Dvsifid Bond	325,09
Bankinter Ibex 2024 Plus G	98,79	-3,40	5,82		Guaranteed Funds	19,27
Bankinter Ind América	808,24	-9,81	8,62	★★	US Large-Cap Blend Eq	88,87
Bankinter Ind Blsa Español	984,61	-2,84	1,32		Guaranteed Funds	25,96
Bankinter Ind Europ Gar	714,84	-3,63	1,21		Guaranteed Funds	37,04
Bankinter Ind Europeo 50	497,25	-16,46	3,99	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	68,16
Bankinter Ind Japón	602,61	-11,54	11,66	★★	Jpn Large-Cap Eq	18,91
Bankinter Mercado Español	866,63	-3,89	-2,23		Guaranteed Funds	15,79
Bankinter Mercado Europeo	1.487,94	-4,79	3,48		Guaranteed Funds	25,14
Bankinter Mix Flex	985,47	-11,81	3,56	★★★★	€ Moderate Allocation	158,46
Bankinter Mix Rta Fija	92,37	-4,57	4,26	★★★★	€ Cautious Allocation	320,25
Bankinter Multiselección 2	67,16	-3,94	1,59	★★★	€ Cautious Allocation -	94,26
Bankinter Multiselección D	882,62	-9,91	3,50	★★★★	€ Moderate Allocation -	49,15
Bankinter Pequeñas Compañí	258,93	-16,91	8,01	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	44,19
Bankinter Rta Dinam	1.201,14	-1,63	2,04		Alt - Multistrat	15,85
Bankinter Rta Fija 2017 Ga	111,92	-0,01	4,96		Guaranteed Funds	34,90
Bankinter Rta Fija CP	1.037,58	-0,01	2,80	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	915,94
Bankinter Rta Fija Iris Ga	1.148,32	0,16	3,04		Guaranteed Funds	21,88
Bankinter Rta Fija LP	1.328,31	-0,57	5,43	★★★★	€ Dvsifid Bond	307,77
Bankinter Rta Fija Marfil	1.419,22	-0,12	2,70		Guaranteed Funds	23,28
Bankinter Rta Variable €	55,51	-17,31	2,11	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	55,96
Bankinter RF 2016 II Gar	79,56	0,16	2,09		Guaranteed Funds	27,67
Bankinter RF Amatista Gar	68,63	-0,27	2,33		Guaranteed Funds	20,99
Bankinter RF Atlantis 2017	981,06	0,03	2,64		Guaranteed Funds	83,60
Bankinter RF Coral Gar	1.054,60	-0,19	2,71		Guaranteed Funds	19,62
Bankinter Sostenibilidad	89,27	-14,51	7,31	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	65,38

BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.

BL-Bond € A	239,98	0,87	1,11	★★	€ Dvsifid Bond	59,47
BL-Emerging Markets A	115,45	-5,86	0,54	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	330,14
BL-Equities Dividend A	108,61	-7,92	4,68	★★	Gbl Equity-Income	765,51
BL-Equities Eurp B	5.431,32	-12,31	7,13	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	703,55
BL-Equities Horizon B	908,29	-6,16	8,83	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	46,45
BL-Global 30 A	664,40	-0,60	2,58	★★★	€ Cautious Allocation -	197,77
BL-Global 50 A	875,64	-3,31	4,41	★★★★	€ Moderate Allocation -	484,88
BL-Global 75 A	1.349,72	-6,02	6,64	★★★★★	€ Aggressive Allocation	439,22
BL-Global Bond A	300,74	0,71	1,56	★★★	Gbl Bond - € Hedged	148,95
BL-Global Eq B	681,19	-9,48	8,00	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	353,88
BL-Global Flex € A	102,61	-6,12	2,66	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.249,95
BL-Optinvest €	125,52	-0,22	0,90	★★	€ Cautious Allocation	112,88

BANSABADELL INVERSIÓN SGIIC

Inversabadell 10 Base	10,75	-1,54	1,88	★★★	€ Cautious Allocation -	303,74
Inversabadell 25 Base	10,83	-3,93	2,06	★★★★	€ Cautious Allocation -	533,68
Inversabadell 50 Base	8,48	-7,95	3,26		€ Moderate Allocation -	108,90
Inversabadell 70 Base	8,13	-11,19	3,04		€ Aggressive Allocation	42,24
Sabadell Asia Emergente BI	9,24	-11,32	-4,48	★	Asia ex Jpn Eq	64,79
Sabadell Bonos Emerg Base	14,26	-3,96	4,47	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	61,78
Sabadell Bonos € Base	10,26	0,01	4,50	★★★	€ Dvsifid Bond	166,98
Sabadell Bonos Int Base	13,40	-1,88	4,77	★★★	Gbl Bond	16,38
Sabadell Dólar Fijo Base	15,64	-2,44	7,42	★★★	\$ Dvsifid Bond	71,27
Sabadell Emergente Mix Fle	10,41	-5,72	0,42	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	41,24
Sabadell España Blsa Base	8,83	-19,41	1,42	★★★	Spain Eq	140,21
Sabadell España Divdo Base	13,43	-18,51	2,91	★★★	Spain Eq	70,42
Sabadell Estados Unidos BI	9,94	-15,91	10,79	★★★	US Large-Cap Blend Eq	112,43
Sabadell € Yld Base	17,86	-1,22	2,93	★★★	€ H Yld Bond	121,93
Sabadell Euroacción Base	12,14	-16,81	3,85	★★	Eurozone Large-Cap Eq	336,88
Sabadell Europ Blsa Base	3,58	-15,88	1,84	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	71,66
Sabadell Europ Valor Base	8,47	-17,05	2,02	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	161,19
Sabadell Fondépósito	118,48	0,01	1,02	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.097,85

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Fondtes LP	8,50	-0,03	1,61	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	178,78
Sabadell Gar 130 Aniversar	12,14	-0,13	2,19		Guaranteed Funds	186,63
Sabadell Gar Extra 14	12,19	-1,81	3,53		Guaranteed Funds	32,54
Sabadell Gar Extra 18	13,53	-0,71	1,66		Guaranteed Funds	448,05
Sabadell Gar Extra 20	11,00	-2,35	1,80		Guaranteed Funds	198,86
Sabadell Gar Extra 21	12,95	-2,32	1,48		Guaranteed Funds	199,04
Sabadell Gar Extra 3	6,77	0,91	2,17		Guaranteed Funds	27,28
Sabadell Gar Fija 14	8,13	-0,13	2,18		Guaranteed Funds	116,41
Sabadell Gar Fija15	9,11	-0,07	4,18		Guaranteed Funds	112,64
Sabadell Gar Selección IV	18,06	0,07	3,05		Guaranteed Funds	16,22
Sabadell Intres € Base	9,45	-0,12	2,32	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	493,71
Sabadell Japón Blsa Base	2,05	-9,21	7,84	★	Jpn Large-Cap Eq	137,99
Sabadell Rend Base	9,32	0,00	1,65	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.893,23
Sabadell Rentas	8,19	-2,23	-0,92		€ Mny Mk	66,73
Sabadell RF Mixta España B	8,72	-1,78	1,66	★★	€ Cautious Allocation	34,79
Sabadell RV Mixta España B	9,90	-9,80	1,46	★★★	€ Moderate Allocation	17,07
Sabadell Urquijo Patrim Pr	21,42	-3,42	2,70	★★★★	€ Cautious Allocation	118,47
Sabadell Urquijo Patrim Pr	9,62	-6,07	2,91	★★★★	€ Flex Allocation	20,32

BARCLAYS FUNDS

Barclays Bond € Convert A	13,97	-7,74	3,74	★★★	Convert Bond - Eurp	134,97
Barclays Eq € A € Acc	16,56	-14,21	8,52	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	196,31

BARING INTERNATIONAL FUND MGRS (IRELAND)

Baring Ch Select A € Inc	12,68	-17,29	2,74	★★★	Ch Eq	45,16
Baring Gbl Leaders A € Inc	12,21	-14,91	5,73	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	38,24

BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC

BBVA Acumulación Eurp	14,51	-1,73	6,36		Guaranteed Funds	83,15
BBVA Blsa Ch	9,70	-16,58	0,89	★★★	Ch Eq	17,35
BBVA Blsa Desarrollo Soste	13,27	-13,17	6,94	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	41,89
BBVA Blsa Emerg MF	9,80	-10,08	-3,70	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	33,55
BBVA Blsa €	6,61	-16,18	1,52	★	Eurozone Large-Cap Eq	86,46
BBVA Blsa Eurp	67,59	-15,43	-0,19	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	335,36
BBVA Blsa	19,49	-16,87	-1,40	★	Spain Eq	141,23
BBVA Blsa Ind €	7,05	-14,80	3,77	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	117,46
BBVA Blsa Ind	17,94	-14,60	2,82	★★★	Spain Eq	190,30
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	4,65	-11,06	13,41	★★	Jpn Large-Cap Eq	30,80
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	12,66	-9,12	7,12		US Eq - Currency Hedged	18,77
BBVA Blsa Japón	4,97	-10,20	11,32	★★★	Jpn Large-Cap Eq	18,65
BBVA Blsa Latam	875,96	-9,70	-14,79	★★★	Latan Eq	16,40
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	11,30	-11,29	12,59	★★★★	Sector Eq Tech	139,18
BBVA Blsa USA (Cubierto)	11,72	-10,45	5,18	★	US Large-Cap Blend Eq	260,43
BBVA Blsa USA	15,58	-13,19	11,55	★★★	US Large-Cap Blend Eq	208,25
BBVA Bonos 2018	13,50	0,00	5,54		Fixed Term Bond	144,42
BBVA Bonos Corpor LP	12,80	-0,37	1,81	★★	€ Corporate Bond	203,81
BBVA Bonos CP Plus	16,01	-0,64	0,57	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	51,99
BBVA Bonos Dólar CP	73,61	-3,17	5,05		\$ Mny Mk	267,27
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,76	-0,94	0,54	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	102,83
BBVA Bonos Int Flex	15,57	-0,85	2,68	★★★	Gbl Bond - € Biased	1.522,52
BBVA Bonos Plaz II	13,19	0,26	5,02		Fixed Term Bond	55,15
BBVA Bonos Plaz IV	1.142,79	0,07	4,24		Fixed Term Bond	63,96
BBVA Bonos Rentas II	13,94	0,08	4,60		Fixed Term Bond	92,24
BBVA Bonos Rentas III	12,78	0,01	2,56		Fixed Term Bond	121,91
BBVA Bonos Rentas IV	14,50	0,12	3,82		Fixed Term Bond	72,55
BBVA Bonos Rentas V	13,13	0,08	3,40		Fixed Term Bond	89,90
BBVA Crec Eurp Diversif.	11,64	-6,66	3,11		Guaranteed Funds	42,90
BBVA Crec Eurp	12,01	-7,43	3,05		Guaranteed Funds	53,94
BBVA Diner Fondtes CP	1.465,69	-0,02	0,04	★★	€ Ultra Short-Term Bond	123,72
BBVA Fon-Plazo 2016 E	13,06	-0,09	3,80		Guaranteed Funds	141,80
BBVA Fon-Plazo 2016	12,24	0,00	1,84		Guaranteed Funds	84,02
BBVA Fon-Plazo 2018	13,20	-0,04	4,54		Guaranteed Funds	81,90
BBVA Gest Conserv	10,52	-2,68	0,85	★★	€ Cautious Allocation	394,14
BBVA Gest Decidida	6,47	-7,49	4,71	★★★	€ Aggressive Allocation	89,14
BBVA Gest Moder	5,61	-4,52	3,63	★★★	€ Moderate Allocation -	201,04

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BBVA Gest Ptción 2020 BP	13,36	0,47	9,90		Guaranteed Funds	48,45
BBVA Mejores Ideas (Cubier	6,42	-8,75	0,78	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	16,55
BBVA Multiactivo Cons	9,93	-2,23	-2,62	★	€ Cautious Allocation	1.319,00
BBVA Multiactivo Decidido	657,77	-8,31	1,29	★★	€ Aggressive Allocation	211,89
BBVA Plan Rentas 2015 B	1.244,97	-0,02	1,85		Guaranteed Funds	39,49
BBVA Plan Rentas 2016 B	13,48	-0,11	1,64		Guaranteed Funds	126,44
BBVA Plan Rentas 2016 E	12,63	-0,09	3,57		Guaranteed Funds	56,86
BBVA Plan Rentas 2016	12,71	-0,12	1,91		Guaranteed Funds	124,17
BBVA Plan Rentas 2017 B	13,48	-0,02	3,99		Guaranteed Funds	69,72
BBVA Plan Rentas 2018	13,64	-0,16	4,36		Guaranteed Funds	113,38
BBVA Rend Europ	13,17	-4,93	2,61		Other	115,61
BBVA Rend Europ II	11,97	-3,59	2,59		Other	71,26
BBVA Rentab Europ Gar. II	8,75	-6,56	3,70		Guaranteed Funds	146,38
BBVA Selección Blsa	12,76	-1,16	3,86		Guaranteed Funds	22,10
BBVA Solidaridad	863,65	-4,30	0,66	★★	€ Cautious Allocation	15,55
Multiactivo Mix Rta Fija	754,08	-2,31	2,93		€ Cautious Allocation -	22,58

BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD

Vitruvius Emerg Markets Eq	348,31	-10,36	-5,68		Gbl Emerg Markets Eq -	35,25
Vitruvius Eurp Eq B €	261,47	-17,01	3,45	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	98,34

BELGRAVIA CAPITAL SGIIC

Belgravia Épsilon	2.218,98	-5,08	14,14	★★★★★	€ Flex Allocation	110,05
-------------------	----------	-------	-------	-------	-------------------	--------

BESTINVER GESTIÓN SGIIC

Bestinver	149,91	-11,49	8,11	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.214,25
Bestinver Blsa	46,77	-10,71	4,58	★★★★	Spain Eq	265,58
Bestinver Int	32,02	-11,50	8,98	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.025,03
Bestinver Mix	25,12	-6,79	4,01	★★★★	€ Aggressive Allocation	37,38
Bestinver Mix Int	8,29	-6,88	7,21	★★★★★	€ Aggressive Allocation	80,48
Bestinver Rta	11,96	0,01	1,02		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	295,79

BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC

Beta Deuda Fondtes LP	16,44	-3,41	2,88	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	29,94
BNP Paribas Blsa Española	15,85	-15,85	2,23	★★★	Spain Eq	55,31
BNP Paribas Caap Dinam	9,99	-11,55	4,11	★★★★	€ Aggressive Allocation	30,63
BNP Paribas Caap Equilibra	14,98	-8,70	2,48	★★★	€ Moderate Allocation -	91,60
BNP Paribas Caap Mod	10,54	-4,69	1,20	★★	€ Cautious Allocation	70,15
BNP Paribas Dvsifid	9,69	-8,07	2,68	★★★	€ Moderate Allocation	30,39
BNP Paribas €	9,57	-0,14	2,73	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	38,16
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	10,22	-6,79	4,33		€ Moderate Allocation	54,75
BNP Paribas Gbl Dinver	10,94	-8,78	3,48	★★★	€ Moderate Allocation -	29,85
BNP Paribas Mix Mod	10,31	-6,74	2,00	★★★★	€ Cautious Allocation -	31,84
BNP Paribas Rta Fija CP	892,35	-0,19	0,13		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	32,23
Segunda Generación Rta	8,05	-5,32	1,22	★★★	€ Cautious Allocation -	59,56

BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS LUX

BNP Paribas Quam Fund 10/2	118,92	-1,25	0,03	★★	€ Cautious Allocation -	285,65
BNP Paribas Quam Fund 5/15	121,44	-0,26	1,67		Alt - Fund of Funds - O	234,55
BNPP L1 Bond € Premium C C	146,00	0,40	2,19	★★	€ Dvsifid Bond	171,25
BNPP L1 Bond Wrđ Plus C C	1.638,97	-3,42	2,10	★★★	Gbl Bond	645,52
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	119,60	-5,26	-0,31		Guaranteed Funds	24,73
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	112,26	-2,16	-0,33		Guaranteed Funds	19,17
BNPP L1 Dvsifid Wrđ Balanc	181,27	-5,58	0,72	★★	€ Moderate Allocation -	284,78
BNPP L1 Dvsifid Wrđ Gw C C	182,29	-8,47	0,66	★★	€ Aggressive Allocation	144,51
BNPP L1 Eq € C C	280,26	-14,72	4,35	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	378,17
BNPP L1 Eq Eurp C C	472,88	-15,25	1,63	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	799,54
BNPP L1 Eq Netherlands C C	924,95	-11,55	9,42	★★★	Netherlands Eq	369,06
BNPP L1 Safe Defensive W1	113,42	-2,05	-2,37		Capital Protected	88,16
BNPP L1 Safe Defensive W10	101,27	-2,69	-2,21		Capital Protected	77,62
BNPP L1 Safe Defensive W4	108,68	-0,72	-1,49		Capital Protected	60,25
BNPP L1 Safe Defensive W7	107,05	-1,32	-2,23		Capital Protected	74,19
BNPP L1 Safe Dynam W1 C D	144,48	-8,18	-3,25		Capital Protected	71,89
BNPP L1 Safe Dynam W10 C D	128,79	-10,77	-3,06		Capital Protected	22,95
BNPP L1 Safe Dynam W4 C D	127,34	-3,81	-1,55		Capital Protected	17,21
BNPP L1 Safe Dynam W7 C D	120,21	-4,69	-2,06		Capital Protected	21,85
BNPP L1 Safe Neutral W1 C	129,14	-5,19	-3,37		Capital Protected	81,33
BNPP L1 Safe Neutral W10 C	112,86	-7,45	-3,00		Capital Protected	74,25

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BNPP L1 Safe Neutral W4 C	120,28	-2,37	-1,63		Capital Protected	58,38
BNPP L1 Safe Neutral W7 C	115,80	-3,34	-2,34		Capital Protected	76,39
BNPP L1 Sustain Active All	399,02	-3,37	4,01	★★★★	€ Cautious Allocation	522,30
Parvest Bond € C C	218,34	0,61	4,23	★★★	€ Dvsifid Bond	1.483,71
Parvest Bond € Corporate C	176,04	-0,29	3,75	★★★	€ Corporate Bond	2.508,56
Parvest Bond € Gov C C	390,57	1,31	5,65	★★★	€ Gov Bond	1.880,49
Parvest Bond € Inflation-L	135,06	-0,87	2,12	★★★	€ Inflation-Linked Bond	130,78
Parvest Bond € Md Term C C	183,83	0,18	2,57	★★★	€ Dvsifid Bond	950,10
Parvest Bond € Sh Term C C	124,06	0,11	0,87	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	543,15
Parvest Bond Wrđ Inflation	140,36	1,98	0,20	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	133,57
Parvest Convert Bd Eurp C	149,98	-8,20	3,28	★★★	Convert Bond - Eurp	1.071,94
Parvest Convert Bd Eurp Sm	152,39	-7,40	4,19	★★★★	Convert Bond - Eurp	233,73
Parvest Dvsifid Dynam C C	219,02	-3,67	2,80	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	246,25
Parvest Enhanced Cash 6 Mo	109,65	-0,10	0,33	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	732,64
Parvest Environmental Oppo	119,39	-14,62	6,26	★★★	Sector Eq Ecology	115,56
Parvest Eq Eurp Mid C C C	636,84	-16,46	9,62	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	124,16
Parvest Eq Eurp S C C C	166,97	-16,63	13,40	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.903,35
Parvest Eq Eurp Vle C C	130,95	-20,06	1,46	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	423,20
Parvest Eq High Div Eurp C	77,67	-13,16	1,07	★★	Eurp Equity-Income	538,22
Parvest Flex Bond Eurp Cor	48,31	-1,87	1,26	★★	€ Flex Bond	301,22
Parvest Gbl Environment C	134,01	-14,90	5,54	★★★★	Sector Eq Ecology	350,44
Parvest Mny Mk € C C	209,93	-0,01	0,07		€ Mny Mk	1.101,33
Parvest Multi-Strat Low Vo	101,41	-0,48	-1,01		Alt - Multistrat	48,54
Parvest STEP 90 € C C	104,41	-4,96	-1,32		Guaranteed Funds	50,41
Parvest Stainble Bd € Corp	141,27	-0,64	3,16	★★★	€ Corporate Bond	840,65
Parvest Stainble Eq Eurp C	95,00	-15,34	3,72	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	102,84
Parworld Track UK C C	92,27	-14,64	1,07	★	UK Large-Cap Blend Eq	15,69

BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.

BNY Mellon Co Fd € S C Eq	11,49	-18,39	5,70	★★	Eurozone Small-Cap Eq	128,55
---------------------------	-------	--------	------	----	-----------------------	--------

BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD

BNY Mellon Gbl High Yld Bd	1,85	-8,04	5,80	★★	Gbl H Yld Bond	111,28
BNY Mellon S C Euroland A	3,45	-19,44	10,29	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	44,21

CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC

Foncaixa B. Ind € Estándar	25,53	-14,69	3,29	★★	Eurozone Large-Cap Eq	312,90
Foncaixa Blsa All Caps Esp	12,65	-15,24	2,65	★★★	Spain Eq	111,59
Foncaixa Blsa Div. Europ E	6,01	-14,69	8,00	★★★	Eurp Equity-Income	240,20
Foncaixa Blsa España 150	4,33	-21,38	1,65	★	Spain Eq	74,24
Foncaixa Blsa Gest España	30,45	-16,10	1,39	★★	Spain Eq	135,91
Foncaixa Blsa Gest € Están	18,92	-16,44	5,82	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	74,41
Foncaixa Blsa Gest Europ E	5,50	-14,07	2,94	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	67,57
Foncaixa Blsa Gest Suiza E	36,22	-14,74	5,00	★	Switzerland Large-Cap E	99,46
Foncaixa Blsa Índice Españ	6,57	-14,41	2,63	★★★	Spain Eq	201,13
Foncaixa Blsa Sel. Emerg.	6,40	-9,92	-5,13	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	22,87
Foncaixa Blsa Sel. Europ E	10,90	-11,08	6,15	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	241,55
Foncaixa Blsa Sel. Gbl Est	8,97	-11,04	7,64	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	158,28
Foncaixa Blsa Sel. Japón E	5,21	-11,19	10,78	★★★	Jpn Large-Cap Eq	36,98
Foncaixa Blsa Sel. USA Est	10,71	-11,78	12,59	★★★	US Large-Cap Blend Eq	46,91
Foncaixa Blsa S Caps € Est	10,37	-15,60	5,66	★	Eurozone Mid-Cap Eq	89,07
Foncaixa Blsa USA	9,59	-11,89	12,57	★★★	US Large-Cap Blend Eq	36,06
Foncaixa Cartera Blsa	6,23	-10,56	7,63	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	619,53
Foncaixa Cartera Gbl	7,92	-1,44	2,29	★★★★	Gbl Bond - € Biased	572,69
Foncaixa Comunicaciones	9,87	-13,82	10,71	★★★★	Sector Eq Tech	55,59
Foncaixa Fonstresor Catalu	9,21	-1,47	3,57	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	16,35
Foncaixa Gar. RF 2017 Está	7,72	-0,07	3,58		Guaranteed Funds	171,99
Foncaixa I Blsa España 201	7,79	-0,54	0,67		Other	43,61
Foncaixa I España Rta Fija	7,28	0,08	3,80		Fixed Term Bond	113,97
Foncaixa I España Rta Fija	8,23	0,08	0,37		Fixed Term Bond	46,10
Foncaixa I Eurib Plus	8,49	0,05	2,51		Fixed Term Bond	36,61
Foncaixa I Gar. Blsa Zona	8,21	-2,22	0,29		Guaranteed Funds	19,28
Foncaixa I Gar. Blsa Zona	9,04	-2,01	0,77		Guaranteed Funds	106,74
Foncaixa I Gest 25	6,69	-3,45	2,20	★★★	€ Cautious Allocation	197,95
Foncaixa I Gest 50	6,67	-7,27	3,61	★★★★	€ Moderate Allocation	43,38
Foncaixa I Inflación Plus	10.387,22	-0,04	2,41		Fixed Term Bond	24,94
Foncaixa Multisalud	14,72	-14,00	16,44	★★★★	Sector Eq Healthcare	469,96
Foncaixa Objetivo Blsa Esp	7,52	-5,36	1,87		Other	44,38

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Foncaixa Rta Fija Dólar	0,42	-3,01	5,46	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	200,25
Foncaixa Rta Fija Multidiv	25,94	0,31	6,07	★★★★	Gbl Bond	35,80
Foncaixa RF Alta Calidad C	9,41	1,84	2,81	★★★★	€ Dvsifid Bond	44,64
Foncaixa RF Corporativa Es	7,53	-1,59	3,08	★★★★	€ Corporate Bond	176,43
Microbank Fondo Ético	7,29	-5,93	3,03	★★★★	€ Moderate Allocation -	41,51

CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC

Caja Ingenieros 2015 2E Ga	7,59	0,00	2,58		Guaranteed Funds	16,03
Caja Ingenieros Blsa € Plu	5,44	-15,52	4,85	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,11
Caja Ingenieros Blsa USA	8,12	-13,71	10,45	★★	US Large-Cap Blend Eq	19,54
Caja Ingenieros Fondtes CP	907,69	-0,06	0,47	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,13
Caja Ingenieros Gbl	5,74	-15,11	6,77	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	60,89
Caja Ingenieros Iberian Eq	6,80	-15,58	0,96	★★★★	Spain Eq	19,69
Caja Ingenieros Prem	693,37	-0,73	0,18		€ Flex Bond	35,67
Caja Ingenieros Rta	12,13	-8,45	2,80	★★★★	€ Aggressive Allocation	28,67
Fonengin ISR	11,87	-3,81	2,46	★★★★	€ Cautious Allocation -	110,08

CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC

Caja Laboral Blsa	16,71	-13,40	1,04	★★★★	Spain Eq	26,43
Caja Laboral Blsa Gar IX	9,87	-1,85	6,31		Guaranteed Funds	35,33
Caja Laboral Blsa Gar VI	9,34	-3,41	1,52		Guaranteed Funds	21,03
Caja Laboral Blsa Gar XV	8,87	-1,20	8,11		Guaranteed Funds	30,76
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,22	-1,09	1,09		Guaranteed Funds	28,28
Caja Laboral Bolsas Eurp	6,44	-14,54	4,94	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	49,83
Caja Laboral Diner	1.170,25	0,01	0,10		€ Mny Mk	59,00
Caja Laboral Patrim	13,55	-4,69	1,52	★★★★	€ Cautious Allocation	26,11
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,70	0,21	1,76		Guaranteed Funds	23,62
Caja Laboral Rta Fija Gar.	9,50	0,06	1,23		Guaranteed Funds	16,46
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,49	0,26	1,81		Guaranteed Funds	38,54
Caja Laboral RF Gar III	11,50	-0,06	2,22		Guaranteed Funds	95,93
Caja Laboral RF Gar IX	10,51	-0,05	1,57		Guaranteed Funds	57,74
Caja Laboral RF Gar V	10,72	-0,05	2,21		Guaranteed Funds	59,19
Caja Laboral RF Gar VIII	7,35	-0,07	1,93		Guaranteed Funds	31,18
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,22	0,17	4,04		Guaranteed Funds	36,30
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,66	-0,28	1,60		Guaranteed Funds	115,87
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	8,99	0,01	1,36		Guaranteed Funds	32,03
Laboral Kutxa Blsa Univers	5,75	-13,79	-0,42	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	19,67
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,52	1,04	1,10		Guaranteed Funds	72,79
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,93	0,00	1,43		Guaranteed Funds	15,63

CANDRIAM BELGIUM

Candriam Sust € Corp Bonds	448,46	0,11	3,06	★★★★	€ Corporate Bond	225,43
Candriam Sust € Sht Trm Bd	249,39	-0,10	0,56	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	134,22
Candriam Sust Eurp C Acc	20,51	-14,68	1,82	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	145,09
Candriam Sust Wrld C Acc	22,70	-13,88	7,70	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	29,80
Candriam Stainble € Bds C	268,08	0,80	3,49	★★★★	€ Dvsifid Bond	152,06
Candriam Stainble High Acc	350,27	-7,97	3,78	★★★★	€ Aggressive Allocation	41,96
Candriam Stainble Low Acc	4,34	-3,37	3,53	★★★★	€ Cautious Allocation	93,45
Candriam Stainble Md Acc	6,25	-5,69	3,70	★★★★	€ Moderate Allocation	158,25

CANDRIAM FRANCE

Candriam Index Arb Classiq	1.358,65	0,21	0,34		Alt - Mk Neutral - Eq	1.173,89
Candriam Risk Arb C	2.473,15	-2,66	0,41		Alt - Event Driven	153,92

CANDRIAM LUXEMBOURG

Candriam Bds € Convergence	3.383,48	-1,00	2,47	★★★★★	Emerg Eurp Bond	87,61
Candriam Bds € Corp Ex-Fin	162,59	0,74	3,44	★★★★	€ Corporate Bond	35,60
Candriam Bds € Corporate C	6.935,30	-0,44	3,44	★★★★	€ Corporate Bond	917,51
Candriam Bds € Gov C € Acc	2.293,56	1,38	5,63	★★★★	€ Gov Bond	1.067,69
Candriam Bds € Govt Invmt	1.000,70	1,50	5,59	★★★★	€ Gov Bond	550,60
Candriam Bds € H Yld C € A	972,56	-2,54	5,52	★★★★	€ H Yld Bond	1.473,81
Candriam Bds € Infl Linkd	140,77	-0,35	0,44	★★	€ Inflation-Linked Bond	154,03
Candriam Bds € Sh Term C €	2.075,50	-0,08	1,22	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.378,86
Candriam Bds Gbl H Yld C A	180,92	-1,71	3,58	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	365,39
Candriam Bds International	1.000,64	1,98	2,60	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	427,33
Candriam Bds Sust € C € Ac	135,72	0,88	3,60	★★★★	€ Dvsifid Bond	47,22
Candriam Bds Sust € Govt C	936,80	1,74	4,10	★★	€ Gov Bond	78,77
Candriam Bds Total Rtrn C	133,24	-1,87	3,31	★★★★	€ Flex Bond	1.259,83
Candriam Bonds Wrld Gov Plu	139,25	0,88	5,09	★★★★	Gbl Bond	113,37
Candriam Eqs L Emerg Marke	575,18	-9,26	-0,27	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	428,04

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Eqs L EMU C € Acc	78,11	-14,75	3,80	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	118,79
Candriam Eqs L € 50 C € Ac	450,58	-16,18	3,02	★	Eurozone Large-Cap Eq	54,33
Candriam Eqs L Eurp C € Ac	822,12	-14,92	3,16	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	564,59
Candriam Eqs L Eurp Innova	1.578,00	-14,23	9,64	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	342,59
Candriam Eqs L Germany C €	359,63	-16,12	2,85	★★★★	Germany Large-Cap Eq	112,72
Candriam Eqs L Sust Emerg	105,35	-9,19	0,51	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	125,16
Candriam Eqs L Stainble WI	244,95	-13,87	7,84	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	284,98
Candriam Mny Mk € AAA C Ac	105,13	-0,01	-0,04		€ Mny Mk - Sh Term	892,62
Candriam Mny Mk € C Acc	533,76	-0,04	-0,18		€ Mny Mk	1.071,56
Candriam Mny Mk € Sust C A	1.142,97	-0,05	-0,27		€ Mny Mk	496,20
Candriam Quant Eqs EMU C A	843,98	-15,41	4,67	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	19,09
Candriam Quant Eqs Eurp C	1.961,40	-15,28	4,30	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	758,04
Candriam Quant Eqs USA C €	943,95	-9,70	4,89		US Eq - Currency Hedged	753,39
Candriam Quant Eqs Wrld C A	126,54	-12,10	8,44	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	75,77

CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY

CapitalAtWork As Eq at Wor	152,27	-12,90	1,26	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	153,73
CapitalAtWork Cash+ at Wor	153,73	0,00	0,95	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	321,55
CapitalAtWork Contrarian E	431,69	-15,08	6,16	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	441,88
CapitalAtWork Corporate Bo	263,19	-1,18	4,88	★★★★★	€ Corporate Bond	389,57
CapitalAtWork Eurp Eq at W	350,36	-12,76	4,61	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	317,27
CapitalAtWork Inflation at	184,60	-0,41	1,74	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	133,66

CARMIGNAC GESTION

Carmignac Court Terme A €	3.767,20	-0,01	0,12		€ Mny Mk - Sh Term	424,01
Carmignac Emergents A € Ac	702,58	-10,91	-2,65	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	927,89
Carmignac Euro-Entrepreneu	263,77	-10,35	7,82	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	346,56
Carmignac Euro-Patrim A €	277,91	-3,02	-3,52	★★	€ Moderate Allocation	213,93
Carmignac Investissement A	1.007,29	-10,67	3,26	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.913,28
Carmignac Patrim A € Acc	609,26	-2,51	3,02	★★★★	€ Moderate Allocation -	23.952,45
Carmignac Pf Capital Plus	1.147,33	-0,71	1,12	★★★★	€ Cautious Allocation -	3.267,73
Carmignac Pf Commodities A	218,88	-8,96	-9,34	★★★★	Sector Eq Natural Rscs	423,82
Carmignac Pf EM Discovery	1.131,88	-9,64	0,34	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	236,17
Carmignac Pf Gde Eurp A €	149,90	-12,31	-0,24	★★	Eurp Flex-Cap Eq	262,21
Carmignac Pf Gbl Bond A €	1.265,21	-1,11	3,84	★★★★	Gbl Bond	975,51
Carmignac Profil Réactif 1	172,10	-5,42	-1,57	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	114,06
Carmignac Profil Réactif 5	163,11	-2,21	-1,36	★★	€ Moderate Allocation -	259,02
Carmignac Profil Réactif 7	193,04	-4,02	-1,55	★★	€ Aggressive Allocation	130,40
Carmignac Sécurité A € Acc	1.714,43	-0,04	1,79	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	7.220,36

CARTESIO INVERSIONES SGIIC

Cartesio X	1.712,70	-3,43	3,83	★★★★★	€ Cautious Allocation	402,07
Cartesio Y	1.912,67	-7,97	6,40	★★★★★	€ Flex Allocation	219,50

CATALUNYACAIXA INVERSIÓ SGIIC

CX Borsa Espanya	38,47	-16,76	-0,29	★★★	Spain Eq	41,90
CX Borsa Europ	7,51	-13,43	-0,77	★	Eurp Flex-Cap Eq	41,10
CX Crec	46,81	-13,31	2,89	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	67,21
CX Diner	7,47	-0,04	-0,10		€ Mny Mk	101,94
CX Evolució Rendes 5	12,95	0,13	4,14		Fixed Term Bond	47,11
CX Evolució Rendes Maig 20	7,76	0,19	4,54		Fixed Term Bond	20,02
CX Fondtes LP	12,64	-1,43	5,74	★★	€ Gov Bond	15,11
CX Liquiditat	1.780,08	-0,03	0,34	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	178,51
CX Mixt Int	16,59	-2,90	0,00	★	€ Cautious Allocation -	24,88
CX Multiactiu 100	47,41	-12,39	-1,81		€ Aggressive Allocation	39,93
CX Multiactiu 30	31,20	-3,60	-0,67	★	€ Cautious Allocation -	207,99
CX Patrim	7,16	-1,14	0,62	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	38,92
CX Propietat Fil	3,37	-0,08	-15,85		Prpty - Direct Eurp	61,55
CX Renda Fixa Int	11,46	-1,94	2,67	★★	Gbl Bond - € Biased	16,49

CHARLEMAGNE CAPITAL (IOM) LTD

Charlemagne Magna Latin Am	20,31	-6,60	-14,88	★★★★	Latan Eq	15,37
----------------------------	-------	-------	--------	------	----------	-------

COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD

Comgest Gw Eurp Acc	18,32	-12,68	7,27	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.906,88
---------------------	-------	--------	------	-------	----------------------	----------

CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT

Convictions Premium P	1.506,99	-5,03	-1,44	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	87,59
-----------------------	----------	-------	-------	------	-------------------------	-------

CPR ASSET MANAGEMENT

CPR Credix Invest Grade P	12.204,79	-4,19	2,81	★★★★	Gbl Bond - € Biased	62,61
---------------------------	-----------	-------	------	------	---------------------	-------

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
CPR EuroGov+ MT P	493,34	-0,13	3,10	★★	€ Gov Bond	44,37
CPR Gbl Inflation P	449,27	1,51	-0,91	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	19,28
CRÉDIT AGRICOLE MERCAGESTIÓN SGIIC						
Bankoa Gest Gbl	859,27	-8,10	0,67		Alt - Gbl Macro	21,23
Bankoa-Ahorro Fondo	112,72	-0,13	0,71		€ Mny Mk	35,46
CA Mercapatrimonio	15,75	-4,30	3,23	★★★★	€ Cautious Allocation	45,94
CA Selección	6,63	-2,23	-0,46		Alt - Fund of Funds - M	51,87
Credit Agricole Bankoa RF	1.262,40	-0,17	0,43		€ Ultra Short-Term Bond	52,78
Fondgeskoa	225,44	-9,65	1,75	★★★★	€ Moderate Allocation	23,98
CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.						
Credit Suisse (Lux) Stainb	148,86	1,65	3,66	★★★★	€ Dvsifid Bond	26,90
CS (Lux) Corp Sh Duration	87,65	0,10	0,76	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	245,43
CS (Lux) Eurp Prpty Eq B €	20,66	-12,90	12,76	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	23,01
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	7,73	-11,66	1,33	★★	Gbl Flex-Cap Eq	133,35
CS (Lux) Inflation Link €	101,98	-0,21	-0,86	★	€ Inflation-Linked Bond	167,24
CS (Lux) Italy Eq B €	313,20	-25,13	5,29	★★★★	Italy Eq	76,66
CS (Lux) Portfolio Fund Ba	155,77	-6,69	2,73	★★★★	€ Moderate Allocation -	417,48
CS (Lux) Portfolio Fund Gw	144,23	-9,95	3,50	★★★★	€ Aggressive Allocation	107,92
CS (Lux) Portfolio Fund Re	78,36	-4,18	4,55	★★★★★	€ Cautious Allocation -	189,02
CS (Lux) Portfolio Fund YI	115,97	-3,74	1,87	★★★★	€ Cautious Allocation -	607,69
CS (Lux) Small&Mid C Eurp	2.052,35	-17,85	10,52	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	103,05
CS (Lux) Small&Mid C Germa	1.778,54	-16,31	8,94	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	338,67
CSF (Lux) Tget Volatil (Eu)	96,18	-2,51	0,72	★	€ Moderate Allocation -	18,77
CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC						
CS Blsa	131,17	-17,38	-0,28	★★★★	Spain Eq	38,96
CS CP	12,88	0,01	0,75		€ Mny Mk	695,04
CS Director Flex	14,72	-3,56	5,36	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,53
CS Director Gw	21,47	-5,93	5,37	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	15,07
CS Director Income	12,69	-0,56	1,35	★★	€ Moderate Allocation -	16,95
CS Duración Flex A	1.068,46	-0,68	1,28	★★★★	€ Cautious Allocation -	151,07
CS Gbl Fd Gest Atva	11,30	-7,87	1,64	★★	€ Moderate Allocation -	19,22
CS Rta Fija 0-5	814,85	-5,17	1,96	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	207,26
DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE-LUX						
Ulysses Gbl Fund	718,20	-2,84	4,57	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	32,25
Ulysses LT Funds Eurp Gene	227,83	-11,55	8,94	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	208,48
DEKA INTERNATIONAL SA						
Deka-Commodities CF (A)	40,19	-3,69	-19,02		Commodities - Broad Bas	97,76
Deka-ConvergenceAktien CF	101,62	-10,90	-14,79	★★★★	Emerg Eurp Eq	154,16
Deka-ConvergenceRenten CF	49,02	-1,41	1,42	★★★★	Emerg Eurp Bond	280,64
Deka-Global ConvergenceAkt	84,47	-10,84	-4,20		Gbl Emerg Markets Eq	22,78
Deka-Global ConvergenceRen	36,99	-2,76	-3,17	★★	Gbl Emerg Markets Bond	232,60
DekaLux-Deutschland TF (A)	96,43	-16,67	4,99	★★	Germany Large-Cap Eq	484,86
DekaLux-MidCap TF (A)	60,27	-14,36	9,89	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	108,54
DEUTSCHE ASSET & WEALTH MANAGEMENT INVES						
DWS Akkumula LC	790,50	-13,68	10,99	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.463,13
DWS Aktien Strategie Deuts	283,08	-19,54	13,69	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	2.744,58
DWS Biotech	143,65	-32,93	20,81	★★	Sector Eq Biotechnology	328,00
DWS Convert LD	122,92	-4,03	1,36		Convert Bond - Gbl € He	258,61
DWS Covered Bond Fund LD	54,56	1,07	4,47	★★★★★	€ Corporate Bond	1.712,05
DWS Deutschland	152,99	-21,54	6,74	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	4.588,47
DWS Emerg Markets Typ O	74,42	-12,30	-3,54	★★	Gbl Emerg Markets Eq	95,60
DWS Gbl Gw	82,09	-13,24	6,61	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	398,81
DWS Health Care Typ O	194,15	-17,54	19,58	★★★★★	Sector Eq Healthcare	362,42
DWS High Income Bond Fund	24,06	-3,14	2,02	★★★★	€ H Yld Bond	87,53
DWS Hybrid Bond Fund LD	36,39	-6,19	3,76	★★★★★	€ Corporate Bond	480,81
DWS Internationale Renten	123,00	1,83	5,26	★★★★	Gbl Bond	232,87
DWS Tech Typ O	105,13	-16,73	13,97	★★★★	Sector Eq Tech	180,39
DWS Top Dividende LD	109,39	-5,86	11,10	★★★★★	Gbl Equity-Income	13.915,21
DWS Top Eurp	115,41	-16,12	5,69	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.051,97
DWS US EquitiesTyp O	304,49	-12,16	13,91	★★★★★	US Flex-Cap Eq	54,48
DEUTSCHE ASSET & WEALTH MANAGEMENT INVES						
DB Platinum CROCI Wrđ R1C-	134,66	-13,99	6,79	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	110,01
DB Platinum IV CROCI € R1C	190,90	-10,89	9,55	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	226,27

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DB Platinum IV Dynam Cash	100,99	-0,04	-0,03		€ Mny Mk	201,40
DB Platinum IV Sovereign P	143,31	1,93	-0,89	★★	€ Cautious Allocation -	99,00
DB Portfolio € Liq	77,14	0,00	0,18	★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.472,27
Deutsche Floating Rate Not	83,58	-0,08	0,30	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.690,04
DWS Concept DJE Alpha Rent	115,57	-2,22	3,57	★★★★★	€ Cautious Allocation -	799,34
DWS € Rsve €	134,59	0,00	0,05	★★	€ Ultra Short-Term Bond	177,01
DWS €renta	57,06	1,64	5,45	★★★★	Eurp Bond	641,62
DWS India	1.621,96	-10,45	5,64	★★	India Eq	133,50
DWS Osteuropa	387,80	-10,46	-17,38	★★	Emerg Eurp Eq	98,83
DWS Russia	129,55	-10,12	-14,25	★★★★	Russia Eq	112,03
DWS Türkei	161,08	-9,26	-10,38	★★★★	Turkey Eq	40,31
DNB ASSET MANAGEMENT SA						
DNB Tech retail A (EUR)	255,45	-15,59	18,69	★★★★★	Sector Eq Tech	199,26
DUX INVERSOIRES SGIIC						
Dux Rentinver Rta Fija	12,87	0,32	2,69	★★★★	€ Dvsifid Bond	18,40
DWS INVESTMENTS (SPAIN) SGIIC						
DWS Acc Españolas	27,45	-15,87	6,45	★★★★★	Spain Eq	58,21
DWS Ahorro	1.340,14	-0,01	0,16	★★	€ Ultra Short-Term Bond	90,16
DWS Crec A	9,97	-9,25	3,57	★★★★★	€ Moderate Allocation -	140,12
DWS Foncreativo	9,57	-2,57	2,46	★★★★★	€ Cautious Allocation	29,00
DWS Fonddepósito Plus A	7,95	0,00	0,22	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	557,37
DWS Mixta A	26,13	-8,52	4,55	★★★★	€ Moderate Allocation	35,87
EAST CAPITAL ASSET MANAGEMENT S.A.						
East Capital (Lux) Russian	39,08	-12,22	-22,41	★	Russia Eq	309,40
East Capital Lux Eastern E	43,16	-11,42	-15,60	★	Emerg Eurp Eq	126,80
EDM GESTIÓN SGIIC						
EDM Rta	10,58	-0,09	0,47	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	38,75
EDM-Ahorro	24,97	-1,06	1,66	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	145,52
EDM-Inversión R	48,20	-11,67	8,31	★★★★★	Spain Eq	274,62
EDM-Radar Inver	1,09	-11,43	7,14	★★★★★	Spain Eq	42,46
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)						
EdR Allocation Rendement	148,19	-4,92	2,66	★★★★	€ Cautious Allocation	62,02
EdR Bond Allocation C	195,82	-2,19	3,29	★★★★	€ Flex Bond	411,29
EdR € Leaders C	310,10	-17,60	4,27	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	181,01
EdR € Stainble Credit C	328,21	-0,94	2,21	★★	€ Corporate Bond	43,17
EdR € Stainble Gw A	290,95	-14,92	2,83	★★	Eurozone Large-Cap Eq	30,83
EdR Eurp Midcaps A	332,96	-17,89	6,14	★★	Eurp Mid-Cap Eq	165,75
EdR India A	238,89	-12,22	8,54	★★★★	India Eq	155,32
EdR Patrim A	200,53	-5,51	2,35	★★★★	€ Moderate Allocation -	118,76
EdR Tricolore Rendement D	191,59	-15,94	6,05	★★★★★	France Large-Cap Eq	1.319,25
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MNGMT (LUX)						
EdRF Convert Eurp All Caps	237,28	-6,58	3,40	★★★★	Convert Bond - Eurp	117,75
EGERIA ACTIVOS SGIIC						
Egeria Coyuntura	241,53	-9,59	4,39	★★★★	€ Flex Allocation	15,87
ERSTE-SPARINVEST KAG						
ERSTE Responsible Bond T	168,23	1,05	3,82	★★★★	€ Dvsifid Bond	133,31
ERSTE Responsible Stock Gb	209,63	-14,94	7,02	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	183,12
ESPA Bond Corporate BB A	114,32	-2,33	2,51	★★★★	€ H Yld Bond	147,40
ESPA Bond Emerg Markets Co	101,60	-0,90	0,53	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	249,69
ESPA Rsve € A	993,87	0,00	0,27		€ Mny Mk	448,32
ETHNEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.						
Ethna-AKTIV A	124,68	-5,89	1,69	★★★★★	€ Cautious Allocation -	10.356,56
Ethna-DEFENSIV A	137,55	-0,98	2,12	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.054,88
EURIZON CAPITAL S.A.						
Eurizon EasyFund Absolut A	117,55	-2,43	2,38		Alt - Multistrat	129,48
Eurizon EasyFund Absolut P	117,01	-2,06	1,37		Alt - Long/Short Debt	293,17
Eurizon EasyFund Bd Corp €	67,49	-1,06	1,03	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.066,15
Eurizon EasyFund Bd H Yld	199,85	-1,91	4,47	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.527,66
Eurizon EasyFund Bd Intl L	156,62	1,35	4,90	★★★★	Gbl Bond	228,65
Eurizon EasyFund Cash € R	113,12	-0,04	-0,17		€ Mny Mk	3.238,62
Eurizon EasyFund Eq Ch LTE	85,70	-17,03	-1,59	★★	Ch Eq	54,45
Eurizon EasyFund Eq Engy &	115,31	-9,60	-6,52	★★★★★	Sector Eq Energy	41,15

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurizon EasyFund Eq Jpn LT	68,15	-15,09	7,50	★★	Jpn Large-Cap Eq	370,60
Eurizon EasyFund Eq SC Eur	517,51	-17,29	4,94	★★	Eurp Mid-Cap Eq	83,36
Eurizon EasyFund Eq € LTE	89,31	-14,51	3,71	★★	Eurozone Large-Cap Eq	141,87

F&C (BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT)

F&C Eurp Eq A	15,65	-16,38	5,84	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	19,34
F&C Eurp S C A € Inc	23,39	-17,84	10,70	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	469,22
F&C Gbl Convert Bond A	17,79	-9,33	5,88	★★★★	Convert Bond - Gbl	712,94
F&C Jap Eq A	26,27	-10,46	11,79	★★★★	Jpn Large-Cap Eq	20,19

FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)

Fidelity EMEA A-Acc-EUR	12,78	-13,24	-4,38	★★★★	EMEA Eq	460,85
Fidelity Emerg Asia A-Acc-	16,36	-12,00	4,18	★★★★	Asia ex Jpn Eq	619,79
Fidelity Gbl Focus A-EUR	42,69	-15,90	7,72	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	263,95

FLINVEST

Entprenurs	400,77	-14,22	3,09	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	231,72
------------	--------	--------	------	------	------------------	--------

FONDITEL GESTIÓN SGIIC

Fonditel Albatros A	9,20	-3,22	3,16	★★★★	€ Moderate Allocation -	222,61
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,81	-1,31	2,24	★★★★	€ Cautious Allocation	33,36

G.I.I.C. FINECO SGIIC

Fon Fineco Diner	958,61	0,00	0,18		€ Mny Mk	91,03
Fon Fineco Eurolíder	10,72	-8,73	2,75		Other	67,34
Fon Fineco I	12,11	-10,15	1,49	★★	€ Aggressive Allocation	111,04
Fon Fineco Millenium Fund	15,94	0,33	0,36		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	59,26
Fon Fineco Patrim Gbl A	16,50	-4,04	-0,73	★	€ Moderate Allocation -	21,91
Fon Fineco Valor	8,40	-18,07	1,24	★★	Eurozone Large-Cap Eq	34,27
Multifondo América A	14,34	-10,00	7,77		US Eq - Currency Hedged	43,66
Multifondo Europ A	15,46	-15,68	6,68	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	109,82

GAM (LUXEMBOURG) SA

JB BF ABS-EUR A	73,96	-0,01	0,59		Other Bond	599,58
JB BF Absolut Ret EM-EUR A	88,08	-0,92	-2,35		Alt - Long/Short Debt	24,66
JB BF Absolut Return-EUR A	89,40	-1,80	-2,49		Alt - Long/Short Debt	3.092,80
JB BF Credit Opportunities	93,23	-1,24	0,40	★★★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	153,45
JB BF Emerg (EUR)-EUR A	115,68	-0,81	-0,38	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	225,51
JB BF € Government-EUR A	115,86	1,39	5,51	★★★★	€ Gov Bond	40,88
JB BF Euro-EUR A	126,14	1,31	4,07	★★★★	€ Dvsifid Bond	101,68
JB BF Gbl Convert Bond € A	68,78	-6,78	1,27	★★	Convert Bond - Gbl € He	229,45
JB BF Gbl High Yield-EUR A	79,17	-5,76	-3,27	★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	61,39
JB BF Total Return-EUR A	41,43	-0,70	-0,61	★★	€ Flex Bond	432,44
JB EF Eastern Eurp Focus-E	120,50	-12,76	-13,50	★★★★	Emerg Eurp Eq	21,27
JB EF Euroland Value-EUR A	99,39	-21,95	-1,35	★	Eurozone Large-Cap Eq	126,25
JB EF Eurp Focus-EUR B	330,53	-16,16	4,31	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	106,77
JB EF Eurp S&Mid Cap-EUR A	153,23	-17,11	9,76	★★	Eurp Small-Cap Eq	78,65
JB EF German Value-EUR A	204,55	-16,05	8,06	★★★★	Germany Large-Cap Eq	107,69
JB EF Gbl Eq Income-EUR A	84,05	-11,57	9,83	★★	Gbl Equity-Income	54,52
JB Multicash Mny Mk € B	2.053,71	-0,02	-0,29		€ Mny Mk	141,73
JB Strategy Balanc € A	106,85	-5,33	2,40	★★	€ Moderate Allocation -	285,10
JB Strategy Gw € A	85,48	-7,86	2,64	★★	€ Aggressive Allocation	53,96
JB Strategy Income € A	107,48	-2,86	1,77	★★★★	€ Cautious Allocation -	284,09
RobecoSAM Smart Energy € B	17,14	-15,19	3,39	★★★★	Sector Eq Alternative E	214,44
RobecoSAM Smart Materials	149,32	-15,54	3,94	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	216,62
RobecoSAM Stainble Healthy	160,78	-9,85	12,88	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	190,51
RobecoSAM Stainble Water €	219,01	-10,83	10,75	★★★★	Sector Eq Water	568,67

GAM INVESTMENT MANAGEMENT LUGANO SA

GAM Star (Lux) - Eurp Alph	299,21	-4,88	5,62		Alt - Long/Short Eq - E	947,04
----------------------------	--------	-------	------	--	-------------------------	--------

GAMAX MANAGEMENT AG

Gamax Asia Pac A	14,33	-7,96	5,20	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	65,82
Gamax Funds Junior A	12,03	-10,76	10,86	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	137,76
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,60	-0,30	3,41	★★★★	Gbl Bond - € Biased	473,03

GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA

Generali IS GaranT 1 DX	118,07	-0,14	1,02		Guaranteed Funds	66,17
Generali IS GaranT 2 DX	110,67	-0,09	2,38		Guaranteed Funds	94,89

GESBUSA SGIIC

Fonbusa	162,40	-1,93	1,15	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,37
Fonbusa Fd	68,73	-9,77	3,67	★★★★	€ Aggressive Allocation	23,91

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fonbusa Mix	103,63	-6,04	1,77	★★★★	€ Moderate Allocation	26,46

GESCONSULT SGIIC

Gesconsult CP	705,31	-0,06	1,31	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	113,09
Gesconsult León Valores Mi	21,70	-10,28	4,85	★★★★	€ Moderate Allocation	51,30
Gesconsult Rta Fija Flex A	25,74	-4,06	2,44	★★★★	€ Cautious Allocation	97,75
Gesconsult Rta Variable A	32,56	-15,10	5,39	★★★★★	Spain Eq	37,08
Rural Castilla La Mancha	79,42	-2,12	-0,41	★★★★	€ Cautious Allocation	20,25

GESCOOPERATIVO SGIIC

Gescooperativo Deuda Corpo	523,33	-0,61	2,20	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	24,69
Gescooperativo Deuda Sober	667,21	0,00	0,06		€ Mny Mk	74,14
Rural 2017 Gar	1.285,17	-0,02	4,10		Guaranteed Funds	45,84
Rural 9 Gar Rta Fija	733,96	0,04	2,33		Guaranteed Funds	28,31
Rural 9,51 Gar Rta Fija	710,82	-0,02	3,25		Guaranteed Funds	65,54
Rural Blsa Española Gar	885,91	-0,23	0,81		Guaranteed Funds	40,39
Rural Blsa € Gar	720,03	-1,11	4,64		Guaranteed Funds	19,11
Rural Bonos 2 Años	1.138,74	-0,13	1,01	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	89,53
Rural Cesta Conserv 20	729,34	-2,77	0,86	★★	€ Cautious Allocation	38,71
Rural € Rta Variable	512,82	-15,25	4,78	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	56,18
Rural Europ Gar	971,19	-4,57	1,79		Guaranteed Funds	19,25
Rural Gar Eurobolsa	628,50	-1,07	0,84		Guaranteed Funds	26,37
Rural Gar 14,50 Rta Fija	656,78	-0,01	3,08		Guaranteed Funds	54,34
Rural Gar 9,70	900,51	-0,03	3,42		Guaranteed Funds	94,65
Rural Gar Rta Fija I	1.262,02	-0,04	2,38		Guaranteed Funds	63,02
Rural Gar Rta Fija II	989,42	-0,03	2,18		Guaranteed Funds	79,63
Rural Gar Rta Variable IV	1.187,23	-1,38	5,21		Guaranteed Funds	30,29
Rural Intres Gar 2017	978,92	-0,05	3,40		Guaranteed Funds	55,51
Rural Mix 15	748,40	-2,12	1,12		€ Cautious Allocation	339,12
Rural Mix 20	696,26	-2,78	-0,02		€ Cautious Allocation	92,40
Rural Mix 25	810,82	-3,63	1,39	★★★★	€ Cautious Allocation	639,19
Rural Mix 50	1.281,79	-7,29	1,25	★★	€ Moderate Allocation	52,23
Rural Mix Int 15	766,93	-2,00	-0,46		€ Cautious Allocation -	61,53
Rural Mix Int 25	835,33	-3,65	2,20	★★★★	€ Cautious Allocation -	92,79
Rural Multifondo 75	786,20	-8,94	4,26	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	26,11
Rural Rend	8.370,71	-0,07	0,23	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	23,84
Rural Rta Fija 1	1.263,39	-0,12	0,15	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	346,43
Rural Rta Fija 3	1.307,01	-0,32	3,19	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	132,32
Rural Rta Fija 5	902,61	-0,61	4,74	★★★★	€ Dvsifid Bond	34,84
Rural Rta Variable España	485,98	-16,53	0,42	★	Spain Eq	94,96
Rural Rta Variable Int	501,67	-13,93	7,01	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,19
Rural Rentas Gar	817,79	0,01	3,54		Guaranteed Funds	139,48
Rural Tecnológico Rta Vari	295,62	-16,90	11,53	★★★★	Sector Eq Tech	16,28

GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC

Catalana Occidente Blsa Es	23,48	-14,96	3,07	★★★★	Spain Eq	25,72
Catalana Occidente Patrim	14,77	-7,67	2,18	★★	€ Flex Allocation	19,39
Gesuris Fixed Income	12,64	-0,06	1,83	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	67,19
Gesuris Patrimonial	15,37	-10,14	4,08		Other Allocation	15,84
Privary F2 Discrecional	113,50	-1,37	0,41		Other Allocation	27,52

GESNORTE SGIIC

Fondonorte Eurobolsa	5,59	-14,51	5,27	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	66,99
Fondonorte	4,00	-4,87	3,32	★★★★	€ Cautious Allocation	475,00

GESPROFIT SGIIC

Fonprofit	1.864,73	-4,51	2,19	★★★★	€ Moderate Allocation -	247,78
Profit CP	1.651,13	-0,01	0,99		€ Ultra Short-Term Bond	62,05

GESTIFONSA SGIIC

Caminos Blsa Oportun	55,68	-14,90	2,54	★★★★	Spain Eq	16,72
Cartera Variable	2.651,25	-16,29	-0,46	★★	Spain Eq	15,34
Dinercam	1.255,68	0,01	1,20		€ Mny Mk	61,88
Dinondo	807,60	-1,68	3,38	★★★★	€ Cautious Allocation	30,09
Foncam	1.875,06	-0,18	4,52	★★★★	€ Dvsifid Bond	48,12
Fondo Seniors	9,24	0,07	3,64	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	17,35
RV 30 Fond	14,08	-4,09	3,50	★★★★	€ Cautious Allocation	58,75

GLG PARTNERS ASSET MANAGEMENT LIMITED

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Man GLG Gbl Sustain Eq D €	76,05	-11,23	3,98		Sector Eq Other	16,78
GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA						
NB Eurp Eq R	74,73	-21,43	-3,59	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	62,57
NB Gbl Bond	264,17	-4,26	5,30	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	62,24
NB Gbl Eq	95,50	-18,08	4,42	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	89,79
NB Opportunity Fund	140,42	-3,14	4,26	★★★★★	€ Flex Bond	39,29
GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT INTERNATI						
GS Eurp CORE Eq Base Inc	11,97	-15,59	7,42	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	149,94
GS Eurp Eq Ptnrs Port Base	131,32	-15,52	7,09	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	359,39
GS Gbl Fixed Income + Hdg	11,95	0,42	2,41	★★★	Gbl Bond - € Hedged	784,74
GS Gbl Fixed Income Hdgd	11,32	1,16	2,07	★★★	Gbl Bond - € Hedged	444,19
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT						
Gan Prudence ID	1.954,66	-0,31	4,20	★★★★	€ Cautious Allocation	44,34
Groupama Etat € CT ID	1.373,22	0,05	1,52	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	55,84
Groupama Index Inflation M	1.412,06	2,22	1,57	★★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	66,77
Groupama Trésorerie IC	40.418,54	0,02	0,31		€ Mny Mk	2.703,06
GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI						
Fonbilbao Acc	48,74	-15,02	1,84	★★★★	Spain Eq	151,43
Fonbilbao Eurobolsa	5,10	-14,40	1,16	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	25,10
Fonbilbao Int	7,12	-12,30	5,71	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,10
GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC						
Fondguissona Gbl Blsa	17,58	-15,90	2,42	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	38,44
GVC Gaesco Constantfons	9,17	0,00	0,34		€ Mny Mk	86,89
GVC Gaesco Emergentfond	159,85	-8,71	-4,10	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	16,55
GVC Gaesco Europ	2,99	-23,30	-3,65	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	25,18
GVC Gaesco Fondo de Fd	9,93	-15,87	7,13	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,91
GVC Gaesco Patrimonialista	11,36	-6,26	2,09	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	66,91
GVC Gaesco Retorno Absolut	133,94	-7,14	2,80		Alt - Multistrat	90,65
GVC Gaesco S Caps A	10,20	-10,69	9,61	★	Eurozone Small-Cap Eq	33,86
GVC Gaesco T.F.T.	8,39	-16,44	7,84	★★★	Sector Eq Tech	21,93
IM 93 Rta	13,04	-0,01	1,79	★★★★	€ Flex Allocation	16,47
HENDERSON MANAGEMENT SA						
Henderson Gartmore Fd Emer	10,14	-7,07	-1,49	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	37,69
Henderson Gartmore Fd Lati	10,90	-6,93	-14,81	★★★★	Latan Eq	37,76
Henderson Gartmore Pan Eur	9,58	-15,92	10,45	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	117,06
Henderson Gartmore Pan € R	5,15	-15,07	8,62	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.050,86
Henderson Horizon Euroland	37,68	-14,56	11,59	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	999,58
Henderson Horizon Pan Eurp	14,80	-3,65	6,51		Alt - Long/Short Eq - E	1.701,80
Henderson Horizon Pan Eurp	23,50	-15,71	8,16	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.070,62
Henderson Horizon Pan Eurp	33,41	-16,20	9,64	★★	Eurp Small-Cap Eq	460,76
Henderson Horizon PanEurp	35,69	-13,90	17,54	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	463,37
HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) SA						
HSBC GIF € Bond AC	26,34	0,44	4,32	★★★★	€ Dvsifid Bond	232,24
HSBC GIF € Credit Bond AC	25,29	-1,01	3,31	★★★	€ Corporate Bond	1.106,73
HSBC GIF € H Yld Bond AC	36,61	-3,26	3,93	★★★★	€ H Yld Bond	2.637,99
HSBC GIF € Rsva AC	17,32	-0,03	-0,06		Mny Mk - Other	162,36
HSBC GIF Euroland Eq AC	30,80	-18,50	5,43	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	806,00
HSBC GIF Euroland Gw M1C	12,70	-16,97	4,32	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	126,07
HSBC GIF Turkey Eq AC	19,47	-5,87	-12,11	★★★	Turkey Eq	80,37
IBERCAJA GESTIÓN SGIIC						
Ibercaja Ahorro Dinam A	7,46	-0,62	0,33		Alt - Multistrat	436,93
Ibercaja Ahorro	19,60	-0,33	1,14	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	86,22
Ibercaja Blsa A	18,09	-15,51	1,17	★★★	Spain Eq	108,02
Ibercaja Blsa Europ A	5,86	-14,89	2,06	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	163,22
Ibercaja Blsa Int A	8,15	-15,10	6,40	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	18,97
Ibercaja Blsa USA A	8,35	-14,39	7,94	★★	US Large-Cap Blend Eq	25,38
Ibercaja BP Gbl Bonds A	6,42	-1,02	-0,01	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	150,61
Ibercaja BP Rta Fija A	7,04	-0,23	1,11	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.020,52
Ibercaja Capital Europ	8,69	-11,93	0,92	★★★	€ Aggressive Allocation	20,48
Ibercaja Capital	20,43	-11,30	2,29	★★	€ Aggressive Allocation	37,65
Ibercaja Capital Gar 5	6,19	0,11	0,49		Guaranteed Funds	56,22
Ibercaja Crec Dinam A	7,17	-0,88	0,62		Alt - Multistrat	830,67
Ibercaja Din	1.843,85	0,02	0,49	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	428,76
Ibercaja Dólar A	6,81	-3,62	4,63		\$ Mny Mk	177,58

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Finan A	3,16	-22,68	-2,06	★★	Sector Eq Financ Ser	15,16
Ibercaja Fondtes CP	1.311,77	-0,13	0,04	★★	€ Ultra Short-Term Bond	87,43
Ibercaja Futur A	12,60	-0,27	3,11	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	68,00
Ibercaja Gest Gar 5	7,19	-3,65	1,87		Guaranteed Funds	48,60
Ibercaja H Yld A	6,73	-2,11	0,77	★★	€ H Yld Bond	92,95
Ibercaja Horiz	10,64	-0,30	4,29	★★★★	€ Dvsifid Bond	73,07
Ibercaja Japón A	4,60	-9,88	10,58	★★	Jpn Large-Cap Eq	40,88
Ibercaja Nuevas Oportun A	8,62	-13,62	4,39	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	42,37
Ibercaja Patrim Dinam	7,34	-0,48	0,25	★★★	€ Cautious Allocation	358,59
Ibercaja Rta Europ	7,37	-6,38	0,71	★★★	€ Moderate Allocation	94,16
Ibercaja Rta	17,73	-4,18	0,95	★★	€ Cautious Allocation	40,30
Ibercaja Rta Int	6,75	-7,23	3,39	★★★★	€ Cautious Allocation -	21,89
Ibercaja Rta Plus	8,00	-9,66	1,26	★★★	€ Moderate Allocation	16,99
Ibercaja Sanidad A	8,75	-15,13	12,94	★★★	Sector Eq Healthcare	59,46
Ibercaja Sector Inmob A	19,29	-15,14	10,55	★★★	Prpty - Indirect Gbl	39,88
Ibercaja Selección Blsa A	8,90	-12,30	5,06	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	108,18
Ibercaja Selección Rta Fij	12,11	-0,40	2,65	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	329,24
Ibercaja Selección Rta Int	8,65	-3,26	3,49	★★★★	€ Cautious Allocation	77,92
Ibercaja S Caps A	10,25	-16,63	6,58	★★	Eurp Small-Cap Eq	53,69
Ibercaja Tecnológico A	2,31	-15,33	11,12	★★★	Sector Eq Tech	29,83
Ibercaja Util A	12,21	-7,87	7,52	★★	Sector Eq Util	20,61
INVERSEGUROS GESTIÓN SGIIC						
Nuclefón	134,84	-0,06	0,95	★★★	€ Cautious Allocation	21,06
Segurfondo Rta Variable	119,00	-16,41	1,10	★★★	Spain Eq	46,03
Segurfondo USA A	15,53	-8,58	7,55	★★	US Large-Cap Blend Eq	179,05
INVESCO MANAGEMENT (LUX) S.A.						
Invesco € Corporate Bond A	16,65	-1,98	2,56	★★★	€ Corporate Bond	5.179,99
J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)						
JSS EquiSar Gbl P € dist	171,28	-14,83	5,51	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	191,30
JSS EquiSar IIID € P € acc	142,28	-11,00	-0,56	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	106,88
JSS GlobalSar Balanc € P €	303,38	-7,53	4,55	★★★★	€ Moderate Allocation -	52,44
JSS GlobalSar Gw € P € acc	138,83	-11,27	5,59	★★★★	€ Aggressive Allocation	30,57
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	138,54	-14,99	4,43	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	126,64
JSS Quant Port Gbl P €	135,02	-0,13	2,73	★★★	€ Moderate Allocation -	108,05
JSS Real State Eq Gbl P €	180,00	-10,41	8,59	★★★	Prpty - Indirect Gbl	65,05
JSS Stainble Bd € Corp P €	158,30	0,04	2,35	★★	€ Corporate Bond	79,59
JSS Stainble Bd € Hi Grd P	139,68	3,00	3,17	★★★	€ Dvsifid Bond	18,99
JSS Stainble Bond € P € di	111,82	1,53	3,01	★★★	€ Dvsifid Bond	94,93
JSS Stainble Eq New Pwr P	43,94	-18,58	-0,14	★★★	Sector Eq Alternative E	27,28
JSS Stainble Eq RE Gbl P	143,77	-10,22	7,94	★★★	Prpty - Indirect Gbl	78,59
JSS Stainble Eq Eurp P € d	76,64	-16,30	4,89	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	62,86
JSS Stainble Eq Gbl P € d	118,49	-13,28	5,24	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	58,59
JSS Stainble Port Bal € P	177,52	-6,99	2,71	★★★	€ Moderate Allocation -	231,76
JSS Stainble Water P € dis	147,83	-9,68	8,79	★★★	Sector Eq Water	201,70
JANUS CAPITAL INTERNATIONAL LTD						
INTECH US Core A € Acc Hed	22,49	-10,43	7,71		US Eq - Currency Hedged	135,01
Janus Gbl Life Sciences A	23,44	-19,23	16,20		Sector Eq Other	1.332,73
Janus Gbl Real State A € A	11,79	-12,80	-2,09		Prpty - Indirect Other	98,29
Janus Gbl Research A € Acc	11,27	-14,30	-0,03		Gbl Eq - Currency Hedge	29,80
Janus Gbl Tech A € Acc Hg	5,90	-17,25	3,97		Sector Eq Other	42,69
Janus US Research A € Acc	16,55	-14,43	4,20		US Eq - Currency Hedged	145,20
Janus US Venture A € Acc H	17,94	-17,37	4,63		US Eq - Currency Hedged	135,62
Perkins US Strategic Vle A	16,35	-7,89	2,96		US Eq - Currency Hedged	156,88
JUPITER ASSET MANAGEMENT LIMITED						
Jupiter JGF Eurp Gr L € Ac	25,42	-16,52	11,72	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.398,82
Jupiter JGF Eurp Opps L €	19,42	-14,86	7,14	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	447,96
Jupiter JGF Gbl Fincls L €	11,20	-18,66	6,16	★★★★	Sector Eq Financ Ser	65,82
JYSKE INVEST INTERNATIONAL						
Jyske Invest Aggressive St	105,05	-15,28	10,08	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	70,82
Jyske Invest Balanc Strate	138,36	-5,37	4,43	★★★★	€ Moderate Allocation -	116,71
Jyske Invest Dynam Strateg	161,69	-8,53	5,24	★★★★	€ Moderate Allocation -	26,36
Jyske Invest Emerg Local M	144,83	-3,31	-5,24	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	29,70
Jyske Invest Emerg Mk Bond	253,62	-1,15	-0,91	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	30,50
Jyske Invest German Eq CL	113,38	-15,89	5,11	★★★★	Germany Large-Cap Eq	22,34

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Jyske Invest H Yld Corp Bo	169,93	-3,64	2,90	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	61,81
Jyske Invest Stable Strate	166,22	-2,35	3,60	★★★★★	€ Cautious Allocation -	220,08
KAMES CAPITAL PLC						
Kames H Yld Gbl Bond A € I	6,84	-3,38	1,59	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	394,88
KBC ASSET MANAGEMENT N.V.						
KBC Select Immo Eurp Plus	1.143,53	-12,36	12,78	★★★	Prpty - Indirect Eurp	97,87
KBC Select Immo Wrđ Plus A	1.294,49	-11,13	7,10	★★★	Prpty - Indirect Gbl	48,93
KBC ASSET MANAGEMENT SA						
KBC Bonds Capital Acc	962,65	1,36	5,79	★★★	Gbl Bond	41,97
KBC Bonds Convert Acc	783,05	-8,16	5,90	★★★	Convert Bond - Gbl	86,58
KBC Bonds Corporates € Acc	847,85	-0,28	4,20	★★★	€ Corporate Bond	623,03
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	899,18	-1,14	0,11	★★★	Emerg Eurp Bond	72,83
KBC Bonds Eurp Acc	280,50	0,75	5,98	★★★	Eurp Bond	28,68
KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc	1.065,91	0,30	4,43	★★★★★	Emerg Eurp Bond	36,02
KBC Bonds Gbl Emerg Opport	675,72	-4,42	0,94	★★	Gbl Emerg Markets Bond	110,34
KBC Bonds High Interest Ac	2.021,30	-2,71	-0,43	★	Gbl Bond	1.087,78
KBC Bonds Inflation-Linked	970,97	-0,07	2,91	★★★	€ Inflation-Linked Bond	397,22
KBC Rta €renta B Acc	2.905,83	1,20	5,48	★★★	€ Gov Bond	159,99
KUTXABANK GESTIÓN SGIIC						
Kutxabank Blsa EEUU	7,01	-9,20	5,28	★	US Large-Cap Blend Eq	331,32
Kutxabank Blsa Emerg	8,55	-9,35	-3,91	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	22,31
Kutxabank Blsa Eurozona	4,75	-14,65	2,99	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	320,45
Kutxabank Blsa	15,49	-14,96	3,03	★★★★★	Spain Eq	88,82
Kutxabank Blsa Int	7,20	-13,03	3,54	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	195,88
Kutxabank Blsa Japón	3,17	-10,59	10,68	★★	Jpn Large-Cap Eq	204,44
Kutxabank Blsa Nueva Econo	3,09	-14,15	11,50	★★★	Sector Eq Tech	25,96
Kutxabank Blsa Sectorial	4,83	-14,30	3,96	★★	Sector Eq Private Eq	271,89
Kutxabank Bono	10,38	-0,74	2,57	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.415,80
Kutxabank Divdo	8,15	-14,41	2,61	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	443,49
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,54	-2,49	2,85		Guaranteed Funds	51,56
Kutxabank Gest Atva Inver	7,94	-10,90	2,70	★★★★★	€ Aggressive Allocation	37,94
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,57	-2,85	1,08	★★★	€ Cautious Allocation -	1.130,24
Kutxabank Gest Atva Rend	19,85	-5,76	2,45	★★★	€ Moderate Allocation -	265,19
Kutxabank Monetar	819,36	0,00	0,18		€ Mny Mk	133,57
Kutxabank Multiestrategia	6,54	-0,71	0,01		Alt - Fund of Funds - M	159,00
Kutxabank Rta Fija Corto	9,69	0,01	0,35	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	466,34
Kutxabank Rta Fija Emp	6,84	0,01	0,68	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	50,01
Kutxabank Rta Fija LP	938,04	-1,29	2,76	★★★★★	€ Dvsifid Bond	621,57
Kutxabank Rta Gbl	20,99	-2,18	2,78	★★★★★	€ Cautious Allocation -	292,50
Kutxabank RF 2016 Cajasur	1.293,53	0,02	3,45		Fixed Term Bond	51,21
Kutxabank RF Octubre 2016	1.281,26	-0,05	3,33		Fixed Term Bond	210,88
Kutxabank Tránsito	7,41	-0,01	0,02		€ Mny Mk	44,02
LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER						
Echiquier Agenor	232,47	-15,81	6,62	★★	Eurp Small-Cap Eq	367,05
Echiquier Agressor	1.569,58	-15,44	4,66	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.418,01
Echiquier Convert Eurp A	1.226,30	-5,03	2,41	★★★	Convert Bond - Eurp	112,64
Echiquier Major	186,99	-14,02	3,56	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.034,58
Echiquier Patrim	850,24	-2,44	1,63	★★★	€ Cautious Allocation	637,58
LA FRANÇAISE AM						
La Française Protectaux I	601,06	-4,87	-7,93		Other	68,78
LAZARD FRÈRES GESTION						
Lazard Convert Gbl A A/I	957,22	-11,90	7,80	★★★	Convert Bond - Gbl	333,88
Lazard Objectif Alpha € A	339,51	-16,59	5,08	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	817,08
Norden	159,77	-15,18	5,37	★★★	Nordic Eq	955,48
Objectif Alpha Eurp A A/I	416,53	-17,17	3,55	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	117,75
Objectif Crédit Fi C	12.468,79	-4,68	3,82		Other Bond	367,22
Objectif Dividendes Min Va	244,05	-10,57	11,20	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	108,26
Objectif Investissement Re	1.248,93	-16,50	5,19	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	139,16
Objectif Patrim Croissance	288,51	-9,67	5,12	★★★★★	€ Aggressive Allocation	234,43
Objectif S Caps € A A/I	580,35	-15,81	12,11	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	598,80
LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD						
Legg Mason QS MV EurpEq Gr	146,83	-12,09	7,95	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	139,87
Legg Mason WA € Core+ Bd A	103,21	0,59	4,02	★★	€ Dvsifid Bond	89,63

LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
LO Funds - Absolut Rtrn Bd	11,98	0,41	-1,06		Alt - Long/Short Debt	326,56
LO Funds - Conv Bd (EUR) P	16,48	-5,74	3,58	★★★★★	Convert Bond - Gbl € He	5.219,45
LO Funds - € Credit Bond	12,60	0,54	2,41	★★★	€ Corporate Bond	95,25
LO Funds - € Resp.Corp.Fdm	17,99	-0,35	1,97	★★	€ Corporate Bond	116,28
LO Funds - Golden Age (EUR)	12,63	-13,60	5,64		Gbl Eq - Currency Hedge	560,54
LO Funds - Short-Term Mny	112,24	-0,02	-0,03		€ Mny Mk - Sh Term	869,53

M&G GROUP

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
M&G Eurp Strategic Vle A €	12,94	-13,82	7,52	★★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.200,15
M&G Jpn Smaller Companies	21,04	-11,69	18,06	★★★	Jpn Small/Mid-Cap Eq	129,47

MAINFIRST SICAV LUXEMBOURG

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
MainFirst Classic Stock Fu	107,14	-19,97	0,70	★★	Eurozone Flex-Cap Eq	21,38
MainFirst Top Eurp Ideas A	64,96	-21,70	3,83	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	873,81

MAPFRE INVERSIÓN DOS SGIIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fondmapfre Blsa América	9,16	-9,62	11,82	★★★★★	US Large-Cap Blend Eq	96,02
Fondmapfre Blsa Asia	7,02	-11,34	4,37	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	37,75
Fondmapfre Blsa	25,06	-11,15	2,09	★★★	€ Aggressive Allocation	244,33
Fondmapfre Diversf	13,67	-10,98	2,75	★★★	€ Aggressive Allocation	116,23
Fondmapfre Divdo	50,64	-14,60	2,45	★★	Eurozone Large-Cap Eq	58,13
Fondmapfre Estrategia 35	17,05	-15,36	1,82	★★★	Spain Eq	50,01
Fondmapfre Multiselección	7,04	-14,38	6,69	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	51,15
Fondmapfre Rend I	9,19	0,01	5,89		Fixed Term Bond	43,55
Fondmapfre Rta Corto	13,16	-0,11	0,59	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	127,34
Fondmapfre Rta Larg	12,48	0,09	5,64	★★★★★	€ Dvsifid Bond	75,38
Fondmapfre Rta Medio	19,23	0,00	2,92	★★★	€ Dvsifid Bond	92,11
Fondmapfre Rta Mix	9,30	-4,47	2,85	★★★★★	€ Cautious Allocation	425,03
Mapfre Fondtes LP	15,86	-0,10	1,91	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	344,32
Mapfre Puente Gar 10	1.360,79	-0,05	1,85		Guaranteed Funds	22,86
Mapfre Puente Gar 12	15,08	-3,91	1,23		Guaranteed Funds	34,09
Mapfre Puente Gar 3	8,67	-1,12	4,66		Guaranteed Funds	40,32
Mapfre Puente Gar 4	8,10	-3,82	4,08		Guaranteed Funds	59,81
Mapfre Puente Gar 5	8,82	-0,14	3,54		Guaranteed Funds	44,60
Mapfre Puente Gar 7	8,43	-5,97	2,24		Guaranteed Funds	41,20

MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fonmarch	28,16	-1,52	2,48	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	195,55
March Cartera Conserv	5,33	-3,11	1,09	★★★	€ Cautious Allocation -	211,48
March Cartera Decidida	836,34	-8,01	-0,07		€ Aggressive Allocation	16,95
March Cartera Moder	4,77	-4,95	1,17	★★★	€ Moderate Allocation -	88,31
March Europ Blsa	9,14	-14,84	-0,12	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	48,91
March Europ Gar	832,69	-0,22	3,81		Guaranteed Funds	15,41
March Gbl	671,27	-10,66	2,49	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	37,88
March Patrim Defensivo	11,15	-1,53	0,58		Alt - Fund of Funds - M	153,57
March Rta Fija CP	98,82	-0,27	0,52	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	105,51
March Solidez Gar	14,22	-1,54	4,97		Guaranteed Funds	16,35

MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Man Convert Eurp D € Acc	163,85	-8,81	0,42	★★	Convert Bond - Eurp	109,15
Man Convert Far East D € A	1.733,94	-2,69	2,05	★	Convert Bond - Asia/Jap	130,29
Man Convert Gbl D € Acc	134,72	-9,26	2,50	★★★	Convert Bond - Gbl € He	503,57
Man Convert Jpn D € Acc	1.582,33	-5,45	8,45	★★★	Convert Bond - Asia/Jap	20,00

MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum Activo S-A	10,38	-0,46	2,73	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	93,08
Mediolanum Alpha Plus S-A	9,68	-3,19	1,40		Alt - Fund of Funds - M	17,48
Mediolanum Crec S-A	16,90	-8,02	3,82	★★★★★	€ Moderate Allocation	38,25
Mediolanum España R.V. S	12,58	-16,32	1,72	★★★	Spain Eq	31,91
Mediolanum Europ R.V. S	7,04	-14,25	3,63	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	38,55
Mediolanum Fondcuenta S	2.620,04	-0,08	0,36		€ Mny Mk	59,13
Mediolanum Mercados Emerg	12,63	-4,47	-2,06	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	24,24
Mediolanum Prem S	1.102,51	-0,21	1,54		€ Mny Mk	58,52
Mediolanum Rta S-A	28,24	-1,55	5,11	★★★★★	€ Dvsifid Bond	15,35

MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum BB BlackRock Gl	6,11	-13,30	4,64	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	448,87
Mediolanum BB Dynam Collec	10,80	-8,78	3,94	★★★	€ Moderate Allocation -	92,53
Mediolanum BB Emerg Mkts C	8,77	-9,43	-5,71	★★	Gbl Emerg Markets Eq	375,47
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	9,33	-10,62	1,70	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	644,33

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum BB € Fixed Inco	5,99	-0,07	0,18	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	449,94
Mediolanum BB Eurp Collect	6,06	-11,15	4,79	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	466,16
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	10,26	-6,13	2,97	★★	Gbl H Yld Bond	2.058,27
Mediolanum BB Gbl Tech Col	2,11	-19,70	6,43	★★★	Sector Eq Tech	81,71
Mediolanum BB JPMorgan Gbl	6,28	-13,53	6,00	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	399,11
Mediolanum BB MS Gbl Sel	7,05	-12,17	6,73	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	642,87
Mediolanum BB Pac Collecti	5,87	-10,53	3,38	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	124,89
Mediolanum BB US Collectio	4,88	-14,84	8,87	★	US Large-Cap Blend Eq	213,03
Mediolanum Ch Counter Cycl	4,84	-9,75	10,65	★★	Sector Eq Healthcare	648,67
Mediolanum Ch Cyclical Eq	5,58	-13,25	7,61	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	577,45
Mediolanum Ch Emerg Mark E	6,70	-9,77	-6,44	★★	Gbl Emerg Markets Eq	564,37
Mediolanum Ch Energy Eq L	5,54	-10,57	-6,90	★★★★	Sector Eq Energy	282,93
Mediolanum Ch € Bond L B	6,80	1,54	5,00	★★★	€ Gov Bond	467,61
Mediolanum Ch € Income L B	4,88	-0,06	0,00	★	€ Gov Bond - Sh Term	488,76
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	4,76	-14,24	1,77	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	647,02
Mediolanum Ch Financial Eq	2,98	-17,79	2,27	★★★	Sector Eq Financial Ser	471,14
Mediolanum Ch Flex L A	4,29	-5,69	-2,46	★	€ Flex Allocation - Gbl	98,32
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,13	-14,50	3,32	★★	Germany Large-Cap Eq	248,60
Mediolanum Ch Internationa	8,89	2,34	1,14	★★	Gbl Bond - € Hedged	396,36
Mediolanum Ch Internationa	8,79	-13,18	4,96	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	954,94
Mediolanum Ch Internationa	6,87	0,29	-1,03	★	Gbl Bond - € Hedged	156,71
Mediolanum Ch Italian Eq L	3,87	-22,36	2,31	★★	Italy Eq	288,32
Mediolanum Ch Liquity € L	6,76	0,04	0,15	★★	€ Ultra Short-Term Bond	342,25
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,75	-2,59	5,45		Mny Mk - Other	75,59
Mediolanum Ch North Americ	7,29	-11,63	10,18	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.353,81
Mediolanum Ch Pac Eq L A	5,99	-10,33	3,68	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	510,20
Mediolanum Ch Solidity & R	10,99	-5,54	-0,02		Other	929,84
Mediolanum Ch Spain Eq S A	13,71	-16,48	0,53	★★	Spain Eq	138,53
Mediolanum Ch Tech Eq L A	3,04	-15,27	10,80	★★★	Sector Eq Tech	350,35
MERCHBANC SGIIC						
Merchfondo	43,88	-24,06	3,93	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	48,90
Merch-Fontemar	22,24	-6,13	-0,74	★★	€ Cautious Allocation -	34,30
Merch-Universal	36,11	-9,64	0,77	★★	€ Moderate Allocation -	29,06
MERRILL LYNCH INTERNATIONAL SOLUTIONS						
MLIS Marshall Wce Tps UCIT	131,73	-1,19	5,89		Alt - Mk Neutral - Eq	3.174,89
METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	427,72	-13,70	12,96	★★★★★	Spain Eq	28,33
Metavalor Gbl	70,71	-7,84	4,31	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	205,74
Metavalor Int	48,65	-14,73	9,93	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	24,54
MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Sélection A	499,80	-15,65	4,06	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.856,90
METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	70,03	-12,29	-13,30	★★★	Emerg Eurp Eq	44,63
Metzler Eurp Gw A	132,31	-15,28	6,30	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	259,99
Metzler Eurp Smaller Compa	211,90	-19,85	11,60	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	477,24
Metzler Gbl Selection A	68,14	-10,38	2,83	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	38,14
Metzler International Gw A	49,71	-16,73	7,46	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	36,95
Metzler Jap Eq A	41,14	-10,06	12,18	★★★	Jpn Large-Cap Eq	35,08
MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS Meridian Emerg Mkts Eq	10,29	-12,80	-7,31	★★	Gbl Emerg Markets Eq	48,27
MFS Meridian Eur Core Eq A	27,30	-13,20	7,06	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	21,20
MFS Meridian Eur Sm Cos A1	45,75	-12,61	12,46	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.070,41
MFS Meridian Eur Vle A1 €	32,39	-11,04	10,25	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	5.673,06
MFS Meridian Eurp Research	27,87	-13,85	6,80	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.856,50
MFS Meridian Gbl Eq A1 €	23,03	-10,74	9,34	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.035,33
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC						
Mirabaud Sh Term España	12,29	-0,21	0,47	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,08
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq Spain A €	21,52	-15,11	4,02	★★★★★	Spain Eq	74,49
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS						
MS INV EMEA Eq B	51,15	-11,51	-2,78	★★★★	EMEA Eq	113,69
MS INV € Bond A	15,87	1,28	4,44	★★★	€ Dvsifid Bond	262,72
MS INV € Corporate Bond A	45,92	-1,75	3,01	★★★	€ Corporate Bond	3.564,32

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
MS INV Eurp Curr H/Y Bond	20,56	-4,01	3,54	★★★★	€ H Yld Bond	1.277,19
MS INV Eurp Prpty A	30,75	-13,23	11,66	★★	Prpty - Indirect Eurp	375,68
MS INV Eurozone Eq Alpha	9,68	-16,19	5,35	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	464,53
MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutufondo A	32,70	-1,42	2,59	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	971,50
Mutufondo Blsa A	119,36	-16,00	4,67	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	57,77
Mutufondo CP A	136,96	-0,10	1,67	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.133,98
Mutufondo Gest Óptima Con	151,20	-0,04	1,44	★★★	€ Cautious Allocation -	36,67
Mutufondo Gest Óptima Mod	157,66	-0,67	1,75	★★★	€ Moderate Allocation -	154,73
Mutufondo H Yld A	25,22	-2,83	1,43	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	107,30
Mutufondo LP A	167,06	-1,16	4,22	★★★★	€ Dvsifid Bond	142,20
Mutufondo Valores A	237,23	-14,07	9,63	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	52,56
NATIXIS ASSET MANAGEMENT						
Natixis Souverains €	525,38	0,89	6,30	★★★★	€ Gov Bond	1.845,80
NEW CAPITAL FUND MANAGEMENT LTD						
New Capital Gbl Vle Credit	150,24	-2,44	0,01	★	Gbl Corporate Bond - €	274,50
NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA						
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	38,78	-11,52	-13,75	★★★	Emerg Eurp Eq	41,67
NN (L) € Eq P C €	121,98	-14,74	5,20	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	382,96
NN (L) € Income P C €	264,42	-12,15	3,26	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	77,19
NN (L) Eurp Eq X C €	45,48	-14,53	5,19	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	177,53
NN (L) Eurp High Div P C €	319,17	-16,88	1,73	★★	Eurp Equity-Income	364,31
NN (L) Eurp Real Estt P C	941,05	-12,93	10,12	★★★	Prpty - Indirect Eurp	326,49
NN (L) Gbl High Div P C €	333,53	-14,80	5,16	★★★	Gbl Equity-Income	842,04
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	236,16	-14,10	7,50	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	466,66
NN (L) Industrials P C €	470,43	-12,14	5,55	★★★	Sector Eq Industrial Ma	64,20
NN (L) Materials X C €	946,02	-13,68	-6,07	★★	Sector Eq Industrial Ma	38,10
NN (L) Pat Balanc € P C €	622,99	-6,55	5,59	★★★★	€ Moderate Allocation	99,37
NN (L) Patrimonial Agrsv P	668,79	-10,15	7,21	★★★★★	€ Aggressive Allocation	119,48
NN (L) Patrimonial Balanc	1.267,22	-6,78	6,12	★★★★★	€ Moderate Allocation -	504,08
NN (L) Prestige & Luxe P C	586,20	-11,17	-1,31	★★	Sector Eq Consumer Good	64,44
NORDEA INVESTMENT FUNDS SA						
Nordea-1 Eurp Corporate Bo	45,21	-0,11	3,57	★★★★	€ Corporate Bond	440,46
Nordea-1 Eurp Covered Bond	12,07	1,34	5,06	★★★★	€ Corporate Bond	574,24
Nordea-1 Eurp Vle BP €	47,06	-14,30	4,47	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.188,50
Nordea-1Stable Eq EUR-H BP	14,44	-5,19	10,30		Gbl Eq - Currency Hedge	1.266,16
Nordea-1 Gbl Bond BP €	17,20	0,82	6,15	★★★★	Gbl Bond	97,09
Nordea-1 Gbl Vle BP €	15,83	-8,07	6,87	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	53,56
Nordea-1 Nordic Eq BP €	63,43	-16,61	2,08	★★	Nordic Eq	250,98
Nordea-1 Nordic Eq S C BP	15,75	-16,00	9,64	★★★	Nordic Eq	55,82
Nordea-1 Norwegian Eq BP €	15,84	-13,63	-5,63	★	Norway Eq	45,62
Nordea-1 Stable Rtrn BP €	16,00	0,76	6,51	★★★★★	€ Moderate Allocation -	8.629,53
NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC						
Fondibas	10,65	-2,83	1,24	★	€ Cautious Allocation	15,66
Gar Ptccion	950,42	-0,06	1,97		Guaranteed Funds	21,99
Gesdivisa	18,41	-2,69	0,75		Other Allocation	48,35
NB 10	28,25	-2,72	2,08	★★★	€ Cautious Allocation	78,02
NB Best Mngers	182,62	-10,51	1,03		Gbl Flex-Cap Eq	16,56
NB Blsa Selección	11,09	-17,37	0,23	★★	Spain Eq	28,23
NB Capital Plus	1.858,42	-0,40	2,74	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	290,62
NB Fondtes LP	17,90	0,27	2,25	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	28,93
NB Gbl Flex 0-100	10,45	-10,68	0,84	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,59
NB Patrim	846,64	-0,18	0,34	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,84
ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT SA						
Oddo Avenir € CR-EUR	202,12	-12,38	9,09	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	220,37
Oddo Avenir Eurp CR-EUR	386,41	-13,58	9,50	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.633,47
Oddo Convert € Moderate CR	157,61	-6,06	2,90	★★★★	Convert Bond - Eurp	676,30
Oddo Convert Eurp CR-EUR	131,51	-6,47	1,56	★★	Convert Bond - Eurp	464,91
Oddo Génération CR-EUR	647,50	-13,00	7,58		Eurozone Flex-Cap Eq	496,95
Oddo Immobilier CR-EUR	1.405,95	-10,28	12,98	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	191,94
Oddo Proactif Eurp CR-EUR	182,28	-5,88	4,45	★★★★★	€ Flex Allocation	771,54
OFI ASSET MANAGEMENT						
Ofi Convert IC	67,49	-7,81	1,65	★★★	Convert Bond - Eurp	142,60
Ofi Convert Taux € ID	224,39	-4,94	-0,62	★★	Convert Bond - Eurp	30,64

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ofi Risk Arbitrages	140,66	0,01	0,63		Alt - Event Driven	26,06
OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED						
Old Mutual Eurp Eq A € Acc	0,77	-16,70	4,46	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	44,82
PATRIVALOR SGIIC						
Patribond	15,46	-4,72	2,71	★★★★	€ Aggressive Allocation	51,58
Patrival	9,14	-5,77	1,21	★★★	€ Aggressive Allocation	34,80
PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT						
Petercam L Bonds € Quality	141,56	-0,11	2,52	★★	€ Corporate Bond	637,97
Petercam L Bonds Higher YI	83,21	-2,38	3,05	★★	€ H Yld Bond	233,30
Petercam L Bonds Universal	142,64	-1,79	2,22	★★	Gbl Bond	402,80
PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT						
Petercam Bonds Eur A	50,77	1,44	5,95	★★★	€ Gov Bond	355,99
Petercam Eq Agrivalue A	100,58	-12,32	-0,09	★★★	Sector Eq Agriculture	67,40
Petercam Eq Euroland A	109,74	-16,60	4,41	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	568,91
Petercam Eq Eurp A	79,64	-16,93	2,98	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	93,56
Petercam Eq Eurp Dividend	142,65	-15,75	7,10	★★★	Eurp Equity-Income	580,72
Petercam Eq Eurp S Caps A	136,13	-16,94	9,45	★★★	Eurp Small-Cap Eq	126,94
Petercam Eq Eurp Stainble	187,54	-14,33	2,34	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	26,19
Petercam Eq Wrđ A	81,87	-15,89	3,61		Gbl Large-Cap Blend Eq	144,86
Petercam Eq Wrđ Stainble A	102,84	-11,79	5,11	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	263,64
Petercam Securities Real S	373,46	-11,78	13,66	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	331,59
PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA						
Pictet-Eastern Eurp P €	212,56	-13,25	-17,18	★	Emerg Eurp Eq	70,47
Pictet-EUR Bonds P	530,17	0,64	4,97	★★★★	€ Dvsifid Bond	562,61
Pictet-EUR Corporate Bonds	187,46	-0,11	3,05	★★★	€ Corporate Bond	1.300,09
Pictet-Europe Index P €	142,07	-15,12	4,50	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.322,18
Pictet-European Eq Sel P €	494,96	-15,85	-0,70	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	119,86
Pictet-Short-Term Mny Mk €	137,55	-0,02	-0,06		€ Mny Mk - Sh Term	2.040,44
Pictet-Small C Eurp P €	880,22	-16,92	10,33	★★★	Eurp Small-Cap Eq	272,67
PIONEER ASSET MANAGEMENT SA						
Pioneer F Abs Ret Currenci	5,50	-0,36	1,76		Alt - Currency	308,89
Pioneer F Commodity Alpha	27,24	-7,32	-14,86		Commodities - Broad Bas	85,72
Pioneer F € Aggt Bd A €	77,97	0,65	4,42	★★★★	€ Dvsifid Bond	4.620,90
Pioneer F € Bond E €	10,20	1,05	4,88	★★★	€ Gov Bond	2.515,25
Pioneer F € Cash Plus E €	65,19	-0,27	0,23	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	621,17
Pioneer F Eurp Potential A	138,99	-16,83	11,92	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.330,56
Pioneer F Gbl Aggregate B	80,80	-1,33	4,28	★★★	Gbl Bond	1.013,07
Pioneer F Gbl Eq Tget Inc	67,53	-11,68	7,62	★★	Gbl Equity-Income	1.567,80
Pioneer F Gbl H Yld A €	87,37	-7,51	2,25	★★	Gbl H Yld Bond	1.667,49
Pioneer F Gbl Ecology A €	205,91	-15,07	7,09	★★★★	Sector Eq Ecology	937,36
Pioneer F Gbl Select A €	73,93	-15,37	8,76	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	710,42
Pioneer F North Amer Bas V	66,32	-13,31	9,31	★★	US Large-Cap Vle Eq	510,30
Pioneer F Strategic Inc A	9,05	-5,83	5,49	★★★★	\$ Flex Bond	3.068,88
Pioneer F US \$ Agg Bd A €	81,19	-4,26	7,20	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.361,92
Pioneer F US Research E €	7,53	-13,82	10,79	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.342,64
Pioneer Inv Total Rtrn A €	46,28	-2,94	0,98		Alt - Multistrat	357,59
Pioneer SF € Commodities A	22,47	-3,10	-19,50		Commodities - Broad Bas	88,06
Pioneer SF € Cv 10+ year E	8,72	3,69	10,72	★★★	€ Bond - Long Term	288,21
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	6,00	-0,08	0,34	★★	€ Gov Bond - Sh Term	1.558,90
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,78	0,24	2,17	★★	€ Gov Bond	440,34
Pioneer SF € Cv 7-10 year	8,06	1,20	6,49	★★★★	€ Gov Bond	534,33
POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC						
PBP Ahorro CP	8,49	-0,15	0,46	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	141,06
PBP Blsa España	15,27	-17,03	1,45	★★	Spain Eq	16,49
PBP Diversf Gbl	3,24	-5,94	0,94	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,18
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	9,71	-5,31	2,18	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	36,86
PBP Gest Flex	5,42	-8,47	-0,31	★★★	€ Flex Allocation	61,11
PBP Rta Fija Flex	1.694,37	-1,06	1,95		Alt - Long/Short Debt	79,09
PRIVAT BANK PATRIMONIO SGIIC						
Privat Ahorro CP	12,19	-0,30	1,57	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	85,57
Privat Blsa Española	6,56	-17,81	-0,71	★★	Spain Eq	15,21
Privat Flex Gbl	17,78	-4,30	1,52	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,56

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Privat Fd RV Gbl	10,85	-12,79	6,15	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	18,83
Privat Conselección	4,00	-2,47	0,69		Other Allocation	55,71
Privat Rta Fija	18,02	-2,72	1,85	★★★	€ Dvsifid Bond	71,70
RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH						
Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	163,95	-13,74	-7,21	★★	Gbl Emerg Markets Eq	173,73
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	139,92	-10,50	-3,36	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	392,82
Raiffeisen-Euro-Corporates	116,75	0,33	2,88	★★★	€ Corporate Bond	210,84
Raiffeisen-Europa-HighYiel	79,86	-2,07	3,28	★★★	€ H Yld Bond	522,66
Raiffeisen-Euro-Rent	90,32	1,18	4,52	★★★★	€ Dvsifid Bond	793,58
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	156,34	-12,97	-16,05	★★	Emerg Eurp Eq	277,85
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	105,68	-2,93	-0,48	★★★	Emerg Eurp Bond	165,59
Raiffeisen-Russland-Aktien	44,29	-14,25	-15,62	★★★	Russia Eq	44,43
RENTA 4 GESTORA SGIIC						
BMN Blsa Española	9,07	-13,63	5,24	★★★★	Spain Eq	29,29
BMN Fondopósito	10,55	0,02	-3,84	★	€ Ultra Short-Term Bond	226,04
BMN Gar Selección XI	12,55	-2,88	2,47		Guaranteed Funds	16,00
BMN Intres Gar 10	12,54	0,00	6,54		Guaranteed Funds	18,00
BMN Intres Gar 11	15,04	0,10	6,70		Guaranteed Funds	40,76
BMN Intres Gar 9	12,88	-0,10	8,22		Guaranteed Funds	15,62
BMN Mix Flex	22,62	-11,07	5,55	★★★	€ Aggressive Allocation	15,77
BMN RF Corporativa	9,36	-0,82	-0,32	★★	€ Corporate Bond - Sh T	40,68
EDR Iber Adagio	116,23	-2,54	2,79	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,49
ING Direct FN Rta Fija	12,76	-1,30	1,89	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	908,85
Liberbank Ahorro	9,72	-0,76	2,24	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	309,31
Liberbank Cartera Conserv	7,09	-2,65	1,81	★★★	€ Cautious Allocation	393,32
Liberbank Cartera Moder	6,65	-8,25	2,57	★★★★	€ Flex Allocation	45,13
Liberbank CP	7,68	-0,11	0,25		€ Ultra Short-Term Bond	15,71
Liberbank CP II	8,15	-0,11	2,17		€ Ultra Short-Term Bond	25,32
Liberbank Diner	862,51	-0,03	0,89	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	170,78
Liberbank € 6 Gar	8,17	-0,59	1,75		Guaranteed Funds	48,43
Liberbank Gbl	8,11	-6,24	2,23	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	158,28
Liberbank Mix RF	9,43	-3,12	2,86	★★★	€ Cautious Allocation	50,14
Liberbank Mundial 6 Gar	8,40	-1,44	2,01		Guaranteed Funds	18,38
Liberbank RV España	9,02	-15,41	2,18	★★★	Spain Eq	33,04
Liberbank RV €	5,77	-15,08	3,09	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	16,96
Rta 4 Blsa	24,08	-12,05	7,99	★★★★	Spain Eq	36,91
Rta 4 Pegasus	14,37	-3,04	0,98	★★★★	€ Cautious Allocation	303,35
RIVOLI FUND MANAGEMENT						
Rivoli Long Sh Bond Fund P	172,33	5,63	0,86		Alt - Long/Short Debt	16,56
ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco	28,47	-16,02	7,61	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.061,79
ROBECO LUXEMBOURG SA						
Robeco Active Quant Emerg	112,94	-8,40	-5,77	★★	Gbl Emerg Markets Eq	449,77
Robeco All Strategy € Bond	90,27	1,38	4,79	★★★★	€ Dvsifid Bond	1.002,25
Robeco Asia Pac Eq D €	117,24	-10,52	6,77	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	695,32
Robeco BP Gbl Premium Eqs	126,35	-15,17	10,58	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.674,69
Robeco Chinese Eq D € Acc	62,01	-15,32	3,83	★★★★	Ch Eq	883,99
Robeco Emerg Markets Eq D	125,94	-10,44	-3,56	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	704,33
Robeco Emerg Stars Eq D €	151,37	-9,19	-1,46	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	310,27
Robeco € Credit Bonds DH	132,99	-0,62	3,05	★★★	€ Corporate Bond	655,04
Robeco € Gov Bonds DH	156,19	1,48	6,00	★★★	€ Gov Bond	1.931,56
Robeco Eurp HY Bds DH € Ac	180,06	-3,77	3,38	★★★★	Eurp H Yld Bond	116,71
Robeco Flex-o-Rente DH €	111,99	2,56	1,46		Alt - Long/Short Debt	193,20
Robeco Gbl Consumer Trends	130,79	-16,81	11,96	★★★	Sector Eq Consumer Good	1.540,32
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	58,23	1,39	2,43	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.783,77
Robeco H Yld Bonds DH €	117,04	-4,43	1,32	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	4.523,26
Robeco Lux-o-rente DH €	147,59	5,46	5,30	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	2.690,81
Robeco New Wrđ Financ E	42,71	-18,79	3,94	★★★	Sector Eq Financ Ser	232,41
Robeco Prpty Eq D €	129,42	-13,04	5,27	★★★	Prpty - Indirect Gbl	351,06
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	40,63	-13,85	5,19	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	516,32
ROTHSCHILD & CIE GESTION						
R Club C €	124,19	-18,27	4,06	★★★★	€ Flex Allocation	412,52
R Conviction Convert Eurp	243,13	-12,51	2,97	★★	Convert Bond - Eurp	247,28
R Conviction € C € A/I	134,78	-22,54	3,60	★★	Eurozone Large-Cap Eq	592,28

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
R Conviction Eurp C € A/I	36,44	-22,53	2,50	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	147,58
R € Crédit C €	399,42	-2,69	2,72	★★★	€ Corporate Bond	695,21
R Midcap € C €	219,06	-22,99	1,76	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	82,29
R Valor C €	1.375,30	-14,84	7,18	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	831,70
RUSSELL INVESTMENT IRELAND LIMITED						
Russell Cont € Eq A	34,23	-15,10	8,27	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	495,13
RUSSELL INVESTMENTS						
Russell € Fixed Income B	1.777,08	0,60	4,53	★★★★★	€ Flex Bond	291,42
Russell Pan Eurp Eq A	1.012,82	-16,03	5,45	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	473,65
SANTANDER ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.						
Santander Eurp Dividend A	5,08	-12,04	6,87	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	124,96
SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Banesto G �ndices	9,42	-7,08	-0,17		Guaranteed Funds	23,30
Banesto G Mercados	17,86	-0,17	6,54		Guaranteed Funds	50,15
Fondaneto	7,85	-3,33	3,25	★★★	€ Flex Allocation	23,97
Fondo Rta Fija Española	1.280,16	-0,03	8,00	★★★★★	€ Dvsifid Bond	35,46
Fondo Urb�n	100,45	-0,05	5,05	★★★	€ Gov Bond	35,27
Inveractivo Confianza	15,50	-2,06	3,29	★★★★★	€ Cautious Allocation	150,16
Inverbanser	31,12	-9,13	6,27	★★★★★	€ Flex Allocation	64,67
Openbank CP	0,18	-0,01	0,91		€ Mny Mk	62,41
Santander 105 Europ 3	116,68	-1,22	1,15		Guaranteed Funds	57,71
Santander Acc Españolas A	15,38	-17,99	3,55	★★★	Spain Eq	604,58
Santander Acc € A	2,84	-16,21	4,95	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	392,45
Santander Acc Latinoameric	16,66	-6,96	-15,41	★★★	Latan Eq	19,28
Santander CP D�lar	64,37	-3,93	4,33		\$ Mny Mk	135,06
Santander Divdo Europ A	7,99	-11,56	7,95	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	908,67
Santander Ind España Cl. O	78,66	-16,50	2,16	★★★	Spain Eq	228,69
Santander Ind € Clase Open	118,78	-16,14	3,03	★★	Eurozone Large-Cap Eq	230,91
Santander Inver Flex A	68,31	-0,41	0,29	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	197,98
Santander Memor 4	130,16	-2,45	3,98		Guaranteed Funds	173,73
Santander Memor 5	47,19	-0,57	3,16		Guaranteed Funds	118,80
Santander Multigest	63,04	-3,30	-2,27		Alt - Fund of Funds - M	53,11
Santander PB Cartera Dinam	253,08	-5,42	0,86	★★	€ Moderate Allocation	34,40
Santander PB Cartera Emerg	82,76	-7,02	-8,61	★★	Gbl Emerg Markets Eq	18,10
Santander PB Cartera Moder	9,34	-2,52	0,49	★★	€ Cautious Allocation -	352,85
Santander Rta Fija 2016	132,71	-0,07	2,89		Guaranteed Funds	52,26
Santander Rta Fija 2017 A	122,70	-0,16	3,13		Guaranteed Funds	136,85
Santander Rta Fija Privada	102,26	0,52	3,06	★★★	€ Corporate Bond	557,30
Santander Responsabilidad	133,53	-2,20	2,52	★★★★★	€ Cautious Allocation	1.540,73
Santander RF Convert	891,84	-5,84	1,31	★★★	Convert Bond - Eurp	125,26
Santander RV España A	169,25	-17,11	0,08	★★	Spain Eq	203,23
Santander Selección RV Jap	31,44	-12,02	9,22	★★	Jpn Large-Cap Eq	19,19
Santander Selección RV Nor	52,74	-11,03	13,17	★★★	US Large-Cap Blend Eq	224,32
Santander S Caps España A	148,72	-17,23	9,24	★★★★★	Spain Eq	258,97
Santander S Caps Europ	106,23	-16,33	7,21	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	197,06
Santander Solidario Divdo	82,53	-11,96	7,21	★★★	Eurp Equity-Income	31,30
Santander T�ndem 0-30	13,46	-2,94	2,23	★★★	€ Cautious Allocation	3.787,01
Santander T�ndem 20-60	38,15	-7,44	3,60	★★	€ Moderate Allocation	643,74
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.						
Schroder ISF Emerg Eurp A	17,23	-12,89	-10,47	★★★★★	Emerg Eurp Eq	310,54
Schroder ISF Eur Smaller C	28,56	-16,90	10,25	★★	Eurp Small-Cap Eq	339,20
Schroder ISF € Corp Bd A A	20,13	-0,54	4,52	★★★★★	€ Corporate Bond	6.485,25
Schroder ISF € Govt Bd A I	6,86	1,33	5,88	★★★	€ Gov Bond	964,43
Schroder ISF € Liq A	121,06	-0,06	-0,40		Mny Mk - Other	730,10
Schroder ISF € S/T Bd A In	4,24	0,00	1,15	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	923,02
Schroder ISF Eur Eq Alpha	49,51	-16,37	5,91	★★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	688,57
Schroder ISF Eur Special S	136,72	-15,79	5,31	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	529,20
Schroder ISF Eurp Dividend	90,95	-15,54	2,35	★★	Eurp Equity-Income	1.281,13
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	14,89	-16,35	4,39	★★★	Eurp Equity-Income	191,54
Schroder ISF Eurp Large C	163,50	-15,67	3,94	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	165,55
Schroder ISF Gbl Clmt Chg	11,64	-16,38	7,38	★★★	Sector Eq Ecology	167,35
Schroder ISF Gbl Credit D	102,72	-4,30	-1,42	★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	32,34
Schroder ISF Gbl Emerg Mk	11,87	-14,17	-3,04	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	424,78

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Schroder ISF Gbl High Yld	33,66	-4,21	0,23	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.064,15
Schroder ISF Gbl Infl Lnk	30,05	2,07	0,88	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	681,28
Schroder ISF Italian Eq A	19,85	-23,51	6,22	★★★★★	Italy Eq	317,21
Schroder ISF Middle East €	11,73	-9,35	4,80	★★★★★	Africa & Middle East Eq	117,65
Schroder ISF Wealth Preser	16,30	2,26	-3,56		€ Flex Allocation - Gbl	18,92
SEB ASSET MANAGEMENT SA						
SEB Ass Selection C	17,40	6,88	7,63		Alt - Systematic Future	1.289,57
SIA FUNDS AG						
LTIF Classic €	280,24	-15,43	2,42	★★	Gbl Flex-Cap Eq	124,61
STANDARD LIFE INVESTMENTS						
SLI Eurp Corp Bd A Acc	15,93	-0,27	3,07	★★★	€ Corporate Bond	3.044,85
SLI Eurp Eq Uncons A Acc	13,22	-18,24	5,36	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	86,30
SLI Eurp H Yld Bond A Acc	16,15	-2,64	2,87	★★★	€ H Yld Bond	60,24
SLI Eurp Smaller Coms A Ac	20,41	-16,52	16,86	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	308,41
SLI Gbl REIT Focus A Acc	9,30	-13,77	5,68	★★	Prpty - Indirect Gbl	97,46
STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE						
SSGa EMU Index Real State	273,15	-11,35	10,02	★★	Prpty - Indirect Eurozo	19,41
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Sycomore Eurp Gw A	305,29	-12,15	7,90	★★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	115,76
Sycomore L/S Opport A	312,64	-7,32	3,63		Alt - Long/Short Eq - E	293,60
Sycomore Partners Fund I	1.496,06	-6,18	6,70	★★★★★	€ Flex Allocation	619,89
Synergy Smaller Cies A	516,32	-13,49	10,95	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	228,03
SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA						
OYSTER Dynam Allocation C	174,19	-11,34	3,74	★★★	€ Flex Allocation	39,96
OYSTER € Fixed Income C €	247,16	0,08	4,17	★★★	€ Dvsifid Bond	234,36
OYSTER Eurp Corporate Bond	246,45	-4,51	2,05	★★★	€ Corporate Bond	351,00
OYSTER Eurp Mid & S C C €	371,60	-15,53	7,24	★	Eurp Mid-Cap Eq	62,70
OYSTER Eurp Opps C € PF	366,01	-14,14	3,39	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	818,26
OYSTER Italian Opport C €	29,26	-24,84	3,31	★★★	Italy Eq	125,80
OYSTER Italian Vle C € PF	200,96	-24,82	-0,29	★	Italy Eq	34,89
OYSTER Mlt-Asst Dvsifid C	255,60	-8,55	1,81	★★★	€ Moderate Allocation -	119,30
THREADNEEDLE INVESTMENT SERVICES LTD						
Threadneedle Eurp Bd Ret G	1,74	0,17	5,37	★★★★★	Eurp Bond	191,95
Threadneedle Eurp Corp Bd	1,28	-0,19	3,32	★★★	€ Corporate Bond	87,67
Threadneedle Eurp Hi Yld B	2,01	-2,36	3,50	★★★★★	Eurp H Yld Bond	814,74
THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Em Mkt	14,29	-1,04	-0,71	★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	31,95
Threadneedle (Lux) Eurp St	27,47	-0,25	2,61	★★★★★	€ Flex Bond	68,00
Threadneedle (Lux) Pan Eur	26,48	-14,94	12,11	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	288,48
Threadneedle(Lux) Gbl EM S	13,83	-1,57	-2,17	★★	Gbl Emerg Markets Bond	56,27
Threadneedle(Lux) Pan Eurp	49,33	-15,57	6,32	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	142,36
TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Trea Cajamar CP	1.205,46	-0,13	0,84		€ Mny Mk	133,11
Trea Cajamar Crec	1.173,82	-6,78	1,64		€ Moderate Allocation	121,73
Trea Cajamar Patrim	1.180,67	-3,08	2,05	★★★	€ Cautious Allocation	47,21
TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Intl A €	256,76	-14,77	4,05	★★★	Convert Bond - Gbl € He	780,10
TreeTop Gbl Opport A €	121,76	-14,81	0,72	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	258,75
TreeTop Sequoia Eq A €	115,97	-19,58	5,03		Gbl Eq - Currency Hedge	192,03
TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriza Gbl	8,93	-16,77	-0,92		Alt - Multistrat	17,40
Adriza Neutral	12,43	-7,80	4,07	★★★★★	€ Moderate Allocation -	40,44
Harmatan Cartera Conserv	11,76	-3,07	1,66	★★★	€ Cautious Allocation -	37,52
Mistral Cartera Equilibrad	717,22	-5,71	3,62	★★★	€ Moderate Allocation -	72,85
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Dynam € Bond A Acc	253,76	-0,30	0,26	★★	€ Corporate Bond - Sh T	649,99
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
UBS (Lux) BF Convert Eurp	149,86	-6,33	2,68	★★★	Convert Bond - Eurp	818,53
UBS (Lux) BF € P-dist	137,15	1,51	4,27	★★★★★	€ Dvsifid Bond	336,86
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	173,65	-3,92	3,30	★★★★★	€ H Yld Bond	4.261,53

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
UBS (Lux) BS Convrt Gbl €	12,37	-5,79	3,52	★★★	Convert Bond - Gbl € He	2.756,11
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	180,18	-1,44	2,48	★★★★★	Emerg Eurp Bond	42,26
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	14,40	0,14	2,50	★★	€ Corporate Bond	229,20
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	123,49	-0,03	0,78	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	395,56
UBS (Lux) EF Central Eurp	140,18	-8,46	-6,32	★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	44,95
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	77,70	-13,44	8,04	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	720,49
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)	673,56	-14,92	8,09	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	887,68
UBS (Lux) EF Gbl Sust Inno	55,55	-17,05	3,93	★★	Sector Eq Ecology	85,55
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	770,82	-17,23	9,18	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	146,63
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	277,59	-16,11	11,28	★★★	Eurp Small-Cap Eq	440,21
UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU)	14,87	-16,79	0,18	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	98,91
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)	12,20	-8,68	1,90	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	833,82
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	16,18	-15,20	6,27	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	67,08
UBS (Lux) Md Term BF € P A	205,94	0,35	1,40	★★	€ Dvsifid Bond	424,45
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	836,86	-0,01	0,03		€ Mny Mk	2.059,05
UBS (Lux) Mny Mk Invest-EU	441,80	-0,02	0,03		€ Mny Mk	220,18
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	352,38	-12,44	3,21	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	76,32
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.088,65	0,26	0,81	★★	Gbl Bond - € Hedged	217,52
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	2.713,14	-9,34	2,40	★★★	€ Aggressive Allocation	150,15
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-d	1.438,27	-3,80	1,58	★★★	€ Cautious Allocation -	1.248,37
UBS (Lux) SS Fixed Income	216,73	0,20	0,68	★★	Gbl Bond - € Hedged	111,15
UBS (Lux) Strat Bal(EUR)P-	1.473,18	-6,06	2,29	★★★	€ Moderate Allocation -	767,35

UBS GESTIÓN SGIC

Dalmatian	8,61	-3,07	1,81	★★★	€ Cautious Allocation -	26,28
Tarfondo	13,50	-2,14	0,84	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	29,43
UBS España Gest Atva	10,01	-14,53	3,35	★★★★	Spain Eq	37,43
UBS Retorno Activo	5,78	-3,82	0,59	★★★	€ Cautious Allocation -	179,06
UBS Valor P	6,22	0,06	0,19		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	57,04

UBS THIRD PARTY MANAGEMENT SA

UBS (Lux) SS RIC1 (EUR) P	41,88	-7,22	-23,20		Commodities - Broad Bas	31,31
---------------------------	-------	-------	--------	--	-------------------------	-------

UNIGEST SGIC

Fondespaña-Duero Alternati	66,50	-0,42	0,02		Alt - Fund of Funds - M	90,62
Fondespaña-Duero Audaz	54,97	-4,39	1,63	★★★	€ Flex Allocation	24,32
Fondespaña-Duero BE Gar. I	374,80	-3,32	6,18		Guaranteed Funds	47,51
Fondespaña-Duero Cons	69,76	-0,56	0,64		Alt - Fund of Funds - M	552,37
Fondespaña-Duero Depósito	9,47	-0,02	0,43	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	18,16
Fondespaña-Duero Divisa	82,93	-1,00	-0,74		Alt - Currency	19,44
Fondespaña-Duero Dólar Gar	112,08	-0,14	5,09		Guaranteed Funds	68,66
Fondespaña-Duero Emprended	60,94	-2,34	1,77	★★★	€ Moderate Allocation	61,72
Fondespaña-Duero Fondtes L	100,70	0,11	3,88	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	84,68
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	388,01	-0,18	0,75		Guaranteed Funds	68,13
Fondespaña-Duero Gar. Rta	90,78	0,00	2,41		Guaranteed Funds	26,20
Fondespaña-Duero Gar. RF V	88,85	-0,05	3,99		Guaranteed Funds	68,10
Fondespaña-Duero Gar 2022-	80,82	0,16	3,06		Guaranteed Funds	104,02
Fondespaña-Duero Horiz 201	382,57	-0,05	2,54		Other	25,83
Fondespaña-Duero Horiz 201	77,34	-0,01	2,52		Fixed Term Bond	72,43
Fondespaña-Duero Mod	67,43	-1,11	0,84	★★	€ Cautious Allocation	277,21
Fondespaña-Duero Monetar	1.208,82	-0,04	-0,05		€ Mny Mk	53,18
Fondespaña-Duero Rta Fija	13,59	-3,79	1,77	★★★	€ Cautious Allocation	52,22
Fondespaña-Duero RF LP	105,91	-0,01	2,56	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	73,36
Fondespaña-Duero RV España	307,70	-14,67	1,82	★★★	Spain Eq	36,97
Fondespaña-Duero RV Europ	8,88	-14,37	1,06	★	Eurozone Large-Cap Eq	32,16
Fonduero Eurobolsa Gar	412,18	0,16	6,00		Guaranteed Funds	69,05
Unifond 2016-IX	9,85	-0,02	2,72		Guaranteed Funds	76,30
Unifond 2016-V	10,58	-0,03	2,17		Guaranteed Funds	55,26
Unifond 2016-VI	11,21	-0,04	3,28		Guaranteed Funds	47,41
Unifond 2016-XI	8,18	-0,04	2,28		Guaranteed Funds	47,37
Unifond 2017-I	8,67	-0,04	4,19		Guaranteed Funds	47,30
Unifond 2017-II	8,97	-0,11	3,94		Guaranteed Funds	30,67
Unifond 2017-III	7,55	-0,05	1,95		Guaranteed Funds	44,96
Unifond 2017-X	8,57	0,02	2,18		Guaranteed Funds	47,73
Unifond 2017-XI	6,94	-0,10	2,59		Guaranteed Funds	18,08
Unifond 2018-II	8,00	0,05	1,61		Guaranteed Funds	98,86
Unifond 2018-V	11,79	-0,07	3,84		Guaranteed Funds	101,56
Unifond 2018-VI	10,32	0,03	2,73		Guaranteed Funds	25,37

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Unifond 2018-X	7,87	-0,04	3,46		Guaranteed Funds	67,74
Unifond 2019-I	7,99	0,12	2,99		Guaranteed Funds	66,82
Unifond 2020-II	9,76	0,12	3,29		Guaranteed Funds	38,23
Unifond 2020-III	11,80	0,18	5,23		Guaranteed Funds	39,52
Unifond 2021-I	10,29	0,23	2,09		Guaranteed Funds	59,25
Unifond Audaz	5,46	-4,32	4,44		€ Aggressive Allocation	25,70
Unifond Blsa Gar 2016-IX	7,97	0,02	2,40		Guaranteed Funds	28,55
Unifond Blsa Gar 2017-XI	8,36	-2,55	3,06		Guaranteed Funds	21,48
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,34	-0,48	1,41		Guaranteed Funds	94,61
Unifond Mod	8,25	-1,10	0,53		€ Flex Allocation - Gbl	136,17
Unifond Rta Fija €	1.275,88	-0,02	0,67		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	99,61
Unifond Tesor.	7,38	-0,01	0,91		€ Mny Mk	254,60

UNIGESTION

Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	2.592,79	-9,75	8,98	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.132,48
Uni-Global Eq Jpn SAH-EUR	1.240,28	-13,06	13,14		Jpn Eq - Currency Hedge	167,21

UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE

UBAM Convert Eurp AC €	1.584,37	-9,22	2,60	★★★	Convert Bond - Eurp	725,97
------------------------	----------	-------	------	-----	---------------------	--------

UNION BANCAIRE PRIVÉE (EUROPE) SA

UBAM € Bond A € Acc	1.001,23	1,69	5,69	★★★★	€ Dvsifid Bond	49,48
---------------------	----------	------	------	------	----------------	-------

UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA

UniAsiaPacific A	93,82	-11,40	-1,39	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	297,23
UniEM Fernost A	1.312,29	-5,61	2,32	★★★	Asia ex Jpn Eq	108,08
UniEM Gbl A	59,63	-10,75	-6,33	★★	Gbl Emerg Markets Eq	237,36
UniEM Osteuropa A	1.416,65	-9,79	-14,15	★★	Emerg Eurp Eq	86,40
UniEuropa Mid&Small Caps	40,33	-18,11	8,21	★★	Eurp Mid-Cap Eq	247,48
UniEuroRenta EmergingMarke	47,59	-0,56	-2,03	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	129,60

UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH

UniFavorit: Aktien	101,99	-12,09	11,94	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.032,85
Unikapital	111,32	-0,10	1,04	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	507,58
Uninordamerika	197,71	-12,70	11,95	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	159,25

UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH

Acatis Aktien Gbl Fonds UI	222,53	-14,87	5,90	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	261,39
----------------------------	--------	--------	------	-----	----------------------	--------

UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA

FPM F Stockp Germany All C	265,05	-19,91	4,72	★	Germany Small/Mid-Cap E	104,35
FPM F Stockp Germany Small	238,61	-16,34	9,13	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	42,79

VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.

Vector Navigator C1	1.500,26	-13,30	12,13	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	164,62
---------------------	----------	--------	-------	------	------------------------	--------

VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.

Variopartner Tareno Waterf	149,05	-10,35	8,15	★★★	Sector Eq Water	116,24
Vontobel Abs Ret Bond € A	94,32	-2,23	-0,04		Alt - Long/Short Debt	357,58
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	104,05	-1,39	4,39	★★★★	€ Corporate Bond	1.653,83
Vontobel € Bond A	145,12	-0,19	4,88	★★★★	€ Dvsifid Bond	116,90
Vontobel Eurp Eq A	235,51	-10,16	5,94	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	639,28

WAVERTON INVESTMENT FUNDS PLC

Waverton Asia Pac A €	16,64	-15,10	0,99	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	67,31
-----------------------	-------	--------	------	-----	-------------------------	-------

WELZIA MANAGEMENT SGIC

Welzia Ahorro 5	10,96	-2,26	1,68	★★★	€ Cautious Allocation -	42,32
Welzia Banks	5,15	-25,09	-1,29	★★	Sector Eq Financial Ser	21,81
Welzia Crec 15	10,03	-10,26	1,82	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	35,65
Welzia Flex 10	9,06	-5,92	1,46	★★	€ Moderate Allocation -	15,23

Fondos

4 Pasos para invertir seguro

- 1 Entre en www.ecotrader.es
- 2 Cree su **Usuario Premium** en menos de 1 minuto
- 3 Seleccione la modalidad que más se ajuste a **su cartera de inversión**
- 4 Comience a **disfrutar** de su "asesor personal de inversión"

902 88 93 93
Ecotrader.es