

Las franquicias que más crecen son las que necesitan menos personal **PAG. 41**



Olvídense de Gran Bretaña, el efecto real del 'Brexit' se sentirá en Europa
Por **Matthew Lynn** **PAG. 4**



Los Álvarez ofrecen un pacto en Eulen y renuncian al consejo

María José seguiría de presidenta pero piden nombrar un consejero delegado

Los cinco hermanos Álvarez, apartados de la gestión por su hermana María José, quieren poner fin al enfrentamiento familiar por el control de la empresa. Elvira, Marta Emilio, Juan Carlos y Pablo Álva-

rez Mezquíriz han presentado una propuesta amistosa a su hermana en la que aceptan que ella, que controla el 57,5 por ciento del capital, siga como presidenta del consejo de administración "pero pedimos

una profesionalización del órgano ejecutivo con el nombramiento de un consejero delegado", según aseguran. Los cinco hermanos controlan a través de El Enebro, la sociedad matriz de Vega Sicilia, el 39,7

por ciento de Eulen. A pesar del plan amistoso, el conflicto familiar parece aún muy lejos de arreglarse. El pasado día 3 se celebró una junta de accionistas a la que María José ni siquiera acudió. **PAG. 6**

La baja inflación complica que se cumpla con el déficit en 2016

La recaudación estará lastrada con precios bajos

El cumplimiento del déficit del 3,7 por ciento en 2016 se topará con el escollo de la baja inflación. Con una previsión anual de entre el -0,1 y el -0,3 por ciento, el Gobierno verá como la recaudación por cotizaciones sociales, IRPF o IVA se resiente. El alza recaudatoria prevista para 2016 es del 6,2 por ciento, pero hasta marzo sólo se ha incrementado el 0,3 por ciento. **PAG. 31**

Antoni Fernández Teixidó

Felix Riera

Inmaculada Riera

Carles Gasòliba

Antoni Font

Francesc Gambús

Andreu Mas Colell

David Madí

Josép Sánchez Libre

Josép A. Duran i Lleida

PURGA AL ALA EMPRESARIAL DE CONVERGÈNCIA

Seis meses después de la moción independentista del Parlamento catalán, los convergentes más liberales están fuera del poder. **PAG. 30**

Los laboratorios publicarán los pagos a médicos el día 30 de junio

No costearán la formación de quien no acepte la medida

Todos los laboratorios adscritos a Farmaindustria publicarán el 30 de junio las relaciones económicas que hayan mantenido en 2015 con los médicos. Habrá cuatro grandes conceptos; donaciones, actividades formativas y reuniones profesionales, prestación de servicios e investigación y desarrollo. Los laboratorios dejarán de colaborar en la formación de los médicos que se nieguen a esta medida. **PAG. 16**

El comercio exterior chino decepciona de nuevo en abril

PAG. 39

Abanca compra a Amancio Ortega 40 inmuebles vendidos en 2008

PAG. 7

Tom Enders Presidente ejecutivo de Grupo Airbus

"No bajamos la producción en la UE, la reforzaremos lejos del continente"

El presidente de Airbus, Tom Enders, asegura que el objetivo del grupo no es reducir la producción en Europa, sino reforzarla fuera del continente. En la segunda parte del año, afirma, se incrementará el ritmo para cumplir los plazos de entrega del A320 neo y A350. **PAG. 10**



Caser rastrea 'fintech' para crecer más

Captó 239.00 pólizas el año pasado gracias a asesores y brókers **PAG. 8**

Telefónica asume que la venta de 02 se frustra

Bruselas vetará esta semana la operación al chino Hutchison **PAG. 12**

El indio Royal 5 llega a España con 50 millones

Busca invertir en restaurantes en Madrid, Barcelona y Baleares **PAG. 13**

Las mineras multiplican por 3 su apalancamiento

En diez años la deuda sube a 230.000 millones y el beneficio no crece **PAG. 23**

El alcalde de Londres pide seguir en la UE

La victoria de Sadik Khan refuerza la permanencia en Europa **PAG. 36**

Opinión

Protagonistas



Ignacio Eyries
DIRECTOR GENERAL DE CASER

A la caza de oportunidades
Caser está al acecho de oportunidades para acelerar su crecimiento. La firma busca aprovechar sectores en auge y no perderse el potencial que brindan las *fintech* y las financieras de consumo en un momento de recuperación.



Pablo Álvarez
ACCIONISTA DE EULEN

Pacto beneficioso
Los hermanos de la presidenta de Eulen, que poseen el 40 por ciento del capital, quieren zanjar los casi seis años de enfrentamientos con un pacto amistoso. Firmar la paz es, en estos momentos, el reto más importante de la empresa.



Carles Puigdemont
PRESIDENTE DE LA GENERALITAT

Criba al liberalismo
La criba de Convèrgencia para continuar con el desafío secesionista está acabando con su identidad liberal. El ala más empresarial del partido ha sido purgada por los chantajes de la CUP y ERC para prestarle su apoyo.



Tom Enders
PRESIDENTE EJECUTIVO DE AIRBUS

Gran valor europeo
Enders tiene claro que la producción de Airbus en Europa seguirá su marcha, pero califica de "ilusión peligrosa" la creencia de que la desunión del continente es beneficiosa y lamenta la pérdida de oportunidades que ofrece el TTIP



Humberto Arnés
DIR. GENERAL FARMAINDUSTRIA

Ejercicio de transparencia
La industria farmacéutica ha dado el paso definitivo para publicar todos los pagos a médicos durante 2015, un ejercicio de responsabilidad y transparencia tras años de polémicas por el destino final de estas colaboraciones.

Quiosco

THE WALL STREET JOURNAL (EEUU)

Cuestiones de interés en los datos de empleo

Los mercados acogieron con nerviosismo el Informe de Empleo de los EEUU, aunque la mayoría de los analistas coincidían en que los datos confirmarían la fortaleza del mercado de trabajo en abril con una tasa de paro estable. Pero hay diversas cuestiones que deben ser valoradas, y factores que deben ser analizados. Por ejemplo, si este indicador sigue siendo el más adecuado para medir la salud económica, dada la desaceleración del crecimiento de los salarios, o si la participación laboral de los estadounidenses anticipa o no la mejora de la actividad económica. Por último es preciso tener en cuenta cómo evoluciona el empleo en un sector estratégico como el industrial, ya que los últimos datos manifiestan pérdidas de puestos de trabajos.

THE GUARDIAN (REINO UNIDO)

Obama actúa contra la evasión fiscal

Barack Obama ha lanzado una ofensiva contra la evasión fiscal internacional en respuesta a la filtración de los *papeles de Panamá*. El presidente de los EEUU ha anunciado un paquete de medidas en el que se incluye solventar las lagunas legislativas utilizadas por algunos extranjeros para esconder dinero con ciertas actividades financieras de entidades anónimas, normas más estrictas que obligan a los bancos a recabar datos sobre el dinero de sus clientes, y nuevas regulaciones de transparencia.

La imagen



HUELGA GENERAL DE DOS DÍAS EN GRECIA POR LA REFORMA DE LAS PENSIONES. Tras dos jornadas de huelga general en Grecia, el Parlamento heleno votó anoche la reforma de las pensiones y fiscal con la que el Gobierno espera cumplir los compromisos con sus acreedores internacionales antes de la reunión de hoy del Eurogrupo. El Ejecutivo busca unos ingresos de 5.400 millones de euros anuales con esta reforma. EFE

TODO POR LA RENTABILIDAD

La columna invitada

Lourdes Miyar

Adjunta a la dirección

Discrepaba la CECA el pasado viernes de las prisas del Banco de España por actualizar la circular sobre provisiones cuando la adaptación al modelo europeo no llegará hasta 2018. Desde el sector, en unas entidades más que en otras, se teme que aunque el supervisor asegura que el impacto en dotaciones está lejos de ser significativo por la entrada en vigor de la normativa sí que requerirá otro esfuerzo adicional, y sí será importante para algún grupo financiero. La cuestión para las entidades es que el supervisor no ha echado una mano retrasando la norma, cuando tienen que lidiar ya con las exigencias de otros reguladores, incluida una mayor carga burocrática, hacer sus cálculos para cumplir con el capital, sobrevivir a una demanda de créditos baja, a unos ti-

pos negativos y acelerar las inversiones en digitalización. Ni el BCE es amable con los bancos, con sus medidas extraordinarias de liquidez, ni lo es tampoco el supervisor nacional. La única concesión al sector es la previsión de exigir mayores dotaciones a las operaciones de crédito concedido a pérdidas, una práctica que el Banco de España no duda en calificar de tramposa y de la que algunos bancos ya se habían quejado públicamente. Si la actitud vigilante del supervisor consigue erradicar esta operativa todo el sector saldrá ganando, incluida la entidad "tramposa". Una guerra exacerbada para arrebatar negocio y clientes a costa de tirar los precios acaba por dañar las cuentas de todos, al igual que ocurriera hace años con los depósitos, y no están las cosas como para que se deterioren mucho más. La banca española y el resto de la europea tiene un grave problema de rentabilidad por culpa de los tipos negativos. La banca expresa sus negocios menos vinculados a los tipos de interés, estudia cómo elevar los ingresos por comisiones, cómo ahorrar costes. Lo que menos quiere en estos tiempos es que se prolongue la guerra en los créditos.

El Tsunami

'Reconocimiento' polémico a Gibraltar

La semana pasada la Interpol celebró su duodécimo Congreso Anual de Jefes de Oficinas Centrales Nacionales para analizar y dar respuestas al crimen y al terrorismo transfronterizo. Como es normal participaron agentes de unos 151 países, aunque este año hubo un nuevo invitado, el comisario de Policía de Gibraltar, **Eddie Yome**. Se rumorea que su asistencia causó profunda irritación en Exteriores, que se convirtió en la comidilla de los funcionarios durante toda la jornada. La invitación, comentan con enfado en el Ministerio, es de facto un "reconocimiento a Gibraltar" como región autónoma por parte de la Interpol, y respalda la legitimidad de sus fuerzas y cuerpos de seguridad. Que el organismo quiera hacerlo participe en estos foros internacionales, aseguran, no hará sino exacerbar más las reivindicaciones en el Peñón.

El 'pequeño Nicolás' encuentra su hueco

Francisco Nicolás, más conocido como el *pequeño Nicolás*, ya ha encontrado cómo aliviar sus penas por la expulsión de la fiesta del Dos de Mayo de Madrid, según fuentes cercanas. Estos días se ha hecho notar, arropado por la admiración de algunos *fans* que se acercaban para pedirle fotos, en las gradas y palcos VIP del Mutua Madrid Open de tenis junto a un inusual cuerpo de escoltas. Ante el rechazo que causa en los círculos políticos, comentan, ha resuelto mantener su fama centrándose en eventos "donde puede rodearse de famosos que le sigan el juego".

En clave empresarial

El IPC impide relajarse ante el déficit

La búsqueda del equilibrio de las cuentas públicas tampoco contará en 2016 con la ayuda de la inflación. Un IPC que puede cerrar el año en el -0,3 por ciento no ayuda a aliviar la ya alta proporción de deuda sobre PIB ni contribuye a reducir el déficit. De hecho, impuestos vitales en la evolución de los ingresos, como el IRPF, están muy ligados a la evolución de los precios. En esa situación se encuentran también las cotizaciones sociales, en un momento crítico en el que el desequilibrio de la Seguridad Social se enquistó en torno al 1,5 por ciento. El sector público debe asumir, por tanto, que la necesaria tarea de reducir el déficit dependerá de sus propios esfuerzos, sin apenas ayudas externas, por lo que no hay lugar para seguir tolerando desviaciones en las autonomías o para alzas del gasto.

La lacra de la piratería comercial

Los números revelan con claridad hasta qué punto el tráfico de productos comerciales falsificados supone un problema. Sus transacciones a escala mundial suman 338.000 millones, el 2,5 por ciento del comercio global, y su volumen no deja de subir. Contribuyen a ello los avances tecnológicos y de logística, que permiten trasladar con creciente facilidad las mercancías, pero sobre todo influye la complicidad de amplios sectores de la industria en los países emergentes, mientras en los desarrollados aún existe cierta permisividad social hacia este delito. Urge concienciar a la población sobre el grave daño que la piratería comercial inflige a una de los pilares del libre mercado, la propiedad intelectual, al tiempo que se refuerza la lucha contra las redes mafiosas que se nutren de esta práctica.

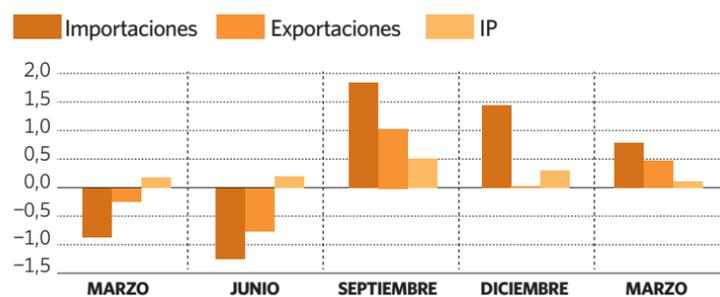
Eficiencia energética: prioridad industrial

En diciembre, Veolia inauguró en Zamudio su primer centro en España de control de consumo energético a distancia de todo tipo de instalaciones. El éxito del proyecto (Veolia se plantea extenderlo a Madrid y Barcelona) pone en valor las altas expectativas de negocio que la eficiencia energética ofrece, sobre todo para la industria. Ya no sólo son prioritarias las cuestiones relativas a garantizar un suministro fiable; ahora igualmente importante es el recurso a sistemas que permitan hacer un uso eficiente de esa energía, lo que resulta clave para optimizar su consumo y rebajar sus cuantiosas facturas.

El gráfico

Comercio y producción industrial mundial

En % de variación intertrimestral



Fuente: BBVA Research

elEconomista

EL COMERCIO MUNDIAL CONTINÚA SU LETARGO. Aunque en el primer trimestre la actividad manufacturera mundial experimentó un crecimiento anémico en todos sus ámbitos, especialmente en Japón y EEUU, las exportaciones mostraron un panorama menos sombrío, con un avance que invita al optimismo. No se puede decir lo mismo de las importaciones, que continúan desacelerándose desde que a mitad del pasado año las materias primas se precipitaran a la baja.

Convergència ahoga su liberalismo

En 2015, el entonces presidente de la Generalitat, Artur Mas, se empeñó en convertir las elecciones de septiembre en un plebiscito sobre la independencia. Ese afán suponía arrastrar a la histórica coalición conservadora CiU a un pacto *contra natura* con ERC y los movimientos civiles secesionistas, para formar *Junts pel Sí*. Tan forzado viraje ocasionó la ruptura de la coalición y la condena de Unió a la irrelevancia. El fracaso de la lista unitaria, ya que se le escapó la mayoría absoluta de escaños y de votos, no impidió a los líderes de Convergència (CDC) ahondar su deriva independentista, llegando a un extremo descabellado. Así, el partido tradicional de la burguesía catalana buscó el apoyo de una fuerza radical anticapitalista como es la CUP. Una incoherencia semejante sólo podía prosperar pagando el peaje de otra profunda convulsión interna y así esta ocurriendo: los integrantes de su ala más liberal se ven relegados. Nombres como los de los

El partido tradicional de la burguesía catalana, arrastrado por el independentismo, sacrifica su identidad ideológica

exconsellers Antoni Fernández Teixidó o Andreu Mas-Colell se unen, entre otros, al propio de la diputada Inmaculada Riera en la lista de destacadas figuras del partido que pierden relevancia. Con estos movimientos, la cúpula de CDC demuestra hasta qué punto se halla dispuesta a ceder

a las presiones de sus aliados independentistas, traicionando así a su electorado tradicional y sus raíces ideológicas. Pero Convergència no sólo se perjudica a sí misma, al desvirtuar su identidad. La pérdida de terreno que los defensores del liberalismo sufren, frente a los secesionistas partidarios de los altos impuestos y el intervencionismo, sólo animará a las empresas a acelerar su éxodo hacia otros territorios al tiempo que agravará la situación de la economía catalana.

Situación delicada para las mineras

La evolución de la deuda en las grandes mineras es preocupante. En diez años su apalancamiento se triplicó, pasando de 0,68 veces su resultado bruto de explotación en 2005 a 2,29 en la actualidad. Sin duda, influye la caída del negocio derivada de la menor demanda por parte del principal consumidor de materias primas, China; ahora bien, el sector también paga el precio de su táctica de elevar agresivamente la producción para que las empresas pequeñas y débiles no pudieran competir. Las supervivientes, por tanto, ahora tienen que emprender una purga de balances en un momento delicado, en el que afrontan rebajas de calificación crediticia, que alejan a los inversores, mientras el mercado de materias primas aún se muestra inestable.

Un primer paso para lograr la paz en Eulen

La semana pasada, los cinco hijos *rebeldes* del fallecido fundador de Eulen, David Álvarez, vieron cómo su hermana María José seguía vetando su acceso al consejo de administración. La posición de la también presidenta es injusta, ya que sus hermanos poseen el 42 por ciento del capital, pero es cierto que estos últimos intentaron desplazarla en el pasado y entre todos alimentan una guerra que dura ya seis años. Por ello, merece valorarse que los cinco *rebeldes* den un primer paso hacia la paz, aceptando quedar fuera del consejo, a cambio de que en él entren un consejero delegado y otros miembros independientes. Un pacto así profesionalizaría la dirección de Eulen y evitaría que la rivalidad enquistada acabe perjudicando a la empresa.

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 Pecharrormán. 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 Larraokoetxea. 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: Mayra Martínez. COLOMBIA: Francisco Rodríguez. ARGENTINA: Pedro Ylari. BRASIL: João Varella. CHILE: Rodolfo Nieto. PERÚ: Fernando Chevarría.

PARA CONTACTAR

C/ Condesa de Venadito, 1. 28027. Madrid. Tel: 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

OLVÍDENSE DE GRAN BRETAÑA, EL EFECTO REAL DEL 'BREXIT' SE SENTIRÁ EN EUROPA



Matthew Lynn

Director ejecutivo de Strategy Economics

Después de la tormenta siempre llega la calma. Emmanuel Macron, el ambicioso ministro francés de economía, ya está desenrollando la alfombra roja para los banqueros y financieros del mundo que huyan de Londres con destino a París si el Reino Unido decide dejar la Unión Europea el 23 de junio. HSBC podría aceptar la oferta y trasladar a mil altos cargos desde la capital británica. Aunque perder a su segunda mayor economía podría, a primera vista, parecer un golpe para la UE, por ahora lo que sí podría ser es una ventaja modesta.

El problema es que, probablemente, ahí es donde acaban las buenas noticias. Es cierto que habrá una oportunidad de robarle puestos e inversiones al Reino Unido, pero si Gran Bretaña deja la UE será un golpe duro para el continente. Y es que la crisis de la deuda se inflará otra vez, el sistema bancario se verá bajo presión, diversos países y regiones concretas correrán el riesgo de una grave caída y los mercados de trabajo se sumirán en el caos. Aunque los mercados se han centrado en los riesgos del Brexit para los activos británicos, podría ser el resto de Europa el que corra más peligro.

Habrà que ver lo que sucede en las últimas semanas de campaña, pero en estos momentos el desenlace parece demasiado reñido. Las encuestas indican que el 46 por ciento votará para permanecer en la UE y el 41 por ciento para marcharse, con un 14 por ciento indeciso. Vaya uno a saber. El desenlace final dependerá de cómo voten quienes no lo han decidido aún. Es más, las empresas de encuestas tienen tan poca experiencia en un referéndum así que quizá se equivoquen más de lo habitual. Llegado el 24 de junio, es más

que posible que Gran Bretaña decida salirse de la UE, y quizá por un margen importante.

Por ahora, la atención se centra en lo que ocurrirá con los activos británicos si eso sucede. Sobran los pronósticos aciagos que aseguran que la libra se hundirá, el parqué de Londres se verá afectado y será imposible financiar el déficit comercial cuando el capital huya del país. Habrá que verlo, pero hay otra cosa que de momento casi nadie tiene en cuenta. Y es que el Brexit será mucho más que un suceso británico. Si la quinta mayor economía del mundo se marcha del mayor bloque comercial, los estragos se harán notar en Europa, y por supuesto en el mundo, de formas dispares e inesperadas. Habrá que observar las cuatro tendencias siguientes.

Primero, esperemos que la crisis de la deuda de la eurozona vuelva a hacer erupción. Cuesta ser el primer país en abandonar la UE, pero será mucho más fácil ser el segundo o

tercero. Aunque Gran Bretaña nunca ha integrado la moneda única, su marcha de la UE envalentonará a los políticos populistas de Grecia, España, Portugal e Italia que quieren huir del proyecto. Y no se les puede culpar.

Al fin y al cabo, no están prosperando precisamente como miembros de la UE. La economía italiana, increíblemente, es más pequeña ahora que en 1999. La griega ha encogido más de cuatro veces desde que comenzó la crisis del euro, y continúa menguando sin cesar. Cada vez es más difícil defender que la UE o el euro les benefician. Si el

Brexit se gana el apoyo a la huida, los rendimientos de bonos empezarán a aumentar y pronto podríamos volver a la crisis de 2011.

Segundo, habrá muchas presiones para el sistema bancario europeo. El Reino Unido es una economía tan grande que los bancos del continente están muy expuestos a ella. Por ejemplo, los bancos españoles tienen el 16 por ciento de sus préstamos expuestos a

Es más que posible que el Reino Unido decida salir de la UE, y quizá con un margen importante



ISTOCK

Gran Bretaña. En Irlanda, la cifra es del 8 por ciento. Ninguno de esos sistemas bancarios se ha recuperado del todo del último bajón. Y ningún banco de Europa está en muy buena forma ahora mismo. El Brexit causaría turbulencias financieras por todo el continente y los bancos estarán en primera línea.

Tercero, habrá un bajón en países y sectores concretos. El 15 por ciento de las exportaciones irlandesas van a parar al Reino Unido, y el 10 por ciento de las exportaciones de Holanda y Bélgica. Si hay cualquier fricción comercial entre el Reino Unido y el resto de Europa, sufrirán mucho. El Reino Unido es el principal mercado de coches alemanes y representa el 20 por ciento del total del que sigue siendo el mayor sector del país. Habrá momentos tensos en BMW y Volkswagen mientras se negocia un acuerdo comercial, y los accionistas de esas empresas no tardarán en notarlo.

Por último, los mercados de trabajo se sumirán en el caos. Gran Bretaña ha sido un imán para los trabajadores foráneos y actualmente aloja a más de 500.000 polacos. Se calcula que dos millones de europeos del este trabajan en el Reino Unido, así como un número creciente de jóvenes españoles e italianos, hartos de no encontrar trabajo en casa. Si les cuesta más entrar en Gran Bretaña o, peor aún, tienen que volver, aumentará mucho la oferta de mano de obra en sus propios países. Y eso deprimirá los salarios..., si no acaban mudándose a Alemania y bajando los sueldos allí. De un modo u otro, las consecuencias serán enormes.

Paradójicamente, los efectos del Brexit podrían no ser tan grandes en el Reino Unido. A pesar de tanta especulación, habrá pérdidas y ganancias, pero al final tal vez no haya mucha diferencia. Fuera, las repercusiones podrían ser inmensas. Hasta ahora los mercados casi no han comenzado a pensar en ello, pero a medida que se acerque la fecha sin duda lo harán.

LA NUEVA VIDA DEL MERCADO BURSÁTIL



Yoni Assia

CEO y fundador de eToro

Da la sensación de que el sistema bursátil actual está roto. Ha vencido su plazo y está obsoleto. Ya no tiene ese punto que lo hacía excitante. No parece accesible a todo el mundo. No es ágil y cuenta con una imagen deteriorada. Se mira a la bolsa, y a los profesionales detrás de la misma, como los responsables de la crisis financiera de 2008, por la que tanto sufrieron España y otros países.

Decir que el mundo ha cambiado es algo que resulta una obviedad, y sabemos que la gente busca innovación, busca inmediatez, y que las expectativas de los consumidores han de ser tratadas de forma personalizada.

Esto es algo de lo que el mercado bursátil carece.

Y es esto lo que hace que éste sea un sector maravilloso para ser transformado y renovado. ¿Pero cómo? De la misma manera en que otras industrias y sectores se han transformado: a través de la tecnología.

El World Economic Forum afirma que hoy en día, en especial gracias a Internet, la gente tiene herramientas suficientes para tomar decisiones por su cuenta y convertirse, en definitiva, en expertos financieros. Ya no es necesaria esa tradicional relación con el inversor al que le confiabas tu dinero sin saber cómo lo iba a utilizar, y del que te tenías que fiar ciegamente.

El 'social trading' es una alternativa a lo tradicional que ha democratizado los mercados

Así, tomando como premisas que la base del sector financiero es el conocimiento y que todo en Internet debería ser accesible para todos desde cualquier lugar del mundo, ¿qué

precio habría que ponerle a este conocimiento financiero? La respuesta es simple: no es posible ponerle un precio. Cuando compartes conocimiento a través de Internet las cosas no se vuelven más baratas, se vuelven gratuitas. Y éste es el punto principal del nuevo sistema financiero que propone el *social trading*, que la gestión del dinero

pueda llegar a convertirse en algo gratuito.

El *social trading* es la evolución que necesitaba el mercado y que se basa en dar las herramientas necesarias a la gente para que

puedan compartir sus conocimientos financieros entre ellos y tomen decisiones por su cuenta hasta que ellos mismos se conviertan en expertos en inversión.

Igual que ha ocurrido en otros sectores con empresas como Uber, ésta es la transformación que necesitaba el sector bursátil, y no se trata de haber reducido los costes, sino de que se ha creado algo completamente nuevo que, además, es gratuito. El World Economic Forum ve las plataformas de *social trading* como algo con lo que se puede competir con los sistemas tradicionales de inversión, que introduce en la ecuación talento de todas partes del mundo creando un conocimiento financiero que no existía antes.

La nueva vida del mercado bursátil pasa por la tecnología y por lo social. En definitiva, por la democratización de los mercados. Un sector maravilloso que se ha transformado y que ha pasado a llamarse *social trading*.

Nacional

LUNES, 9

>>> La Apie organiza una jornada informativa sobre el *Estado actual de la industria del automóvil en España y su transformación en la revolución verde* en la que participa el director general de Industria y de la Pyme del Ministerio, Víctor Audera, y representantes de las patronales Anfac, Ganvam y Faconauto.

11:00 Madrid

>>> La presidenta de la Coordinadora Estatal de Comercio Justo, Mercedes García de Vinuesa, convoca un desayuno de trabajo con motivo del Día Mundial del Comercio Justo y presenta un informe sobre este movimiento que este año cumple en España su treinta aniversario.

11:00 Madrid

MARTES, 14

>>> El INE publica las transmisiones de derechos de la propiedad de marzo.

09:00 Madrid

>>> El secretario de Estado de Telecomunicaciones, Víctor Calvo-Sotelo; el presidente de Telefónica, José María Álvarez-Pallete; los consejeros delegados de Vodafone España, Antonio Coimbra, y Orange España, Laurent Pai-



ciación Española de Banca, José María Roldán, habla sobre *España en el nuevo entorno europeo: una perspectiva sectorial* en un desayuno organizado por la asociación de directivos Adea.

09:30 Zaragoza

JUEVES, 13

>>> El presidente de la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (Asnef), Óscar Cremer, presenta el estudio *El Crédito al Consumo y la Sociedad Digital*.

09:30 Madrid

>>> El vicepresidente del Banco Central Europeo (BCE), Vítor Constâncio, ofrece una conferencia sobre los retos de la industria bancaria.

18:00 Madrid

VIERNES, 14

>>> El INE publica los datos del Índice de precios de consumo.

09:00 Madrid

>>> La empresa de intermediación financiera XTB celebra la segunda edición del *Trading Day*, encuentro de inversores y operadores de mercado.

09:45 Madrid

llasot, y el secretario general de UGT, Pepe Álvarez, participan en la jornada *El papel de los operadores de telecomunicaciones en la era digital*.

11:00 Madrid

MIÉRCOLES, 15

>>> El presidente de Indra, Fernando Abril-Martorell, ofrece la conferencia *La transformación digital de la economía española*, un evento en el que intervendrán los presidentes de la CEOE, Juan Rosell, y de Cepyme, Antonio Garamendi.

09:00 Madrid

>>> El presidente de la Asoc-

Internacional

LUNES, 9

>>> La Eurozona publica el dato de confianza de los inversores de mayo.

>>> Reino Unido emite los precios de viviendas Halifax de abril.

>>> Alemania revela el dato de órdenes de fábricas intermensual de marzo.

>>> Suiza difunde la inflación de abril

>>> Estados Unidos saca a la luz el índice de condiciones del mercado laboral de abril.

MARTES, 10

>>> Francia informa sobre el sentimiento empresarial del Banco de Francia de abril, la producción industrial interanual marzo y la producción manufacturera interanual del mismo mes.

>>> Reino Unido divulga la balanza comercial y la producción industrial ajustada a estacionalidad y efectos de calendario de marzo.

>>> Estados Unidos publica el optimismo de empresas NFIB de abril y el dato de inventarios al por mayor intermensual de marzo.

>>> China emite el IPC y el IPP interanual del mes de abril.



de Finanzas con el lema *Punto de Partida y Perspectivas Políticas y Económicas*.

JUEVES, 12

>>> La Eurozona da a conocer la producción industrial ajustada a estacionalidad y efectos de calendario interanual de marzo.

>>> Estados Unidos saca a la luz las peticiones iniciales de desempleo de la semana del 7 de mayo y la encuesta económica de Bloomberg del mismo mes.

>>> Japón informa sobre la balanza por cuenta corriente BoP de marzo y la encuesta económica de Bloomberg de mayo.

VIERNES, 13

>>> La Eurozona divulga el PIB ajustado a estacionalidad interanual provisional del primer trimestre.

>>> Francia publica el dato de nóminas no agrícolas intertrimestral provisional del primer trimestre del año.

>>> Alemania difunde el IPC interanual de abril, el IPC UE armonizado interanual del mismo mes y el PIB ajustado a estacionalidad y efectos de calendario provisional del primer trimestre.

MIÉRCOLES, 11

>>> Reino Unido emite la producción industrial interanual de marzo, la producción manufacturera interanual del mismo mes y la estimación del PIB NIESR del mes de abril.

>>> Portugal revela el IPC de abril y la tasa de desempleo del primer trimestre.

>>> Estados Unidos difunde las solicitudes de hipoteca MBA de la semana del 6 de mayo, las cifras de inventarios de petróleo y la balanza presupuestaria de abril.

>>> Buenos Aires acoge el 33 Congreso Anual del Instituto Argentino de Ejecutivos



Economía difunde datos de competitividad

Este martes, el Ministerio de Economía y Competitividad divulga el Índice de Tendencia de la Competitividad (ITC) correspondiente al primer trimestre de 2016, que mide la competitividad de las exportaciones españolas frente a la zona euro, la UE y la OCDE.



Cumbre Concordia de las Américas

El jueves se celebra la Cumbre Concordia de las Américas en Miami, que reunirá al secretario general de la OEA, Luis Almagro; al expresidente del Gobierno español, José María Aznar; y a los expresidentes de Colombia, Andrés Pastrana, y Uruguay, Luis Alberto Lacalle.

Cartas al director

Herida medioambiental

¡Vaya golpe medioambiental que hemos sufrido estos últimos meses! Dentro de lo malo hubiese sido ideal que el despropósito de Volkswagen de falsear sus emisiones contaminantes quedara como un fraude aislado, pero no fue así. Abrió una puerta que da un poco de pánico cruzar, y no solo por sus consecuencias económicas, que también. Resulta que grandes actores de la industria han estado manipulando, de una u otra for-

ma, los datos sobre su impacto medioambiental. El problema es mayúsculo, pues los cálculos elaborados a partir de los datos oficiales que estas compañías tienen que remitir a los organismos públicos competentes son falsos y, por tanto, todas los estudios basados en ellos son inválidos. No solo hay que revisar los resultados primarios, sino todos los cruces de variables, proyecciones a largo plazo y, lo peor de todo, objetivos internacionales. Y este último punto es el peor, pues dado el lento avance

de las negociaciones en materia medioambiental llevará un largo tiempo asimilar que los datos que se creían ciertos hasta ahora están, llana y rotundamente, infravalorados. Al menos los estrictamente estadísticos, pues cierto es que hay muchos trabajos de laboratorio que cuantifican al detalle pequeñas muestras representativas de aire contaminado. Aún así, la revisión será dolorosa, más en las ciudades. Y ante creciente amenaza de un mundo tóxico la cuestión medioambiental comien-

za a vislumbrarse como otro de los motivos que disuaden de mantener la natalidad. Según los cálculos, en 2050 las muertes prematuras por contaminación del aire se duplicarán, por no hablar de los problemas asociados a efectos meteorológicos adversos a causa del aumento de la temperatura. La cadena es muy larga y sus consecuencias son nefastas. Entonces, ¿por qué querría una madre ver a sus hijos vivir en un mundo donde el aire limpio es un bien escaso? Lo cierto es que yo no que-

rría, prefiero aprovechar ahora que se puede y hacer caso al maestro Nicolás Estévanez, que en 1878 publicó en la *Revista de Canarias* eso de "mi patria es de un almendro la dulce, fresca, inolvidable sombra". Y aunque parece que la cuestión medioambiental no preocupa demasiado, pasear bajo la fresca sombra de la laurisilva sigue siendo, al menos para un canario, el mejor remedio para curar todos los malos del alma.

D. M. C.

CORREO ELECTRÓNICO

Empresas & Finanzas

Los Álvarez renuncian a luchar por el consejo y ofrecen un pacto en Eulen

Plantean que María José siga como presidenta, pero piden nombrar a un consejero delegado

El resto del máximo órgano ejecutivo del grupo estaría ocupado por consejeros independientes

Javier Romera MADRID.

Pacto por la paz en Eulen. Es lo que han pedido los cinco hermanos Álvarez apartados de la gestión de la compañía por su hermana María José, pese a controlar cerca de un 40 por ciento del capital. Según han confirmado fuentes próximas a la familia, después de casi seis años de batalla judicial y enfrentamiento familiar por el control de la empresa, Elvira, Marta, Emilio, Juan Carlos y Pablo Álvarez Mezquíríz han presentado una propuesta amistosa a su hermana, que figura actualmente como administradora única del gigante de la seguridad, la limpieza y los servicios.

“Aceptamos que ella siga como presidenta del consejo de administración, puesto que tiene la mayoría del capital, pero pedimos una profesionalización del órgano ejecutivo, con el nombramiento de un consejero delegado”, aseguran es-

Los hermanos de María José dicen que “queremos convencerla, pero no vencerla”

tas fuentes. Pero los cinco hermanos van incluso más allá y renuncian incluso a entrar en el consejo. Según explican, “queremos separar el conflicto familiar de la gestión de la compañía, por lo que consideraríamos muy positivo que se nombrara a consejeros independientes, sin que sea necesaria nuestra entrada en el órgano ejecutivo”.

En su opinión, lo que no tiene sentido, siguiendo las mínimas normas de buen gobierno, es que un grupo que emplea a más de 85.000 personas, que tiene una facturación superior a 1.300 millones de euros y una fuerte presencia internacional, no tenga actualmente una gestión profesionalizada en sus órganos de gobierno.

Junta extraordinaria

El pasado 3 de mayo, la compañía celebró una junta extraordinaria de accionistas con el objetivo de tratar de buscar una solución, pero María José Álvarez, que ni siquiera acudió a la junta, se cerró en banda a la pérdida del control. A través de la sociedad instrumental Daval



María José Álvarez, presidenta y administradora única del grupo Eulen. EE

Control, que constituyó junto a su padre, la actual presidenta controla el 57,5 por ciento del capital, lo que ha permitido no sólo consolidarse como administradora única, sino también autonombrarse presidenta de la compañía. Al margen de un 2,6 por ciento de autocartera, el resto de sus hermanos con-

trolan a través de El Enebro, la sociedad matriz de Vega Sicilia, de la que sí que tienen el control, el 39,7 por ciento restante.

Las participaciones, en cualquier caso, pueden variar porque la herencia de David Álvarez, el fundador de Eulen, fallecido el pasado mes de noviembre, todavía no está

definida y es posible que haya algunos cambios accionariales en los próximos meses, que podrían afectar incluso a Daval, la firma controlada por María José. A pesar del pacto amistoso ofrecido por sus hermanos, el conflicto parece aún muy lejos de arreglarse.

El pasado miércoles, después de

celebrarse la junta de accionistas y de conocer la propuesta de sus hermanos, María José Álvarez remitió una nota a los medios de comunicación en la que defendió el control que mantiene sobre Eulen, argumentando que así “se cumplen los deseos” de su padre, que la designó, según explicó, “heredera universal, en su expresa voluntad de dejar en las manos que él consideraba más solventes el futuro del grupo”.

La compañía de servicios recordó que María José Álvarez Mezquíríz mantiene en El Enebro, propietario de Vega Sicilia, la misma participación que sus hermanos y está “por voluntad” de estos apartada de la gestión del grupo patrimonial, que suprimió su consejo de administración sustituyéndolo, también, por un administrador único, cargo para el que designaron a la Sociedad Mezqual Limited, compañía que ellos constituyeron en Londres.

A la espera de resolver la herencia de David Álvarez, su hija controla ahora el 57,5% del grupo

Sus hermanos se defienden asegurando, sin embargo, que nunca ha querido un puesto en el consejo, tal y como se la ha ofrecido, y que la constitución de Mezqual obedece a integrar las acciones y evitar nuevos conflictos, teniendo en cuenta que pronto habrá además una nueva generación familiar.

Evitar los tribunales

A la espera de cómo evolucione el conflicto, los cinco hermanos de María José -todos salvo Jesús David Álvarez, que se posicionó en un primer momento del lado de ella y de su padre, pero que acabó vendiendo las acciones a los otros- la familia quiere evitar a toda costa un nuevo conflicto en los tribunales. “No creemos que la solución pase ahora mismo por abrir una nueva batalla legal, porque se alargaría en el tiempo y la única perjudicada sería la empresa. Lo que intentaremos será convencer a nuestra hermana. No vencerla, pero si convencerla”, aseguran las fuentes familiares consultadas por este periódico. Ella, por ahora, se niega.

Abanca recompra a Amancio Ortega 40 inmuebles vendidos en 2008

Aprovecha la caída de precios e invierte 330 millones en sucursales y edificios

F. Tadeo MADRID.

Abanca ha aprovechado la caída de los precios en el sector inmobiliario para adquirir una parte de las sucursales y edificios en las que desarrolla su actividad. De esta manera ahorra costes de alquiler con el objetivo de mejorar su eficiencia y, por ende, su rentabilidad. El grupo que lidera Juan Carlos Escotet ha cancelado el contrato de alquiler con opción a compra de 40 inmuebles que la antigua Caixa Galicia firmó en 2009 con Pontegadea, sociedad de Amancio Ortega, según fuentes conocedoras de la situación.

La entonces caja coruñesa tras pasó al dueño de Inditex este lote de locales de sucursales y otros edificios por 250 millones de euros, en los que permanecería como inquilino un mínimo de 15 años a cambio de una renta. Pasado ese tiempo, podría recomprarlos a precios de mercado.

Abanca, heredero del negocio de Caixa Galicia, ha decidido adelantar la fecha para reducir sus gastos. Ambas partes iniciaron en 2013 unas conversaciones para modificar las condiciones. El magnate reclamaba entonces un cambio de las oficinas tras los cierres y ventas llevados a cabo por la entonces Novagalicia para cumplir con las exigencias impuestas por Bruselas por las ayudas recibidas.

La mitad de los inmuebles que transfirió a Pontegadea eran sucursales ubicadas en Galicia, mientras que la otra mitad se encontraban repartidas por una veintena de ciudades españolas.

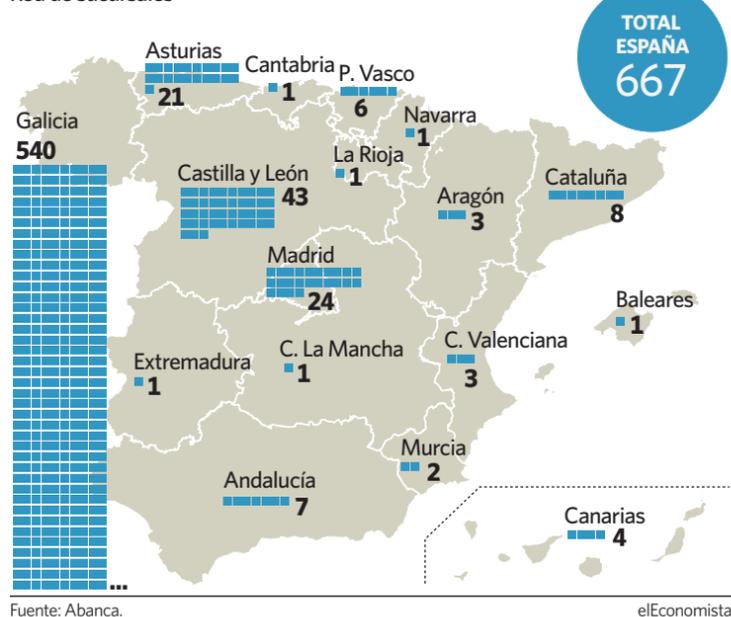
La entidad financiera no es la única inversión en inmuebles que ha llevado a cabo en los últimos meses. En concreto, ha destinado 330 millones para la adquisición de oficinas y edificios, entre los que destaca un 'palacete' en el centro de



Una sucursal de Abanca. EE

Presencia de la entidad

Red de sucursales



Madrid, comprado a Planeta por algo más de 40 millones para albergar su cuartel general en la capital de España.

Entre los locales adquiridos se encuentran algunas oficinas que forman parte de su plan de expansión selectiva por el país. Desde

principios del ejercicio pasado ha abierto sucursales en algunas ciudades, como Burgos, Córdoba, Vitoria, Santander o Salamanca para crecer.

En la actualidad, Abanca tiene 667 sucursales, de las cuales 540 se encuentran en tierras gallegas, tras haber procedido al cierre de ocho en algunas zonas donde había duplicidad de red. Como consecuencia de estas clausuras, se ha anotado un deterioro de 11 millones para cubrir los costes. En el resto del territorio nacional, ha ampliado de 112 a 127 el número de centros.

La intención del grupo es extender su operativa, principalmente en el arco del cantábrico, donde ya está presente en todas las grandes localidades, además de Madrid y Andalucía.

Abanca nació tras la adquisición de las antiguas cajas gallegas por parte del venezolano Banesco, cuyo propietario mayoritario es Escotet, y la absorción posterior de Banco Etcheverría, que había sido comprado anteriormente.

Las tecnológicas amenazan el 30% de los ingresos de los bancos

Neovantas aconseja a las entidad que usen todos sus datos

elEconomista MADRID.

La entrada de nuevos competidores como los gigantes tecnológicos Google, Apple, Amazon o Alibaba, junto con compañías tecnofinancieras o *fintech* en el negocio bancario, supone una amenaza para la banca tradicional, pues puede robarles más del 30 por ciento de sus ingresos en España en 2020. Esta es una de las principales conclusiones de un estudio, ante el que la consultora Neovantas recomienda a la banca española que aproveche la gran masa de datos e información de la que disponen, que "no hace más que crecer" ante la entrada y uso de nuevos canales

70
POR CIENTO

Es el porcentaje de clientes que usa las sucursales para operar habitualmente con su banco.

que los clientes utilizan para relacionarse con los bancos.

Considera que se trata de "un gran activo" que el sector tiene que explotar para "moverse de forma exitosa" en este entorno cambiante y amenazador, pero que puede ayudarle a configurar una visión de negocio que consolide "unos resultados positivos en ingresos, costes y calidad sostenibles en el tiempo".

Neovantas explica también que los usos y costumbres de los clientes evolucionan rápidamente con la utilización creciente de nuevas tecnologías, con lo que existe un nuevo perfil de usuario que dispone de información más rápida, informa *Ep*.

El BCE ficha a 80 españoles para tareas de supervisión

Estaban en la dirección de supervisión del Banco de España

E. C. / F. T. MADRID.

La puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) europeo ha afectado significativamente a la plantilla del Departamento de Supervisión del Banco de

España. Solo el pasado año, 80 de sus efectivos se incorporaron al BCE dentro de la estructura del MUS. El organismo dirigido por Luis María Linde reconoce en su Memoria de Supervisión que supone un reto significativo para su política de recursos humanos.

Para compensar estas y otras salidas de personal de altísima cualificación hacia el mecanismo europeo, ha tenido que elevar de 12-15 a 25 las plazas que venía convocan-

do de manera tradicional para acceder al cuerpo de inspectores. En paralelo ha intensificado los programas formativos del personal para adecuar la cualificación al nuevo entorno supervisor, a escala nacional e internacional, y reforzar la preparación; algo que realiza de forma directa y autónoma, y en colaboración con organismos internacionales como el BCE, el Comité de Basilea o la autoridad bancaria europea (EBA).

Aún así, estima que la plantilla de su dirección general de Supervisión tardará entre cuatro y cinco años en volver a estar cubierta. Para cubrir ese gap ha incorporado en los últimos dos años unas 100 personas con contrato temporal. Este departamento tenía asignados 489 de los 2.892 empleados -217 son inspectores y auditores asignados a dicha dirección general-.

La creación del MUS, dentro del esquema de la Unión Bancaria, ha

obligado al Banco de España a acomodar su estructura al mecanismo. La Dirección General de Supervisión se rediseñó en 2014 con un organigrama espejo al del MUS para facilitar el trabajo entre ambos.

Su esquema es de ocho departamentos: tres dedicados a la supervisión de entidades que monitoriza el BCE o el Banco de España, y otros de soporte regulatorio, análisis y para la coordinación con instituciones internacionales.

Empresas & Finanzas

Caser rastrea gestoras, financieras y 'fintech' para acelerar el crecimiento

Captó 239.000 pólizas el pasado año gracias a asesores de este tipo y brókers

E. Contreras MADRID.

Caser explora nuevas vías para acelerar el crecimiento. A la hora de realizar acciones de prospección para captar negocio ha fijado el foco en empresas como financieras de consumo y *fintech*, junto a otras relacionadas con banca de inversión y privada, *boutiques*, firmas de asesoramiento financiero (Eafis) o de bolsa y gestoras.

Solo el pasado año realizó más de 60 acciones de prospección a este tipo de compañías. Fruto del rastreo rubricó hace escasos días un acuerdo con OVB Allfinanz España, firma de corredores que ofrecerá sus seguros de vida-ahorro, y elevó a una quincena estas alianzas. Entre los nuevos acuerdos ha enroldado a la gestora Magallanes Value Investors, las firmas de asesoramiento Kessler & Gasadevall y Cross Capital, la sociedad de valores Tressis y las corredurías Benefit Brokers y Austral Mediación, según detalla en el informe anual de 2015.

Subida de los ingresos

Son cauces donde prima la oferta de productos de vida-ahorro y para la jubilación. Se encardinan en la división de grandes cuentas que cobija asociaciones con brókers y otros actores bancarios (BBVA, Banca Pueyo, Banco Caixa Geral y Pichincha ó Andbank, entre otros) y cuya oferta comprende casi todo tipo de pólizas particulares y para empresas de Caser, sin limitarse al seguro de vida-ahorro.

La apuesta es firme, como sus réditos. Esta división generó un resultado positivo de 7,7 millones de euros el pasado año, cuando Caser reportó 71 millones en ganancias. Incorporó 238.792 nuevas pólizas, hasta sumar una cartera de 645.865 clientes, y empujó un 28 por ciento el crecimiento en primas cuan-



El logotipo de Caser en uno de sus edificios principales. JAVIER LÓPEZ-DÓRIGA

do la facturación total retrocedió un 10,59 por ciento por la ruptura de alianzas en bancaseguros.

Caser ha perdido canales de venta cuando varias de las cajas socias han sido absorbidas por entidades que decidieron continuar con su propio *partner* en cumplimiento de

la ley que impide tener varios socios de bancaseguros en un mismo ramo. Caixabank, por ejemplo, resolvió su acuerdo con Cívica o el Sabadell con Banco Gallego.

En contrapartida, Caser se impulsó hace poco como proveedor único para la red de Caja España Due-

Irrumpirá en la ciberseguridad

La fábrica de la aseguradora prepara nuevos lanzamientos. A lo largo de 2016 prevé irrumpir en el campo de la ciberseguridad con la primera solución para empresas, lanzar una gama de seguros de viaje adaptados a las necesidades del mercado actual de turismo y ocio, diseñar un producto para inquilinos y empujar las coberturas para alquiler. Quiere arrancar además un programa de fidelización que incluye ventajas económicas tanto de venta cruzada como de renovación. El pasado año alcanzó las 1,48 pólizas de media por cliente.

ro integrada bajo el paraguas del grupo Unicaja, y ha reforzado la relación con BMN e Ibercaja.

Las alianzas con las antiguas cajas, propietarias mayoritarias además del capital de Caser, han sido el puntal clave en la generación de su negocio en el pasado y las rupturas aún mermaron sus ingresos en 2015.

Pero la compañía dirigida por Ignacio Eyres ha trazado una ruta estratégica para consolidar y reforzar la posición. La prioridad es empujar la rentabilidad y crecer por encima del mercado, donde cobra relieve el rastreo de nuevos aliados y canales de venta adicionales.

En el plan estratégico 2015-2019 aspira a lograr 141 millones antes de impuestos e ingresar 1.601 millones, lo que supone aumentar la facturación el 24 por ciento y el 60 en ganancias. El pasado año logró 112 millones en resultado bruto y 1.289 millones en cifra de negocio.

El director general de Axa España dejará su cargo en junio

eE MADRID.

El director general de Axa en España, Juan Manuel Castro, dejará su puesto después de 34 años vinculado a la compañía y tres al frente de su actual responsabilidad. La salida será oficial el 30 de junio y también dejará el puesto como director de particulares no vida, que ocupaba desde principios de año, informó *Efe*.

A lo largo de su trayectoria en la compañía Castro ha ejercido, entre otros puestos de responsabilidad, como director de distribución y ventas, del canal de agentes y corredores o de la territorial sur. El consejero delegado de Axa en España, Jean-Paul Rignault, le agradeció su "confianza y apoyo", que han sido "determinantes para tomarle el pulso y consolidar el liderazgo de Axa en España".

Casi la mitad de las pólizas de vida aseguran menos de 18.000 euros

eE MADRID.

Casi la mitad de los clientes con pólizas de vida tiene un capital asegurado inferior a los 18.030 euros. En concreto, en el 27,6 por ciento de los contratos ni siquiera supera los 6.010 euros y en otro 19,6 por ciento se queda por debajo de los 18.000 euros.

Los clientes con la protección más generosa, superior a 60.101 euros, son un 20,6 por ciento y otro 14,3 aquellos con una hucha entre esa cifra y 30.000 euros. Según las cifras de Icea, la situación se ha deteriorado, ya que en 2013 los de más de 60.000 euros eran casi un 23 por ciento y otro 23,4 los de capital inferior a 6.000.

Internet pierde peso en la venta de seguros para hogar

Su distribución 'online' y telefónica cae del 7,8 al 4,7% en apenas dos años

E. C. MADRID.

A pesar del cambio de hábitos del consumidor con la realidad digital y el proceso de transformación tecnológica emprendido por las aseguradoras, la venta directa *online* y

telefónica de pólizas de hogar se debilita. A través de ambos canales se cerraron el 4,7 por ciento de las suscripciones de estos seguros en 2015 frente al 7,8 por ciento que habían llegado a copar en 2013. Los datos procedente del estudio sobre *La Gestión de Siniestros en el seguro de hogar*, elaborado por Multiasistencia junto a Icea.

La evolución contrasta con el uso de redes para asesorarse y buscar información. Según el *III Estudio*

de Comparación Online hacia el Ahorro Inteligente elaborado por Rastreator.com, Internet ha alcanzado el 64,3 por ciento de penetración, superando canales tradicionales como los agentes y el teléfono, cuyo recurso sitúa en el 62,5 y 51,6 por ciento. El mejor conocimiento de las ofertas, gracias al acceso directo a la información, incentiva precisamente saltos de una compañía a otra. Un 63,3 por ciento de los encuestados por Rastreator.com ase-

gura haber cambiado la compañía con la que asegura su vivienda. Este recurso es, en todo caso, compatible con firmar la operación con agentes tradicionales, una vez decidida la cobertura comparando precios y condiciones.

Según el estudio de Multiasistencia e Icea, los mayores suscriptores de este tipo de garantías son los agentes, con el 40,3 por ciento de la cuota de mercado, los que mejor han sabido además aprovechar las

oportunidades del mercado puesto que ganan 4,4 puntos de la tarta en solo tres años. Los bancos mantienen el segundo lugar, con el 36,5 por ciento, pero han perdido cuota durante la crisis -rozaban el 38 por ciento en 2010- con la menor concesión de hipotecas, cuya suscripción facilita que prescriba la póliza. Las redes propias de las aseguradoras mantienen alrededor del 5 por ciento de las ventas y los brókers el 13,5 por ciento.

Fernando Castillo Socio director de Ambiseint

“El marketing olfativo es una poderosa herramienta de posicionamiento para las marcas”

Un aroma puede ser el mejor aliado de una marca: puede reforzar su imagen, favorecer que el cliente vuelva a un establecimiento y contribuir a aumentar sus ventas. Para que todo eso suceda, es fundamental que el aroma esté bien elegido, que sea el correcto en cada caso. En ese campo de trabajo destaca la empresa Ambiseint, experta en proporcionar aromas corporativos a compañías y marcas de muy diversos sectores. Fabrica sus propias esencias, ha patentado sus propios sistemas de difusión y además cuenta con un equipo capaz de asesorar al cliente y desarrollar el aroma que mejor defina y se adapte a sus valores, dando forma a un modelo de negocio que ya ha iniciado su expansión a través de franquicias.

¿El marketing olfativo es una tendencia en auge?

Totalmente, porque está comprobado que un aroma apropiado produce una sensación de tranquilidad, de seguridad, de confianza y de fiabilidad que predispone de manera positiva a la hora de comprar un producto o de cerrar un trato. Además, el olfato es el sentido que más se guarda en el recuerdo, dado que los olores se registran en el subconsciente. Un estudio de la universidad del Rockefeller Center de NYC concluyó que recordamos más de un 35% de lo que olemos, frente a un 5% de lo que vemos, la mente humana retiene más de 10.000 aromas y tan solo 200 colores.

Hoy en día las empresas están ya convencidas de los beneficios que se pueden obtener con un aroma en un entorno de negocio, pero el marketing olfativo no es algo nuevo. Se puso de moda en los años 70, en EE.UU., donde Disney ya había comprobado que dispersando un intenso aroma a palomitas de maíz recién hechas en su parque temático conseguía que se multiplicaran sus ventas. Y así sucede con todo, pudiendo causar también el efecto contrario: un olor mal elegido puede hacer que el cliente no se sienta a gusto en un lugar, que no compre y se vaya. Por eso, en unos años será extraño el establecimiento que no trabaje su aroma.

¿Los aromas inciden en el comportamiento de los clientes?

Por supuesto. Un aroma determinado puede influir en los recuerdos, en la conducta y en los hábitos de compra de los consumidores. Un aroma correcto realza y refuerza en el

cliente muy diversas impresiones y sensaciones. Por eso, utilizando un aroma adecuado es posible variar sus hábitos y conseguir que un establecimiento le parezca más confortable, que le apetezca estar allí; o que una marca le resulte más atractiva y la compre.

El olor ayuda a conseguir conductas deseadas, pudiendo modificar los hábitos de compra y las impresiones del consumidor/cliente, pero el marketing olfativo resulta también muy efectivo en los entornos de trabajo: está demostrado que cuando un empleado se encuentra en un buen ambiente,

eso le crea confort, aumenta su rendimiento y disminuye su fatiga, su estrés y, por tanto, su porcentaje de cometer errores.

El cliente se decanta por elegir lugares donde hay un buen ambiente...

Sí. Además de por las sensaciones positivas que produce un buen aroma, recientes estudios demuestran que los establecimientos correctamente aromatizados venden hasta un 70% más, gracias a la dilatación de los tiempos de permanencia y a que se aumenta increíblemente el porcentaje de retorno del cliente.

Los beneficios de una correcta ambientación son muchos ¿Cómo ayuda Ambiseint a las marcas?

Todo el mundo quiere vender más y el marketing olfativo es una estrategia muy poderosa y efectiva para conseguirlo. A pesar de ello, todavía es la que menos utilizan las compañías. Las empresas, las marcas y los establecimientos han trabajado mucho en iluminación, en el interiorismo, en el hilo musical y hasta en la temperatura, pero en cambio la mayoría han descuidado el tema del aroma. Ahora se están dando cuenta de su potencial porque las grandes marcas tienen estrategias de marketing olfativo muy buenas, que actualmente desde Ambiseint ponemos también a disposición de las Pymes.

Nuestro equipo asesora al cliente en el aroma más adecuado para su negocio, el que pueda transmitir mejor su imagen de marca, pudiendo crear-

Ambiseint puede desarrollar un aroma corporativo a medida de cada cliente o recomendarle el que mejor se adapte a su negocio de entre los muchos de su extensa carta



DESCUBRE EL EFECTO MARIPOSA

ambiseint
Made in Ibiza

Un modelo de negocio que se expande como un aroma...

Ambiseint ofrece al franquiciado un modelo de negocio basado en su producto y en sus servicios de marketing olfativo. No se trata de tiendas a pie de calle, en las que se abre la persiana y se espera a que el cliente entre, sino de una oportunidad de generar beneficios que hay que trabajar desde la oferta comercial, ofreciendo los sistemas y productos de ambientación de Ambiseint en el territorio que se explote, el territorio que se explota.

El franquiciado deberá asesorar al cliente en materia de aromas, saber trasladar las ventajas que el marketing olfativo aporta, colocarle las máquinas que necesite y garantizar que funcionen en perfectas condiciones a través de un correcto mantenimiento. Todo ello sobre la base de un producto de calidad, exclusivo y de

éxito demostrado y un modelo de negocio contrastado, en el que la empresa lleva 10 años trabajando.

La inversión para crear una franquicia Ambiseint es reducida, desde los 12.500€, dependiendo de la envergadura de cada proyecto y de la zona de trabajo que se quiera cubrir. No hay canon de entrada (sino un mínimo de compra inicial de producto) ni royalties ni cuotas fijas. Y además, como no se precisa de un establecimiento a pie de calle, los costes se reducen, el retorno de inversión es más rápido y la rentabilidad más alta. Ambiseint suma actualmente más de 30 franquicias en España y varias más en Europa, México y Oriente Medio y sigue creciendo al tiempo que lo hace el marketing olfativo como tendencia.



le o proporcionarle lo que se conoce como 'logo olfativo', un aroma exclusivo o característico que identifique su negocio o su producto. Con este "logo olfativo" podemos lograr que cualquier cliente, esté donde esté, recuerde un negocio o una marca al percibir un aroma determinado. Este poderoso fenómeno que Ambiseint es capaz de conseguir, es nuestro particular "efecto mariposa".

Además de ofrecerle un aroma de calidad, le proporcionamos el sistema de difusión, contando con diferentes modelos que se adaptan a las necesidades de cada espacio.

¿De la mano de Ambiseint, el marketing olfativo es ya accesible?

Efectivamente. Durante unos años ha sido algo a lo que solo podían acceder las grandes multinacionales, pero Ambiseint lo acerca a empresas y establecimientos de toda índole y tamaño, desde una pequeña tienda de barrio a una cadena hotelera, pasando por espacios tan amplios como puede ser un aeropuerto. Gracias a nuestros sistemas de difusión podemos dar cobertura a clientes de perfil muy diverso. Contamos con nuestro sistema Ambiseint-Pro, para ambientar espacios hasta 50m²; y con nuestro sistema Nebulair, que es el más exclusivo y avanzado. Se trata de un sistema de nebulización por inyección en frío, que logra convertir los aceites esenciales líquidos en micropartículas secas de aroma que flotan y se distribuyen en el aire, pudiendo aromatizar espacios a partir de 50m² y hasta 1200m² con una sola máquina. Todo ello por 12 euros al mes en el primer caso y desde 35€ al mes en el segundo.

¿Sus aromas se fabrican en España?

Sí, por eso conseguimos un producto tan bueno y tan competitivo. Históricamente otros países, como Francia, han tenido más fama en la elaboración de perfumes, pero paradójicamente, lo cierto es que las esencias de mayor calidad se fabrican en España. El clima mediterráneo y la calidad de las materias primas lo propician, igual que sucede con el vino o con el aceite de oliva.

Empresas & Finanzas

Tom Enders Presidente ejecutivo del Grupo Airbus

“No reduciremos la producción en la UE, sino que vamos a reforzarla lejos del continente”

Bruno Trévidic (Les Echos). PARÍS.

Tom Enders (57 años), acaba de renovar como primer ejecutivo del grupo Airbus y aprovecha la ocasión para hacer balance de su primer mandato a la cabeza del antiguo EADS, un periodo marcado por la transformación en la multinacional. El directivo analiza las previsiones de su compañía para los próximos años y precisa el lugar que desempeña el grupo en Europa. El respaldo concedido por la junta de accionistas a Enders para su renovación con vista a los cuatro próximos años fue unánime, ya que acaparó con el 99,9 por ciento de los votos de los accionistas presentes.

¿Cuáles son, en su opinión, los principales cambios producidos durante su primer mandato?

Observo principalmente tres. Cuando tomé el relevo de Louis Gallois, hace cuatro años, llegué a la conclusión de que nuestro grupo poseía de hecho una actividad principal –los aviones comerciales– y dos actividades secundarias, los helicópteros y la defensa y el espacio. No tenía por tanto sentido multiplicar ciertas funciones no operacionales. Para gestionar mejor los recursos dentro del grupo, resultaba más eficaz tener un director financiero único para el grupo, tanto para EADS como para su principal filial Airbus (Harald Wilhelm), y un solo director de recursos humanos (Thierry Baril). Pero mi decisión más controvertida fue reunir las dos sedes de París y Munich en Toulouse. Puesto que es en Toulouse donde se compone la música. Aquí es donde realizamos del 65 por ciento al 70 por ciento de nuestra actividad. Toulouse es el principal centro aeronáutico de Europa, por tanto era aquí donde debíamos estar. Esto llevó un poco de tiempo, especialmente por la parte alemana, pero fue finalmente aceptado.

¿Y el tercer cambio fundamental?

La aventura con BAE fue mi último esfuerzo para intentar llevar a cabo la antigua estrategia *Vision 2020*, que preveía equilibrar las actividades comerciales y el polo defensa espacio. Nunca pensé que podríamos conseguirlo mediante pequeñas etapas. Una gran fusión-ad-



GETTY

Rivalidad con EEUU

“El sector espacial necesita el apoyo de la Unión Europea y de sus Estados miembros”

Situación política

“Europa recuerda a una gran chapuza para intentar salvar el euro o evitar el estallido de la UE”

quisición era por tanto lo único que podíamos hacer para pasar a la categoría superior en el sector de la defensa y conseguir este equilibrio. Fracasamos, pero esto nos permitió centrarnos en la aeronáutica y el espacio, y convertir Airbus en un verdadero grupo aeronáutico con una nueva gobernanza más eficaz. Finalmente, tuvimos mucha suerte.

¿No estaba un poco calculado con anterioridad?

Mi temor en 2012 era que la gobernanza del grupo fuera de mal en pe-

or, que pasáramos de una empresa conjunta entre Daimler y Lagardère a una empresa conjunta entre los gobiernos francés y alemán. ¡Era del todo posible! Daimler y Lagardère querían salir, los gobiernos alemán y francés consideraban un fuerte aumento de capital... ¿Imagina el efecto que hubiera tenido una renacionalización para un grupo como el nuestro, comprometido en una competición mundial? Es lo que yo llamo ir de mal en peor. Y por este motivo el proyecto con BAE no estaba destinado únicamente a reforzar nuestro peso en la defensa sino también a permitir una indispensable evolución de la gobernanza.

¿Está plenamente satisfecho de la gobernanza actual?

Estoy enormemente orgulloso de nuestro consejo de administración. Muy pocas empresas pueden vanagloriarse de tener un consejo de administración de este nivel, con al menos 7 nacionalidades representadas entre los 12 administradores. Respeto mucho a Boeing y a Lockheed-Martin, pero sus consejos de administración son exclusivamente americanos. Uno de los triunfos de Airbus es tener un ADN internacional y saber aprovechar la diversidad mundial para convertirla en una ventaja competitiva.

¿Le parece suficiente el nivel actual de integración de Airbus Group?

Éramos un *holding* en el sector aeronáutico, la defensa y el espacio y nos hemos convertido en un verdadero grupo aeronáutico. No es del todo perfecto pero al menos hemos realizado enormes avances en el aspecto de la integración. Es preciso asimismo tener en cuenta la evolución de las mentalidades. Cuando, en 2014, decidimos rebautizarnos con el nombre de Airbus, algunos estimaban necesario añadir «helicopters» o «defence & space» en las direcciones electrónicas. Rechacé esta propuesta y solicité a la vez que los 135.000 trabajadores del grupo tuvieran la misma dirección de correo electrónico: Airbus.com. ¡Y así es actualmente! Esto puede parecer simbólico a primera vista, pero es una buena manera de conseguir que evolucione la mentalidad y que avance la integración.

¿Cuál será la siguiente fase para Airbus Group?

La siguiente fase debe ser la ampliación de sinergias, desde un punto de vista operacional, utilizando las nuevas herramientas digitales. Por ejemplo, acabamos de crear el «hub Airbus», una plataforma digital de intercambio abierta a todos los trabajadores, un poco sobre el modelo de Facebook, pero destinada a trabajar juntos en lugar de a charlar. Actualmente, cuando lanzamos un nuevo programa aeronáutico o espacial, utilizamos solo una parte ínfima del talento y de las competencias de nuestros 135.000 trabajadores. En el futuro, deseamos poder recurrir a todas las competencias, para cualquier proyecto. Todavía falta mucho, pero otras empresas lo hacen y llegan aún más lejos, recurriendo a competencias externas. Nosotros también debemos establecer este proceso «de innovación abierta», para convertir a Airbus en una empresa a la vez más integrada, más innovadora, más rápida y además más eficaz en la realización de sus proyectos.

En opinión de algunas personas, más integración es sinónimo de querer controlarlo todo...

En efecto, algunas personas identifican integración con centralización. Por mi parte, prefiero hablar de un mayor intercambio de cono-



cimientos y recursos internos. Es lo que venimos haciendo durante estos últimos años y es lo que seguiremos haciendo durante los próximos años. Para seguir siendo competitivos, debemos conseguir que evolucione nuestro modelo organizativo tradicional, salvar los obstáculos y reforzar considerablemente los intercambios entre nuestras divisiones y funciones. Esto constituye también la base de una digitalización útil y eficaz.

Las dificultades de ampliación en el A320 neo y el A350, ¿no serán un obstáculo para estos deseos de transformación?

Estos retos no son una sorpresa para nosotros. Dijimos claramente que



GETTY

2016 sería un año especialmente difícil, con todo el aumento del ritmo en el mismo periodo. Previnimos a los analistas de que 2016 sería un año de transición, con beneficios y una situación de tesorería estable. Y no hemos cambiado de discurso. Nos retrasamos en las entregas. Pero nada que no pueda ser recuperado en la segunda parte del año. Tradicionalmente, en Airbus, en el segundo semestre hay siempre una mayor actividad. Esto se confirmará también este año.

¿También estaba prevista la fuerte bajada de los pedidos en el primer trimestre?

Es cierto que los pedidos de aviones comerciales han sido menores

a principios de año. Pero también en este caso esto en absoluto supone un presagio para el resto del año. En 2011, solo teníamos un pedido firme a finales del primer trimestre. Esto no nos impidió terminar el año con unos 1.400 pedidos. No digo que vaya a ser el caso este año. Como no dejo de repetir, no podremos conseguir todos los años miles de pedidos. Pero confío en nuestra capacidad para alcanzar nuestro objetivo de un ratio de pedidos/entregas superior a uno y mayor de 650 pedidos firmes. Aun cuando el primer trimestre sea tranquilo –lo que ocurre a menudo–, los indicadores de mercado siguen bien orientados. El indicador clave, que son las anulaciones y los aplazamientos

de entrega, no indican nada anormal. Siguen siendo más los clientes que desean adelantar la entrega que los que desean aplazarla.

¿Se muestra igual de optimista con la rama Defense & Space, habida cuenta de los problemas del A400M y del retraso en la constitución de Airbus Safran Launchers (ASL)?

En la rama defensa y espacio, las cosas van bastante bien, en general. El mercado del espacio y de la defensa se incrementa y la finalización de nuestra joint-venture Airbus Safran Launchers es tan solo cuestión de semanas. Todo va por el buen camino, excepto en lo que respecta al A400M, que vuelve a plantear nuevos problemas técnicos

Actividad comercial

“Los pedidos han sido menores a principios de año, pero eso no debe ser un presagio”

Receta de éxito

“Uno de los triunfos de Airbus es su ADN internacional y saber aprovechar la diversidad global”

cos imprevistos, que deberemos solventar. Estamos decepcionados por estas nuevas dificultades, que nos costarán más dinero. No obstante, el A400M sigue siendo un buen avión, con un gran potencial. Todo el mundo lo admite, aun cuando no ha alcanzado el nivel de madurez necesario para dar entera satisfacción. Debemos, por tanto, continuar trabajando duro con nuestros colaboradores para resolver estas dificultades. Pero no observamos nada irreparable. Por otra parte, el hecho de que GE haya asumido el control de la italiana Avio es una excelente noticia. Esto debiera permitir a Avio beneficiarse de la experiencia y el saber hacer de GE para resolver sus problemas técnicos.

¿El objetivo espacial de Europa está a la altura de sus expectativas?

El sector espacial necesita el apoyo de la Unión Europea y de sus Estados miembros para asegurar un terreno de juego equitativo con los demás pesos pesados del mundo entero. Este apoyo requiere un compromiso a favor de un número de lanzamientos mínimo al año y la garantía de que las cargas útiles europeas serán satelizadas a bordo de lanzaderas europeas, a condición por supuesto de que los precios sean competitivos. Observamos un renovado interés y apoyo por parte de Europa en lo que respecta a las actividades espaciales lo cual es motivo de gozo. Esperamos que se traduzca en acciones concretas dentro de la nueva estrategia espacial europea y de las decisiones que los ministros de la Agencia Espacial Europea adoptarán en diciembre.

Airbus realiza aún el 80 por ciento de su producción en Europa. ¿Tiene previstas nuevas fábricas fuera de Europa, en India o en Singapur?

Nuestro objetivo no es reducir la producción en Europa sino reforzar nuestra presencia industrial fuera de Europa. Y este proyecto va por buen camino, si observa lo que ha ocurrido estos diez últimos años. India y Singapur son importantes países donde nuestra presencia y nuestras actividades industriales se han ampliado considerablemente. Los demás países con actividad en

Asia Pacífico son Vietnam, Indonesia y Malasia. Ser más internacional significa asimismo atraer a los mejores talentos de fuera del viejo continente, permitiéndoles desarrollar su carrera en Europa. Es claramente un aspecto que aún podemos mejorar.

¿Cuáles serían sus recomendaciones para revitalizar la relación francoalemana? ¿Un nuevo proyecto industrial, por ejemplo?

No. Francia y Alemania debieran intentar en serio elaborar una política exterior común en materia de defensa y de seguridad, e intentar cooperar más en la recogida de datos y en la lucha contra el terrorismo. Estos dos países deberían proteger conjuntamente las fronteras exteriores de la UE, mantener las fronteras interiores abiertas y reinstaurar Schengen. Estas gestiones son mucho más importantes para nuestros dos países y para Europa que cualquier nuevo proyecto industrial. Deberían figurar a la cabeza de las prioridades de la agenda política. Esto marcaría una diferencia enorme y cambiaría la visión de las personas con respecto a Europa.

Honestamente, ¿se muestra optimista en lo que se refiere a la Unión Europea?

¿Cómo podemos ser optimistas cuando el futuro recuerda a veces a una inmensa chapuza para intentar salvar el euro y evitar el estallido de Europa? ¿Dónde está el proyecto que permitirá que Europa avance? A falta de voluntad común, asistimos, al contrario, a un repliegue de las prioridades y de las reacciones nacionales. ¿Qué podemos esperar de positivo en un contexto como este? Estoy convencido no obstante de que volver atrás sería un error, al igual que creer en los «buenos viejos tiempos». Estos tiempos no eran mejores sino peores. Y creer que podríamos construir un futuro mejor cada uno por nuestro lado no es sino una ilusión peligrosa.

¿Qué piensa del proyecto euroamericano de libre intercambio TTIP?

Soy aún un ferviente seguidor. Pero dudo que Estados Unidos y Europa tengan la muñeca necesaria y el tiempo suficiente para ponerlo en práctica de aquí a las elecciones presidenciales en Estados Unidos, en Francia y en Alemania. Es una verdadera lástima, ya que vamos a desperdiciar una ocasión para establecer reglas propicias para el comercio mundial.

¿Cuáles serían las ventajas para Airbus?

Facilidades en los intercambios se traducen en una mayor crecimiento del tráfico aéreo, por tanto mayor demanda para nuestros productos. Es tan sencillo como eso.

Empresas & Finanzas

Telefónica asume que la venta de O2 a Hutchison se frustrará esta semana

Bruselas cederá a las presiones británicas y vetará la operación al grupo chino

Antonio Lorenzo MADRID.

Esta semana se despejarán las incertidumbres que desde hace más de un año afectan al negocio británico de Telefónica y a Hutchison Whampoa. En concreto, Bruselas anunciará su veredicto sobre la fusión del grupo chino y O2, filial británica de Telefónica. Las previsiones del mercado anticipan la prohibición de la operación, algo que el grupo español tiene asumido y descontado. Pero si los augurios se cumplieran, los efectos colaterales de la decisión también salpicarán al resto de las *telecos* con intenciones de hermanarse en suelo europeo. Según fuentes conocedoras de la situación, el ejecutivo comunitario alegará motivos de competencia y de equilibrio de mercado para impedir que una multinacional china se convierta en el primer grupo de telefonía móvil británico, por delante de sus compañías de bandera como BT-EE (Everything Everywhere) o Vodafone.

Precisamente estos dos rivales de O2 y Three (marca de Hutchison) han mostrado su desacuerdo con las intenciones del grupo chino. Y lo mismo hicieron los supervisores de la competencia británicos, con mensajes contundentes en los que instaban a Bruselas a vetar la compra.

Los planes 'B'

La decisión en firme de la Comisión Europea dará paso a los diferentes planes B que desde hace tiempo maneja Telefónica. De esa forma, la frustrada operación, -valorada en 14.000 millones de euros-, animará a la *teleco* a intentar reducir su deuda de 50.213 millones a través de otras formas. Los planes de reducir su ratio de deuda/oibda hasta 2,35 veces a través de la venta de O2 quedarán aparcados en espera de otros acontecimientos.



Una ciudadana británica transita junto a tiendas de O2 y Hutchison. BLOOMBERG

La 'teleco' española asegura que dispone de planes alternativos a la venta de O2 UK

En el punto de mira de la *teleco* se encuentra la posibilidad de encontrar otro grupo interesado en adquirir O2, pero sin incurrir en premuras ni en pasos en falso. El negocio del móvil en el Reino Unido, considerado actualmente como activo puesto a la venta, seguirá creciendo de forma orgánica.

Ángel Vila, director financiero de Telefónica, asegura que "no hay prisas", como recalcó recientemente a los analistas: "O2 es un activo muy atractivo, tenemos muchas alternativas, algunas nos permitirían combinar la generación de caja de Reino Unido con una desinversión parcial; otras implicarían pérdida de control, también tenemos soluciones en el mercado de capitales o en la venta o fusión del activo".

Al margen de la venta total o parcial de O2, Telefónica podría realizar desinversiones de activos no estratégicos, así como desprenderse de participaciones minoritarias en otras empresas. Según los expertos, "Telefónica dispone de recursos en cartera susceptibles para poner en valor tiene más que suficientes".

Los mismos analistas también contemplan las posibilidades que ofrece Telxius, la nueva filial de Telefónica en la que se agrupan varios activos de infraestructura del grupo. Los planes de la compañía pasan por sacarla a bolsa a finales del segundo trimestre o principios del tercer trimestre, posiblemente en un porcentaje próximo al 40 por ciento. No obstante, la multinacional mantiene la puerta abierta a la venta de dichos activos si surgiera una oferta interesante. Según los cálculos proforma, Telxius alcanzó en 2015 unos ingresos de 680 millones de euros. Su atractivo parece incuestionable, con más de 65.000 kilómetros de cable submarino de fibra óptica, de los que alrededor de 31.000 kilómetros son en propiedad, y en torno a 16.000 torres en España, Alemania y varios países de Latinoamérica. Por último, y como ya se anunció meses atrás, en el caso de que no se materialice la venta de O2 a Hutchison, el grupo adoptaría al pago del dividendo pendiente a través del modelo del dividendo optativo.

Indra comienza a 'videovigilar' el tráfico de la M-30 madrileña

elEconomista MADRID.

La tecnología de Indra ya ha comenzado a gestionar el sistema de videovigilancia de tráfico del Ayuntamiento de Madrid y los sistemas de seguridad y control de la circulación en el anillo en superficie de la M-30, ambas piezas fundamentales para la movilidad de la ciudad. De esta manera, Madrid se suma a ciudades como Londres, Dublín, Medellín, Curitiba, Manila o Kuwait que han confiado en la tecnología de Indra, una de las compañías líderes en el mundo en tecnología inteligente para la gestión del tráfico y la movilidad urbana. En concreto, la multinacional ha implantado su tecnología más avanzada de videovigilancia mediante circuito cerrado de televisión (CCTV) en el Centro de Gestión de la Movilidad del Ayuntamiento de la capital española. Desde él son tratadas para su operación, supervisión y control de la movilidad del tráfico las imágenes de las 223 cámaras distribuidas por Madrid, que se enlazan con el Centro de Gestión mediante 22 nodos de comunicaciones, a través de una red de fibra óptica específica.

Youtube prepara una plataforma 'online' con canales 'premium' de TV

elEconomista MADRID.

La plataforma web para el visionado de vídeos YouTube, propiedad de Alphabet (Google), está planeando lanzar un sistema de pago llamado *Unplugged* que ofrecerá a sus suscriptores el visionado en *streaming* de un paquete de canales de la televisión por cable, según Bloomberg. El proyecto, que es una de las grandes prioridades del gigante, está programado para debutar como pronto en 2017 y los ejecutivos de YouTube ya han debatido sus planes con los principales conglomerados mediáticos norteamericanos. "YouTube lleva trabajando en un paquete de televisión por cable en *streaming* desde 2012, pero los planes para desarrollarlo se han vuelto urgentes en los últimos meses", señaló una de las fuentes consultadas. El consejero delegado de Google, Sundar Pichai, ya señaló que desde la compañía querían proveer a los fans de YouTube de una "mayor variedad".

El Corte Inglés incorpora el pago por 'Vía-T'

Para acceder a los aparcamientos sin necesidad de tiques

elEconomista MADRID.

El Grupo El Corte Inglés ha llegado a un acuerdo con la empresa del sector del telepeaje Bip&Drive para la instalación del sistema de pago Vía-T en sus aparcamientos. Ello

permitirá acceder al parking sin necesidad de retirar el tique y salir sin validar en el cajero. Bip&Drive emitirá un dispositivo exclusivo Vía-T para El Corte Inglés vinculado a la tarjeta de compra del Grupo, lo que permitirá a los usuarios disfrutar de sus ventajas. Además, podrán abonar peajes y parkings que admitan este sistema de pago y beneficiarse asimismo de los descuentos exclusivos asociados a Vía-T. Dicho dispositivo supone una nueva expe-

riencia y arrancará mañana martes, 10 de mayo, en los centros de Serrano (Madrid) y Francisc Macià y, en una segunda fase, se implantará en 33 centros de El Corte Inglés en las principales ciudades, entre ellas, Madrid, Barcelona, Bilbao, Sevilla y Valencia. El objetivo es extenderlo en el futuro a todos los centros de España. Con la incorporación de este servicio El Corte Inglés reconoce que "sigue apostando por la tecnología para mejorar la experiencia

de compra de sus clientes". El dispositivo ya está a la venta en el departamento de Atención al Cliente de nueve centros de El Corte Inglés en Madrid y Barcelona.

Bip&Drive, propiedad de Abers, CaixaBank, Cintra e Itinere, es una empresa de referencia en el sector del telepeaje Vía-T en España. Actualmente, dispone del mayor parque nacional de dispositivos y una cuota de mercado del 25 por ciento.

El fondo indio Royal 5 aterriza en España con 50 millones para restaurantes

Buscará oportunidades en Madrid, Barcelona, La Costa del Sol y Baleares

Alba Brualla MADRID.

El atractivo del sector de la restauración en España sigue in crescendo. La llegada del fondo Royal 5 a Barcelona lo demuestra, ya que según han podido confirmar fuentes del sector a *elEconomista*, aterriza en España con más de 50 millones de euros en el bolsillo. Así, el fondo que forman inversores de Estados Unidos, India y Dubai, tiene intención de levantar en nuestro país un grupo de restauración y está buscando nuevas oportunidades en Baleares, la Costa del Sol y Madrid.

Su primera operación, en la Ciudad Condal, que ha sido asesorada por la consultora catalana Laborde Marçet, comprende la apertura de dos restaurantes y un local de cócteles. Según lo previsto, a lo largo de este mes deberían abrir sus puertas Café 44 y Lounge 44, situados en el mismo local de 384 metros cuadrados en la calle del Carmen. Tras esta apertura, en junio se estrenará el Bar Tekila, en la calle Escudellers, que cuenta con 350 metros cuadrados.

Los socios de este fondo, que cuentan con distintas inversiones en sectores tan diversos como la hostelería y la producción en Bollywood, esperan abrir además dos nuevos locales en Barcelona a lo largo de este año y buscaran además de en España, en otros países europeos.

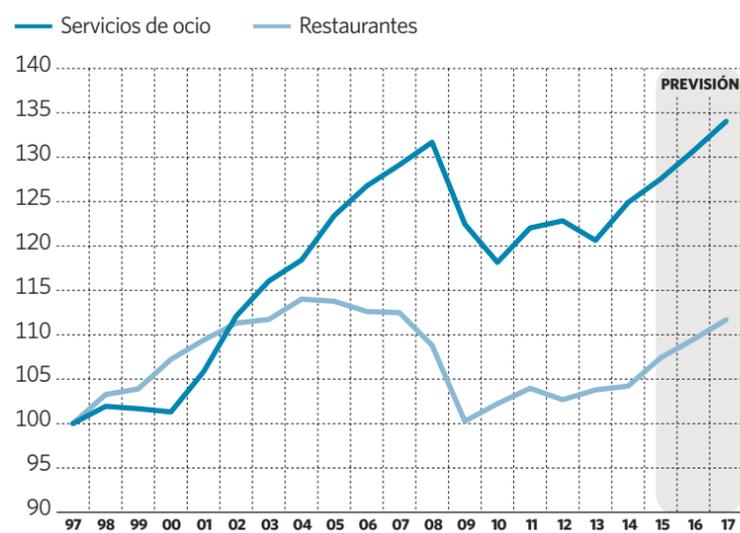
La entrada de Royal 5 en España no es más que un signo de recuperación del país, ya que desde hace muchos años los negocios de restauración, considerados desde siempre como un termómetro muy fiable de la salud económica de la sociedad de un país y de su atractivo turístico, han resultado interesantes para private equities tanto locales como internacionales. "La crisis que hemos tenido desde 2008 hasta finales de 2014 ha resultado



Una terraza en la Plaza de Oriente, en Madrid. ALBERTO MARTIN

Evolución del gasto de los consumidores en el sector

1997=100. Inflación ajustada



Fuente: ONS/ CBRE.

elEconomista

ser un importante freno del consumo privado en el país, y esto ha traído consigo una reducción en el número de operaciones corporativa en este sector, pero la recuperación económica que está teniendo lugar y el aumento continuado del turismo desde 2012, está invitando de nuevo a tomar posiciones en algunos nichos de esta actividad", explica Patricio Palomar, director de Alternative Investment de la consultora CBRE.

Según Palomar, "lo normal es que aporten capital para acelerar el crecimiento de un modelo de negocio exitoso, saliendo en un plazo no superior a cinco años, dando entrada a algún inversor más institucional o permitiendo que los fundadores les recompan parte de sus acciones". Sin embargo, el directivo asegura que hay también casos en los

que este tipo de inversores mantienen posiciones más largas, como las Goldman Sachs en el Grupo Vips o la de Permira Advisers y PAI Partners en Telepizza, donde han estado invertidos ya más de diez años.

Viaje de ida y vuelta

España tiene un alto atractivo, pero hay grupos locales que ya han experimentado su recorrido aquí y ahora están desarrollando su negocio precisamente en países de Oriente medio. Este es por tanto un viaje de ida y vuelta, ya que sociedades como el grupo Cappuccino, han implantado allí su negocio.

El primero de los locales de esta marca abrió sus puertas en Palma de Mallorca en 1993 con un concepto promovido por el fundador y presidente de la compañía, el empresario mallorquín, Juan Picornell.

Sus locales destacan por la calidad de sus cafeterías y por las músicas que producen, pues la firma cuenta con djs de fama internacional. Para mantener el nivel de sus

El grupo español Cappuccino crece en Oriente Medio y pone el foco en El Cairo y Chipre

locales, la sociedad no franquicia.

En Mallorca cuentan ya con diez locales en las mejores calles y también tienen presencia en Ibiza, con un establecimiento en la Marina Deportiva. Asimismo se han situado en Marbella y en Valencia. En la capital española ya cuentan con dos locales, uno en la Plaza de la Independencia y otro en La Moraleja y actualmente se encuentran en plena expansión por Oriente Medio, la India y Turquía.

Su crecimiento internacional está en manos del empresario libanés Armand Simonian, que dirige desde su oficina en el Líbano su expansión y ya han abierto en Beirut tres locales. Además tiene otro establecimiento en Jeddah (Saudi Arabia) y según fuentes del sector pronto abrirán un local en El Cairo (Egipto) y Chipre.

Iberdrola sacará al mercado 168 viviendas hasta junio

Su filial inmobiliaria arranca la venta de cinco promociones

A. Brualla / T. Díaz MADRID.

Iberdrola Inmobiliaria está aprovechando el momento de auge que vive el sector residencial para apostar por la promoción de viviendas. La compañía acaba de iniciar la co-

mercialización de una nueva promoción en Torrejón de Ardoz (Madrid), compuesta por 24 chalets adosados. Con esta ya son tres los desarrollos que ha puesto a la venta en el último mes, tras sacar al mercado la promoción de 65 viviendas en altura en Santander y el proyecto de 23 unifamiliares en Móstoles, Villas del Sur 2.

En total, de aquí al verano empezarán a vender 168 viviendas, ya que tienen en marcha otras dos promo-

ciones de 19 unidades en el Cañaveral y 37 en Pinto.

Iberdrola Inmobiliaria no se centra únicamente en el área residencial, donde ofrece desde primera vivienda hasta producto turístico. También lleva a cabo proyectos en el segmento *retail*, tanto en oficinas como en naves industriales y centros comerciales. Además de la actividad promotora, el grupo está especializada en la gestión de productos para terceros y cuenta con

actividad internacional en Bulgaria, México y Portugal.

Actualmente, la compañía tiene una cartera de patrimonio en explotación superior a los 245.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable.

Detalles de los inmuebles

La nueva promoción de Torrejón de Ardoz sale al mercado bajo el nombre de Residencial SotoAldo-vea y en la zona conocida como So-

to de Henares. Las viviendas, cuyas obras están ya iniciadas, contarán con una superficie construida de 250 metros cuadrados en planta sótano, baja, primera y zona de solárium y un garaje comunitario con acceso directo a las viviendas, cada una de las cuales dispondrá de dos plazas de aparcamiento. La compañía destaca que el residencial, cerrado, cuenta con piscina comunitaria (algo único en la zona) y un cuidado proyecto paisajístico.

Empresas & Finanzas

Carlos Puig de Travy Presidente de Crowe Horwath y del REA-REGA

“La consultoría crecerá más que la auditoría estos años”

Araceli Muñoz MADRID.

Carlos Puig de Travy fue designado el pasado año como la tercera persona más influyente en el sector de la auditoría de cuentas por el International Accounting Bulletin (IAB). Además, desde hace apenas un mes es presidente de la firma de servicios profesionales Crowe Horwath en España –cargo que compatibiliza con la presidencia del REA-REGA, una de las patronales del sector en nuestro país–. Con motivo de unas jornadas sobre la auditoría del sector público, Puig de Travy recibe a *elEconomista* en pleno centro de Madrid, en el Colegio de Economistas de la capital, apenas un mes antes de la entrada en vigor de la reforma de la Ley de Auditoría de Cuentas.

Al hilo de la jornada que ha inaugurado esta mañana, ¿es necesaria una ley de auditoría para el sector público?

Esta es la petición que tenemos siempre, como muchos órganos de control internos y externos. Tendría que haber una ley que dijese que los ayuntamientos con un presupuesto o con un número de habitantes concretos tiene que someterse a una auditoría. En las últimas décadas, todos los países han potenciado el sector público, síntoma de que no está en decadencia. Soy optimista y creo que esta norma llegará, pero no sé cuándo.

¿Cómo pueden ayudar las firmas de servicios profesionales a este desarrollo del sector público?

Hay que enfocarse a la consultoría que ayude a la Administración Pública a modernizarse. Esto no sólo es reducir los tiempos de espera en los centros sanitarios, consiste en convertir a la Administración Pública en un gestor económico y social eficiente, centrado en el ciudadano. Esto implica analizar constantemente qué funciones tiene el sector público, cómo gasta y cómo trabaja. Además, al igual que hace la empresa privada, se debería fomentar más el desarrollo y la captación de talento.

Volviendo al sector privado, ¿qué carencias ve en la reforma de la Ley de Auditoría de Cuentas?

Le ha faltado consenso con el sector y con las empresas auditadas. La normativa debe dar estabilidad y seguridad jurídica, pero no es así. En primer lugar, los artículos so-



EE

Sector público:
“Tendría que haber una ley para obligar a algunos ayuntamientos a auditarse”

Reforma de ley:
“No se está trabajando en el reglamento, por lo que la norma no va a encajar con él”

Coauditoría:
“Se ha sacrificado en aras de una mayor rotación, nadie va a elegir esta opción”

bre la independencia sobrepasan los estándares que deberían tener. Aquí es mucho más rigurosa que en los países de nuestro entorno, está desenfocada. Además, no favorece la desconcentración del sector y pone trabas a las compañías pequeñas. Esto es perjudicial porque un negocio concentrado tiene menos capacidad de mejora y de incremento de la calidad. La otra razón es a nivel de riesgo sistémico. Además, tenemos una normativa que no encaja con el reglamento, en el que no se está trabajando.

¿Qué opina sobre la opción de coauditoría?

Con el poco tiempo que se ha dado, nadie va a elegir esa opción. La coauditoría tiene unos efectos muy buenos de cara a la eficacia del trabajo. El problema es que no hemos sabido explicar al usuario qué ventajas tiene esta medida, no sólo para la empresa auditada, sino también para el usuario de la información financiera en cuanto a seguridad. En mi opinión, se ha sacrificado la coauditoría en aras de una mayor rotación.

¿Cómo afronta la presidencia de Crowe Horwath?

En España, tendremos una facturación cercana a los 30 millones de euros en este ejercicio fiscal, con un crecimiento a un dígito. Tenemos previsto abrir oficina en Málaga y reforzar la que acabamos de abrir en Valencia.

¿Qué líneas de negocio cree que tienen más potencial de crecimiento en el mercado?

La facturación por servicios puros en auditoría tiene poco potencial de crecimiento, porque al estar regulado tiene unos límites. Hay otros servicios como consultoría y asesoramiento fiscal y legal que tienen muchas más expectativas de crecimiento y es lo que estamos potenciando en nuestra firma en estos momentos. Estamos viendo en la actualidad cómo los servicios de *corporate* se están incrementando muchísimo. Hoy en día, las estrategias de las empresas tienen que revisarse constantemente, por lo que este proceso requiere de más dinamismo. El consultor es una persona que tiene una serie de metodologías probadas, que pone a disposición de los empresarios para que la toma de decisiones resulte así mucho más fácil y más eficaz.

EY revisará el modelo de contabilidad de Correos

A. Muñoz MADRID.

La firma de servicios profesionales EY (antigua Ernst & Young) se ha hecho con un contrato por el cual revisará el modelo de contabilidad analítica de la Sociedad Estatal Correos y Telégrafos. Esta adjudicación estaba presupuestada en 11.4950 euros, pero la firma presidida en España por José Luis Perelli ha ganado el contrato por 81.614 al posicionarse como la mejor oferta económica presentada.

Al hilo de esto, a este concurso público se han presentado otras cuatro compañías privadas: las firmas de servicios profesionales Deloitte y KPMG, así como Barci y Analysis Mason. De hecho, Deloitte fue excluida de este proceso al incurrir en un conflicto de intereses.

EY se encuentra inmerso en un proceso para impulsar el área del sector público de tal forma que en 2020 esté formado por un equipo de 250 personas. Para ello, el mes pasado hizo pública la integración de ATD, una compañía española con gran prestigio dentro de este negocio, al que ya ha dedicado 15 años de trayectoria profesional.

Deloitte se adjudica el control financiero de Feder y FEP

A. Muñoz MADRID.

La firma de servicios profesionales Deloitte se ha hecho con un contrato por el que se encargará de realizar los controles financieros en proyectos financiados por la Unión Europea a través del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (Feder) y el Fondo Europeo de Pesca (FEP).

Al contrato del Feder se presentaron ocho candidatos, pero Deloitte se lo llevó por presentar la mejor oferta económica (55.902 euros). Para el segundo contrato, la firma de servicios profesionales presidida por Fernando Ruiz ganó la batalla a otras siete compañías por la misma razón y con el mismo importe. De esta forma, Deloitte se ha adjudicado estos procesos por más de 111.800 euros.

Este concurso incluía también otros lotes para el control financiero de Fondo Social Europeo (FSE), Feder (CTE) y PO España-Fronteras Exteriores (Poc-texef).

Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Sr. Pedro Ayesa Director gerente de Clínica Sant Antoni y presidente de la Asociación Depende de Ti

“Nuestros valores son: humildad, calidad, autonomía, respeto y eficiencia”



¿En qué grandes bloques podríamos dividir estos objetivos de Clínica Sant Antoni?

Por un lado, tenemos los objetivos sociales. En este sentido, tratamos de posibilitar a las personas ingresadas en nuestro centro, una recuperación que les permita volver a la vida que ellos tenían antes de la intervención que sufrieron, o agudización de su enfermedad de base.

En cuanto a los objetivos asistenciales, hacemos nuestros los que establece el Institut Català de la Salut y los cumplimos íntegramente. Como ejemplo

Clínica Sant Antoni es un centro sociosanitario que cuenta con más de treinta años de experiencia. Esta organización ha sabido amoldarse a los cambios que ha sufrido la sanidad catalana en el transcurso del tiempo, y siempre ha tenido una posición predominante y de referencia dentro del sector.

¿Cuáles son los principales objetivos de Clínica Sant Antoni de cara a sus pacientes?

Un centro sociosanitario es aquel que recibe pacientes del hospital de agudos o de los CAPs (centros de atención primaria), y los ingresa para rehabilitarlos o para estabilizar su patología de base. Tras conseguir estos objetivos, los pacientes son dados de alta con la posibilidad de seguir su vida en casa o, de no ser posible, ingresar en una residencia.

“La visión de Clínica Sant Antoni es ser un centro de inmejorable calidad”

¿Qué profesionales forman el equipo?

Clínica Sant Antoni trabaja desde la idea de la multidisciplinariedad, por lo que cuenta con un equipo formado por médicos, enfermeros, fisioterapeutas, terapeutas ocupacionales, farmacéuticas, trabajadoras sociales y auxiliares de clínica.

¿Qué aspectos considera que les diferencian de otros centros?

Existen varios aspectos que nos diferencian de los demás. En primer lugar, desde enero de 2014 trabajamos según el modelo de calidad EFQM. En

esta dirección, la visión de la Clínica Sant Antoni es ser un centro de inmejorable calidad, que logre un alto grado de satisfacción, estando en permanente crecimiento. Nuestros valores son: humildad, calidad, autonomía, respeto y eficiencia (H.CARE).

En segundo lugar, me gustaría destacar que somos un centro docente. Universidades y escuelas referentes han firmado un convenio de colaboración con nosotros para que sus alumnos realicen sus prácticas en nuestro centro. Y, como tercer factor diferencial, en Clínica Sant Antoni realizamos investigación.

¿Qué servicios ofrecen a sus pacientes?

Clínica Sant Antoni, directamente, sólo trabaja como centro sociosanitario, pero hemos creado una asociación –Asociación Depende de Ti–, que lucha contra la dependencia entendida como falta de autonomía personal. Esta asociación, que tengo el ho-



nor de presidir, presta los servicios de residencia, servicio de atención a domicilio (SAD) y de rehabilitación.

Hace algunos años pensamos que sería positivo ubicar una residencia en nuestro mismo edificio para facilitar los trámites al alta de los usuarios; esta idea se materializó en 2012. Esta residencia de la que hablamos está gestionada por la Asociación Depende de Ti y a día de hoy cuenta con muy buenos niveles de ocupación.

¿Qué ventajas ofrece al paciente y a sus familiares el unificar el centro sociosanitario con la residencia?

La idea es trabajar en base a la continuidad asistencial, es decir, cuando un paciente se va de alta e ingresa en otra residencia lo hace solamente con el informe de alta que nosotros le entregamos. En cambio, si ingresa en nuestra residencia, se traspasa toda la historia clínica que el paciente tenía en el sociosanitario. Tanto el doctor que atendía al paciente trasladado como el equipo de enfermeros y fisioterapeutas que lo han tratado, realizan una breve reunión con el personal de la residencia para exponerle el estado general del paciente, las terapias que ha ido realizando y su respuesta a las mismas, para poder coordinar un plan de acción. Otro tema muy importante es la comodidad que ofrecemos a los familiares, ya que no tienen que perder tiempo ni esfuerzos en buscar una residencia en otro punto de Barcelona.

Me ha hablado brevemente del servicio de atención a domicilio (SAD). ¿Este servicio se



adapta a las necesidades particulares de cada paciente?

Sí, desde Clínica Sant Antoni proporcionamos las ayudas necesarias para las familias que quieren llevar al paciente a su casa. Por este motivo, la Asociación Depende de Ti dispone de un servicio de atención a domicilio que se encarga de proporcionar el mejor profesional que se adapte a las circunstancias y necesidades específicas de cada paciente en cuanto a días, horarios, etc.

Respecto a sus instalaciones, ¿de cuántos metros cuadrados disponen y de qué diferentes dependencias pueden disfrutar pacientes y familiares?

Contamos con un edificio de última generación de aproximadamente 12.000 metros cuadrados, divididos en cuatro plantas y con capacidad para 300 camas. Clínica Sant Antoni gestiona el centro sociosanitario y ocupa las tres primeras plantas que albergan 225 camas. Por su parte, la Asociación Depende de Ti ocupa la cuarta planta con 75 camas.

En cuanto a las instalaciones sanitarias, disponemos de un gimnasio equipado con el aparataje más moderno, además de piscina de hidrotera-

pia, rayos X, laboratorio y farmacia hospitalaria.

Por otro lado, en cuanto a las instalaciones de hostelería, disponemos de cocina propia, (que realiza diariamente más de ocho clases de menús), lavandería para lavar todas las sábanas de las camas y los uniformes de los trabajadores, peluquería, y un bar-cafetería donde se sirven desayunos y menús para los familiares de los pacientes.

Ofrecemos este gran abanico de servicios para que tanto el paciente como su familia se sientan como en casa.

Para finalizar, ¿en qué nuevos proyectos están trabajando?

Por destacar alguno de ellos, está previsto que el próximo mes de octubre tengan lugar en nuestras instalaciones las jornadas de enfermería que organizará la patronal ACES, siendo nuestro coordinador asistencial, el Sr. Jordi Lindes, ponente en las mismas.



CLINICA SANT ANTONI
INSTITUT MÈDIC I DE REHABILITACIÓ

Associació
Depèn de tu

www.csantantoni.com
www.dependetu.org

Empresas & Finanzas

Los laboratorios publicarán los pagos a médicos en España el día 30 de junio

Las farmacéuticas no costearán la formación de quien no acepte esta medida

Alberto Vigario MADRID.

Los laboratorios farmacéuticos presentes en España han iniciado un apuesta por la transparencia económica que tendrá su punto fuerte el próximo 30 de junio. Ese día, todas las compañías del sector farmacéutico adscritas a la patronal Farmaindustria publicarán en sus páginas web todas las relaciones económicas que hayan mantenido durante el pasado año 2015 con los profesionales médicos con los que colaboran en nuestro país. Esto incluye todas las colaboraciones que supongan una transferencia de valor, como los gastos por desplazamientos a congresos médicos, o los pagos por conferencias. En total habrá cuatro grandes conceptos: donaciones; actividades formativas y reuniones profesionales; prestación de servicios; e investigación y desarrollo.

La medida -adelantada por *elEconomista* el pasado 7 de julio- tiene aún un frente abierto con los profesionales médicos. Las normas aprobadas este año por Farmaindustria permitían hasta ahora a las compañías hacer públicos estos pagos de dos maneras: de forma individualizada o agregada. Cada laboratorio tenía el poder de decidir si publicaba el montante total de lo que invierte en formación de los profesionales o si optaba por dar luz verde al gasto que le supone cada médico, con nombre y apellidos, y sus distintos conceptos. Ahora, una mayoría de los laboratorios se decanta por la segunda opción y quiere que la próxima asamblea general de la patronal, el 26 de mayo, apruebe el cambio para obligar ya este 30 de junio a hacer públicos los datos de manera individualizada. La medida iría incluso más allá y los laboratorios están dispuestos a dejar de colaborar en la formación de



Una profesional sanitaria abre una caja de medicamentos. BLOOMBERG

La británica GSK opta por su propia fórmula: paga a la sociedad médica

La filial española de la multinacional británica GSK (GlaxoSmithKline) ha optado por aplicar su propia norma de transparencia. Glaxo ha decidido dejar de sufragar los costes de la asistencia de los médicos para que asistan a congresos científicos, tanto nacionales como internacionales. La compañía a ha dejado de invitar personalmente a los profesionales españoles desde comienzos de este año y ha optado por invertir ese dinero a sociedades médicas para que ofrezcan becas a las que cualquier médico pueda aspirar y acceder a esa formación.

los médicos que se nieguen a ver sus transferencias publicadas.

Los laboratorios han dado este paso al conocer por la Agencia Española de Protección de Datos (AGPD) que la publicación de los datos de los médicos que colaboren con los laboratorios así como las cantidades que perciban es un acto legal, ya que su prestación de servicios debe ser entendida como un bien de interés general y, por tanto, susceptible de ser sometida a conocimiento público.

Sanidad adjudica a Bertelsmann la gestión del teléfono 016

elEconomista MADRID.

El Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad ha adjudicado de nuevo a la compañía Arvato CRM, del grupo Bertelsmann, la gestión del servicio telefónico 24 horas de atención sobre violencia de género 016, línea que la compañía lleva administrando desde su puesta en marcha en septiembre de 2007.

Según informó la empresa, tras casi una década gestionando este servicio de información y asesoramiento en el que se han atendido más de medio millón de llamadas, arvato CRM ha vuelto a ganar la licitación y ha renovado su contrato con el Ministerio por un año de duración, con posibilidad de renovación de otro más.

Esta línea telefónica funciona las 24 horas del día, los 365 días del año en los cuatro idiomas cooficiales (castellano, catalán, euskera, gallego) y en 52 lenguas más a través de un sistema de teleinterpretación. Además, es accesible a personas con discapacidad auditiva o del habla. Llamar a este teléfono es confidencial, ya que no deja rastro en la factura telefónica.

La firma española Alerpharma se fusiona con la británica Allergy

elEconomista MADRID.

El grupo Allergy Therapeutics y la farmacéutica española Alerpharma han completado su fusión tras una operación de compra por parte del grupo británico iniciada hace casi once meses y por un importe de 3,8 millones de euros. La multinacional británica ha considerado esta adquisición un "avance estratégico" con la que "gana peso" en el mercado español.

El acuerdo de compraventa incluye un pago adicional de hasta 2 millones de euros en función de los resultados que se obtengan en 2016, con lo que la venta podría alcanzar los 5,8 millones.

Allergy Therapeutics absorbe a los trabajadores de Alerpharma en su plantilla actual. La compañía distribuirá los productos desde Alcalá de Henares (Madrid), que era la localidad desde donde distribuía Alerpharma. Allergy Therapeutics opera en España desde 1999 a través de su filial Allergy Ibérica.

Andalucía vuelve a 'subastar' sus fármacos

Convoca otra compra por el sistema de puja, recurrido en la Justicia

elEconomista MADRID.

La Junta de Andalucía ha vuelto a convocar un concurso por subasta para la compra de medicamentos con los que surtir a sus farmacias. Esta medida, la octava que convo-

ca el ejecutivo andaluz, se encuentra recurrida por el Gobierno ante el Tribunal Constitucional para que dirima una posible invasión de competencias entre el Estado y la Junta de Andalucía.

En esta ocasión, el texto del Servicio Andaluz de Salud indica que se convoca a los laboratorios farmacéuticos interesados a presentar sus mejoras económicas para la selección de los preparados comerciales de los medicamentos a dis-

pensar por las oficinas de farmacia de Andalucía, cuando sean prescritos o indicados por principio activo en las recetas médicas y órdenes de dispensación oficiales del Sistema Nacional de Salud (SNS).

En concreto, en esta octava convocatoria concurren un total de 210 principios activos diferentes de 128 subgrupos farmacoterapéuticos y que se encuentran en el mercado con 2.819 marcas o denominaciones comerciales distintas. Entre es-

tos medicamentos destacan por ser los más consumidos: ansiolíticos, analgésicos y antipiréticos, antiinflamatorios, anihipertensivos, antibióticos, anihistamínicos, antidepresivos, propulsivos e hipoglucemiantes.

La resolución, que da de plazo hasta el próximo 20 de mayo para que las compañías puedan presentar sus propuestas, recoge que el plazo de duración de los convenios será de dos años.

La eficiencia energética ya supone un tercio de la facturación de Veolia

Le aporta 100 millones, la gestiona desde un centro pionero y prepara otros dos

Tomás Díaz MADRID.

El negocio de la eficiencia energética aporta entre el 30 y el 35 por ciento de la facturación del Grupo Veolia en España, que asciende a unos 275 millones de euros, así como la mitad de los clientes. Un centro de control inaugurado a finales del año pasado centraliza la actividad; da tan buen resultado que la empresa abrirá otros dos, en Madrid y Barcelona, tras el verano.

Veolia ha invertido unos 100 millones en eficiencia energética en España en los últimos cinco años, según expone Pedro Prádanos, director de Operaciones e Industria de la multinacional francesa en el país. En la actualidad cuenta con un equipo de tres centenares de profesionales dedicado a la materia. Los ingresos se obtienen a partir de los ahorros propiciados a los clientes, siguiendo el modelo de las Empresas de Servicios Energéticos (ESE).

La pieza clave de toda la actividad de la compañía en esta área es un centro de control, denominado Hubgrade y ubicado en Zamudio (Vizcaya), que se inauguró en diciembre del año pasado tras una inversión de 4,5 millones. Gracias a él, controla las instalaciones de los clientes, reduce su consumo de energía y abarata sus facturas.

El Hubgrade es único en España: puede gestionar telemáticamente más de 2.000 instalaciones de forma simultánea y en tiempo real. Incluso se adelanta a las necesidades actuales, porque está preparado para prestar servicios de ajuste al sistema eléctrico mediante la gestión de la demanda, algo que en España no puede hacerse –sólo en alta tensión, con la interrumpibilidad–, pero que, a juicio de los expertos, será una realidad en dos o tres años.

Los clientes de Veolia en el campo de la eficiencia rondan el millar



Pantalla del centro de control de eficiencia energética de Veolia. MITXI

960
GWH AL AÑO

Es el volumen de la energía gestionada por el centro de control de Veolia, un 70 por ciento es térmico y el 30 por ciento restante eléctrico. El centro está preparado para prestar servicios de ajuste al sistema eléctrico mediante la gestión de la demanda, algo que todavía no se puede hacer en España –sólo está reglamentado para la alta tensión–, pero que es habitual en otros mercados, como Francia o Reino Unido.

y son de todo tipo, tanto públicos como privados: hospitales, viviendas, oficinas, comercios, 60 industrias y 20 redes de calor y frío repartidas por todo el país. Y los servicios que presta también son amplios: desde auditorías energéticas hasta obras en la envolvente de los edificios, pasando por el cambio de los equipos y fuentes de energía.

Prádanos habla de tres fases: “primero analizamos la situación, luego transformamos las instalaciones y la distribución de los flujos energéticos, para aprovecharlos mejor, y finalmente, cambiamos el mix de fuentes de energía: gas, solar, geotermia...”.

Tan buen resultado está dando el Hubgrade que la compañía abrirá otros dos centros de control, en Ma-

drid y Barcelona, a la vuelta del verano, tras una inversión conjunta de dos millones. La política comercial y la proximidad al cliente, más que las necesidades técnicas –con el centro de Zamudio se controlan instalaciones de todo el país–, están detrás de la decisión.

Ahorro del 24% de energía

Uno de los contratos más relevantes de la empresa es el que le liga con la ciudad de Vitoria, donde se encarga de la gestión de 347 edificios de titularidad municipal. Gracias a la reingeniería de las instalaciones, a cambios en los combustibles aprovechados y a la optimización de la gestión con el Hubgrade, ha conseguido un ahorro del 24 por ciento.

El juez anula 192 MW en proyectos eólicos en la isla de Gran Canaria

Las sentencias, cinco, tendrán pocos resultados prácticos

T. D. MADRID.

El Tribunal Superior de Justicia de Canarias ha anulado con cinco sentencias firmes 13 plantas eólicas en la isla de Gran Canaria que suman 192 MW y ha autorizado en su lugar otras 15 plantas que suman 174 MW. Ahora bien, el cambio apenas tendrá efectos prácticos.

La historia se remonta a un concurso eólico celebrado en 2007 sobre el que se acaban de pronunciar los jueces. Curiosamente, aún está por juzgarse otra subasta de 2004.

Como el concurso de 2007 se resolvió después de que el Gobierno suprimiera las primas en 2012 y no había capacidad suficiente en las redes, los proyectos ganadores no se ejecutaron.

El Gobierno central reconoció el fiasco y a finales del año pasado cerró un cupo especial de 422 MW con una retribución fija de 86 euros por MWh, alre-

86
EUROS POR MWH

Es la retribución de los parques del cupo especial canario, un 20 por ciento más de lo habitual.

dedor de un 20 por ciento más de lo que percibieron las eólicas durante el año pasado.

Pero poco antes el Gobierno canario –haciendo excepciones con los trámites ambientales– decidió otorgar autorizaciones a los proyectos que tuvieran los papeles en regla, de modo que en el cupo especial se inscribieron muchos parques ajenos a la subasta que justificaba la mayor retribución.

Ahora la justicia se pronuncia sobre el concurso, falla que 13 proyectos no tienen derecho a conectarse y cede su puesto a otros 15 que sí lo tienen. Ahora bien, salvo en los casos en que los proyectos se solapan –así le ha pasado a uno de Gas Natural Fenosa que nunca obtuvo la asignación de potencia–, los descartados pueden tramitarse y, si están admitidos en el cupo especial, cobrar la mayor retribución.

Incluso es mejor para ellos, porque el concurso establecía que los adjudicatarios tenían que ceder, de por vida, un 9 por ciento de la energía a las administraciones locales.

“Grave preocupación” en la minería de carbón

Empresas y sindicatos salen defraudados tras verse con el Gobierno

T. D. MADRID.

La semana pasada, después de meses de distanciamiento, la patronal de la minería del carbón, Carbuñión, y los sindicatos CCOO y UGT se reunieron por separado con el

secretario de Estado de Energía, Alberto Nadal.

Los primeros en verle, el miércoles, fueron los sindicatos, que remitieron una dura nota de prensa en la que valoraban la estrategia del Gobierno sobre el sector: “de llevarse a efecto lo dicho por el Secretario de Estado de Energía, la minería del carbón en nuestro país no tiene ninguna solución”.

Los sindicatos, además, aclararon que la vicepresidenta del Go-

bierno, Soraya Sáenz de Santamaría, había errado al anunciar el viernes anterior que las nuevas ayudas propuestas, de 10 euros adicionales por tonelada de mineral extraído, no tendrían que devolverse.

La patronal tuvo su cita el jueves y el viernes mando otro comunicado, más comedido, pero con el mismo tono negativo: “grave preocupación de los empresarios por los acuerdos presentados”.

Carbuñión reclamó a Nadal que

publique cuanto antes la orden ministerial que debe establecer las nuevas subvenciones, porque, de otro modo, “su efecto a corto plazo será negativo para las empresas mineras, pues tendrían que vender el carbón a menor precio sin saber cuándo cobrarían las ayudas”.

El gran problema del sector es que las empresas eléctricas no compran su producción, más cara e ineficiente que el mineral de importación.

Empresas & Finanzas

Las termosolares con almacenamiento supondrán la inclusión de más renovables

El objetivo es que el valor prevalezca al precio y alcanzar sistemas eléctricos libres de CO2

Rosario García MADRID.

Las plantas termosolares con almacenamiento serán imprescindibles para la incorporación de un mayor número de renovables según los últimos informes de la Asociación Europea de la Industria Solar Termoelectrónica.

En la presentación de sus dos últimos estudios ha asegurado que prevalece el valor que aportan las plantas termosolares de este tipo frente al precio que supone su incorporación, donde su principal objetivo es alcanzar sistemas eléctricos libres de dióxido de carbono. Ambos estudios han determinado que para que los sistemas energéticos sean más eficientes y puedan facilitar la inclusión de otras tecnologías renovables es fundamental el valor de la gestionabilidad.

El valor hace referencia a la capacidad de almacenamiento de una planta que puede ser expresado en términos operativos como las horas de funcionamiento efectivo, los ahorros de reservas rodantes, la contribución a los servicios auxiliares del sistema o, a los términos adicionales como puede ser el ahorro en inversiones de nuevas centrales.

Las ventajas que podrá ofrecer el almacenamiento energético de los sistemas gestionables se tendrá en cuenta en las nuevas medidas de inversión hacia una transición energética sostenible y, también tendrán en cuenta el valor que cada nueva central añade al sistema eléctrico de un país, por lo que existe una visión de futuro en donde abrirán camino hacia una combinación de energía que esté mejor integrada y optimizada.

Asimismo, Luis Crespo, presidente de Estela y secretario general de Protermosolar ha comentado que más allá del mero impacto técnico en el sistema eléctrico de almacenamiento y la gestionabilidad, las políticas industriales, el empleo y el liderazgo tecnológico también deberían ser debidamente valorados por los responsables políticos, sobre todo en nuestro país.

La necesidad de almacenar

En el caso de que se sigan dejando de lado el valor que tienen este tipo de tecnologías gestionables, entre los próximos 2030 y 2050, no existirá un sistema de energía libre de dióxido de carbono y empezarán a saturarse las inversiones realizadas en estas técnicas por no haberlas efectuado con anterioridad. Uno de estos informes ha reflejado que el exceso de genera-



La planta termosolar con almacenamiento en Sudáfrica. EE

La última planta termosolar inaugurada está en Sudáfrica

Atlantic Yield ha sido la encargada de completar el proceso de consolidación operativa de su planta termosolar en Sudáfrica. Esta última instalación, con una capacidad de 100 megavatios, se incorpora al catálogo de activos que gestiona la compañía, la cual dispone de un volumen productivo de 1.441 megavatios totales distribuidos en zonas como España, Estados Unidos o Sudáfrica. Durante el pasado mes, la central elevó al 200 por ciento su capacidad operativa con respecto al rendimiento inicial y,

proporciona electricidad verde a más de 80.000 hogares a través de un contrato con la eléctrica Eskom de 20 años. Además, Atlantic Yield, participa en la gestión de la central junto a *Industrial Development Corporation* y *Kaxu Community Trust*, con la que patrocina proyectos de desarrollo socioeconómico en comunidades cercanas a la planta. La compañía explota actualmente 20 activos en producción en el mundo y facturó el año pasado 700 millones de euros, un 118 por ciento más que en 2014.

lo son y así, poder alcanzar los objetivos de incluir las renovables en todo el mundo.

El futuro de las renovables

El informe ha alertado que mientras que el diseño del mercado de la energía en Europa sigue sin importantes cambios, el visible exceso de la generación de las renovables aumentará aun más en los países industrializados.

Este fuerte desarrollo se convertirá en un "círculo vicioso" y finalmente no podrá servir al objetivo final de descarbonización. Por lo que, la penetración adicional de generación de energía renovable en la red eléctrica de transporte centralizado sólo podrá lograrse con la utilización de tecnologías flexibles que permitan el almacenamiento y la entrega bajo demanda.

Todo esto ha demostrado que, hasta la fecha, las plantas termosolares con almacenamiento son la única opción viable. El informe ha reflejado que podrían aportar tanto su valor añadido al sistema de energía en términos de operación y capacidad, como la estabilidad inercial a la red sumado al impacto macroeconómico que sería altamente positivo.

Esta tecnología puede suministrar la electricidad base como hasta ahora la realizan las centrales eléctricas con los combustibles fó-

Se buscan soluciones para una mayor variedad de tecnologías que tengan este sistema

ción de energía que se está dando últimamente deja clara la creciente necesidad de integrar sistemas y tecnologías con una capacidad de almacenamiento, tanto en los países industrializados como en las economías emergentes. Asimismo, Luis Crespo ha considerado que en lugar de buscar soluciones a la sobrecapacidad lo que habría que hacer es evitarla con una mayor variedad de tecnologías que cuenten con el sistema de almacenamiento.

La asociación del sector ha asegurado que los reguladores de los sistemas eléctricos en todos los países deberían ofrecer un marco eficiente para la industria y para los mercados para lograr una proporción equilibrada entre las tecnologías gestionables y las que no

siles. "Este punto es esencial para darse cuenta de que en un futuro la mayor parte de las convencionales plantas de carbón y las nucleares acabarán cerrando" ha asegurado el informe. Por su parte, la tecnología termosolar ha irrumpido con fuerza en las renovables de todo el mundo. Protermosolar, la asociación que representa a la industria solar termoelectrónica de España es líder a nivel internacional y, actualmente, cuenta con el mayor potencial de crecimiento en la gestionabilidad y capacidad de almacenar donde, además, destaca por su alta creación de empleo local y por la capacidad de reducir costes.

@ Más información en www.economista.es

Los productos falsificados 'roban' a las marcas 338.000 millones en todo el mundo

Representan el 2,5% del total del comercio global y un valor de 85.000 millones en la Unión Europea

Rosario García MADRID.

El comercio de productos falsificados ha alcanzado, actualmente, los 338.000 millones de euros a nivel mundial en 2013, según un informe publicado por la Oficina de propiedad intelectual de la Unión Europea y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

La cifra representa el 2,5 por ciento del total del comercio global y, es equivalente al producto interior bruto de países como Austria y a la suma de los PIB de Irlanda y República Checa. Por su parte, las falsificaciones de la Unión Europea han supuesto hasta un 5 por ciento de todas las importaciones con valor de 85.000 millones de euros, lo que resulta que en los países desarrollados "el impacto relativo de la falsificación es dos veces mayor que para el mundo en conjunto" relata el estudio.

Este tipo de productos proceden de todas las economías y, concretamente las emergentes representan un papel importante en este fenómeno tanto en países que fabrican los productos pirateados como en las zonas de tránsito.

Los productos incautados

Dentro de las falsificaciones se incluyen desde artículos de alta calidad hasta perfumes, productos de cuero, máquinas, o la propia alimentación, las bebidas o fármacos, entre otros. Todos los artículos que están protegidos por la propiedad intelectual -factor que hace que las empresas generen valor y tengan éxito en los mercados competitivos- pueden ser falsificados.

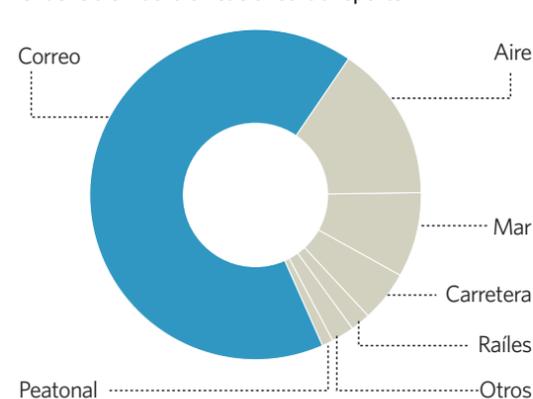
El número de marcas comerciales registradas en 2015 superó los 100.000 en comparación con las 500 de 1997. Casi el 20 por ciento del valor total de los productos incautados se refiere a los derechos de propiedad intelectual de los titulares registrados en Estados Unidos, seguido de Italia con un 14,6 por ciento y Francia con un 12,1 por ciento.

En la Unión Europea, las marcas y los diseños industriales se rigen por determinadas leyes y derechos que permiten que la marca pueda ser registrada dentro de cada país o en todo el continente europeo. El registro a nivel europeo, se ha hecho muy popular en los últimos 10 años logrando una tasa de crecimiento del 5 por ciento.

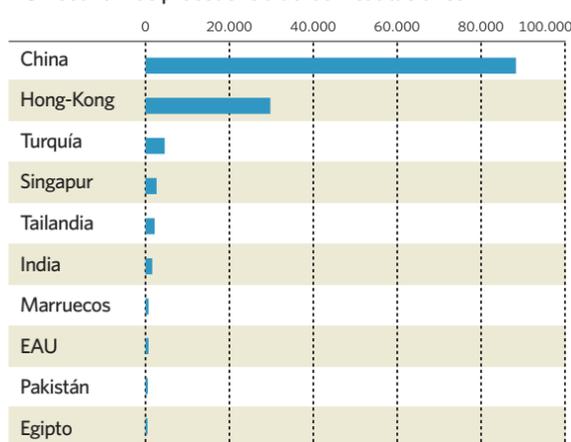
A su vez, los productos que más se incautan, según el último informe, son el calzado, la ropa y los artículos de cuero, y los que menos

Resultados de marcas y productos falsificados

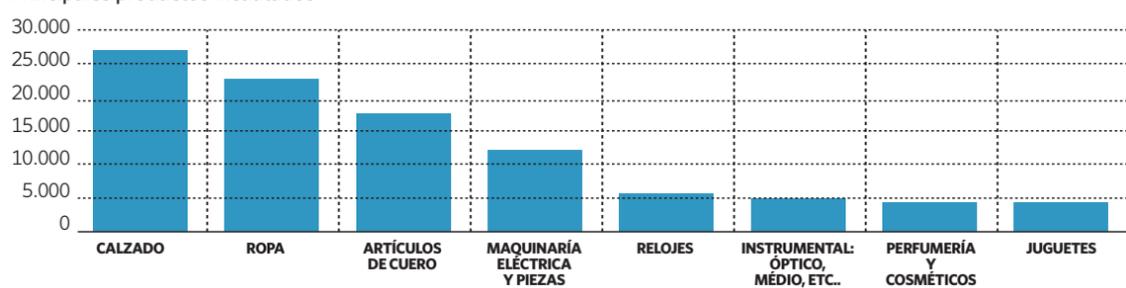
Tendencia en las falsificaciones: transporte



TOP economías procedencia de las incautaciones



Principales productos incautados



Fuente: Informe de la Oficina Intelectual de la Unión Europea.

elEconomista

Se necesita más investigación para erradicar el plagio

En la actualidad, todos los segmentos del mercado están en el punto de mira, ya que los falsificadores aumentan sus beneficios también en los mercados secundarios, donde los consumidores compran conscientemente productos que rompen la propiedad intelectual. Por ello, las empresas necesitan más investigaciones para poder abordar el desafío y que, a su vez, los países puedan elaborar políticas y soluciones para asegurarse el cumplimiento de la ley, tanto de manera individual como en coope-

ración. Este tipo de información que logra alcanzar la magnitud, el alcance y las tendencias del comercio de productos pirateados y falsificados es esencial para lograr entender los problemas a los que los titulares de los derechos de las marcas como los gobiernos se enfrentan. Fundamentalmente, los resultados del estudio se han basado en observaciones de las mercancías que se han incautado en los servicios de aduanas sin incluir, por tanto, los productos falsificados de fabricación y consumo nacional.

los instrumentales médicos y ópticos, la perfumería, los cosméticos y los juguetes. Las marcas específicas que más sufren infracciones de este tipo son Nike, Rolex, Ray Ban y Louis Vuitton. En este tipo de adquisiciones, ha preocupado la actitud del consumidor quienes son conscientes de su compra pero prefieren realizarla por tener un precio inferior al de los productos originales.

Dentro del comercio de los productos que se piratean diariamente sigue creciendo el correo o servicios de envío urgente impulsado

por el fuerte desarrollo de las compras a través de Internet dentro del comercio internacional y, por la disminución de los costes de este tipo de transporte. El comercio electrónico supone que los falsificadores realicen cada vez envíos más pequeños para reducir el posible riesgo y las consecuencias económicas en el caso de que pudieran ser detectados.

La revisión de los datos muestra que recibir este tipo de productos por este servicio, entre 2011 y 2013, ha supuesto un promedio de casi el 62 por ciento en todo el mundo. Le

sigue, aunque de lejos, el transporte aéreo con el 20 por ciento y, en tercer lugar, se encuentra el transporte marítimo con un 9 por ciento. Otro medio de transporte como es el de vehículos ha logrado mantenerse en el 7 por ciento.

En cuanto a las zonas geográficas, China es la protagonista en este campo y se mantiene como la mayor economía productora de los productos falsificados. "En general, las economías emergentes y las economías que cuentan con ingresos medios son importantes agentes en los mercados internacionales para los productos falsificados y pirateados. Son puntos de tránsito importantes en el comercio internacional."

"Estas economías tienden a tener tanto la infraestructura como las capacidades productivas y tecnológicas que permiten el comercio a gran escala, pero pueden no poder combatir las falsificaciones dentro del mismo", ha detallado el informe de la Oficina Intelectual de la Unión Europea. Las principales afectadas dentro de las marcas que sufren copias son aquellas que están en los países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos donde se incluye a Estados Unidos, Francia, o España, entre otros.

Sin embargo, China también se ha convertido en una de las principales afectadas dentro de las mar-

cas que sufren copias. "Se ha observado en las economías emergentes un aumento de titulares de derechos registrados como es en el caso de algunas empresas chinas, cuyos derechos de propiedad intelectual se han vulnerado a menudo", se ha asegurado en el documento.

Concretamente, alrededor del 1,3 por ciento de las incautaciones de productos falsificados violan los derechos de la propiedad intelectual de sus empresas.

El comercio electrónico

El comercio *online* se sigue extendiendo en las empresas con presencia en Internet apoyado por el rápido aumento de los móviles y los dispositivos portátiles.

Este tipo de comercio ha tenido un rápido crecimiento a nivel mundial y, específicamente, las ventas por medio de este sistema han seguido un crecimiento progresivo en los últimos 15 años. Entre el periodo de 2004 y 2010, las ventas totales por Internet crecieron del 9 por ciento al 14 por ciento en las empresas no financieras de la Unión

Nike, Rolex, Ray Ban y Louis Vuitton son las marcas que más han sufrido las falsificaciones

Un 70% de los productos falsos comprados en la Red es adquirido por correos

Europea. A su vez, en Estados Unidos se han mostrado resultados similares, donde el comercio electrónico representó casi el 7 por ciento de las ventas totales al por menor en 2014.

Las marcas que se han visto perjudicadas por ello están registradas fundamentalmente en países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos como Estados Unidos, Suiza o Japón, y de la Unión Europea como son Italia, Francia o, España. También se ha impulsado en las economías emergentes suponiendo un riesgo para las empresas innovadoras independientemente de su ubicación y complicando el mercado de las marcas.

Empresas & Finanzas Nominamientos



Curra Munuera
CMS

Curra Munuera ha sido nombrada nueva socia de la firma CMS en su apuesta por la expansión del departamento de Derecho Bancario y Financiero. Munuera cuenta con una amplia experiencia profesional y ha trabajado en distintos bancos de inversión como Banco de Madrid o Banesto.



Dominic Gammarati
AXIS

La multinacional de consultoría de negocio ha designado a Dominic Gammarati nuevo Director General de la compañía en Estados Unidos. Gammarati posee un Bachelor of Science y cuenta con más de 20 años de experiencia. Está especializado en management o liderazgo empresarial, entre otras.



Rajesh Nair
GEDETH

Gedeth Network ha nombrado a Rajesh Nair nuevo socio de la compañía para la región Asia-Pacífico. Nair es ingeniero aeronáutico y cuenta con un MBA por el IESE. Lleva más de 15 años asesorando a empresas en el desarrollo de estrategias de negocio para los mercados europeos y asiáticos.



Marisa Sarralde
21 GRAMOS

Marisa Sarralde se ha incorporado a la consultora de estrategia 21 gramos para liderar el área de Gestión de la Conversación para Marcas con Valores. Sarralde es licenciada en Psicología por ICADE y lleva más de 20 años creando alianzas corporativas para ayudar a las empresas a desarrollar sus planes estratégicos.



Pedro Zorita
LUG

Lug Healthcare Technology ha nombrado a Pedro Zorita nuevo Director Comercial para impulsar su plan de negocio. Zorita es licenciado en Marketing y Negocios. A lo largo de 20 años, ha desempeñado diferentes puestos de responsabilidad en Horus Pharma Ibérica o Bausch&Lomb Pharma España.



Carlos Cordero
FUJITSU

Carlos Cordero ha sido nombrado nuevo Director de Tecnología de Fujitsu en España. Cordero cuenta con una dilatada experiencia de más de 25 años como gestor en el sector de Tecnologías de Información y, donde ha llevado a cabo puestos de responsabilidad.



Ramona Botha
COLT

Colt ha designado a Ramona Botha nueva Directora de la compañía en España. Botha lleva en la empresa desde 2005 y, ha sido fundamental en la planificación estratégica o en nuevas operaciones de negocio. Ha formado parte del Comité Ejecutivo durante 4 años.



Jesús Beltejar
TEKNIA

Teknia Group, la compañía especializada en la fabricación de componentes para el sector de la automoción, ha incorporado a Jesús Beltejar como su nuevo Responsable de Recursos Humanos. Beltejar cuenta con una amplia experiencia dentro del campo a nivel multinacional.



Ignacio Serra
FTI

Ignacio Serra ha sido nombrado nuevo Senior Director del área Corporate Finance en España para FTI Consulting. Serra es licenciado en ADE por la UCM y cuenta con más de 15 años de experiencia. Ha participado en más de 20 transacciones a nivel internacional.



Nuria Soler
ROCHE

La compañía líder en el sector de la salud Roche ha nombrado a Nuria Soler nueva Directora Comercial de Specialty Care en España. Soler es licenciada en Biología Molecular y cuenta con un MBA y un PDA en el IE. Lleva trabajando para la compañía 13 años en puestos relevantes.



Wenceslao Bunge
CREDIT SUISSE

Wenceslao Bunge ha sido nombrado para Credit Suisse como nuevo Consejero Delegado en la Península Ibérica. Bunge supervisará las actividades de Investment Banking and Capital Markets, entre otras. Cuenta con una trayectoria de 23 años dentro del grupo y ha dirigido divisiones.



Julia López
AMERICAN EXPRESS

La compañía American Express ha designado a Julia López nueva Vicepresidenta y Directora General de Merchant Services para España. López es licenciada en ADE por la UCM y ha desarrollado varios programas. Ha trabajado durante 11 años en Azkar o Randstad.



Philippe Galindo
LA MANGA CLUB

El exclusivo resort La Manga Club ha incorporado a Philippe Galindo como nuevo Director de Alimentos y Bebidas. Galindo cuenta con larga trayectoria como Segundo Chef en el Hotel Ritz, entre otros, y ha recibido una estrella michelín. Además, ha recibido un curso en el Bulli.



Joaquín Muñoz
ONTIER

El despacho internacional Ontier ha fi hado a Joaquín Muñoz para reforzar su área de Nuevas Tecnologías y PI. Muñoz estudió Derecho por la UCM y es Director de su propia boutique legal. Además, cuenta con un Máster especializado en los contratos tecnológicos.



Liezl Roxin
CARAT

Carat ha incorporado a Liezl Roxin como nueva Strategy Manager en su sede de Barcelona. Roxin ha trabajado durante más de 5 años en el grupo DAN con Iso-bar Sudáfrica, Carat Alemania y, ahora Carat España. Es especialista en liderar los equipos de servicio al cliente.

REGÁLESE LA MEJOR INFORMACIÓN CON **elEconomista.es**

Y DISFRUTE **GRATIS** DE **UNO** DE ESTOS PRODUCTOS



SUSCRIPCIÓN ANUAL AL PERIÓDICO

CON ACCESO LIBRE A • EDICIÓN PDF • HEMEROTECA • 20 REVISTAS DIGITALES

SOLO POR 465€

SUSCRÍBASE AHORA LLAMANDO AL 902 88 93 93

www.eleconomista.es/tarifas



Bolsa & Inversión

El sector minero multiplica por tres su apalancamiento en la última década

El beneficio bruto apenas ha crecido mientras que el endeudamiento alcanza 230.000 millones

Las grandes compañías han aumentado su producción para echar del mercado a sus rivales

Victor Blanco Moro MADRID.

La industria de la minería mira al pasado con nostalgia. Hace diez años, en 2005, el sector en su conjunto mantenía un ebitda dos veces más grande que la deuda que atesoraba; hoy, entre las 80 empresas mineras que cotizan en bolsa –con una capitalización que supera los 500 millones de euros, y más de 5 analistas siguiéndolas–, registraban unos ingresos antes de impuestos muy parecidos a los que obtenían en 2005... pero mantienen una carga de deuda casi 4 veces más grande. En resumen: de tener una ratio deuda/ebitda de 0,68 veces, en los últimos diez años han multiplicado su apalancamiento por más de 3, hasta las 2,29 veces.

El final del llamado *superciclo* de las materias primas, que tuvo lugar desde el año 2003 hasta 2011, es el principal responsable del castigo a la industria que se dedica a la extracción de los recursos básicos. Los metales no fueron la excepción: el índice *Bloomberg Base Metals*, que recoge y pondera los principales metales utilizados para la industria, cae casi un 50 por ciento, desde que tocó sus máximos históricos en 2007.

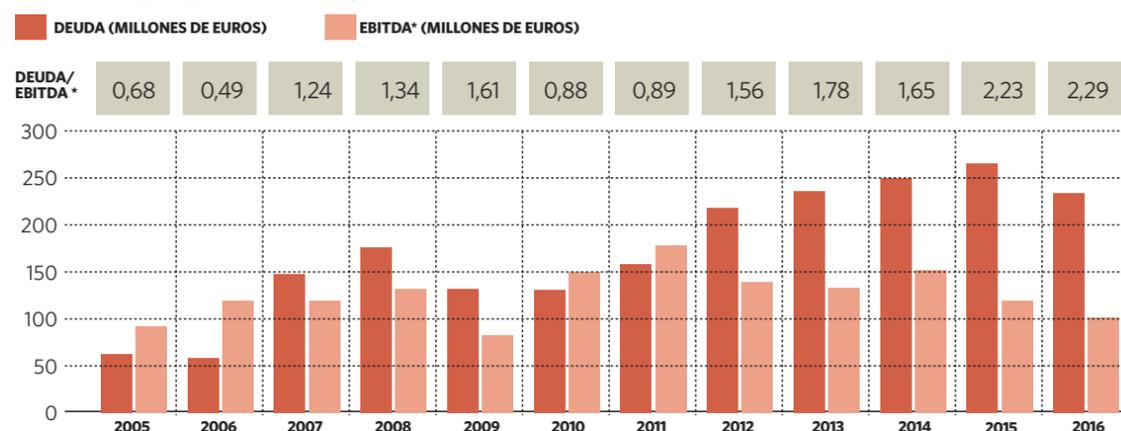
El sector de la minería ha acompañado al precio de los metales en su desplome de los últimos años, con una caída de casi el 70 por ciento para las principales mineras, recogidas en el selectivo *Bloomberg World Mining*. La desaceleración en el crecimiento económico global y, sobre todo, los problemas que está experimentando China para crecer y reestructurar su economía hacia un sistema basado en el consumo doméstico son los principales responsables de los problemas del sector minero. No hay que olvidar que el gigante asiático es el mayor consumidor de metales del mundo y, por ejemplo, demanda más de la mitad de cobre que se produce en todo el planeta.

¿Para qué tanta deuda?

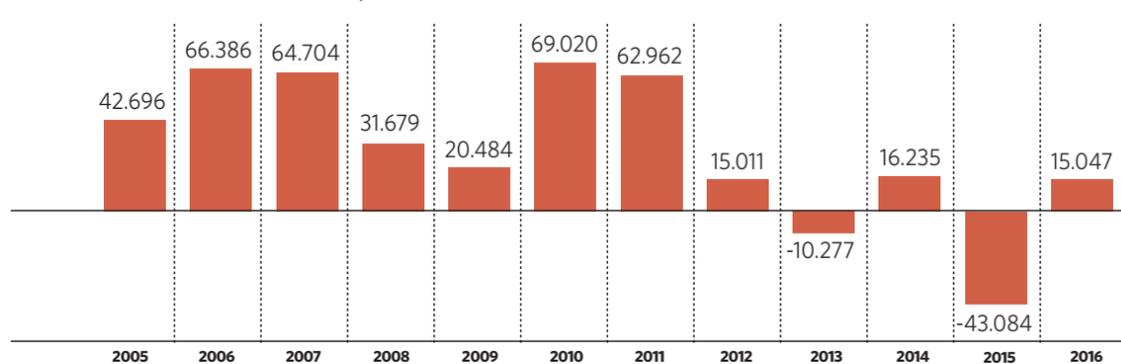
Los números son abrumadores: el sector minero sumó en su conjunto un ebitda de 92.000 millones de euros en 2005. Para 2016, los expertos encuestados por FactSet esperan que se quede en el entorno de los 101.000 millones, un incremento del 10,5 por ciento en este periodo. Sin embargo, su endeudamiento ha crecido en un 273 por ciento, desde los 62.600 millones de euros de hace diez años, hasta los 233.000

Las mineras 'estropean' su deuda/ebitda en los últimos 10 años

El sector multiplica por más de 3 su apalancamiento



Evolución de los beneficios obtenidos por el sector



Los dos gigantes de la industria son un reflejo de lo que ha ocurrido

bhpbilliton				RioTinto			
CAPITALIZACIÓN AL INICIAR 2005**	PRECIO OBJETIVO	RENTABILIDAD ANUAL (%)	DEUDA**	CAPITALIZACIÓN AL INICIAR 2005**	PRECIO OBJETIVO	RENTABILIDAD ANUAL (%)	DEUDA**
50.792	12,82	0,96	2005: 8.104 2016: 22.337	41.279	28,03	0,11	2005: 1.101 2016: 12.000
CAPITALIZACIÓN**	PRECIO	POTENCIAL (%)	EBITDA**	CAPITALIZACIÓN**	PRECIO	POTENCIAL (%)	EBITDA**
38.788	12,08	6,12	2005: 8.627 2016: 10.256	36.957	26,89	4,24	2005: 7.328 2016: 8.574

Recomendación del consenso de mercado: C Comprar M Mantener V Vender

Fuente: FactSet (*) Número de veces. (**) Millones de euros

elEconomista

70
POR CIENTO

Es el desplome que han sufrido en el mercado las principales mineras desde los máximos históricos del año 2007, según los datos de 'Bloomberg'

2,3
VECES

Es la ratio deuda/'ebitda' en la que se prevé que acaben el presente ejercicio las compañías del sector minero, frente a las 0,7 veces del año 2005

10,5
POR CIENTO

Es el incremento que ha registrado el beneficio bruto del sector minero desde el año 2005, hasta alcanzar los 101.000 millones de euros

233.000
MILLONES DE EUROS

Es la cifra que alcanzará la deuda de las compañías mineras a cierre de 2016, lo que supone un aumento del 273 por ciento en los últimos diez años

yeron en gran medida a las últimas caídas en los precios de algunos metales, como el hierro. Su estrategia durante los últimos años ha consistido en incrementar la producción, a pesar de la caída en el precio del mineral que ya estaba teniendo lugar. De esta forma, su intención era sacar a los productores menos competitivos de mercado, y ganar cuota de producción, que aprovecharían cuando el precio del metal fuese más elevado, una estrategia que parece que terminará dando sus frutos: Santacruz explica que "ya han echado a los productores que tenían que echar, y han tirado del freno, empezando a recortar la producción. Ha llegado el momento en el que ordenar sus cuentas".

De hecho, según las previsiones de los expertos encuestados por FactSet, ya en 2016 la deuda será más baja que en 2015, cuando tocó niveles históricos en 265.000 millones, y continuará cayendo durante los próximos años: para 2018 se espera que se mantenga en los 184.000 millones.

Acerinox y ArcelorMittal

El camino de las dos grandes mineras españolas ha sido muy diferente durante estos últimos 10 años, si

Desde el pico histórico que tocó en 2015 se espera que la deuda empiece a caer

millones que se esperan para 2016.

El aumento de la deuda se produjo con especial fuerza entre el año 2006 y 2007, cuando se dobló, de un año para otro –ver gráfico–, y tuvo otro rápido ascenso a partir del año 2011. Javier Santacruz, profesor del IEB, explica sobre esto que "las empresas de minería empezaron a llevar a cabo, en 2012, una política de asegurar precios. A principios de año establecían un calendario de ventas de su producto, orientando más o menos el precio al que lo iban a vender. Esto incentiva el endeudamiento para asegurar un flujo de recursos que cubrieran el pago de intereses, gastos ordinarios, y abrir nuevas minas".

Además, tampoco hay que olvidar que gigantes del sector como BHP Billiton y Rio Tinto contribu-

se atiende a la evolución de su apalancamiento. Mientras ArcelorMittal ha visto cómo su deuda crecía en más de un 100 por cien durante este periodo, su beneficio bruto ha caído en más de un 9,3 por ciento. La carga de deuda era tan grande para Arcelor, que en abril llevó a cabo una ampliación de capital que utilizó al completo para recomprar deuda: más de 3.100 millones, quedando esta en los 10.800 millones, según FactSet.

Por lo contrario, Acerinox ha mejorado su ratio: en 2005 contaba 809 millones de euros de deuda, una cantidad que se ha reducido hasta los 703 millones en 2016. En ese periodo, su ebitda ha pasado de ser de 325 millones hasta los 397, reduciendo su apalancamiento en este periodo.

Ocho firmas de la cartera tienen potencial alcista para marcar máximos históricos

IAG, Comcast y Alphabet son las estrategias de 'elMonitor' con más recorrido para los analistas

J. A. Montoya / D. Yebra MADRID.

Las compañías de *elMonitor* no se contentan con albergar todas ellas un potencial que, en cada uno de los casos, se sitúa por encima del 13 por ciento. Además, ocho de ellas batirían sus máximos históricos si alcanzan el precio objetivo que les establece el consenso de mercado que recoge FactSet: IAG, Comcast, Alphabet, American Tower, Nike, Ryanair, JPMorgan y Roche.

La aerolínea española es la compañía que más potencial tiene de la cartera con un recorrido alcista a 12 meses vista, de cerca del 50 por ciento. Así, alcanzar los 9,60 euros estimados haría batir a IAG los 8,69 euros que desde noviembre conserva como máximos históricos.

Comcast, por su parte, se coloca como la compañía más alcista de la cartera en 2016. Aun así, el consenso de mercado estima que su precio objetivo se coloca en los 70,08 dólares, lo que, además de significar un recorrido cercano al 15 por ciento, la situaría de nuevo en máximos históricos. Alphabet no sólo

Todas las operativas presentan un 'camino' de más del 13% hasta sus precios objetivos

batiría los altos que encuentra en los 793,96 dólares si alcanza su *valor justo* en bolsa, sino que se situaría también por encima de los 900 dólares. En concreto, para alcanzar los 908,6 dólares tendría que avanzar todavía casi un 30 por ciento.

Algo más reducido es el potencial alcista de Roche, la firma más veterana de la herramienta de inversión de *elEconomista*. Para ella, los expertos auguran un recorrido del 25 por ciento, hasta alcanzar los 301,32 francos suizos, lo que la haría batir su mayor marca lograda en diciembre de 2014. También en el Viejo Continente, Ryanair tendría que *volar* un 31,94 por ciento para alcanzar su precio objetivo, que también se corresponde con máximos históricos, al situarse en los 16,9 euros por acción.

De nuevo al otro lado del Atlántico, el banco JP Morgan también batiría sus altos históricos si alcanza los 70,74 dólares por acción situados como su *valor justo* en bolsa. Para ello, el avance estimado sería del 13 por ciento, el más reduci-

American Tower gana posiciones y se acerca al podio					CLASIFICACIÓN DEL <i>elMonitor</i>			
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	Alphabet			92,31	7,69	0,00	-8,14
2.	Shire	Shire			88,00	12,00	0,00	-13,75
3.	IAG	IAG	▲ 1		86,67	13,33	0,00	-21,62
4.	Comcast	Comcast	▼ -1		86,67	13,33	0,00	8,19
5.	American Tower	American Tower	▲ 6		85,71	14,29	0,00	9,65
6.	J.P.Morgan	J.P.Morgan	▼ -1		84,38	15,63	0,00	-7,25
7.	Apple	Apple	▲ 1		83,33	14,58	2,08	-11,42
8.	Smurfit Kappa	Smurfit Kappa	▼ -2		83,33	16,67	0,00	-2,10
9.	NIKE	NIKE	▼ -2		83,33	16,67	0,00	-6,90
10.	Roche	Roche	▼ -1		81,82	15,15	3,03	-14,40
11.	AXA	AXA	▼ -1		81,48	18,52	0,00	-14,21
12.	Ryanair	Ryanair			80,77	15,38	3,85	-13,66
13.	Citigroup	Citigroup			80,00	20,00	0,00	-14,53
14.	Prudential	Prudential			77,27	22,73	0,00	-14,44
15.	Cap Gemini	Cap Gemini			76,19	19,05	4,76	-7,20
16.	ENGIE	ENGIE			68,18	22,73	9,09	-17,98
17.	Daimler	Daimler			67,65	32,35	0,00	-23,86
18.	Aviva	Aviva			63,64	18,18	18,18	-17,05
19.	Renault	Renault			59,09	27,27	13,64	-13,17

▲ 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 06/05/2016
 ▼ Puestos que bajan desde el 06/05/2016

Fuente: elaboración propia con datos de Factset. elEconomista

do de la cartera. Nike cuenta con un potencial alcista de un 20 por ciento en bolsa a doce meses vista. Un recorrido que llevaría a sus acciones hasta los 72,16 dólares por acción, batiendo su mejor marca, los 67,16 dólares que alcanzó en noviembre. Por último, American Tower es la última firma de la car-

tera que batiría sus máximos históricos recientemente conquistados en los 106,23 dólares. Los expertos le establecen un potencial alcista del 13,44 por ciento, hasta los 118,17 dólares.

Cerca de máximos se espera que se quede Smurfit Kappa, que el viernes presentó sus cuentas trimestra-

les. La compañía registró un beneficio bruto (ebitda) de 274 millones de euros entre enero y marzo, un 28 por ciento más que en el mismo periodo de 2015 y en línea con las estimaciones, y una cifra de negocio de 2.001 millones de euros, un 2 por ciento más y también acorde con las previsiones. Un primer tri-

mestre que anuncia un buen año para Smurfit Kappa.

Así lo ha entendido, al menos, el mercado. Las acciones del grupo industrial cotizaron sus cuentas con repuntes que han llegado a ser del 2,5 por ciento, borrando las pérdidas en el año y atacando los máximos anuales que conquistó el 13 de abril sobre los 24 euros.

El consenso de analistas confía en que acabe el ejercicio en 28,78 euros, lo que significa que cuenta con un potencial alcista de más del 20 por ciento. Actualmente, ninguna firma de inversión entre las que siguen la cotización de Smurfit Kappa emite recomendaciones negativas sobre sus acciones. Un 80 por ciento aconseja comprarlas y un 20 por ciento mantenerlas.

La compañía aprovechó la presentación de resultados para confirmar también sus objetivos para el cierre del año gracias "al mejor comportamiento del mercado americano" y a su destacada posición en Europa, según afirma Goodbody. La casa de análisis confía en que estos "sólidos resultados" pongan

Shell entrará en la herramienta si cae hasta los 20,5 euros, su precio de entrada

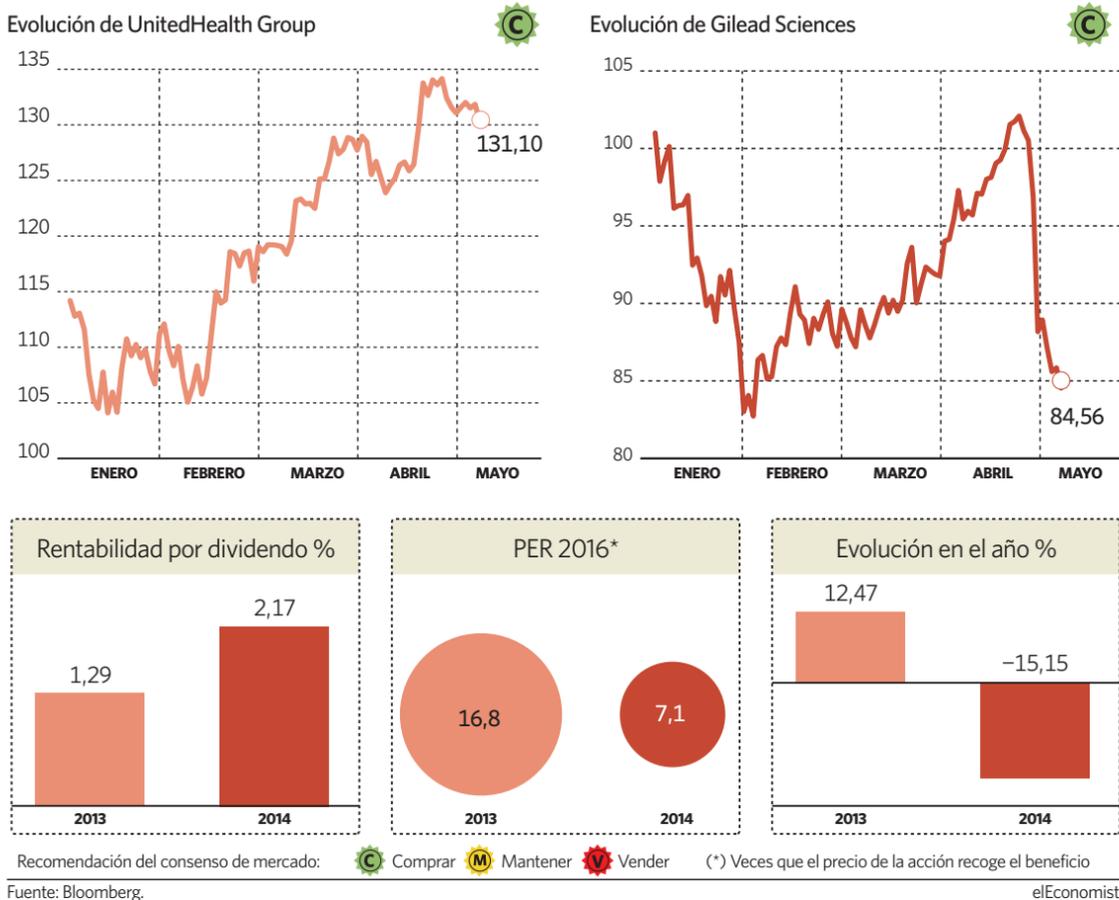
los cimientos para que Smurfit Kappa lo haga mejor que el mercado y que su sector en 2016.

También presentó resultados la semana pasada Royal Dutch Shell, que permanece bajo vigilancia en el radar de *elMonitor* a la espera de tocar el precio de entrada que tiene situado en los 20,5 euros para pasar a formar parte de la cartera.

Las cuentas trimestrales de la petrolera angloholandesa, al margen de los extraordinarios, sorprendieron positivamente a los analistas. Los beneficios obtenidos por parte de las operaciones de refinación y la producción de productos químicos contrarrestaron el petróleo barato, que durante el primer trimestre llegó a caer por debajo de los 30 dólares el barril. Así, si bien el segmento de producción de crudo generó pérdidas de 1.400 millones de dólares, la empresa ganó 2.000 millones por parte de sus operaciones *downstream* -refino, *trading* y producción de químicos-. Además, la compañía anunció un dividendo de 0,4 euros por acción.

Bolsa & Inversión Los valores internacionales más fuertes por fundamentales

A Gilead se le atragantaron los resultados



Los 30 de la cartera internacional de elEconomista
La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. A 05/05/2016.

Gilead y UnitedHealth tocan su cima y se les abre el cielo

Sus títulos alcanzaron su precio más alto las últimas semanas, pero aún tienen un potencial de dos dígitos

Irene Hernández MADRID.

Son varias las firmas que forman parte del Eco30 que han alcanzado máximos del año durante las últimas semanas. Sin embargo, son dos las que, además, aún cuentan con un potencial de doble dígito.

UnitedHealth es una de ellas. La aseguradora de salud más grande de Estados Unidos terminó abril con sus títulos tocando máximos históricos, en los 134,24 dólares. Y lo hizo justo una semana después de presentar sus beneficios del primer trimestre del año. Una cifra que superó en más de un 5 por ciento las estimaciones del mercado.

Aún así, y después de acumular una subida cercana al 12,5 por ciento en lo que llevamos de año, las acciones de la compañía todavía cuentan con un potencial del 12,4 por ciento. Además, mantiene una de las mejores recomendaciones, con un 84 por ciento de analistas que aconseja comprar sus títulos.

De cara al próximo trienio, las previsiones apuntan a que los beneficios de la firma norteamericana aumentarán más de un 52,5 por ciento.

Para los analistas de Bloomberg, UnitedHealth ha elevado sus ventas "a un ritmo más rápido que sus compañeros desde 2010 y puede

seguir haciéndolo en 2016". "La compañía puede mejorar su margen operativo en el año 2016 debido a la reducción de costes", añaden.

Gilead Sciences, la biofarmacéutica estadounidense especializada en descubrimientos, desarrollo de fármacos y terapias comercializadas, también ha visto en la última

semana de abril cómo sus acciones llegaron a su precio más alto en este año, cuando lograron cotizar en los 102,29 dólares.

Desde ese momento, los títulos de la firma se han desplomado por encima de un 17,7 por ciento tras la presentación de resultados. Aún así, el consenso de mercado estima que debe subir más de un 32 por ciento para alcanzar su precio objetivo.

A principios de este año, Gilead se posicionó como el laboratorio farmacéutico que más ingresa en nuestro país, gracias, en parte, a que Sovaldi –el tratamiento para la Hepatitis C– se ha convertido en el medicamento que más rápido ha logrado introducirse en el mercado. Un producto que, para los analistas de Barclays, tiene "fuerza" para "impulsar el crecimiento en el balance de 2016".

Así, la estadounidense es también la mayor del sector por capitalización e ingresos en Estados Unidos, cuando a finales de 2014 se conformaba con el octavo puesto.

Pese a que "tuvo un primer trimestre plagado de fallos" cuando los analistas confiaban en que fuera "sólido", algo que "invita al pesimismo", asegura Bloomberg, el mercado tiene "un poco de confianza en que la parte final de 2016 podría mejorar".

Previsiones alcistas para el Eco30

A pesar de que, en lo que llevamos de 2016, la herramienta que recoge las mejores ideas de inversión internacional de 'elEconomista' ha retrocedido más de un 13 por ciento, todas las compañías que la conforman cuentan con un potencial alcista. De media, los expertos consideran que las firmas del Eco30 aún tienen que revalorizarse más de un 28 por ciento. De ellas, sólo cuatro tienen un potencial inferior a dos dígitos, y sólo dos no cuentan con un consejo de compra.

PAÍS	COMPAÑÍA	POTENCIAL ALCISTA (%)	PER* 2016	RENT. POR DIVIDENDO 2016 (%)	VARIAC. BEN. ENTRE 2014-2017 (%)	VAR. AÑO BOLSA (%)
USA	AbbVie	13,13	13,0	3,62	504,7	5,23
USA	Ally Financial	47,65	7,5	0,58	48,2	-8,96
USA	Apple	33,27	11,2	2,21	44,5	-11,42
UK	Ashtead	21,15	9,9	2,30	51,9	-20,78
UK	Barclays	35,42	10,1	1,96	De pérdidas a beneficios	-26,47
USA	Carnival	23,89	14,3	2,54	186,8	-11,18
JPN	Dai-ichi Life Insurance	35,88	7,4	3,63	73,8	-35,21
GER	Daimler	37,79	7,1	5,73	34,4	-23,86
USA	Delta Air Lines	49,87	6,4	1,35	785,6	-17,64
CAN	Enbridge	11,02	22,0	4,21	67,3	9,39
USA	Endo International	107,73	4,7	0,00	De pérdidas a beneficios	-56,57
FRA	ENGIE	19,41	12,6	7,47	8,6	-17,98
USA	Gilead Sciences	30,29	7,1	2,17	55,8	-15,15
USA	HD Supply Holdings	10,16	13,1	0,00	De pérdidas a beneficios	11,09
UK	IAG	47,28	6,0	4,16	159,4	-16,46
JPN	Japan Airlines	33,83	6,7	3,42	39,0	-11,39
JPN	JX Holdings	14,58	8,6	3,70	De pérdidas a beneficios	-9,66
CAN	Manulife Financial	22,63	9,6	4,09	18,1	-11,96
JPN	Mitsubishi	51,41	8,6	3,51	66,3	-28,45
USA	Nielsen	13,31	17,7	2,38	242,7	9,40
DNK	Pandora	27,14	17,4	2,03	107,4	-3,61
CAN	Pembina Pipeline	6,14	29,6	5,04	75,1	25,44
FRA	Renault	21,19	6,4	3,55	104,7	-13,17
USA	Skyworks Solutions	35,60	11,7	1,65	171,4	-16,24
IRL	Smurfit Kappa	26,87	10,7	3,27	121,8	-2,10
USA	Union Pacific	7,52	16,4	2,67	4,3	8,94
USA	UnitedHealth	11,40	16,8	1,29	65,8	12,47
USA	Western Digital	64,91	7,0	5,29	-2,8	-36,50
USA	WestRock	16,77	15,3	3,73	69,2	-11,90
UK	WPP	9,34	15,1	3,28	32,8	1,47

Eco 30 EN EL AÑO (%) -13,59%

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

Electro FORUM Santiago nuevo éxito de participación

El pasado día 21 de abril se celebró en Santiago de Compostela la cuarta edición de Electro FORUM, el certamen organizado por Grupo Electro Stocks que pretende ser un punto de encuentro entre el fabricante y el instalador del sector eléctrico. La jornada que se cerró con más de 2.500 asistentes, que fue conducida por el humorista Miki Nadal y finalizó con una conferencia magistral de Emilio Duro.

Durante todo el día, los asistentes al Electro FORUM pudieron ponerse al día en las últimas tendencias en materia de eficiencia energética, oportunidades de negocio y novedades de producto. En este sentido, durante el congreso se abordaron las principales temáticas que surgen de la nueva economía verde, que influyen en nuestra sociedad y afectan directamente al ámbito de las instalaciones, mientras que en el recinto de exposición del Palacio de Congresos de la capital gallega acogió pudieron verse algunas de las principales innovaciones de los fabricantes que componen el portafolio de Grupo Electro Stocks.

La jornada de Electro FORUM mantuvo una eminente óptica práctica y propició el contacto entre las



asociaciones gallegas del sector, los principales fabricantes y marcas y los profesionales de la instalación, público objetivo del foro.

Una iniciativa consolidada

Impulsado por Grupo Electro Stocks como vía para aportar valor a las relaciones de los diferentes agentes del mercado, Electro FORUM es el primer congreso tecnológico multidisciplinar (iluminación, baja tensión, automatización, control y cli-

ma) dirigido exclusivamente al segmento del instalador, principal cliente de la compañía. Una acción vital que responde a la función que cubren como nexo de unión entre el fabricante y el profesional.

La cuarta edición de Electro FORUM consolida el éxito de las realizadas anteriormente en Barcelona, Sevilla y Valencia, reafirmando la idea de la compañía, explicada por su Director de Marketing, Josep Figueras: "queremos que este evento

sea el encuentro de referencia sobre los temas de mayor interés y actualidad sectorial para todos los profesionales de la instalación".

Exposición y conferencias

Electro FORUM Santiago ofreció a los proveedores estratégicos encuadrados en el Core PROGRAM de Electro Stocks la posibilidad de contactar de forma directa con los clientes y presentarles en vivo sus últimas novedades. Para ello, la organiza-

ción aprovechó para concentrar en los 4.000 m² de superficie de exposición en 75 stands donde los asistentes pudieron ponerse al día de los avances en material eléctrico y productos para automatización, climatización y fontanería.

Al tiempo que se celebraba la exposición ferial, los visitantes profesionales que acudieron a Electro FORUM Santiago pudieron asistir a 36 conferencias que abordaron las principales actividades emergentes en la nueva economía verde que influye directamente en nuestra sociedad desde distintas ópticas, pero siempre relacionándolas con la eficiencia energética, las nuevas oportunidades de negocio, las experiencias de éxito y los nuevos escenarios más eléctricos.

La jornada, fue conducida y amenizada por el actor Miki Nadal, concluyó con las palabras de Josep Figueras, quien presentó sus particulares conclusiones en un divertido monólogo y procedió al sorteo de diversos premios entre los asistentes.

Como cada año, Electro FORUM quiso que la ponencia de cierre corriera a cargo de una destacada personalidad. La responsabilidad recayó en este caso en Emilio Duró, Licenciado en Ciencias Económicas por la UAB y por ESADE y uno de los formadores y asesores de empresas más reconocidos del país.



www.grupoelectrostocks.com
www.electroforum.es

Josep Figueras Director de Marketing del Grupo Electro Stocks

“Fabricante e instalador tienen en Electro Stocks el nexo de unión”

El Grupo Electro Stocks es un referente dentro del sector de la distribución de material eléctrico en España. Con presencia nacional y vocación de actuar como nexo de unión entre el fabricante y el profesional instalador, la compañía lidera el mercado a partir de una política proactiva de servicio al cliente basada en un concepto global de la calidad. Hablamos con Josep Figueras, Director de Marketing del grupo.

¿Cuál es la situación actual de Electro Stocks?

Tras más de treinta años de presencia en el sector como mayorista, Grupo Electro Stocks es hoy una de las empresas líderes nacionales en la distribución de material eléctrico, automatización, climatización y

fontanería para profesionales. Contamos con más de 60 centros de venta en nuestro país, tanto a través de la marca Electro Stocks como de Candía y Kilovatio.

¿Cómo definiría su filosofía empresarial?

Siempre hemos querido actuar como puente entre los fabricantes y los instaladores profesionales, que son nuestros principales clientes. Para ello hemos articulado una forma de trabajar que tiene varios ejes de actuación, como son el stock permanente de productos, una logística ágil y adecuada, el suministro, la atención comercial y el soporte técnico al profesional de la instalación.

Y siempre con el cliente como centro de atención...

Exacto. Tenemos más de 20.000



clientes y tenemos el compromiso de ofrecerles un servicio de valor añadido que nos convierta en algo más que un simple proveedor de material. Por eso apostamos por una amplia varie-

dad de productos de alta calidad, un servicio de apoyo técnico de primer nivel y una logística adecuada. Todo ello no sería posible sin contar con la experiencia adecuada y, sobre todo,

con la colaboración de nuestros partners estratégicos. Cuando hablamos de un grupo como el nuestro, que maneja un stock formado por más de 100.000 referencias, el factor diferencial lo aporta el proveedor, representado por las 90 marcas que concentran el 90% de nuestras ventas. Se trata de una amplia oferta focalizada en aportar valor añadido a los clientes y que requiere de un marketing muy dinámico. Esta estrecha relación de partnership con los principales fabricantes es lo que nos diferencia de otros canales como el retail o el gran consumo.

¿Qué es Core PROGRAM?

Es una iniciativa que pusimos en marcha hace ya unos años y que pretende seguir innovando para alcanzar nuevas oportunidades a través de un programa corporativo que nos permite establecer una relación clave con cada uno de nuestros proveedores estratégicos, concentrando nuestra actividad en los 90 fabricantes más importantes y estableciendo estrategias conjuntas de marketing y de acceso al mercado.

Bolsa & Inversión

tressis
www.tressis.es

Renta variable

Existen dudas sobre la duración del 'rally'

Aplicando eso de que todo lo que sube termina bajando, los bancos y las materias primas lo están escenificando en toda su cruda realidad, ya que tan pronto impulsan los índices, tan pronto vuelven a devolverlos a posiciones más moderadas. Existen dudas sobre la duración en el corto plazo del rally iniciado en febrero, lo que

explica por qué sectores tan volátiles como estos están viviendo de las oleadas. Aunque los factores propios influyen pues el fracaso en el inicio de la restructuración del sector bancario italiano, así como los malos resultados de algunos bancos europeos como son motivos más que suficientes para sufrir.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Pioneer Funds US Fundamental Growth	-4,52	17,04
Robeco BP Global Premium Equities D EUR	-8,81	15,86
Vontobel Fund Emerging Markets Equity	-11,95	14,95
Allianz RCM Europe Equity Growth	-8,29	19,00

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2016 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-4,00	-22,38	13,56	4,59
Cac40	-3,31	-14,03	13,99	3,96
Dax Xetra	-2,02	-13,34	12,41	3,38
Dow Jones	-0,92	-1,29	16,40	2,69
CSI 300	-0,96	-31,25	12,54	2,24
Bovespa	-3,87	-9,25	13,82	3,39
Nikkei 225	-7,64	-17,54	15,28	2,08

Renta fija

Las rentabilidades siguen en mínimos

La reciente mejora en el sentimiento sobre China ha permitido que los inversores se tomen un respiro, si bien aún queda camino por delante, como bien ha demostrado el *PMI Caixin* de manufacturas de abril, que no sólo no alcanzaba la barrera de 50, sino que retrocede unas décimas. En este entorno, es normal que las

principales referencias en la renta fija coticen en mínimos de rentabilidad, más cuando la volatilidad en las acciones no ha desaparecido y al no haber visos de subidas de tipos en el horizonte. Australia, economía estrechamente relacionada con lo que ocurra en China, ha sido la última en situar tipos en mínimos históricos.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Carmignac Sécurité	0,50	1,48
Pimco Income Fund E Acc EUR (Hdg)	1,17	3,30
BGF Euro Short Duration Bond E2	-0,74	0,95
M&G Optimal Income	-0,13	4,98

Fuente: Morningstar. 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	-0,07	1,59	2,83
Alemania	-0,57	-0,51	0,15	0,84
Reino Unido	4,70	0,40	1,41	2,26
EEUU	0,38	0,71	1,75	2,61
Japón	-0,30	-0,25	-0,11	0,27
Brasil	14,00	12,77	12,55	-

Materias primas

La sequía afecta a los cereales

La prolongada sequía por el fenómeno de *El Niño* ha reducido drásticamente la producción de cereales en Centroamérica. Es el tercer año consecutivo en que la cosecha de la temporada principal en la región se ve afectada negativamente por la grave sequía de este fenómeno climatológico. Pero la región del cuerno de

África, sobre todo Etiopía, también está atravesando un periodo muy seco en los meses donde más debería llover del año, afectando a la siembra de cereales, mientras que en Asia tras dos años consecutivos de sequía en India y Tailandia, empieza a preocupar la capacidad para proveer de arroz al resto del mundo.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Deutsche Invest I Commodity Plus NC	-10,36	9,58
Parvest Commodities C C	-23,30	14,39
JPM Gbl Natural Resources D (acc) EUR	-26,84	33,72
Carmignac Pf Commodities A EUR Acc	-21,70	19,42

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

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	45,20	-6,09	-33,30
Petróleo WTI	44,44	-3,22	-27,06
Oro	1.293,30	0,22	8,65
Cobre	215,15	-5,59	-26,63
Níquel	8.986,00	-2,04	-37,00
Aluminio	1.596,75	-2,73	-18,50
Cacao	15,90	-1,61	23,54
Trigo	3.131,00	-0,82	6,64

Gestión alternativa

Las empresas, más relajadas por los tipos

Los bajos tipos de interés, en mínimos históricos en los países desarrollados, junto a la ausencia de expectativas de inflación preocupantes en los mismos, está propiciando que las compañías estén más relajadas sobre la hipotética repercusión que un aumento de tipos pueda suponer sobre sus proyectos. Esto es lo que se

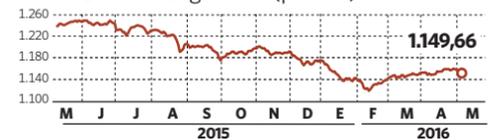
concluye de la comunicación de Bank of International Settlements. La institución ha presentado datos en los que se refleja que el volumen de contratos sobre derivados OTC ha disminuido un 6 por ciento entre junio de 2015 y finales del mismo año. Aproximadamente un 80 por ciento de los mismos son *interest rate swaps* (IRS).

Fondos recomendados

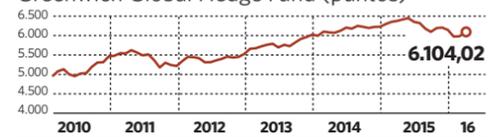
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
SLI Global SICAV GARS A EUR	-4,84	3,94
Pimco Unconstrained	-3,43	4,68
Old Mutual Global Equity Absolute Return	7,13	4,04
BlackRock SF European Absolute Return A2 EUR	2,29	2,98

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

HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Greenwich Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg. elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES					VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES					VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				
		SEP/16	DIC/16	2017	2018	SEP/16			DIC/16	2017	2018	SEP/16	DIC/16			2017	2018			
Euro-Dólar	1,14	1,10	1,10	1,12	1,16	Euro-Franco Suizo	1,10	1,10	1,10	1,15	1,15	Dólar-Yuan	6,50	6,60	6,67	6,78	7,00			
Euro-Libra	0,79	0,75	0,75	0,74	0,75	Libra-Dólar	1,44	1,44	1,46	1,50	1,50	Dólar-Real Brasileño	3,53	3,75	3,85	3,99	4,17			
Euro-Yen	121,81	124,00	124,50	129,50	137,00	Dólar-Yen	106,68	112,00	114,50	116,00	118,00	Dólar-Franco Suizo	0,97	1,00	1,02	1,03	0,99			

(*) 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.

Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Pilar Mascort y Rafael Jiménez Responsables de Divuit**“Trabajamos para que la mujer que viste Divuit se sienta única”**

Divuit es una empresa especializada en el diseño y la confección de pantalones de señora. Para conocer con más detalle cuál es su filosofía de trabajo, hablamos con sus fundadores, Pilar Mascort y Rafael Jiménez.

**¿Cuándo nació Divuit?**

La empresa se creó en 1987. A base de trabajo y de pasión por lo que hacemos, Divuit ha ido creciendo hasta consolidarse como marca tanto en España como en el mercado europeo. Hoy contamos con un equipo humano formado por 23 personas que, desde la sede de Casà de la Selva (Girona) cubre el mercado nacional y también países como Francia o Bélgica.

¿A través de qué canal llegan al público?

Trabajamos con una red de representantes de zona que son quienes, a través de los muestrarios que manejan, se ocupan de hacer llegar nuestras colecciones a las tiendas multimarca de alto nivel.

¿Cuál es el perfil de usuario de Divuit?

Nuestros diseños se dirigen a mujeres de a partir de 30 años de edad en adelante y que cuentan

“Las colecciones Divuit se comercializan en tiendas multimarca de alto nivel”

con un poder adquisitivo alto. Pienso que se trata de prendas de gran calidad, muy cuidadas desde el principio y fabricadas en España.

¿Qué diferencia a la empresa de sus competidores?

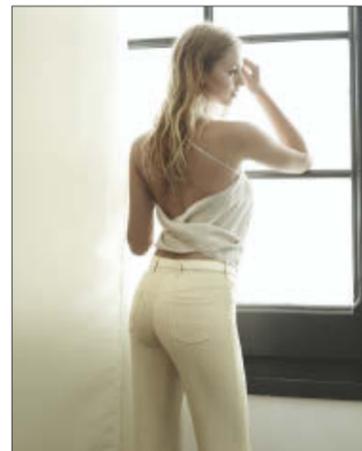
En primer lugar, la especialización, puesto que somos especialistas únicamente en pantalones de mujer. Ese foco en un tipo de prenda tan concreta hace que cuidemos los detalles de forma minuciosa, comenzando por un patronaje muy preciso que se adapta perfectamente a la figura femenina. A partir de ahí, en la confección solo empleamos tejidos de alta calidad y complementos que hacen de cada modelo un pantalón único para que la

mujer Divuit se sienta exactamente así: única.

Por otra parte, nuestra condición de fabricante hace que tengamos la flexibilidad suficiente para reponer en apenas quince días cualquier falta de producto que nos indiquen las tiendas. Esa conjugación de calidad y servicio hace que contemos con la fidelidad de este tipo de establecimientos multimarca.

¿Trabajan con dos temporadas al año?

Así es, primavera-verano y otoño-invierno. Ahora estamos preparando ya la de primavera-verano de 2017, para lo que asistimos con regularidad a las principales ferias de moda de Europa, como Milán o París. Allí captamos las tendencias que van a llevarse en las próximas temporadas y las traducimos al lenguaje Divuit para lograr que las mujeres que compran nuestras prendas estén también a la última pero con nuestro sello propio.

**¿Cuáles son los retos de futuro de Divuit?**

La intención es continuar apostando por el cuidado de los patrones y por mantener los niveles de calidad de nuestros procesos, que son los que han situado a la marca Divuit donde se encuentra hoy. A nivel comercial, potenciaremos nuestra actividad exportadora y no descartamos entrar también en algún tipo de centro comercial.

www.divuit.com

Kelvin Seddon Director general de NoBlue en España y Portugal**“Con NetSuite ofrecemos un producto ganador a un precio competitivo”**

Desde hace más de diez años, NoBlue ofrece servicios de software en la nube en Reino Unido como partner de NetSuite. Ahora inicia su expansión en España con la compra de SaaS Consulting, que llevaba seis años en el mercado. Kelvin Seddon prevé una rápida expansión por las posibilidades del mercado español y por sus soluciones de integración de sistemas que simplifican los procesos.

¿Qué ofrece NoBlue a las empresas para que gestionen mejor su negocio?

Ofrecemos el mejor software en la nube con un servicio integral, desde el diseño del proyecto al soporte técnico 24 horas y siete días, y garantizamos la implantación en muy poco tiempo. Por ejemplo, hemos tardado seis meses en implantar NetSuite One World en seis países para una compañía IT.

y da ventaja es que tenemos un equipo de profesionales extraordinario, no sólo por su formación y conocimientos, sino por su compromiso y dedicación a los proyectos. Nuestra forma de trabajar se basa en la confianza con el cliente, en trabajar codo con codo para hacernos una idea del punto de partida, los objetivos y las necesidades. A partir de ahí, preparamos una propuesta que incluye personalizar el software de NetSuite más adecuado, implantarlo y dar formación y soporte técnico. Además, si detectamos que el sistema no incluye alguna característica que el cliente necesita o que puede aportar mayor valor, podemos desarrollar soluciones específicas compatibles con el software instalado.

¿Por qué eligieron trabajar con NetSuite?

NetSuite es el Ferrari de los siste-

llando veinte años en la nube, cuando los demás aún se lo están planteando. Fue una apuesta arriesgada para nosotros hace seis años, pero en cada proyecto acabábamos seleccionando su software por su flexibilidad y fiabilidad. Buscábamos ofrecer a nuestros clientes un producto que diera información en tiempo real, accesible desde cualquier dispositivo, momento y lugar, que fuera estable, siempre actualizado a la última versión, tan seguro como Fort Knox y con el menor Total Cost of Ownership. No tenía sentido ofrecerles productos de segunda línea cuando teníamos un producto ganador a un precio competitivo.

¿Qué diferencia su oferta de la de sus competidores?

La diferencia es el valor que aporta NoBlue a NetSuite, un producto Integral. La idea es que empresas que tie-



tabilidad, otro para ventas, etcétera, puedan tener todos los procesos en un único sitio a nivel mundial, y si hay ventas en China, podamos verlas desde España en tiempo real, con mucho menos riesgo de duplicación de datos y accesible desde cualquier sitio con un dispositivo móvil con internet, sin descargar software.

¿Es útil para empresas de cualquier sector?

Sí, trabajamos con empresas de sectores tan diversos como fabricación, software, distribución y retail. Se trata de una herramienta muy flexible, y nuestros consultores están certificados para poder desarrollar funcionalidades y adaptarlas a cualquier sector. Por ejemplo, ahora mis-

para bodegas y distribuidores de vinos, que tienen unas normas muy restrictivas.

¿Qué otras soluciones ofrece NoBlue?

Podemos ofrecer una solución integral o módulos específicos para solucionar una necesidad concreta. Cubrimos todas las áreas de negocio: erp, crm, software financiero, e-commerce, gestión de la cadena de suministro, atención al cliente y recursos humanos. NetSuite tiene un sistema de plataforma abierta que permite su integración con otros sistemas, y también hemos trabajado en proyectos con software especialista del sector.

noblue.es

Tel: 01 47 4 75 70

Bolsa & Inversión Parrillas



Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2016 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2016 (%)	PER 2016*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abertis	14,40	-0,24	-8,67	-0,10	19.133	5,07	17,90	15,02	M
Acciona	69,63	-0,03	-0,14	-11,95	11.925	3,31	21,59	80,64	C
Acerinox	10,34	0,49	-24,12	9,75	14.123	4,38	36,26	11,04	M
ACS	27,99	-0,97	-8,50	3,61	21.602	4,13	12,03	32,51	C
Aena	122,65	-0,89	41,03	16,37	25.042	2,51	20,13	115,43	M
Amadeus	39,42	-0,45	-0,86	-3,11	35.597	2,27	20,77	40,83	M
ArcelorMittal	4,61	-1,33	-37,71	52,69	25.280	0,00	-	4,51	M
B. Popular	2,12	1,29	-53,90	-30,36	40.138	3,30	12,46	2,70	V
B. Sabadell	1,56	0,39	-30,93	-3,38	26.037	4,48	10,01	1,83	M
Bankia	0,78	2,10	-36,10	-27,47	20.171	4,36	9,50	1,00	M
Bankinter	6,35	0,51	-4,78	-2,93	11.721	3,78	13,37	6,59	M
BBVA	5,63	1,39	-37,13	-16,52	230.146	5,37	9,42	7,10	M
CaixaBank	2,43	1,21	-44,01	-24,39	38.190	5,23	10,90	3,01	M
Dia	4,79	1,16	-31,03	-12,11	10.051	4,20	11,90	6,17	M
Enagás	26,61	-0,04	0,26	2,33	14.145	5,23	15,22	27,64	M
Endesa	18,29	0,33	7,05	-1,27	14.876	6,40	15,65	18,41	M
FCC	7,58	-0,07	-29,42	11,11	7.709	0,00	25,68	7,84	V
Ferrovial	18,17	-0,16	-6,87	-12,87	36.875	4,03	27,45	22,19	C
Gamesa	17,60	1,53	44,44	11,25	54.099	1,32	19,17	18,64	M
Gas Natural	17,67	0,97	-16,87	-6,09	22.647	5,48	12,27	19,33	M
Grifols	18,22	-0,95	-1,50	-14,52	18.693	1,89	18,82	21,61	M
Iberdrola	6,10	0,08	6,30	-6,93	83.282	4,76	15,20	6,53	M
Inditex	27,53	-0,69	-0,82	-13,13	805.967	2,40	26,81	33,06	M
Indra	10,20	1,44	-1,83	17,66	6.227	0,21	18,55	10,71	M
IAG	6,40	-1,28	-12,71	-22,62	18.283	4,31	5,86	9,59	C
Mapfre	2,16	-0,78	-32,70	-6,53	14.673	5,78	9,60	2,26	M
Mediaset	11,58	-0,04	-0,22	15,40	13.831	4,46	20,74	11,18	M
Merlin Properties	9,70	-1,43	-4,90	-15,11	14.995	4,55	14,92	11,97	C
OHL	5,71	-0,80	-52,56	8,37	12.580	2,50	11,47	7,13	M
Red Eléctrica	78,02	-0,37	6,98	1,18	22.001	4,38	16,28	77,96	M
Repsol	11,42	0,97	-38,06	12,80	78.452	6,26	19,99	11,43	M
Sacyr	1,74	-1,36	-55,13	-4,19	6.658	2,30	10,53	2,21	M
Santander	4,07	0,64	-38,30	-10,79	767.860	4,60	9,28	4,86	M
Técnicas Reunidas	29,00	0,87	-31,39	-16,79	6.791	4,84	12,08	29,78	M
Telefónica	9,22	0,07	-31,78	-9,88	1.128.894	8,13	14,81	11,55	M

Ibex 35



Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2016 %
Madrid	877,92	0,17	-9,04
París Cac 40	4.301,24	-0,42	-7,24
Fráncfort Dax 30	9.869,95	0,18	-8,13
EuroStoxx 50	2.936,84	-0,12	-10,12
Stoxx 50	2.765,43	-0,38	-10,80
Londres Ftse 100	6.125,70	0,14	-1,87
Nueva York Dow Jones**	17.633,53	-0,15	1,20
Nasdaq 100**	4.286,55	-0,53	-6,68
Standard and Poor's 500**	2.043,60	-0,34	-0,02

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Telefónica	1.128.894.000	343.615.300
Inditex	805.966.700	257.220.000
Santander	767.860.200	519.851.800
BBVA	230.146.000	360.152.000
Iberdrola	83.282.170	186.220.600
Repsol	78.452.450	150.577.800

Los mejores

	VAR. %
Fersa	15,66
Urbas	9,09
Azkoyen	7,16
Prosegur	5,04
Telepizza	3,39
Realia	3,16

Los peores

	VAR. %
Sniace	-13,22
Dogi	-5,61
Deoleo	-4,65
Bioresearch	-4,44
Adveo	-3,37
Applus	-2,73

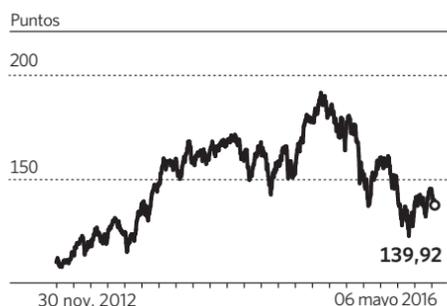
Los mejores de 2016

	CAMBIO 2016 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2016*	PER 2017*	PAY OUT*	DEUDA/EBITDA*
1 Sniace	116,90	0,37	0,10	49	982	-	-	-	-
2 ArcelorMittal	52,69	8,24	2,01	14.142	25.280	-	29,61	-	-
3 Natra	46,88	0,92	0,23	22	136	9,40	2,85	-	6,67
4 Fersa	29,73	0,51	0,34	67	4.379	48,00	48,00	-	37,52
5 Tecocom	29,31	1,70	0,97	113	3	31,91	14,56	-	3,57

Eco10

139,92	0,53	0,38%	-6,04%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2016

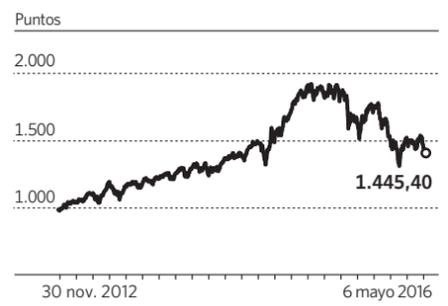
*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



Eco30

1.445,40	-18,48	-1,26%	-13,85%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	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. ● La recomendación media de las firmas de inversión que cubren al valor equivale a un consejo de compra. ● La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener al valor en cartera. ● 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	0,20	2,00	-92,78	4,62	2.223	18,14	2,15	-	V
Adolfo Domínguez	3,95	-2,47	-13,00	14,49	10	-	-	4,96	C
Adveo	4,30	-3,37	-63,37	-32,71	42	0,53	5,89	4,75	M
Airbus	54,10	0,28	-10,21	-13,37	418	2,55	16,31	67,90	C
Alba	36,78	1,41	-19,09	-7,70	1.545	2,82	7,48	50,67	M
Almirall	13,75	-1,01	-17,32	-26,19	2.834	1,56	19,34	17,52	M
Amper	0,12	0,00	173,84	-7,98	248	78,26	-	-	-
Applus+	7,67	-2,73	-28,04	-8,20	3.264	1,71	11,47	9,59	C
Atresmedia	11,28	-0,27	-17,18	14,63	6.559	4,59	17,96	11,88	M
Axiare Patrimonio	12,90	-1,26	12,37	-2,31	566	2,10	29,17	14,34	C
Azkoyen	4,72	7,16	55,10	4,78	188	0,64	18,13	3,70	C
Barón de Ley	102,10	0,00	14,40	-8,02	23	0,00	17,24	100,26	M
Bayer	97,35	-1,02	-24,33	-16,08	86	2,72	13,42	-	-
Bioresearch	0,43	-4,44	-32,81	-8,51	11	-	-	-	-
BME	28,15	0,90	-27,76	-9,37	3.966	6,86	13,77	32,09	M
Bodegas Riojanas	4,00	-2,20	-6,98	-1,23	7	-	-	-	-
CAF	275,00	-0,99	-8,41	7,63	857	2,56	13,18	325,95	C
Cata. Occidente	26,78	-0,33	-7,01	-16,36	1.292	2,68	10,82	31,83	C
Cellnex Telecom	13,96	-0,75	-0,32	-19,05	9.074	1,32	48,12	17,49	C
Cementos Portland	6,10	0,83	-14,57	16,86	39	-	-	4,36	V
Cie Automotive	15,40	-0,61	16,27	-0,32	1.223	2,23	13,02	16,44	C
Clínica Baviera	5,49	-0,36	-26,80	0,92	3	3,10	18,00	-	-
Codere	0,78	0,00	-50,63	-3,70	468	-	-	-	-
Coemac	0,29	-1,69	-59,15	-14,71	30	-	14,50	-	-
CVNE	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deoleo	0,21	-4,65	-55,43	-10,87	200	0,00	29,29	0,28	M
DF	1,44	2,86	-59,09	9,09	702	1,74	12,10	1,68	V
Dogi	0,74	-5,61	-26,09	-12,63	4	-	-	-	-
Dominion	2,70	0,00	-	-	339	-	-	-	-
Ebro Foods	20,13	-0,15	20,73	10,88	4.545	3,29	18,27	19,37	M
eDreams Odigeo	2,30	2,77	-30,12	20,94	184	0,00	12,56	3,09	M
Elecnor	8,05	-0,25	-17,69	-2,19	41	0,62	8,13	8,10	V
Ence	2,34	-0,64	-28,33	-33,05	3.238	5,17	9,71	3,80	C
Enel G. Power	-	-	-	-	-	-	-	2,20	M
Ercros	0,73	0,28	52,83	18,34	207	-	12,15	-	-
Europac	5,20	-0,57	-4,79	0,00	209	3,73	11,56	6,06	C
Euskaltel	9,49	-1,76	-	-18,05	2.347	1,83	19,81	12,78	C
Ezentis	0,42	-2,35	-47,61	-16,97	199	-	32,00	0,75	C
Faes Farma	2,76	-0,90	20,26	0,00	335	2,46	19,71	2,89	V
Fersa	0,48	15,66	14,29	29,73	4.379	-	48,00	-	-
Fluidra	3,77	-1,44	25,67	20,45	79	2,47	16,83	3,98	C
Funespaña	7,20	1,41	-2,17	0,00	27	-	-	-	-
GAM	0,23	0,00	-37,84	-4,17	10	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,70	0,00	-3,68	-2,86	1	-	-	-	-
Hispania	12,37	-1,04	-4,70	-5,57	1.438	3,20	21,93	14,35	C
Iberpapel	18,41	0,00	23,14	6,72	2	3,60	12,52	20,50	C
Inm. Colonial	0,65	-0,31	3,34	1,25	2.733	2,31	20,31	0,73	M
Inm. Sur	8,90	1,25	-10,19	11,95	7	-	-	-	-
Inypsa	0,17	3,03	-24,92	-2,86	7	-	-	-	-
Lar España	8,81	1,38	-4,43	-5,53	289	5,29	14,54	10,88	C
Liberbank	0,97	2,77	-57,41	-44,67	3.967	3,93	8,47	1,47	M
Lingotes	10,61	0,62	92,17	26,31	198	-	-	-	-
Logista	19,95	-1,68	9,68	2,62	2.916	4,13	17,91	20,51	M
Meliá Hotels	10,69	-0,51	-3,52	-12,27	8.578	0,62	28,34	13,36	C
Miquel y Costas	36,00	0,50	5,94	2,89	141	1,85	13,86	42,00	C
Montebalito	1,18	-1,26	-17,49	-6,47	8	-	-	-	-
Natra	0,47	0,00	-46,59	46,88	136	-	9,40	-	V
Naturhouse	4,33	-1,37	-9,79	12,47	107	6,93	10,64	5,80	C
NH Hoteles	4,23	-0,94	-16,90	-16,07	4.390	0,07	44,06	5,18	M
Nicolás Correa	1,53	0,99	-13,07	20,00	9	-	-	-	-
Nmas1 Dinamia	8,15	0,12	13,76	4,49	1.747	7,24	12,16	-	-

Economía Los políticos catalanes liberales, fuera del poder

La entente de JxSí y la CUP 'purga' el ala más empresarial de Convergència

Seis meses después de la moción rupturista, los convergentes más liberales están fuera del poder

Muchos cargos de CDC no apuestan por la secesión, pero tan sólo tres han alzado la voz

Iván Gutiérrez BARCELONA.

Independencia unilateral y liberalismo proempresarial no son términos que cuajen bien. Y lo que había sido la Convergència i Unió del *business friendly* que representaba los intereses de la burguesía catalana, se ha convertido en algo incomprensible para aquellos que creen en el libre mercado y el liberalismo económico.

Convergència está en una encrucijada entre su refundación o la creación de un nuevo partido, que se decidirá en una consulta el próximo 21 de mayo.

Por el camino, el partido que lidera Artur Mas ha diluido sus siglas junto con ERC en Junts pel Sí y tiene que seguir el dictamen de la CUP para seguir avanzando. Pero entre la teoría donde se descarta la independencia unilateral, y la práctica, con el *president* de la Generalitat comparándose con Koso-

Muchos militantes rechazan las cesiones de Convergència a ERC y la CUP

vo, pintan bastos para los votantes de centro catalanes.

Golpe en la mesa

El primero en alzar la voz fue el histórico militante y *exconseller*, Antoni Fernández Teixidó, uno de los representantes del ala más liberal del partido. Poco después de la aprobación de la resolución rupturista del 9 de noviembre, se dirigió a través de una misiva esgrimiendo los motivos de su renuncia como diputado en el *Parlament*. "Que podamos compartir objetivos políticos con la candidatura de la CUP y nos marque sus inaceptables condiciones va más allá de mi probada capacidad de aceptación".

Fernández Teixidó seguía más contundente, "no comparto ni el inicio ni la deriva de las negociaciones, ni la propuesta de resolución del *Parlament* sobre la declaración de un Estado independiente". Dos personajes del ala más liberal próximos a Fernández Teixidó también han dado un golpe sobre la mesa ante la creciente deriva más socialdemócrata de la nueva CDC.

Los políticos desbancados por el independentismo

Antoni Fernández Teixidó

Felix Riera

Inmaculada Riera

Carles Gasòliba

Antoni Font

Francesc Gambús

Andreu Mas Colell

David Madí

Josep Sánchez Llibre

Josep Antoni Duran i Lleida

Las caras más visibles de los desbancados se han manifestado a través de la plataforma liberal *Llibertència*, el vicepresidente de los liberales europeos, Marc Guerrero y el exsecretario de Comunicación del *Govern* y antiguo hombre de confianza de Mas, David Madí. Ambos, muy próximos al posi-

cionamiento del *purgado* Fernández Teixidó. Y es que la nueva cúpula convergente ya no discierne entre ideologías, sino entre más o menos independentistas, y en ese terreno, han *rodado* también cabezas.

La última fue la de otro histórico militante y exeurodiputado convergente, Carles Gasòliba, que ha-

ce una semana dejó la presidencia del Centro Internacional de Documentación de Barcelona (Cidob).

'Españolistas'

La renuncia de este reputado economista se produjo tras varios ataques por parte del núcleo más independentista de CDC, que acusa-

ban la institución que presidía Gasòliba de "españolista", ya que en las jornadas con otros países ponía como sujeto político a España, y no a Cataluña.

La depuración de cargos que no son suficientemente secesionistas, o que directamente no lo son, también ha tenido efectos en la capital. Una de ellas ha sido la diptuada del Congreso, Inmaculada Riera, que tuvo que dejar su acta tras ser muy crítica con Mas después de la ruptura con Unió. De hecho, no se le conocen manifestaciones independentistas y su condición pro empresarial la ha llevado a dirigir la Cámara de Comercio de España.

Dentro de CDC también hay otros nombres disidentes de la hoja de ruta secesionista, pero han sido o apartados o colocados silenciosamente en puestos de menor calado. Un ejemplo es el de Santi Vila, que ha pasado de ser *conseller* de infraestructuras a ser el titular de cul-

Uno de los *consellers* es señalado por no ser marcadamente independentista

tura, y es que osó decir que Cataluña no tendría que ver su pertenencia a España como una limitación, "sino como una posibilidad".

Algo similar le sucede al exportavoz de Convergència en el Congreso, Pere Macías, que ha fichado por el equipo de Ada Colau para asesorarla en el proyecto del tranvía por la Diagonal. Aunque su caso es diferente, ya que se le asocia con la parte socialdemócrata, aunque está en desacuerdo con la independencia.

Luego hay otros casos, que *a priori* sí son favorables a la ruptura, pero no como a la cúpula le gustaría. Ahí están los ya *ex consellers*, Andreu Mas-Colell o Felip Puig, que se fueron reacios al pacto con la CUP. Todos están fuera del poder.

Mas quiere refundar el partido, y sólo en ese escenario "tendrá una presencia más activa". Por lo que la consulta de Convergència para decidir si reformar el partido o crear uno nuevo, se ha convertido en un plebiscito sobre el liderazgo del *ex president*, que ya ha optado por enterrar las históricas siglas de CDC.

Economía Los políticos catalanes liberales, fuera del poder

Los líderes de Unió en entes públicos quedan defenestrados tras la ruptura

El partido soporta una deuda de 19 millones y parece que camina a la extinción

I. G. BARCELONA.

La ruptura de Convergència con Unió puso fin a más de treinta años de federación nacionalista. Tras el fin de relación, muchos de los cargos que controlaban entes públicos han sido destituidos a pesar de que algunos estaban en la línea de las tesis de la nueva Convergència.

El caso más flagrante fue el de Fèlix Riera, director de *Catalunya Ràdio*, que decidió seguir en el *Govern* de Mas.

El fracaso de Unió en solitario, tanto en las autonómicas como en las generales, ha sido una reedición del *proyecto reformista* de Miquel Roca. En este caso, el destino de sus protagonistas ha sido el mismo con la vuelta al sector privado.

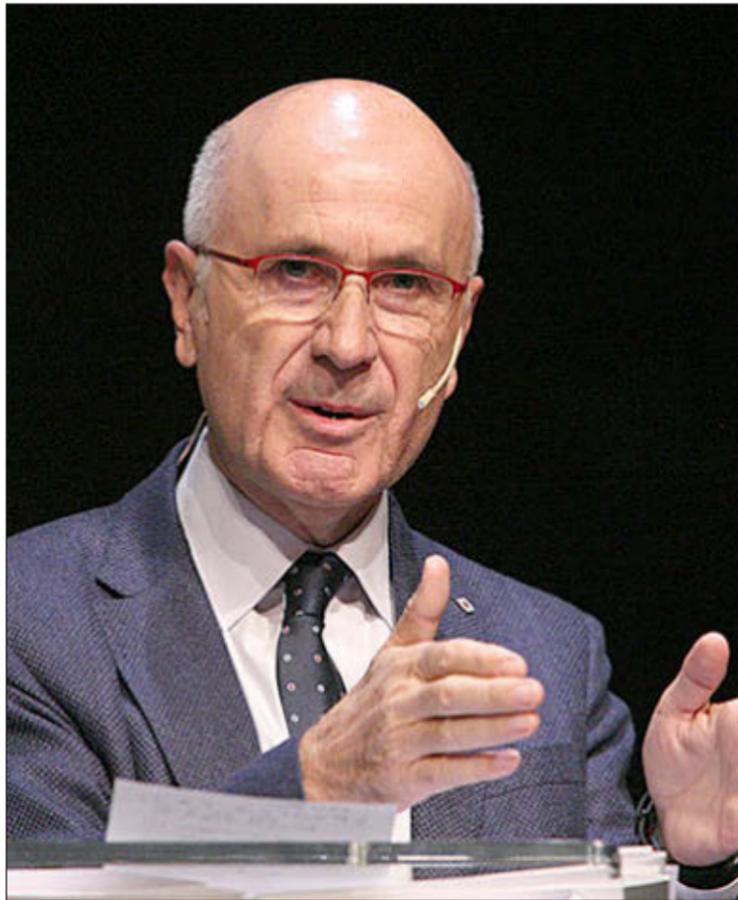
Y es que la mayoría de caras visibles de Unió han visto sepultado su futuro político, en parte por la elevada deuda de 19 millones de euros que tiene el partido. Si bien el ex *conseller* Ramón Espadaler sigue siendo el secretario general, el partido no se ve con empuje para presentarse a las nuevas generales. Otro histórico que ha finiquitado su carrera política ha sido Josep

Josep Antoni Duran i Lleida, la derrota

Duran i Lleida debía ser el sucesor de Pujol tras su retiro. Pero no lo fue, y esa es una espina que el político tendrá clavada para siempre. En su lugar, pusieron a un joven Artur Mas, con lo que se inició toda una carrera de convivencia difícil. Una carrera donde Duran i Lleida jugó y aceptó el reto de consultar a su militancia, y perdió. Ahora, después de irse de vacío de las generales, trabaja como abogado en el bufete de su mujer.

Sánchez-Llibre, que ha acabado en la asamblea patronal de la CEOE con Juan Rosell.

En las últimas semanas, también han roto sus carnés personajes como Antoni Font, que era vicesecretario del partido; y el aún eurodiputado Francesc Gambús. Éste úl-



Josep Antoni Duran i Lleida, ex líder de Unió. LUIS MORENO

timo conservará su acta de euro-parlamentario como independiente, ya que se resiste a dejar la silla.

Todo hace indicar que Unió camina hacia su extinción a pesar de ser uno de los partidos más antiguos de todo el Estado, fundado en 1931. Aunque fuentes internas apuntan que "toca esperar", en pos de que la bipolarización independentista pase y se vuelva al debate de ideologías, donde Unió quiere ocupar un espacio de centro.

Una descomposición lenta que empezó con la marcha de más de la mitad de su militancia a un partido llamado *Demòcrates*, una formación que sirvió de excusa a CDC para diluir de nuevo sus siglas en las elecciones generales cuando sufría registros en sus sedes. Esta plataforma está integrada en Junts pel Sí, y todo empezó, cómo no, con el reto por parte de Artur Mas a Duran i Lleida de que consultara a su militancia sobre la independencia.

El paso de Mas

Y es que Artur Mas ha dejado huella por allá donde ha pasado. Primero fue el PSC, a quien pilló en fuera de juego con el nuevo debate independentista y lo ha relegado a un mero partido residual con el declive iniciado por Pere Navarro.

El PP también ha tenido que elegir un líder más extremista para enviar a Sánchez Camacho al Senado, y Joan Herrera y Dolors Camats, ex líderes de ICV tampoco han sobrevivido al *procés*. Aunque Convergència e incluso el propio Mas, tampoco parece que vayan a resistirlo.

NUEVA
APP

*Siempre informado
esté donde esté*

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



elEconomista.es

España, con la inflación más baja de Europa

Inflación por países en la zona euro, en porcentaje

PAÍS	2016				2017			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Austria	1,0	0,9	1,1	1,5	1,8	1,9	1,9	1,9
Bélgica	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	1,6	1,7	1,7
Chipre	-2,1	-	-	-	-	-	-	-
Estonia	0,3	1,2	1,4	1,6	1,9	2,0	2,3	2,5
Finlandia	-0,1	0,0	0,3	0,5	0,9	1,2	1,3	1,4
Francia	0,0	0,1	0,3	0,6	1,1	1,1	1,2	1,3
Alemania	0,3	0,1	0,5	0,9	1,6	1,6	1,7	1,7
Grecia	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,7	1,6	2,0	2,6
Irlanda	-0,3	0,4	0,6	1,0	1,4	1,5	1,5	1,6
Italia	0,0	0,0	0,2	0,5	1,0	1,2	1,3	1,4
Letonia	-0,5	0,8	1,1	1,1	1,5	1,8	1,9	2,6
Lituania	0,7	0,8	1,0	1,3	1,6	1,8	2,0	2,1
Luxemburgo	0,3	-	-	-	-	-	-	-
Malta	0,9	-	-	-	-	-	-	-
Holanda	0,4	0,2	0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,3
Portugal	0,5	0,5	0,6	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2
Eslovaquia	-0,5	-0,2	0,2	0,6	1,6	1,5	1,5	1,6
Eslovenia	-0,9	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,7	1,6	1,9
España	-0,8	-0,7	-0,1	0,7	1,3	1,3	1,4	1,4
Área Euro	0,0	0,0	0,3	0,7	1,3	1,4	1,5	1,5

Fuente: Comisión Europea, Focus Economics y elaboración propia

Las previsiones de los expertos, en porcentaje

	2016	2017
Bankia	-0,1	1,5
BBVA Research	-0,1	1,7
CEPREDE	-0,1	1,6
Citigroup Global Mkts	-0,5	0,8
Comisión Europea	-0,1	0,6
Credit Suisse	-0,4	0,9
Deutsche Bank	-0,2	1,5
FUNCAS	-1,1	1,7
Goldman Sachs	-0,1	1,2
ING	-0,9	0,8
Instituto Flores de Lemus	-	0,9
JPMorgan	0,0	-
La Caixa	0,0	2,2
Lloyds TSB	0,0	1,0
Nomura	-0,5	1,1
Santander	-0,5	0,9
Société Générale	0,0	1,6
UBS	-0,4	1,6
Unicredit	-0,1	1,2
Consenso	-0,3	1,3

elEconomista

Pero con ella en negativo un avance más sustancial de los ingresos se antoja casi imposible. La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) cifra el déficit potencial de la Seguridad Social en el 1,5 por ciento del PIB, y la recaudación hasta marzo lo corrobora: si los números siguen así, las cotizaciones dejarán en las arcas entre 102.000 y 103.000 millones, 15.000 millones menos de lo estimado.

Al menos en este sentido el Ejecutivo es consciente del agujero, y por eso el ministro Cristóbal Montoro planteó el debate de financiar las pensiones de viudedad y orfandad a través de otras vías. La sorpresa llega de la mano del resto de impuestos: Hacienda no ha recalculado los ingresos pese a adivinar ahora un menor crecimiento, y el peligro de un desfase agudo en la recaudación se agrava aún más con la inflación en terreno negativo de forma persistente.

Una mayoría de analistas no confía en que los precios suban el 1,3% desde el mes de octubre

El coqueteo con la deflación complica de nuevo cumplir el déficit de 2016

Las cotizaciones, lastradas por la caída de precios de al menos el 0,1% este año

José Luis Bajo Benayas MADRID.

El cumplimiento del déficit del 3,7 por ciento en 2016 volverá a toparse, como sucedió en el periodo 2013-2015, con un enemigo: la baja inflación. Con una previsión de caída anual de precios de entre el -0,1 por ciento (tasa prevista por la Comisión Europea) y el -0,3 por ciento (consenso del resto de analistas), el Gobierno se las verá y deseará para sostener la recaudación por cotizaciones sociales, IRPF o IVA, algunas de las figuras impositivas más ligadas a la variación de precios. De momento, el alza recaudatoria prevista para el año es del 6,2 por ciento, pese a que el incremento real hasta marzo ha sido de apenas el 0,3 por ciento.

La baja inflación, que actúa como revulsivo para la ganancia de competitividad, favorece el avance de las exportaciones e influye positivamente en la renta de las familias, causa sin embargo graves perjuicios a las arcas públicas. Los precios no suben, por lo que el incremento recaudatorio en IVA se hace casi inviable. Los salarios tampoco (este año se calcula que el aumento medio en las nóminas del sector privado se situará en el 1,4 por cien-

to), por lo que también padecen los ingresos por cotizaciones y por IRPF. Y aunque el empleo crece —lo hará por encima del 2,5 por ciento este año—, la temporalidad y los salarios bajos impedirán que la recaudación crezca tanto como para cuadrar con lo que en su día previó el Ministerio de Hacienda.

Economía admite el problema

“El descenso de la inflación derivada de la caída del precio del petróleo desde mediados de 2014 se ha mantenido en 2015 y se prevé que continúe en niveles negativos en 2016”, explica el Ministerio de Economía en la nueva versión del Programa de Estabilidad que remitió hace ahora una semana a Bruselas. En ese mismo documento el gabinete del ministro Luis de Guindos, en funciones, reconoce que la menor inflación “ha restado impulso al esfuerzo de consolidación fiscal de los últimos años”, ya que ha afectado “nega-

tivamente” a la recaudación tributaria”. Guindos estima que si los precios se hubieran incrementado en los tres últimos años en torno al 1,5 por ciento, el déficit sería “un punto inferior al registrado a finales de 2015”.

Algo que va a seguir sucediendo en el ejercicio en cur-

so, donde Guindos ha enviado una propuesta de déficit menos ambiciosa (del 3,6 por ciento frente al 2,8 por ciento pactado con anterioridad) pero en el que incomprensiblemente se mantiene intacto el escenario de ingresos presupuestarios.

Las cotizaciones asustan

Al mantenerse intacto ese escenario de ingresos, el Ejecutivo espera que las cotizaciones dejen en el Sistema de la Seguridad Social algo más de 117.000 millones de euros, nada menos que un 17 por ciento más que los 99.500 millones ingresados por este capítulo el pasado 2015. Hasta marzo, con los datos más recientes que ofrece el Ministerio de Empleo, el alza de la recaudación es de apenas el 2,7 por ciento. No todo el desvío se debe, obviamente, al efecto de la inflación.



ISTOCK

En IRPF, de momento, los ingresos caen el 5,6 por ciento frente a la previsión del Ejecutivo de un aumento del 5,5 por ciento. Societades, por su parte, avanza un 1,4 por ciento pero apunta a quedarse 3.000 millones por debajo de los 24.868 millones de euros pretendidos. Y el IVA, el impuesto que mejor está funcionando este año, avanza el 3,7 por ciento, un punto por debajo del incremento previsto por Hacienda del 4,6 por ciento.

Nueve trimestres en negativo

Si las previsiones de la Comisión Europea y el Gobierno son ciertas, a lo largo del último trimestre del año los precios volverán a terreno positivo de forma estable. Para entonces, sin embargo, España habrá pasado nueve trimestres consecutivos con caída de precios, ya que fue a partir del verano de 2014 cuando el precio del crudo empezó a caer de forma drástica.

No sería correcto hablar de deflación, porque sí ha habido meses que han interrumpido la trayectoria a la baja del IPC, pero aún así España se ha convertido, con Chipre y Grecia, en el país con la inflación más baja de toda la eurozona. La previsión pasa por una caída adicional de precios del 0,7 por ciento de abril a junio, una bajada adicional del 0,1 por ciento en verano y una subida del 1,3 por ciento en el último trimestre. Un cálculo que, sin embargo, una mayoría de analistas contempla como optimista (ver cálculos en gráfico de entidades como Funcas, ING o el Banco Santander) y que pueden dar la puntilla a las cuentas públicas.

Economía

Atenas confía en que el Eurogrupo de hoy desbloquee las negociaciones

Tsipras lleva al Parlamento la reforma de las pensiones para ganar credibilidad

Yiannis Mantas ATENAS.

Los ministros de Finanzas de Europa se encuentran este lunes en Bruselas, en una reunión extraordinaria del Eurogrupo en la que Atenas espera que se dé el paso fundamental para el desbloqueo de la negociación entre Atenas y los acreedores. De hecho, el Eurogrupo se reúne a petición de Alexis Tsipras, el primer ministro griego, después del fracaso de las negociaciones de las últimas semanas en Atenas.

Los ministros de Finanzas de la zona euro discutirán el progreso del programa de ajuste macroeconómico de Grecia y un amplio conjunto de reformas políticas, pero también se debatirá la sostenibilidad de la deuda griega, algo que sucederá por primera vez en este nivel.

Por su parte, el Gobierno griego acude a la reunión con la esperanza de que no se pierda esta oportunidad para desbloquear por fin la negociación. Al mismo tiempo, Atenas interpreta como una mala señal el hecho de que Christine Lagarde, la directora gerente del Fondo Monetario Internacional, no asistirá a la reunión del Eurogrupo. En

El debate sobre el alivio de la deuda

El debate sobre las posibles medidas de alivio de la deuda griega es una petición expreso del Gobierno de Alexis Tsipras desde el primer día de su elección, en enero de 2015. Aunque Atenas tampoco tiene muchas esperanzas de que se consiga algún resultado espectacular sobre esta cuestión, el inicio de este proceso (y más aún, a escala de Eurogrupo) es un paso cuya importancia no se puede infravalorar.

su lugar, estará el jefe del Departamento del FMI en Europa, Poul Thomsen.

En Atenas se cree que la ausencia de Lagarde hace peligrar un acuerdo hoy en Bruselas, y que el FMI se mantendrá firme en su exigencia de que Grecia legisle medi-



El primer ministro griego, Alexis Tsipras. REUTERS

das de carácter preventivo. Precisamente esta postura del FMI se considera por el Gobierno de Syriza como un esfuerzo por parte del Fondo para que Tsipras se enfrente a un costo político que difícilmente podrá soportar. La base de las posiciones griegas al respecto será establecer un mecanismo de corrección financiera automática, en lugar de medidas preventivas.

Pero Atenas cuenta con una importante herramienta de negociación. Ayer por la noche el Parlamento heleno iba a votar a favor de un importante proyecto de ley sobre la reforma del sistema de seguros y pensiones. Es un proyecto de ley que introduce varias reformas a las que se ha opuesto la mayor parte de los grupos sociales en Grecia, que de hecho realizaron dentro del fin de semana una serie de manifestaciones en Atenas y otras ciudades griegas. De acuerdo con el Gobierno de Alexis Tsipras, esta reforma ahorraría unos 5.400 millones de euros al sistema de seguros y pensiones hasta 2018.

Aunque al cierre de esta edición no se había conocido el resultado de la votación parlamentaria, el hecho de que se necesitara una simple mayoría de votos (151 síes, en un total de 300 diputados) hace más que probable que el sí prevaleciera. De este modo, contando con la legislación de un asunto tan crucial como es el sistema de pensiones, Atenas considera que asiste al Eurogrupo fortalecida y con un argumento a favor de la credibilidad de sus posiciones.

HOY

REVISTA DIGITAL

Franquicias

elEconomista y Emprendedores

En su dispositivo electrónico desde el 9 de mayo



- **Franquicias de autoempleo:** las que más crecen en España
- **Entrevista a Pedro López,** director general de Brasayleña
- **Kids&Us** pone el foco de su expansión en Rusia y Turquía
- **España lidera, junto con China,** la exportación de moda nupcial

LA REVISTA DIGITAL
DE ACCESO LIBRE

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



El ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble. REUTERS

Alemania espera 691,2 millones de euros más por ingresos tributarios

El Ejecutivo eleva la previsión de noviembre por la mejora del mercado laboral

Laura Cruz BERLÍN.

La economía alemana marca el rumbo de crecimiento de la eurozona. Lenta pero constante, la progresión económica ha venido unida al descenso del desempleo a niveles anteriores a la reunificación de 1990. La alegría en las carteras de Finanzas que dirige el democristiano Wolfgang Schäuble o la de Economía, regentada por el socialdemócrata Sigmar Gabriel, son palpables en cada comparecencia pública de ambos ministros.

El miércoles pasado, Schäuble presentó los resultados del cálculo de ingresos positivos. Este año, el Ejecutivo alemán espera 691,2 millones de euros más procedentes de ingresos tributarios, un ligero aumento respecto a la previsión de noviembre. Esto se debe al incremento en el número de trabajadores y la mejora de las condiciones de cuatro millones de puestos de trabajo surgida tras la implementación del salario mínimo de 8,5 euros por hora en 2015.

El desarrollo económico deberá también lidiar con las adversidades externas, como el conflicto militar en Oriente Medio y la situación económica débil en los emergentes. Así lo recordó el ministro de Finanzas, quien añadió que “estamos en un

camino sólido y esta evaluación fiscal revela que tenemos un buen desarrollo económico”.

Sin embargo, a pesar de que el superávit alemán alcanzó el 0,7 por ciento de su Producto Interior Bruto (PIB) en 2015, Schäuble descartó una rebaja en los tipos impositivos,

que con la inflación se verán incrementados en 2017. El motivo de no rebajar los tributos es un acuerdo cerrado con los 16 Länder por el que, por el momento, no se reducirán los impuestos en aras de ahorrar para conseguir estabilidad económica, siguiendo el plan de via-

bilidad presupuestaria hasta 2020 y así proseguir con la revalorización de las pensiones.

Alemania tiene fuertes tipos impositivos en el IRPF, que se van incrementando cuanto mayor es el sueldo que se percibe, llegando incluso en ocasiones a superar el 50 por ciento. Desde 2007 posee, además, únicamente dos tipos de IVA. Uno de tipo general al 19 por ciento y un IVA reducido del 7 por ciento, que se aplica a los alimentos, suministro de agua, hoteles, libros y cultura. Otro de los tributos es el “impuesto solidario”, que se paga para que las regiones del este, menos desarrolladas que las del oeste desde la reunificación, se equiparen a sus vecinas.

Falta de consenso

Sin embargo, en el Gobierno no hay, al menos por el momento, un consenso firme respecto a sobre si modificar los tributos con motivo de esta bonanza.

Ralph Brinkhaus, presidente del partido de Angela Merkel (CDU) en el Bundestag, explicaba la semana pasada las prioridades actuales, discrepando con Schäuble. “Aunque los ingresos del Estado se encuentran en un nivel elevado, debemos priorizar el alivio impositivo de los Estados federales y los mu-

nicipios, la reforma de las pensiones y la seguridad, tanto fuera como dentro del país”.

Precisamente es la partida de seguridad una de las que más se han incrementado en los Presupuestos de 2017, presentados el mes pasado. El importe se elevará hasta el 1,2 por ciento del PIB alemán, lo que servirá para reforzar la policía federal y la seguridad ciudadana, principalmente.

La cuestión de los refugiados también ocupa una partida presupuestaria importante. En 2015 pasaron por Alemania 1,1 millones de personas y es uno de los países europeos con mayor número de demandas de asilo. Cómo absorber laboralmente a los asilados es una cuestión en la que se trabaja desde hace meses. Una de las propuestas de la ministra de trabajo, la socialdemócrata Andrea Nahles, fue que hasta que se les concediese el estatus de refugiados trabajasen por un euro la hora, medida que de momento no se ha aplicado. Tras el acuerdo con Turquía se ha reducido a la tercera parte el número de refugiados que han llegado a Alemania.

Las pensiones alemanas, que este año se han revalorizado entre un 4 y un 6 por ciento, son otro tema que centra el debate público actual,

Schäuble descarta una rebaja de impuestos, pese al superávit del 0,7% del PIB en 2015

La política de tipos bajos de Draghi no gusta a Merkel

El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, lleva varias semanas en el punto de mira del país germano. Desde el Gobierno de la Gran Coalición se han mostrado contrarios en muchas ocasiones a la política de los bajos tipos de interés aplicada por el BCE, e incluso han insinuado que se debería relevar a Draghi al frente de la institución para que, en su lugar, un alemán se ocupe de la gestión de la entidad financiera. Mario Draghi se defendió la semana pasada precisamente en Alemania de las acusaciones y declaró que “no hay que fijarse únicamente en los bajos tipos de interés, sino también en la inflación, que actualmente se encuentra a

niveles muy bajos”. “Pedimos paciencia, ya que esta política está funcionando”, añadió el presidente del BCE. Sin duda, otra de las preocupaciones actuales es el ‘Brexit’. La posible salida de Reino Unido de la Unión Europea, de producirse, podría desestabilizar la economía de la eurozona. En este contexto sorprendieron, asimismo, las declaraciones del ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, la semana pasada, quien aseguró que no se espera ninguna nueva crisis en Grecia este año y que el país heleno está, en principio, cumpliendo con los compromisos adquiridos con la troika. Para Schäuble, Grecia camina ahora por la senda adecuada.

ya que Andrea Nahles quiere consensuar una reforma antes de septiembre. La idea de su partido, el socio de la Gran Coalición junto con los de Angela Merkel, es hacer una reforma que evite la pobreza en la vejez y que sea tema central de la campaña para las elecciones a la cancillería de 2017. También se pide eliminar las diferencias entre regiones, ya que los pensionistas reciben mayores pensiones en el oeste de Alemania.

Sigmar Gabriel, ministro de Economía y vicescanciller de Alemania, expresó en la previsión económica de primavera que “se debe mantener la estabilidad de las pensiones hasta 2020, ése es el reto que tenemos”. Además, sentenció que “si Merkel no quiere afrontar esta reforma, deberá mirar a Austria, donde recientemente el partido de extrema derecha FPÖ ha conseguido vencer las elecciones en la primera vuelta”.

La amenaza de la derecha populista, materializada en el partido Alternativa für Deutschland (AfD), se hace cada día más tangible. Las encuestas pronostican un hundimiento del partido socialdemócrata en beneficio de la agrupación extremista, que podría ser la primera fuerza de la oposición en el Bundestag tras las elecciones de 2017.

Economía

Cajón desastre Napi



Salida en falso del 'banco malo' italiano, que fracasa por falta de inversores

Análisis

Giovanni Vegezzi

Corresponsal en Milán

El *banco malo* italiano arranca con el pie izquierdo. La estrategia pensada por el Gobierno de Roma para salvar a la banca transalpina no está dando los resultados esperados y está hundiendo el sector en la bolsa. El problema principal es la distancia entre las expectativas y el alcance real de las medidas aprobadas. El anunciado decreto para agilizar la recuperación de los créditos en mora, por ejemplo, ha salido del Consejo de Ministros sin la medida más auspiciada por los inversores. Las normas que ayudan a los bancos a hacer frente a los impagos no tendrán efecto retroactivo: es decir, se aplicarán en el futuro, pero no agilizarán el reembolso de los 350.000 millones de créditos dudosos que lastran la banca transalpina. "Se trata de una intervención más ligera de lo esperado. Hay dos elementos cruciales. No se prevé la retroactividad de las medidas y el decreto no otorga al banco una posición privilegiada con respecto a los otros créditos", comentan los analistas de Mediobanca, uno de los principales bancos de negocios.

"Está claro que en todas las jurisdicciones más evolucionadas la idea de retroactividad desentona. El decreto, a pesar de no tener efectos retroactivos en la entrega de bienes en prensa, sí lo puede tener en las hipotecas que se están volviendo a negociar. El problema principal, sin embargo, no es la eficacia de esta medida, sino la eficiencia de los tribunales italianos", explica a *elEconomista* Angelo Bonisconi, experto del sector y *managing partner* del estudio legal y tributario CBA: "Si el mercado busca un sanalotodo, este decreto no lo es.

De hecho, la agilización de la recuperación de créditos en mora habría debido ser el tercer pilar del banco malo italiano, junto a una garantía pública sobre el tramo junior de la deuda y a la creación de un fondo para las ampliaciones de capitales y la compra de activos tóxicos. Sin embargo, la semana pasada flaqueó también el pilar principal, el fondo Atlante. Este fondo (cuyo nombre recuerda a *Atlas*, el joven que, según la mitología griega, fue condenado a cargar sobre sus hombros los pilares de la Tierra) nació a mediados de abril con la contribución de las principales entidades italianas y del banco postal público CDP, con el objetivo de ayudar a las entidades en apuros.

Estreno fallido

La recaudación del fondo, unos 4.000 millones, pareció desde el principio inadecuada para la labor. Ahora, la realidad supera los temores. Ningún inversor -aún menos extranjero- quiso participar al lado de Atlante en la primera operación, es decir, la ampliación de capital de Popolare de Vicenza. Así, el fondo tuvo que cargar con toda la ampliación, por unos 1.500 millones: el resultado es que, por falta de capital flotante, la entidad no consiguió salir a bolsa y Atlante se ha gastado de una sola vez casi la mitad de su capital.

Por esto los principales bancos transalpinos, que son los contribuyentes del fondo, fueron penalizados por los inversores, que temen un efecto dominó sobre toda la banca italiana. Hace tres semanas la agencia de *rating* Fitch ya había avisado que para las mayores entidades italianas se presentaban "riesgos considerables", relacionados con la participación en Atlante. "Según nuestros análisis, la solidez financiera de los grandes bancos se debilitará y los *rating* podrían verse afectados si hay nuevas peticiones por parte del Gobierno para que estas entidades ofrezcan nuevo soporte extraordi-

nario al sector", había subrayado la agencia. Los temores aumentan ahora que, tras la ampliación de capital de Popolare de Vicenza, Atlante tendrá menos fondos para comprar activos tóxicos. Su estatuto pone como objetivo mínimo la compra de 1.250 millones de créditos dudosos. Si el fondo comprase los tramos más "peligrosos" de la deuda, ayudando a los bancos a vender los tramos más apetecibles, su intervención podría eliminar unos 10.000 millones de activos problemáticos. Una gota en el mar con respecto a los 350.000 millones de créditos dudosos.

El problema adicional es que el camino forzoso de Atlante es la compra privilegiada de los créditos de las entidades participadas, empezando por Popolare di Vicenza. De esta manera, su intervención podría tener más eficacia, saneando el banco en tiempos breves. Pero solo limpiar los balances de Popolare de Vicenza podría costar otros 5.000 millones, disminuyendo el soporte de Atlante al sector en su conjunto. "Al fondo le convendrá adquirir de forma privilegiada los créditos de Popolare de Vicenza. Pero, no hay que olvidarlo, se trata de activos muy interesantes, ya que se concentran en una de las regiones más ricas de Italia" añade Bonisconi. "La pregunta es por qué hay tanta desconfianza de los inversores hacia los bancos italianos. El porcentaje de créditos dudosos solo ha crecido un punto en los últimos diez años y tenemos todos los instrumentos para gestionarlos".

Las próximas semanas serán decisivas para ver si los inversores seguirán penalizando la banca italiana o cambiarán de actitud promoviendo la estrategia de Roma para salvar las entidades en apuros: Atlante de hecho tendrá que participar a la ampliación de capital de otra banca en apuros, Veneto Banca, que igual que Popolare Vicenza busca cerrar una ampliación de 1.000 millones de euros para salir a bolsa.

El partido de Renzi, sacudido por la corrupción y el fraude fiscal

Hay municipales en junio y referéndum el próximo octubre

G. V. MILÁN

Dos nuevos escándalos sacuden al Partido Demócrata de Matteo Renzi a pocas semanas de las elecciones municipales. Simone Uggetti, delfín del vicesecretario del Partido, Lorenzo Guerini, y alcalde de Lodi (ciudad a pocos kilómetros de Milán), fue detenido la semana pasada por supuestas irregularidades en las contrataciones municipales. Unos días más tarde el secretario del Partido en Sardinia, el empresario y expresidente de la región, Renato Soru, fue condenado por fraude fiscal.

Estas dos noticias se suman a las investigaciones que en las últimas semanas han llevado a las dimisiones de la ministra de Industria, Federica Guidi, y del presidente del PD en Campania, Stefano Graziano, acusado de favorecer a la mafia napolitana.

El daño de imagen para Renzi, que se propone como abanderado del cambio, es grande. Y no sólo de cara a las municipa-

26.000

INMIGRANTES

Son los llegados a Italia en 2015. En plena crisis migratoria, sólo 1.000 más que un año antes.

les que se celebran en junio en las principales ciudades de Italia (Roma, Milán, Nápoles y Turín), sino también al referéndum constitucional de octubre.

El primer ministro, de hecho, ha anunciado que dimitirá en caso de perder la consulta sobre su reforma estrella que busca agilizar la aprobación de las leyes quitando poderes al Senado.

Política migratoria

Por otra parte, el primer ministro Matteo Renzi y la canciller alemana, Angela Merkel, han expresado su rechazo a los planes de Austria de construir una valla en la frontera con Italia y coinciden en la necesidad de una "política seria" por parte de la UE en materia migratoria. Renzi defiende que actualmente no hay ninguna emergencia migratoria en Italia que, según ha dicho, en 2015 recibió 26.000 inmigrantes, solo 1.000 más que en 2014. La postura de Austria respecto a la inmigración "va contra la lógica y contra la historia", zanjó.

Polina Montano, COO de Job Today: “Hemos revolucionado la búsqueda de empleo en España”

¿Qué ofrece la app JOB TODAY?

JOB TODAY ofrece ayuda a millones de personas a encontrar trabajo y candidatos de manera directa y rápida. Esta aplicación tiene miles de ofertas de trabajo geolocalizadas a un click, respuesta garantizada en 24 horas y chat directo entre candidatos y empresas.

Además con JOB TODAY se ha digitalizado la búsqueda de trabajo en el sector servicios, que hasta ahora se basaba en el puerta a puerta con el CV en mano.

¿Es la única app actualmente que está especializada en el sector servicios?

JOB TODAY es pionera en este sector ya que fue la primera app creada específicamente para la búsqueda de este tipo de empleos. El 66% de los usuarios prefiere JOB TODAY a otras alternativas.

La realidad desde hace poco era que las personas que buscaban trabajo en este sector tenían que ir pateándose la ciudad entregando currículos en mano en tiendas y comercios, sin poder tener casi nunca el contacto directo con la persona contratante, y a veces ningún tipo de respuesta o bien con agencias de trabajo temporal como intermediarios. JOB TODAY tiene el compromiso de cambiar las normas establecidas y poder agilizar el proceso tanto de búsqueda como de solicitud de candidatos de una forma rápida, directa y eficaz a través del móvil.

“ El 66% de los usuarios prefiere **JOB TODAY** a otras alternativas.

¿Qué tipo de empresas son el perfil idóneo para poner ofertas de empleo en esta aplicación?

Son muchas las empresas que confían en JOB TODAY, desde microempresas a grandes grupos como Marco Aldany, Tecnocasa, Telepizza, Burger King, Manpower, Deliveroo, Lateral, Jean Louis David, La Tagliatella o Glovoapp que ya han publicado sus ofertas en la plataforma. Aproximadamente el 90% de nuestras empresas son pymes que aportan valor local. Hace unas semanas hemos publicado nuestra oferta

50.000, un hito muy importante para nosotros.

¿De qué manera se puede subir una oferta de empleo en JOB TODAY?

Es tan sencillo como descargarse la aplicación (para iOS o Android) y publicar la oferta. De inmediato empezarán a apuntarse candidatos con los que se puede chatear desde la app, y también podemos buscar perfiles según nuestro interés. Es importante dar respuesta en menos de 24 horas. Después, solo queda seleccionar a nuestros favoritos y programar una entrevista a través del chat.

¿Es una aplicación gratis tanto para el que busca empleo como para la empresa que lo ofrece?

Se trata de una app gratuita para las personas que buscan empleo. Desde JOB TODAY queremos poner una herramienta que facilite la búsqueda de empleo y ayude a los candidatos, muchas veces frustrados y desanimados, a optar a más ofertas de trabajo. Actualmente tenemos más de 80.000 usuarios activos al día.

¿Qué ventajas ofrece este sistema a estas pequeñas empresas a la hora de seleccionar un candidato?

Raras veces en pequeñas empresas existe la figura del director de recursos humanos por lo que es el mismo empresario que además de desempeñar su trabajo tiene que buscar candidatos. JOB TODAY es una solución a este problema ya que permite a empresarios de pequeñas empresas poder encontrar candidatos y publicar ofertas de forma rápida y eficaz.

La búsqueda de candidatos es sencilla ya que no existen largos currículums ni referencias, tampoco existen intermediarios ya que los empresarios pueden conectar directamente con aquellos perfiles que más les encajen para agilizar los procesos de incorporación. También les permite encontrar candidatos afines en el tipo de puesto y área geográfica; y finalmente les ofrece la garantía de respuesta que es en un máximo de 24 horas, por lo que el proceso es inmediato.

Es un servicio profesional, pero cercano, directo e informal, que habla al usuario de tú a tú y que consigue



ahorrar tiempo y dinero, y agilizar los procesos de selección y contratación de personal. Esto nos ha permitido llegar al cifra de 5 millones de respuestas a ofertas en la app.

¿Cuántas ofertas publican aproximadamente al mes?

Hace un par de semanas llegamos al hito de más de 50.000 ofertas de trabajo publicadas en nuestra aplicación. Actualmente publicamos una media de más de 500 ofertas nuevas al día lo que ayuda al candidato a tener más posibilidades de encontrar trabajo.

¿Tienen algún dato al respecto del índice de contratación a través de esta aplicación?

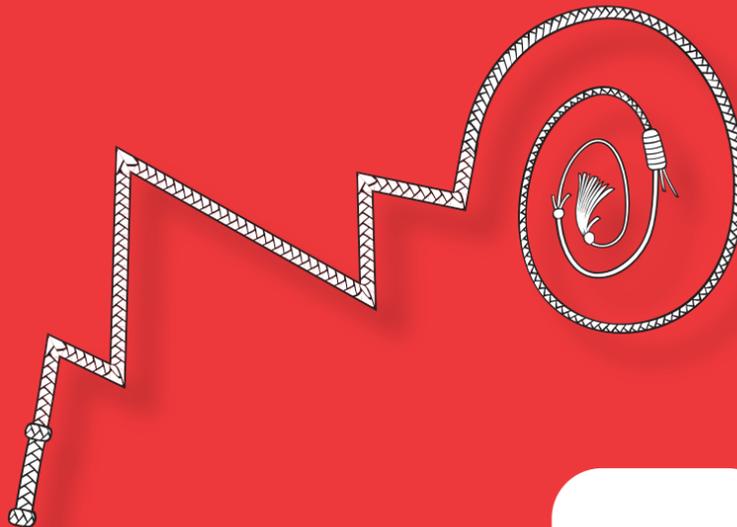
Sí, el 76% de las ofertas publicadas en la plataforma se convierten en contrato. JOB TODAY es una app especializada en la búsqueda y publicación de trabajos en el sector de los servicios que conecta en cuestión de segundos empresas con personas que buscan trabajo.

Como curiosidad, ya que se trata de una app, ¿de qué manera se autofinancian?

De momento el objetivo de JOB TODAY es seguir creciendo y lanzarse en diferentes mercados, aportando valor a sus usuarios. La monetización será algo a considerar en un futuro, cuando el número de usuarios se haya estabilizado y la aplicación se haya posicionado.

Explicar que Dow Jones no es el padre de Indiana puede llevarte varios días.

Encontrar candidatos, menos de 24 horas.



JOB TODAY

Economía

El nuevo alcalde de Londres da alas al laborismo y pide seguir en la UE

La victoria del musulmán Sadiq Khan refuerza la permanencia en Europa

Eva M. Millán LONDRES.

Londres inaugura una era en la que la movilidad social y la dolencia crónica de la vivienda marcarán el mandato del nuevo alcalde. Sadiq Khan confirmó lo que las encuestas habían vaticinado durante meses, pero convertirse en el gestor de “todos los londinenses” pondrá a prueba el pulso de quien ha sido capaz de poner fin a un inusual reinado conservador. La base electoral de la capital británica ha constituido tradicionalmente un bastión de la izquierda. De ahí que el reinado de ocho años de Boris Johnson, ahora diputado raso en busca del cetro *tory*, constituyese en sí mismo un desarrollo extraordinario en una urbe multicultural desde la que el laborismo aspira a reconducir la suerte de un partido en busca de su identidad.

La victoria en Londres supone una inyección de energía para la formación, altamente dividida desde el nombramiento de Jeremy Corbyn como líder el pasado mes de septiembre, pero el nombramiento de Khan va más allá del simbolismo partidario: convertirse en el laborista con más poder institucional le otorga una destacada proyección a escala nacional y, como primer regidor musulmán no sólo de la ciudad del Támesis, sino de una gran ciudad occidental, constituye un reflejo del Londres contemporáneo.

Corbyn gana tiempo

Su gesta tiene, por tanto, notables implicaciones. Por una parte, compra tiempo para Corbyn, quien se enfrentaba a su primera gran prueba de fuego con las elecciones celebradas en un elevado número de autoridades locales de Inglaterra y la votación para los parlamentos de



Sadiq Khan, nuevo alcalde laborista de Londres. REUTERS

Su triunfo es una evolución natural de una ciudad con un 55% de “británicos no blancos”

Escocia, Gales e Irlanda del Norte. El laborismo logró esquivar la hecatombe que algunos temían, puesto que aunque su porcentaje de voto cayó seis puntos en relación a los

comicios anteriores, hace cuatro años, si se compara con las últimas generales, la mejora es de un 4 por ciento, el mismo índice de caída sufrido por sus rivales conservadores.

Además, el ascenso de Khan representa un triunfo contra la *islamofobia* que se ha apoderado de parte de la sociedad en Europa y una evolución natural en una ciudad en la que el 55 por ciento de los 8,6 millones de habitantes integran la clasificación de “británicos no blancos”. Uno de cada ocho londinenses comparte la religión del nue-

vo alcalde, quien quiso que el acto de inauguración de su mandato tuviese lugar en la catedral de Southwark, a orillas del Támesis.

La carrera por el bastón de mando, de hecho, constituyó la perfecta representación de la dialéctica entre dos de los perfiles representativos del Londres del siglo XXI. Mientras Sadiq Khan es hijo de un conductor de autobús emigrado de Pakistán, criado en una vivienda de protección y educado en la escuela pública, su rival conservador, Zac Goldsmith, procede de una privi-

Irlanda

26 de febrero

Elecciones en Irlanda

Irlanda celebra las primeras elecciones desde el fin del rescate financiero, que dejan un parlamento altamente fragmentado, con todas las opciones abiertas, desde la gran coalición de rivales, hasta un gobierno en minoría.

10 de marzo

Bloqueo constitucional

La Dáil, la cámara baja del Parlamento, se constituye en pleno bloqueo constitucional. Fine Gael, vencedor de las elecciones, y Fianna Fáil son reacios a pactar y la votación a primer ministro se salda sin nombramiento.

30 de abril

Gobierno en minoría

Los grandes rivales logran un acuerdo para que Fine Gael presida un gabinete en minoría y Fianna Fáil facilite estabilidad, con su abstención en votaciones clave.

6 de mayo

Enda Kenny, presidente

Setenta días después de las elecciones, Enda Kenny consigue los votos para su investidura, convirtiéndose en el primer mandatario de su partido en ser reelegido.

legiada familia y un perfil aristocrático y profundamente *eurófono*. Es más, mientras éste defiende el *brexit*, como Johnson, Khan apoya la continuidad en la Unión Europea.

Su reto es superar la división de una complicada campaña marcada por desacreditaciones personales y unir a una ciudad que intenta consolidar su estatus de referencia global. Para ello, deberá navegar entre la colaboración con un gobierno estatal conservador y la lealtad a un partido a que se ha encargado de evanlentonar con su victoria.

Irlanda, único país intervenido que reelige a su Gobierno

Eva M. Millán LONDRES.

Irlanda ha logrado poner fin al bloqueo constitucional al que la habían abocado las generales del 26 de febrero y cuenta al fin con un gobierno en minoría integrado por Fine Gael, la misma formación que había liderado la coalición con los laboristas la pasada legislatura. Enda Kenny se convierte, por tanto, en el primer mandatario de su partido en ser reelegido en el poder,

después de que el ajustado veredicto de las urnas dejase todas las opciones abiertas.

La misma semana que Felipe VI firmaba la disolución de las Cortes ante la incapacidad del acuerdo de las fuerzas políticas españolas, las dos grandes en Irlanda, enemigas acérrimas desde la guerra civil, conseguían superar diferencias para alumbrar un documento por el que Fianna Fáil se compromete a garantizar la continuidad del Ejec-

tivo, permitiendo el nombramiento de Kenny, la aprobación de los presupuestos y apoyos puntuales cuando sea necesario.

En principio, este convenio debe durar hasta 2018, pero su mera consecución representa un hito para un país que ha puesto fin al mayor período sin gobierno desde el enfrentamiento que lo asoló hace casi cien años. Fueron necesarias hasta cuatro votaciones para la reelección del primer ministro, el único

de las plazas intervenidas que lo ha conseguido. Las negociaciones implicaron también a los independientes, clave para los 59 votos que finalmente apoyaron su investidura el pasado viernes.

El más difícil todavía, no obstante, será gestionar una recuperación que, aunque certera, no está garantizada en Irlanda. Por una parte, el Gobierno tiene que completar la “reparación social” a la que se ha comprometido y, por otra, deberá

hilar fino para evitar que la volatilidad global, a la que el país se encuentra tan expuesto, haga mella en un crecimiento que, de momento, continúa sorprendiendo a Europa. El referéndum sobre la continuidad de Reino Unido en los Veintiocho también proyecta una delicada sombra, debido a la dependencia que todavía mantiene con su vecino. La propia estabilidad del Ejecutivo será también puesta a prueba.

Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Ángela Martínez Responsable de comunicación de Grupo2000

“El nuevo contrato de formación es una oportunidad para el trabajador y para la empresa”



Grupo2000 es centro pionero en España en la implantación a nivel nacional de la nueva modalidad de teleformación del contrato para la formación y el aprendizaje. Es un centro acreditado por el Servicio Público de Empleo Estatal para impartir la formación del nuevo contrato de formación y aprendizaje, que cuenta con una amplia oferta formativa de Certificado de Profesionalidad, ofreciendo las ocupaciones más demandadas en el ámbito laboral.

¿En qué consiste el nuevo contrato para la formación y el aprendizaje que ha entrado en vigor en 2016 tras la reforma laboral llevada a cabo por el Gobierno?

El nuevo contrato de formación incluye una mejora notable puesto que ahora está vinculado a una formación oficial, de Certificado de Profesionalidad. Estos estudios, que forman parte de la jornada laboral, permiten

que nuestros alumnos adquieran una acreditación oficial, a la vez que están trabajando.

El nuevo contrato de formación, además de ser una oportunidad para el trabajador, también lo es para la empresa, ya que se beneficia de una reducción del 100% en los Seguros Sociales durante toda la vigencia del contrato, a esto se suma una bonificación adicional mensual de entre 60 y 80 euros en concepto de tutorización del trabajador en formación. Asimismo, hay que recordar que la formación del trabajador está bonificada al 100%.

Grupo2000 ha sido el primer centro español en recibir la autorización del SEPE para comenzar los contratos de formación en todas las provincias. ¿Qué supone esta acreditación para Grupo2000?

Para nosotros es un orgullo. La confianza de nuestros clientes y el esfuerzo e implicación de nuestro gran

equipo han sido fundamentales para este logro.

Gracias a nuestra extensa red de centros y a una apuesta firme desde el primer momento por el nuevo contrato de formación, hemos sido el primer centro de formación en España en recibir la autorización de nuestras acciones formativas por parte del Servicio Público de Empleo Estatal en todas las provincias. La obtención de la autorización previa del Servicio de Empleo para cada acción formativa, dado el carácter oficial de la formación, es imprescindible para poder realizar el contrato de formación. Por ello, podréis imaginar la importancia que este hecho conlleva.

¿Las empresas están al tanto de las particularidades que reúne este nuevo contrato de formación?

Desde Grupo2000 hemos llevado a cabo una campaña informativa sobre las novedades del nuevo contrato de formación, a través de jornadas

formativas gratuitas para empresas y despachos profesionales, numerosos artículos explicativos en nuestra web www.grupo2000.es y sobre todo, atendiendo en todo momento las consultas que nos han llegado, dando respuesta y asesorando a nuestros clientes.

Sobre todo es fundamental que, antes de realizar ninguna gestión, contacten con nuestro centro, para que podamos valorar el perfil del puesto y orientarles sobre las necesidades formativas más adecuadas. Esto permitirá que la selección de personal que realicen se adapte a los requisitos del trabajador para el contrato de formación.

Ofrecemos un servicio completo a nuestros clientes, y les ayudamos también en esta fase, poniendo a su disposición nuestra agencia de colocación oficial Contrato10, que seleccionará a un candidato idóneo para el puesto, que además cumpla con el perfil de la modalidad de contrato.

Grupo2000 cuenta con una extensa red de centros presenciales, eso facilita mucho las cosas a los alumnos.

Nuestra amplia red de centros presenciales permite que los alumnos puedan acudir a realizar los exámenes presenciales y/o tutorías, cuando proceda, correspondientes a los módulos del Certificado de Profesionalidad que están cursando con Grupo2000, con la comodidad de poder hacerlo en el centro más próximo. Para la asignación de centro, nuestro equipo siempre tiene en cuenta el domicilio del alumno, o la ubicación de la empresa.

Disponer de una red de centros en todas las provincias nos permite proporcionar nuestros servicios de formación a numerosas empresas y despachos profesionales a nivel nacional.

**ALBERTO GÓMEZ-ESCALONILLA**

CEO Y FUNDADOR DE IOON-TECHNOLOGIES, LA TECNOLÓGICA UBICADA EN POZUELO FUNDADA EN 2014

Ioon-Technologies apuesta por la transformación digital de las empresas

Durante 2015 desarrollamos una importante labor de consolidación de los servicios de Outsourcing, Servicios Gestionados “Soporte técnico de 1,2 y 3 nivel 24x 7”, Proyectos de desarrollo J2EE, Microsoft (NET, ASP, etc.), ERP (SAP, Navision, Salesforce, etc.), PHP, además iniciamos el camino en SAP y arrancamos el primer proyecto de innovación en el sector Salud.

Uno de nuestros grandes hitos ha sido la creación del programa de gestión eficiente hospitalaria IHTS que monitoriza la gestión e incidencias de los elementos mecánicos. IHTS está soportado por tecnología



con sensores, sondas, relés e integrado con los sistemas de información de los hospitales y centros de salud. Este proyecto está cofinanciado por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, dentro del Plan Nacional de Investigación Científica, Desarrollo e Innovación Tecnológica 2013-2016. Expediente TSI-100503-2015-54.

También en el área tecnológica de salud, durante el 2016 desarrollaremos de manera cofinanciada, la plataforma de gestión de salud oncológica Onconet, un software hospitalario de gestión de oncología (pacientes, tratamientos etc) en centros hospitalarios. Onconet inte-



gra la historia clínica y prescripción manual o electrónica de medicamentos del que ya dispone el hospital. Las áreas de oncología y farma gestionan las citas de los pacientes para las quimioterapias y optimizan el momento de hacer la preparación de mezclas citostáticas, obteniendo mayor seguridad en el preparado, optimizando los costes y reduciendo tiempos de gestión.

Estamos en proceso de firma de un acuerdo para el sector salud, con el objetivo de participar en proyectos europeos de innovación.

En febrero del 2016 solicitamos el sello de Pyme Innovadora y que esperamos obtenerlo en mayo del 2016 con unas ventajas claras:

- Compatibilidad de incentivos fiscales: deducción + bonificación.
- Líneas blandas de financiación.
- Preferencia en ayudas directas
- Compra Pública.
- Emisión de Informe Motivado Vinculante.

- Valor añadido a la marca.

En 2016 seguiremos apostando por la creación de empleo. Tenemos más de 50 consultores TIC en proyectos SAP, J2EE, NET, PHP, BIGDATA, Soporte Técnico, Sistemas, en diferentes sectores y en las oficinas centrales nuestro equipo sigue creciendo con consultores y técnicos en recursos humanos. En innovación se incorpora José Luis Zúñiga Sierra como Director Técnico y en la Dirección de recursos humanos contamos con el liderazgo de Beatriz Jabonero.

Las nuevas áreas de negocio en las que dedicaremos esfuerzos este año serán en Digital, Ciberseguridad, Innovación y Formación en compañías de cara a la transformación digital transversal que afrontan. Para esto contamos con Partners estratégicos, con más de 20 años de trayectoria en este campo específico.

El área de Outsourcing especia-



José L. Zúñiga Sierra Beatriz Jabonero

lizado y más concretamente en proyectos J2EE, Microsoft (NET, ASP, etc.), ERP (SAP, Navision, Salesforce, etc.) y BigData continuará nuestra trayectoria ascendente con la incorporación de nuevo talento a nuestros equipos.

A este esfuerzo se suma nuestra constante presencia activa en foros del sector TIC y RRHH, de cara a explicar y debatir las necesidades de las empresas en la gestión y retención del talento.



Economía

La caída de Cunha despeja el camino de Temer hacia la Presidencia de Brasil

De sustituir a Rousseff, el actual vicepresidente no podrá aspirar a la reelección

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

El arquitecto principal del *impeachment*, el diputado Eduardo Cunha, ha sido destituido de su cargo de titular de la Cámara Baja. Está procesado por presuntos nexos con la trama de corrupción en Petrobras e intentos de obstruir la justicia. Utilizó innumerables demoras burocráticas para sortear su condena y siguió adelante con el proceso de juicio político contra Dilma Rousseff, aprobado abrumadoramente por la Cámara.

Tal y como se afirma de forma elocuente “el verdugo de Dilma cayó antes que su víctima”. Cunha, uno de los políticos más despreciados por la población, hasta el final confió en que algo o alguien lo salvaría de la caída.

La reacción de una resignada pero satisfecha Rousseff: “Mejor tarde que nunca”. La mandataria sólo lamentó que Cunha lograra presidir con “su mayor cara dura el proceso de *impeachment* en la Cámara”.

Rousseff y su entorno siempre argumentaron que el juicio político contra ella había sido una venganza de Cunha. El motivo concreto sería que el Gobierno no estuvo dispuesto, el año pasado, a defenderlo en el consejo de ética de la Cámara de Diputados, cuando se probó que había recibido al menos cinco millones de dólares del esquema de corrupción en Petrobras.

¿Ha sido Cunha realmente el motor principal? La petición de *impeachment* fue presentada por la oposición, liderada por el Partido de la Social Democracia Brasileña (PSDB). El papel de Cunha, segundo en la línea de sucesión presidencial, fue el de hacer el “trabajo sucio”, pero la jugada del *impeachment* no se reducía sólo a él.

Tanto Cunha como el vicepresidente Michel Temer pertenecen



El actual vicepresidente brasileño, Michel Temer. REUTERS

al Partido del Movimiento Democrático Brasileño, PMDB, hasta hace dos meses principal aliado del oficialista Partido de los Trabajadores.

Y es el hasta ahora vicepresidente quien sale más beneficiado con la salida de Cunha. Temer respira aliviado. La decisión del Supremo Tribunal Federal (STF) le ha libe-

rado de la carga de los vínculos con Cunha para el inicio de su probable administración. Los asesores del vicepresidente recelaban de que la relación con Cunha salpicara la imagen de Temer desgastando su eventual gobierno.

Aviso a Temer

Es un serio aviso para el posible próximo presidente de Brasil. Temer también está acusado por algunos arrepentidos de haberse beneficiado de la red de sobornos en Petrobras, si bien hasta el momento –a diferencia de Cunha– no ha sido procesado. De hecho, en sus declaraciones a la prensa, Temer ha mostrado una inquietante ambigüedad sobre qué sucedería du-

rante su gobierno con las investigaciones del petróleo.

El cauto y precavido Temer, atento a cada detalle, ha evitado pronunciarse sobre la destitución de Cunha. A pesar de toda su prudencia ha recibido sus propias malas noticias. El Tribunal Regional Electoral de Sao Paulo le halló culpable de haber hecho donaciones mayores a las permitidas por la ley a candidatos de su partido en las últimas elecciones. Esta condena significa que no puede ser elegido para un cargo público por un periodo de ocho años. Es decir, si reemplaza a Dilma hasta el fin del actual mandato (31 de diciembre de 2018), no podrá aspirar a una reelección. Él ya había advertido que no tenía esa ambición. Ahora la ley electoral directamente se lo prohíbe.

¿Por qué ha tardado tanto el STF? Desde el tribunal se argumenta que no se quería interferir en el proceso político. No obstante, más peso habrá tenido el que esta semana, el partido Red Sustentabilidad presentara ante la Corte otro recurso para evitar que, en caso de que Dilma sea destituida y sustituida por Temer, Cunha mantuviera su lugar en la línea de sucesión presidencial.

El deterioro institucional brasileño se produce en un contexto de crisis económica y polarización social. Dilma ocultó durante la campaña los problemas a los que se enfrentaba el país. Desgravaciones y subvenciones se tradujeron en graves desequilibrios en las cuentas públicas. Errores de estrategia fiscal agravaron la falta de ajustes necesarios ante el debilitamiento del modelo de exportación de materias primas (bajos precios internacionales y menor crecimiento de China, principal importador).

Socialmente hay un enorme descontento con los servicios públicos. Existe una desconfianza generalizada en las instituciones provocada por la extendida corrupción. Una lacra que es usada como arma arrojadiza por la clase política, que experimenta la mayor fragmentación partidista en la historia del Congreso Nacional.

@mssipmann

Analista de Relaciones Internacionales

El Senado votará el miércoles sobre el 'impeachment' a Dilma Rousseff

La decisión del Senado está prevista para este 11 de mayo. El Gobierno afirma que la suspensión de Cunha aumenta sus argumentos para reclamar el cese del *impeachment* de la jefa del Estado. Ante la amenaza de destitución, Rousseff estaría estudiando la posibilidad de renunciar y pedir al Congreso convocar nuevas elecciones en octubre. Esta eventual dimisión sería una jugada para forzar igualmente la de Temer, a quien Dilma acusa de tramitar en su contra para heredar la presidencia tras ser suspendida por el Senado.

Las desesperadas medidas de Maduro agravan el colapso

M. S. S. MADRID.

El presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, culpa a la “guerra económica” provocada por misteriosos chivos expiatorios del desastre. El aumento arbitrario del 30 por ciento en el salario mínimo hunde aún más la economía. Para este año el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un incremento del 700 por ciento en los precios. Defender a los trabajado-

res requeriría políticas eficaces para controlar la inflación.

No hay divisas y la permanente escasez de todo golpea a uno de los países con más violencia del mundo. La Administración Pública sólo trabaja dos días por semana. Ni siquiera hay suministro de energía eléctrica.

Políticamente, y tras la derrota sin paliativos en las legislativas, Maduro se burla de la voluntad popular. Cada norma sancionada por la

Asamblea es inmediatamente impugnada. El poder Judicial, controlado por el Ejecutivo, la declara nula e inconstitucional.

El referendo revocatorio

Respecto al proceso del referendo revocatorio iniciado la oposición ha presentado ante el Consejo Nacional Electoral un número suficiente de firmas.

El número dos del régimen, Diosdado Cabello, amenaza a los em-



Nicolás Maduro. REUTERS

pleados públicos que firmen a favor de la consulta.

Los altos mandos del Ejército venezolano advirtieron al presidente Maduro “que no asumirían el coste de la represión contra el pueblo en caso de estallidos o disturbios por saqueos”. Mucho menos en manifestaciones políticas, porque, según defienden, “para eso estaban los colectivos armados y los grupos paramilitares equipados y entrenados por cubanos”.

China da signos de agotamiento: las importaciones caen en abril un 10%

La cifra de exportaciones también fue menor, lo que frena la recuperación

elEconomista MADRID.

Las importaciones y exportaciones de China cayeron más de lo previsto en abril, lo que deja en evidencia la floja demanda doméstica y en el exterior y reduce las expectativas de una pronta recuperación de la segunda mayor economía del mundo. Las exportaciones cedieron un 1,8 por ciento respecto al mismo período del año anterior, según los datos ofrecidos ayer por la Administración General de Aduanas, una lectura que revierte el breve repunte del mes previo y refuerza las preocupaciones del Gobierno respecto a que el panorama de comercio exterior será complicado en el 2016, según apunta *Reuters*.

Las importaciones de abril cayeron un 10,9 por ciento respecto a un año atrás, en la decimoctava baja mensual consecutiva, lo que sugiere que la demanda doméstica sigue siendo débil pese al rebote de los gastos en infraestructura y al crecimiento récord del crédito registrado en el primer trimestre. "Tanto las importaciones como las exportaciones fueron más débiles de lo esperado, en línea con el lento desempeño del comercio exterior en toda Asia, lo que apunta a otro año desafiante para los mercados emergentes", afirmó a *Reuters* Zhou Hao, economista senior de Commerzbank en Singapur.

Sube Europa y baja EEUU

Las exportaciones de China a Estados Unidos -el principal mercado comercial del país asiático- descendieron en 9,3 por ciento en abril respecto al mismo mes del año pasado, mientras que los envíos a la Unión Europea -el segundo mayor mercado para Pekín- subieron un 2,2 por ciento, según datos de aduanas.

El Gabinete de China ha prome-



Mercado callejero en la ciudad china de Huaiyin. REUTERS

Los analistas no esperan, por ahora, medidas de estímulo del Gobierno

A la vista de las cifras, que denotan cierta estabilización en las exportaciones, uno de los principales motores económicos para China, los analistas no prevén que las autoridades chinas reaccionen con medidas de estímulo, en un momento en el que el Gobierno central está especialmente centrado en estabilizar el mercado monetario y crédito interno. El Banco Popular de China aseguró el viernes en su informe trimestral que seguía interesada en mantener estable el valor del yuan, frente a las devaluaciones que dictó el pasado agosto.

tido tomar medidas para alentar las exportaciones, entre ellas estimular el crédito bancario, expandir los seguros de préstamos para los envíos y elevar las devoluciones tributarias para algunas compañías. China registró un superávit comercial de 45.560 millones de dólares en abril, frente a las previsiones de 40.000 millones de dólares.

@ Más información en www.economista.es

Fallece Álvarez de Miranda, el primer presidente del Congreso

Presidió la Cámara en 1977, el primero en la era democrática

elEconomista MADRID.

Fernando Álvarez de Miranda, expresidente del Congreso de los Diputados, falleció este sábado en Madrid a los 92 años a causa de un infarto, según informaron fuentes familiares. Nacido en la ciudad de Santander el 14 de enero de 1924, Álvarez de Miranda presidió la cámara entre 1977 y 1979, el primero en la era democrática. Con posterioridad, ocupó la plaza de diputado por Palencia hasta 1982, bajo el paraguas de la Unión de Centro Democrático (UCD).

Álvarez de Miranda era licenciado en derecho y durante años compatibilizó la abogacía con la docencia en la Complutense de Madrid, donde impartía Derecho procesal. En 1954 fundó junto a los juristas Joaquín Satrústegui y Dionisio Ridruejo la Asociación Española de Cooperación Europea, de la que fue secretario general. Cuatro años más tarde participó en la fundación de la Democracia Social Cristiana, de José María Gil-Robles.

Alejado de la formación de Gil-Robles, formó parte del partido Izquierda Demócrata Cristiana, presidida por Ruiz-Giménez, y en la que ocupó la vicepresidencia. A raíz del Congreso de Izquierda Democrática Cristiana en El Escorial, en abril de 1976, encabezó una importante escisión de la que nació Izquierda Democrática, en la que fue elegido vicepresidente. Su paso por este partido fue efímero ya que en noviembre de ese año creó el Partido Popular Demócrata Cristiano (PPDC) del que fue presidente. Meses después, en abril de 1977, el PPDC y la Unión Democrática Española (UDE).

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

Normas & Tributos

XIV CONGRESO NACIONAL

Los procuradores piden más competencias en la ejecución

Los profesionales reafirman su compromiso para digitalizar los juzgados “por el bien del sistema y de los ciudadanos”

Ignacio Faes BILBAO.

“Innovación e ilusión”. Estas son las palabras con las que Juan Carlos Estévez, presidente del Consejo General de Procuradores de España (CGPE), resumió el estado de los profesionales ante las reformas y la modernización de la Justicia. Estévez subrayó que “tenemos que conservar nuestra tradición pero no conformarnos con eso. Queremos avanzar”.

Estévez despidió de esta manera el XIV Congreso Nacional de Procuradores, que se celebró este fin de semana en Bilbao. Los profesionales exigen más competencias en materia de ejecución. El presidente del CGPE insistió en que la Constitución Española no exige que sea el juez el que tenga que llevar el procedimiento y abrió la puerta a que los procuradores puedan hacerlo en el futuro. “Esperamos algún día ser los agentes de ejecución españoles”, apuntó. “Queremos evolucionar en esa línea”, añadió. Además, tendió su mano a la Administración “para mejorar el sistema judicial por el bien de los ciudadanos”.

Por su parte, la secretaria de Estado de Justicia, Carmen Sánchez-Cortés, destacó la “constante” colaboración de los procuradores con el Ministerio. En este sentido, Sánchez-Cortés, que también acudió a Bilbao para clausurar el congreso, recordó que fueron ellos quienes trasladaron su preocupación a Justicia por los plazos de la subasta electrónica.

El ministro de Justicia, Rafael Catalá, anunció el pasado jueves en Bilbao, que las subastas comenzarán a las 18 horas en lugar de a las 24 horas como se venía haciendo desde que arrancó el portal hace ya medio año. De la misma manera, las subastas terminarán también a las seis de la tarde siempre que no se produzca su prórroga por formalizarse las pujas durante la hora previa a la conclusión, ya que la mejor puja ha de permanecer una hora sin ser superada.

Sobre esto, la secretaria de Estado indicó que los anteriores plazos producen problemas de conciliación familiar de los profesionales. “También tienen que vivir”, añadió. “Es una muestra más de que siempre trabajamos con la mejor intención”, concluyó.

Además, Sánchez-Cortés anunció que antes de que finalice el primer semestre del año, se llevará el expediente digital a 25 partidos ju-



El presidente del CGPE, Juan Carlos Estévez, se dirige al público en Bilbao. EE

Justicia llevará el expediente digital a 25 partidos judiciales en el primer semestre

diciales del territorio Ministerio y a los órganos centrales.

Visión europea

Estévez recordó que “seguimos sin perder nuestra vocación europea”. Además, durante la jornada, se debatió el papel internacional de los procuradores que es una figura casi exclusiva del ordenamiento español.

Ramón García, socio director de la oficina de Bruselas de KING & Wood, indicó que “lo que se está intentado es elevar el nivel de cono-

cimiento de la profesión a nivel europeo”. Además, explicó que se está valorando la creación de un cuerpo europeo de agentes de ejecución. El jurista apostó porque se incluya al CGPE. “Eso nos daría más visibilidad ante las instituciones europeas”, concluyó.

El CGPE organizó también un taller de mediación. De un modo didáctico y con la participación activa del público, Cristina Goicoechea, directora de la Institución de Mediación y decana del Colegio de Procuradores de Valladolid, dirigió una sesión que aclaró las situaciones que se plantean en este tipo de procedimientos. También compartió con los participantes las habilidades y recursos necesarios para el mediador.

@ Más información en www.economista.es/ecoley

La mejora de movilidad no niega la calificación de ‘gran invalidez’

La Justicia reconoce el régimen a una persona con paraplejía que logró sacarse el carnet

Pedro del Rosal MADRID.

La mejora en la capacidad de movilidad de una persona con paraplejía -la paralización total de las piernas- no permite denegar la calificación de su situación como de *gran invalidez*. Así lo determina la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo (TS) en una sentencia del 19 de febrero.

La resolución rechaza los argumentos de la Audiencia Provincial (AP) de Almería que había denegado tal calificación a la víctima de un accidente, argumentando que había obtenido el permiso de conducir vehículos adaptados, de lo que deducía que no necesitaba la ayuda de otra persona para su movilidad.

El ponente del fallo, el magistrado Arroyo Fiestas, asevera que “no se puede penalizar a quien con su sacrificio personal y capacidad de autosuperación consigue avanzar -limitadamente- para mitigar su déficit de movilidad. Mantener lo contrario sería desincentivar la reinserción de los parapléjicos”.

Baremo legal

En el caso enjuiciado, la AP, estimando parcialmente el recurso de apelación de la demandante -víctima de un accidente de tráfico-, había elevado la cantidad de la indemnización determinada en Primera Instancia, al reconocerle más secuelas que el juzgado.

Sin embargo, el tribunal provincial mantuvo el criterio de no conceder el régimen de gran invalidez. Argumentó que no precisaba de la ayuda de otra persona y podía realizar actividades de for-

ma independiente, siempre que el medio estuviera adaptado -como demostraba la obtención del permiso de conducir-.

La defensa de la afectada, por su parte, presentó recurso de casación en el que reclamaba que se le reconociera el régimen de gran invalidez de acuerdo con los baremos establecidos en la tabla IV del anexo de la Ley 8/2008 de Responsabilidad Civil y Seguro en la Circulación de Vehículos a Motor

En su sentencia, el TS reprocha a la Audiencia no haber efectuado un “análisis lógico” de las pruebas practicadas. En este sentido, subraya que la Seguridad Social había declarado la situación de la demandante como de “gran invalidez” y, además, recuerda que la Ley 8/2004 recoge la paraplejía

El fallo rechaza “penalizar” a quien mitiga su déficit de autonomía con su sacrificio personal

como una secuela permanente susceptible de integrar el concepto de gran inválido, siempre que “requiera la ayuda de otra persona, pero sin concretar que la ayuda haya de ser integral”.

Así, razona la sentencia, “si un trayecto no tiene barreras arquitectónicas se facilita el movimiento del parapléjico en una silla de ruedas, pero ello no significa que pueda entenderse que -el afectado- deja de precisar la ayuda de terceras personas, para el resto de sus actividades”.

Por todo ello, el TS admite el recurso de casación y eleva la indemnización reconocida a la demandante, de acuerdo con la calificación de gran invalidez.

El número de deudores concursados cae un 28%

P. R. MADRID.

Los concursos mantuvieron, durante el primer trimestre de 2016, la senda descendente mostrada a lo largo del año pasado. Así, el número de deudores concursados cayó un 27,6 por ciento -con un total de 1.171-. Por tipo de concurso, 1.082 fueron voluntarios y 89 necesarios; y, atendiendo al tipo de deudor, 1.025 son empresas y 146

son personas físicas sin actividad empresarial.

El comercio y la construcción son los sectores más afectados por este procedimiento. Así, cuatro de cada diez concursos afectaron a empresas vinculadas con dichas actividades económicas. Además, atendiendo al número de asalariado de las compañías, casi el 60 por ciento tiene menos de seis y el 27 por ciento no tiene ninguno.

Gestión Empresarial

Las franquicias de autoempleo que requieren poco personal crecen en España

En 2015, inmobiliarias, papelerías, asesorías y firmas de estética destacaron en esta lista

Gema Boiza MADRID.

La apertura del grifo bancario a la financiación y la mejora, aunque ligera, de la confianza del consumidor y de la economía nacional podrían estar detrás del crecimiento de las franquicias de autoempleo en España. Esas que no requieren de una inversión inicial millonaria ni de mucho personal para echar a rodar y que, sin embargo, son una salida profesional para aquellos emprendedores que quieran y puedan, económicamente hablando, convertirse en sus propios jefes bajo el paraguas de una marca ya conocida.

Aunque en el universo de las franquicias son muchas las marcas que necesitan de poca inversión y de poca mano de obra para empezar a funcionar, en el último año, las que más han crecido han sido las vinculadas al sector inmobiliario, al material de oficina y papelería, a los servicios a empresas, como asesorías y consultorías, y aunque algo menos a la belleza.

El crecimiento de las agencias inmobiliarias se debe a que el mercado de la compra y venta de viviendas ha vuelto a animarse tras años de auténtica hecatombe, y a que la puesta en marcha de una franquicia de este sector no supone un desembolso más allá de los 100.000 o 120.000 euros, teniendo en cuenta que para algunas marcas, la inversión inicial requerida al franquiciado es incluso menor de esa cantidad.

Dos trabajadores por local

Sea por una o por otra razón, o por las dos al mismo tiempo, lo cierto es que el sector inmobiliario ha cerrado 2015 con cinco redes de franquicias más que con las que empezó el año, pasando de 26 a 31.

Un crecimiento que también, según los datos de la Asociación Española de Franquiciadores, se ha notado en el número de locales del sector, con 224 más que hace un año, y en su facturación, al cerrar el ejercicio con unas ventas 44,2 millones de euros por encima de las del ejercicio anterior. Prueba de que este sector se presta al autoempleo es que pese a los 224 locales el empleo generado ha sido de 305 nuevos puestos, es decir, ni siquiera dos empleos por cada nuevo establecimiento.

Lo mismo ocurre en el sector de las asesorías. Aunque la cantidad de redes que operan en este ámbito en franquicia es ahora de 52, en lugar de las 46 de un año antes, la

Locomotoras de la franquicia en el último año en España

BELLEZA/ESTÉTICA	2014	2015	VAR. 2014/15 (%)
Número de redes	96	107	↑ 11
Nº de establecimientos	4.408	4.297	↓ -111
Empleos generados	13.379	11.989	↓ -1.390
Facturación (mill. €)	812,3	796,5	↓ -15,8



ASESORÍAS/SERVICIOS A EMPRESAS	2014	2015	VAR. 2014/15 (%)
Número de redes	46	52	↑ 6
Nº de establecimientos	1.360	1.446	↑ 86
Empleos generados	2.534	2.684	↑ 150
Facturación (mill. €)	155,1	164,9	↑ 9,8



AGENCIAS INMOBILIARIAS	2014	2015	VAR. 2014/15 (%)
Número de redes	26	31	↑ 5
Nº de establecimientos	879	1.103	↑ 224
Empleos generados	2.443	2.748	↑ 305
Facturación (mill. €)	187,6	231,8	↑ 44,2



OFICINA/PAPELERÍA/LIBRERÍA	2014	2015	VAR. 2014/15 (%)
Número de redes	18	22	↑ 4
Nº de establecimientos	926	976	↑ 50
Empleos generados	2.383	2.790	↑ 407
Facturación (mill. €)	240,5	246,1	↑ 5,6



CENTROS DE SALUD	2014	2015	VAR. 2014/15 (%)
Número de redes	20	23	↑ 3
Nº de establecimientos	816	972	↑ 156
Empleos generados	4.715	5.266	↑ 551
Facturación (mill. €)	408	419,1	↑ 11,1



Fuente: Asociación Española de Franquiciadores.

elEconomista

cantidad de puestos de trabajo que esas nuevas marcas han generado asciende a 150. Y es que este tipo de franquicias necesitan de una o dos personas para operar.

Algo más de personal es lo que suelen necesitar los locales de franquicias de papelería y material de oficina a juzgar por el aumento de trabajadores en sus filas. Además de ser uno de los sectores que más crece, con cuatro redes más al término de 2015 que un año antes, este segmento de actividad ha generado un total de 407 nuevos empleos y 50 locales. Unas cifras que demuestran que, de media, cada establecimiento de este sector –que facturó 5,6 millones de euros más que hace un año– requiere de tres o cuatro personas para poder funcionar.

El sector salud, al alza

Una situación similar es la que viven las franquicias de centros de salud –masajes y ópticas, entre otras variantes–, cuyo número de establecimientos ha subido en 156 y el de su empleo en 551 personas, entre principios y finales del pasado año 2015.

Al crecimiento de los anteriores se junta el del sector de la belleza y la estética, aunque con matices. En este caso, el número de redes también ha crecido, y no poco, con 11 nuevas marcas, pero todas sus demás variables han bajado: locales, empleos y facturación. Algo que podría indicar que los locales de este sector son cada vez más pequeños y por tanto más cercanos al concepto de las franquicias de autoempleo.

De lo que no cabe duda es que este sector es uno de los que más autoempleo ha generado en los últimos años entre las mujeres. Un colectivo poblacional que cada vez se decide a emprender más a través del modelo de la franquicia en España. De hecho, un reciente estudio de la consultora T4 Franquicias indica que el total de mujeres emprendedoras ha aumentado un 1,4 por ciento en 2015, siendo el perfil medio el de mujeres con un rango de edad de entre 45 y 50 años, de las cuales, el 90 por ciento tiene hijos y busca reincorporarse al mercado laboral.

Al frente, los de siempre

Dejando a un lado los sectores que más han crecido en el último año, los datos de la Asociación Española de Franquiciadores también confirman que en España, en el último año, los que mandan aún son los de

siempre: la moda, la hostelería y la alimentación.

El primero de ellos se lleva el puesto número uno en cuanto a la cantidad de redes, ya que de las 1.232 enseñas que hay en España, la moda es el que más firmas tiene en activo: un total de 204, por delante de la hostelería y la restauración, que le sigue con 174 cadenas.

En el análisis de la facturación el que gana sigue siendo el de la alimentación. De los 26.482 millones de euros que facturó la franquicia en 2015, la alimentación aglutinó 10.042 millones de euros (607 millones más que en 2014). Como en la clasificación anterior, la hostelería y la restauración también se sitúan aquí en segunda posición, con una facturación de 2.643 millones de euros en el segmento del *fast food* y de 2.151 millones en el de los restaurantes y los hoteles.

El sector inmobiliario cerró el pasado año con cinco redes de franquicias más

De las 1.232 enseñas que hay en España, la moda es el sector que más firmas tiene en activo

Estos tres sectores –moda, alimentación y hostelería– son además los que más visibilidad dan a la franquicia española fuera de nuestras fronteras, debido a que son los que más expansión internacional han protagonizado en los últimos años. Además, son las industrias a las que pertenecen la gran mayoría de las franquicias extranjeras que han decidido apostar por España para su expansión internacional.

A día de hoy, de las 1.232 enseñas que operan en nuestro país, 218 (el 17,7 por ciento del total) proceden de un total de 28 países, especialmente de Francia, Italia, Estados Unidos, Reino Unido y Alemania.

Para leer más www.economista.es/kiosco/

Franquicias
elEconomista y Emprendedores

Franquicias y Emprendedores
Revista mensual
9 de mayo de 2016 (Nº 22)

FRANQUICIAS DE AUTOEMPLEO: LAS QUE MÁS CRECEN EN ESPAÑA
Avanzan las marcas que necesitan poco personal en sus locales: inmobiliarias, papelerías y asesorías

KidsSús pone el foco de su expansión en Rusia y Turquía

España lidera, junto con China, la exportación de moda nupcial

Pedro López Director general de Franquicias
"Para seguir creciendo, la cadena nos pide ahora abrir locales a pie de calle"

NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'FRANQUICIAS Y EMPRENDEDORES'

Ya está disponible la edición del mes de mayo de la revista *Franquicias y Emprendedores* de *elEconomista*. Pueden descargar gratuitamente la publicación desde el kiosco de la página web de *elEconomista* (www.economista.es) o suscribirse, para recibirla cada mes puntualmente en su correo electrónico. EE

Gestión Empresarial

Educar al cliente para que compre en el momento, clave de la tienda multimarca

La compañía Fulham, que abrió su primer local en 2007, apuesta por este plan

Alejandra Ortiz-Echagüe MADRID.

“Para vender hay que ser un poco psicólogo”, confiesa Pelayo Olazábal, fundador de Fulham. Este empresario se inició en el mundo de la moda con una firma de ropa y complementos de mujer llamada Apia. En estas tiendas empezó introduciendo un *corner* destinado al sector masculino, el cual fue un éxito, y lo que le impulsó a introducirse en este mercado. A ello se le sumó una visita que hizo a una de las ferias más importantes que existen, *Pitti Uomo*, en la famosa metrópoli italiana, Florencia.

Al regresar a España, decidió que había llegado el momento de abrir una tienda multimarca que cubriera un nicho de mercado todavía entonces sin satisfacer en la capital madrileña. Así, Olazábal logró reunir capital de amigos y familiares que confiaron en su idea, lo que le permitió hacer de su proyecto una realidad.

En el año 2007, en plena crisis, decidió abrir su primer local en la calle Montesquiza, un lugar de poco tránsito del centro madrileño. Sin embargo, esa era su intención: convertir su marca en una tienda destino, no de paso. A diferencia de la que ha abierto recientemente en el concurrido barrio de Salamanca, concretamente, en Velázquez 72, una de las calles más visitadas de la capital.

La calidad como prioridad

El objetivo de Fulham se basa en encontrar artículos que tengan buena relación en cuanto a precio, calidad y diseño. “Necesitamos firmas que estén de actualidad, que tengan productos bonitos y con precios razonables”, expone Olazábal. Así, antepone la calidad a la variable del precio: no importa que sea más o menos caro, sino que lo valga.



Tienda Fulham, en la calle Velázquez, 72. EE

Por otro lado, las marcas que se venden en Fulham no siempre son las mismas, sino que su presencia o no dependerá de los productos que éstas ofrezcan en el momento. Además, tienen productos propios de Fulham: “nosotros hacemos pantalones, camisas y jerséis y les ponemos nuestra marca”, cuenta Olazábal. Entre las firmas más representativas destacan Crockett&Jones, Breuer, Scotch&Soda, Deus ex Machina o Woolrich, entre otras muchas.

El empresario apunta que “lo difícil es encontrar muchas cosas bonitas y traer poco de cada”. Con esta estrategia han conseguido educar a sus clientes a comprar en el momento y no dejarlo para más adelante, porque se arriesgan a que no quede.

Además, la gran clave del éxito en el mundo comercial consiste en estar muy encima del negocio, según explica el propio Olazábal. El empresario apunta que “una tienda es como un restaurante, hay que estar pendiente y controlar mucho. No hay nadie como el propietario a la hora de vender”. Asimismo, es necesario conocer el gusto y las necesidades del cliente para poder satisfacerle: “Yo vivo del cliente habitual, con el esporádico gano más o menos dinero”, concluye.

La situación actual en el mercado preocupa al futuro del sector textil

Además de ser el propietario de la marca Fulham, Olazábal es vicepresidente de Acotex (Asociación de Comercio Textil y Complementos). Según explica el empresario, la situación actual preocupa en el comercio textil: “desde 2007, la facturación ha caído un 35 por ciento y en el año 2015 empezaba la recuperación”. Además, señala que “han sido unos años muy duros en los que han cerrado muchas tiendas, se han hecho muchos recortes y apretado los costes”. Así, Olazábal, antepone la necesidad de impulsar el producto *made in Spain*.

La comida a domicilio llega también al parque

La ‘app’ Take Eat Easy lleva los pedidos a la ubicación exacta

elEconomista MADRID.

En casa o en la oficina. Estos son los dos sitios desde donde tradicionalmente los usuarios de *app* móviles de comida a domicilio piden sus menús. La *startup* Take Eat Easy

se ha propuesto extender los límites de este servicio, y llevará los pedidos hasta la ubicación exacta del cliente.

Gracias a esta funcionalidad, *pin drop*, el cliente podrá solicitar la comida y seleccionar su ubicación exacta simplemente arrastrando el pulgar en el mapa. “Con esta nueva versión de la *app*, hemos llevado nuestro servicio un paso más allá y ya no es necesario estar en casa o en el trabajo para pedir tus platos

y que lleguen de forma eficiente y ecológica en bicicleta”, comenta Simone Colombelli, director general de la compañía en España.

Nuevas funcionalidades

Además, la actualización incorpora también otras funcionalidades, como un buscador de restaurantes mejorado y una nueva forma de pago, que permite abonar el pedido con un *click*. Por otro lado, la *app* permite, no sólo seguir el recorri-

do del ciclista en tiempo real, sino también compartir el *foodtracker* con tus amigos.

El modelo de negocio de Take Eat Easy se basa en acercar a los amantes de la comida sus restaurantes favoritos, gracias a una entrega en bicicleta en una media de media hora. Así, son capaces de dar un mejor acceso gastronómico a los usuarios, mientras que los restaurantes incrementan su cartera de clientes sin realizar ninguna inversión.

Un programa gratuito enseña a los empleados seguridad vial

eE MADRID.

Fundación Mapfre y Arval han presentado durante la *I Jornada de seguridad vial* un programa personalizado y gratuito *online* que las empresas pueden usar para minimizar los riesgos en carretera de los empleados.

Así, su funcionamiento es sencillo: con sólo una aplicación *online* y registrando sus datos junto con los parámetros de movilidad de los empleados, las compañías pueden obtener un plan completo de prevención, incluyendo una evaluación de riesgos en el trayecto de casa al trabajo o viceversa.

Reducción de siniestralidad

Según ambas organizaciones, la implantación y desarrollo de estos planes gratuitos de movilidad segura permite a las empresas reducir su tasa de siniestralidad entre un 20 por ciento y un 40 por ciento. Algo que, a su vez, se traduce en un ahorro medio anual por vehículo de hasta 1.500 euros. Además, una conducción segura por parte del empleado supone hasta un 20 por ciento de ahorro en el consumo de combustible.

Iberdrola y beWanted se alían por el empleo juvenil

eE MADRID.

En su apuesta por la incorporación de los jóvenes al mercado laboral, Iberdrola y la bolsa de empleo joven beWanted han firmado un acuerdo. Así, la compañía energética quiere sumar talento joven a su equipo a través de los 100.000 alumnos registrados en este portal, que constituye una gran base de datos de estudiantes y recién graduados, idónea para encontrar talento universitario de manera rápida.

Este acuerdo responde al compromiso de las dos organizaciones en la lucha por la inserción de los jóvenes universitarios en el mundo laboral, así como ayudar al acercamiento de los jóvenes al mundo empresarial y contribuir a su formación.

“Iberdrola tendrá la posibilidad de acceder a los perfiles *junior* que más se adecúan a sus posiciones vacantes y se ajusten mejor a la filosofía de la empresa”, explica Nacho Travesí, director general de beWanted.

Carlos Velasco Carballo Árbitro internacional

“Los protagonistas son los futbolistas, que generan cifras mareantes”

Israel Iñiguez MADRID.

Es un mundo absolutamente desconocido. Quizá demasiado hermético por su parte, pero al mismo tiempo motivado por ese escudo autoprotector tan necesario ante las constantes agresiones externas. Hablamos del mundo del arbitraje, ese muñeco del *pim pam pum* tan utilizado por los aficionados y por los medios de comunicación para descargar sus iras, fobias o críticas derivadas de la profesión. La revista *Elite Sport* ha querido acercarse a ese elemento del fútbol considerado secundario, pero absolutamente imprescindible para el desarrollo del juego. Y lo hemos hecho a través de Carlos Velasco Carballo, árbitro internacional español con casi 30 años de trayectoria y más de 200 partidos en la máxima competición del fútbol en nuestro país.

Parece de lógica comenzar la entrevista por los motivos que hicieron que Velasco se decantara por el mundo del arbitraje. Él responde claramente que “lo primero es que te guste el deporte, el fútbol. Y ése fue mi caso, un enamorado y un loco de esto. Fue un compañero de mi hermano del instituto –árbitro–, quien me propuso probar. Yo por entonces jugaba al fútbol y dije que ni hablar, yo sólo quería jugar. Pero su insistencia me convenció, y fui al colegio de árbitros. Tras este tiempo, está claro que puedo decir que mi vida no tendría sentido sin el arbitraje”. Lo más curioso y anecdótico de esta historia es que quien le introdujo este veneno fue Antonio Rubinos Pérez, ex colegiado de Primera e internacional.

Pero, aun alcanzándola, sigue siendo muy recurrente la expresión *el árbitro es un futbolista frustrado*, algo de lo que recela nuestro protagonista. “No sé sinceramente lo que ocurre en el resto de casos. A mí me hubiera gustado ser futbolista. Es normal, de pequeño juegas y tus ídolos son los jugadores, pero no diría que soy un futbolista fracasado, simplemente que mi vida se ha ido encaminando y he pasado a otra actividad. Estoy feliz y orgulloso de haber sido árbitro, pero si hubiera sido jugador, también”, reconoce.

¿Y si uno de sus hijos le dijera que quiere ser árbitro? Velasco Carballo, que nos ha recibido amablemente en la residencia de la RFEF, sonríe y aclara que “en mi época había más agresiones hacia los árbitros, peores actitudes y mucha más polémica. Hoy ha evolucionado mu-



CORDON

Trayectoria:
“Me hubiera gustado jugar, pero no diría que soy un futbolista fracasado”

Labor en el campo:
“Nuestro trabajo es hacer cumplir las reglas en el terreno de juego y no ser protagonistas”

Sueño profesional:
“He cumplido muchos objetivos, pero me falta pitar una final de *Champions*”

chísimo y, salvo excepciones, el comportamiento es mucho mejor. Si mi hijo me dijera que quiere ser árbitro, le ayudaría en todo y le animaría a ello”.

Conocer el trabajo de un árbitro

Pero aunque todo haya mejorado y Velasco nos quiera pintar todo de color de rosas, no cabe duda que el colegiado sigue siendo la diana perfecta. Y lo más curioso es que no tienen a nadie que les defiendan, ni siquiera ellos mismos. “Hay que proteger al árbitro de la exposición pública. Nuestro trabajo es hacer cumplir las reglas en el terreno de juego y no ser protagonista ni dentro ni fuera. Los grandes artífices son los futbolistas, a ellos son a los que van miles de personas a verles, y millones por televisión y por los cuales se generan cifras mareantes. Ahora bien, una labor para mostrar mejor cómo es el árbitro, cómo trabaja y cómo se desarrolla quizá ayudaría al arbitraje. Aquí sí estoy a favor”, comenta el internacional.

La presión de los medios no es la única que deben superar los cole-

giados; otro tipo de tensión añadida es la de los estadios. “Se lleva de manera progresiva. Si te ponen en un campo de Primera o en uno internacional con 60.000 u 80.000 espectadores, seguramente te impactará muchísimo. Si llevas 29 años, pasando de estadios casi vacíos a otros donde cada vez hay más gente hasta llegar a esos grandes escenarios, no lo es tanto. Pero realmente el escenario nos ayuda a motivarnos, a todo el mundo le gusta ir a estadios llenos y con un gran ambiente”.

Aun habiéndolo sido todo en el mundo del arbitraje (Silbato de Oro de Segunda, de Primera, internacional, presente en Mundial, Eurocopa...), al colegiado madrileño todavía le quedan sueños por cumplir. Uno de ellos sale de su boca nada más acabar el enunciado de la pregunta “pitar una final de *Champions*. He cumplido muchos objetivos, más de los que podría esperar cuando empecé en esto, pero me falta ése”.

España cuenta precisamente con una gran nómina de árbitros con vitola internacional. Es por ello quizá por lo que Velasco Carballo sa-

ca pecho y afirma que “el arbitraje español goza de buena salud. Y no lo digo yo, es algo reconocido por el mundo entero. La evidencia es que pones la televisión un martes, miércoles o jueves y los españoles siempre dirigen los partidos de peso de las competiciones europeas. Eso sí, debemos ser humildes para reconocer errores y para saber que siempre hay margen de mejora. Nunca se puede ser prepotente”.

¿Y qué hay de la relación con los jugadores? Lejos de lo que pudiera parecer en momentos de tensión, “nos llevamos muy bien con los futbolistas. He vivido detalles de jugadores que me han animado cuando el partido estaba tenso o en un momento dado nos descargan de presión. Negativas también las hay, pero es normal, hay mucha tensión, pulsaciones a mil... Nos equivocamos y es normal, la reacción del futbolista es algo humano. El árbitro no debe provocar más, sino poner el punto de cordura”, admite.

Un punto de cordura

¿A qué dedica el tiempo libre un árbitro? En este caso “a mis dos hijos, que son dos pequeños diablitos y que tienen 12 y 10 años. Del tiempo que estoy en España y en Madrid, el 80 por ciento se lo dedico a ellos”. Ambos juegan al fútbol, cómo no, y Carlos no se pierde “ni un partido. Para mí son los mejores, y siempre trato cuando voy a verles de saludar al árbitro, porque hacen un gran trabajo, dedicando su tiempo a esas categorías menos mediáticas. Reciben poco dinero, le ponen infinita dedicación y hacen que nuestros hijos puedan jugar. Vaya desde aquí mi pequeño homenaje”.

Toda una personalidad del arbitraje, no sólo a nivel nacional sino internacional, con el que se descubren muchos aspectos desconocidos para el aficionado. Casi una hora de charla donde se aprende a valorar su labor, donde terminas empatizando con ese hombre que es insultado por 80.000 personas por errar en la señalización de un penalti o una expulsión. Detrás del uniforme hay una persona que trata de hacer bien su trabajo. Velasco Carballo estará en la Eurocopa de Francia y hay que desearle toda la suerte del mundo. Es, sin duda, uno de los nuestros.

Para leer más

www.eleconomista.es/kiosco/

PIB IV Trimestre 2015	IPC Marzo 2016	Ventas minoristas Febrero 2016 Tasa anual	Interés legal del dinero 2015	Paro EPA IV Trimestre 2015	Déficit Comercial Millones Febrero 2016	Euribor 12 meses	Euro / Dolar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Marzo 2016 Tasa interanual	Costes Laborales IV Trimestre 2015	Oro Dólares por onza
0,8%	-0,8%	+3,9%	3,5%	20,90%	4.147,6	-0,013	1,1406	45,29	-1,7%	1,2%	1.290,8

Jesús Garre

Socio director de Avasant en España

“La consultoría tecnológica supone ya en España entre 500 y 600 millones de euros”

Sérvula Bueno MADRID.

La compañía estadounidense Avasant, especializada en consultoría TIC, acaba de aterrizar en España de la mano de Ricardo Cruz-Estadao y Jesús Garre. Repasamos con este último la situación del sector de las tecnologías de la información, “uno de los grandes desconocidos en nuestro país”.

¿Cómo surge la idea de traer Avasant a España?

En 2015 decidí emprender un negocio por cuenta propia. Para mí, el sector de las tecnologías de la información es una asignatura pendiente en nuestro país y es muy desconocido, aunque lleva tiempo siendo el motor de la economía. Al ver que los clientes necesitaban mayor rigor a la hora de contratar y los proveedores, un apoyo para posicionarse, pensé que había una ocasión de ayudarles. Es el momento adecuado para invertir en este sector, que supone entre 500 y 600 millones de euros en España, en el mercado que denominamos consultoría estratégica tecnológica.



MIKI CAVIEDES

¿Qué les diferencia del resto de compañías del sector?

Es un modelo distinto de consultoría porque nos involucramos en los proyectos. No es el modelo de otras consultoras que ofrecen al cliente una propuesta estupenda, en la que el socio no vuelve a aparecer probablemente hasta el final. Por eso, más que proyectos, nosotros los llamamos intervenciones. Es importante tener en cuenta que la consultoría estratégica no es exclusivamente tecnológica: implica organización, cambio de mentalidad, nuevos modelos de negocio... Es decir, en el fondo es mucho más que un proyecto tecnológico.

¿Qué problemas puede tener una empresa para necesitar la ayuda de una consultoría tecnológica?

Ahora mismo hay una cierta intranquilidad porque las organizaciones ven que se están produciendo muchos fenómenos. Por ejemplo, en el sector hotelero, Airbnb que no tiene ni un sólo hotel resulta que es el que más habitaciones oferta; Alibaba, que no tiene ni una sola tienda y no tiene stock, es el retail que más vende en el mundo; por su parte, en el sector financiero han aparecido las *fintech*... Todos los sectores están viendo, incluso los más alejados

Carrera: Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales en Icade en 1985 y MBA internacional en IESE entre los años 1987 y 1989.

Trayectoria: Ha trabajado durante toda su vida en el sector de la consultoría. Entre 2011 y 2014 fue consejero delegado de Capgemini en España.

Personal: Le gusta practicar deporte con sus hijos y las motos -tiene una Harley-.

del mundo digital, que están pasando cosas. Y además, sucede también que todas las empresas quieren adquirir tecnología y hacer proyectos, y se está originando cierto caos.

¿Cuáles son los retos de las compañías desde el punto de vista de la economía digital?

El tecnológico es obvio, pues es necesario saber cómo adaptamos la tecnología a las nuevas necesidades. Pero desde el punto de vista organizativo, el desafío reside en integrar a los *millennials* en las empresas, ya que los jóvenes no quieren un puesto de por vida con un horario fijo. También hay un gran salto tecnológico entre esta generación y los que llevan más años en la empresa, ya que unos son analógicos y otros digitales. Y luego, el tercer aspecto relevante hace referencia a los modelos de negocio. No hace falta tener un edificio con diez plantas y 1.000 empleados y haber invertido millones de dólares para poner en marcha un producto. Lo importante es tener una buena idea, ser capaz de hacerla viral y conseguir que al final la gente quiera comprarlo.

¿Por qué el sector de las TIC no se valora tanto en nuestro país como en otros?

Lo cierto es que no entendemos qué más hace falta para que los clientes y la administración entiendan que hay que protegerlo. En Francia, por ejemplo, es un sector estratégico apoyado al máximo. Conozco muy bien la visión que se tiene fuera y la percepción es que somos muy competitivos. Además, es un mercado que exporta, que aporta prestigio y que ofrece empleo de calidad. Tiene todas las características para ser un sector potente en España pero no hay apenas apetito inversor y no le terminamos de sacar provecho.

Suscríbese a

Ecotrader.es

España

La mejor información para hacer crecer su patrimonio



Ahora con **nuevos** servicios exclusivos

www.ecotrader.es
Infórmese gratis en el

900 907 210



fondos



EL ECONOMISTA LUNES, 9 DE MAYO 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	0,01	0,58		€ Mny Mk	43,92
Gbl Mngers Funds	7,01	-6,89	-		Alt - Long/Short Eq - G	20,08
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	13,70	-3,53	3,72	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	69,16
Abante Blsa Absolut A	13,65	-1,31	2,65		Alt - Fund of Funds - M	179,64
Abante Blsa	12,39	-4,40	8,57	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	46,54
Abante Patrim Gbl A	15,97	-0,78	4,45		Alt - Fund of Funds - M	29,19
Abante Rta	11,86	0,48	0,06	★★	€ Cautious Allocation	79,67
Abante Rentab Absolut A	11,10	-0,56	0,35		Alt - Fund of Funds - M	28,34
Abante Selección	12,46	-1,84	3,76	★★★	€ Moderate Allocation -	169,41
Abante Tesor.	12,25	0,06	0,25		€ Mny Mk	22,98
Abante Valor	12,40	-1,00	1,17	★★★	€ Cautious Allocation -	86,87
Okavango Delta A	15,37	-3,85	18,25	★★★★	Spain Eq	80,27
ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS						
Neufize Optum C	671,96	-2,67	-2,01	★★	€ Moderate Allocation	95,96
ALKEN LUXEMBOURG SÀRL						
Alken Eurp Opport H	198,10	-12,05	6,11	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	3.237,35
Alken S C Eurp R	174,17	-8,88	17,44	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	317,01
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB FCP I € Vle Port A	13,27	-8,42	8,29	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	198,38
AB FCP I Eurozone Strategi	10,33	-8,01	9,31	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	107,90
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz BRIC Eq CT €	75,12	2,92	-0,91	★★	BRIC Eq	62,13
Allianz Emerg Eurp A €	246,11	3,66	-10,95	★★★	Emerg Eurp Eq	127,24
Allianz € Bond AT €	16,16	1,96	3,51	★★★	€ Dvsifid Bond	778,38
Allianz Gbl Agricult Trend	150,71	-4,62	6,64	★★★★	Sector Eq Agriculture	185,77
Allianz Gbl EcoTrends A €	91,13	-6,45	4,22	★★	Sector Eq Ecology	112,85
Allianz Gbl Eq AT €	9,66	-7,12	9,29	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	110,96
Allianz Gbl Sustainability	20,64	-6,56	9,68	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	43,78
Allianz Pfandbrieffonds AT	145,46	1,73	2,66	★★★★	€ Corporate Bond	239,84
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD						
Allianz Emerg Markets Bond	54,34	7,40	-2,25	★★	Gbl Emerg Markets Bond	528,66
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	121,61	-3,59	3,97	★★★	€ Moderate Allocation -	288,73
Cartera Óptima Dinam B	140,37	-6,62	7,48	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	208,31
Cartera Óptima Flex B	120,73	-2,57	1,97	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	76,35
Cartera Óptima Moder B	122,40	-2,06	2,19	★★★	€ Cautious Allocation -	1.047,84
Cartera Óptima Prud B	110,68	-0,82	1,18	★★	€ Cautious Allocation -	2.185,68
Eurovalor Ahorro Dólar	125,46	-5,13	4,00		\$ Mny Mk	31,83
Eurovalor Ahorro € B	1.846,39	-0,06	0,75	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	604,88
Eurovalor Ahorro Top 2019	124,25	0,73	3,36		Fixed Term Bond	94,74
Eurovalor Asia	211,25	-6,30	-0,29	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	17,64
Eurovalor Blsa Española	312,53	-8,32	4,97	★★★★	Spain Eq	113,75
Eurovalor Blsa Eurp	58,88	-9,13	3,85	★★	Eurozone Large-Cap Eq	72,44
Eurovalor Blsa	281,28	-8,42	3,96	★★★	Spain Eq	99,91
Eurovalor Bonos Alto Rend	167,24	3,73	0,88	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	30,66
Eurovalor Bonos € LP	144,45	1,26	4,16	★★★★	€ Dvsifid Bond	137,24
Eurovalor Cons Dinam B	120,84	0,55	0,23		Alt - Long/Short Debt	341,51
Eurovalor Divdo Eurp	134,38	-5,74	7,43	★★★	Eurp Equity-Income	83,66
Eurovalor Estados Unidos	130,41	-7,39	10,56	★★	US Large-Cap Blend Eq	62,00
Eurovalor Eurp	126,97	-8,37	4,80	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	43,26

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Gar. Índices Glo	132,57	-0,57	2,49		Guaranteed Funds	59,54
Eurovalor Gar. Revalorizac	85,45	-1,42	4,77		Guaranteed Funds	72,68
Eurovalor Gar Acc III	157,36	0,91	1,87		Guaranteed Funds	344,70
Eurovalor Gar Energía	109,08	0,41	0,82		Guaranteed Funds	73,86
Eurovalor Gar Europ II	83,04	0,80	-0,27		Guaranteed Funds	110,02
Eurovalor Gar Extra Moda	108,72	-0,02	0,82		Guaranteed Funds	57,10
Eurovalor Mixto-15	92,39	-0,91	1,67	★★★	€ Cautious Allocation	380,94
Eurovalor Mixto-30	86,57	-2,17	1,71	★★	€ Cautious Allocation	111,14
Eurovalor Mixto-50	80,42	-3,85	1,93	★★	€ Moderate Allocation	48,01
Eurovalor Mixto-70	3,33	-6,49	3,34	★★★	€ Aggressive Allocation	63,31
Eurovalor Rta Fija Corto	94,83	0,26	1,68	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	146,13
Eurovalor Rta Fija	7,37	0,52	2,06	★★	€ Dvsifid Bond	90,59
Óptima Rta Fija Flex	114,59	0,30	1,30		€ Flex Bond	151,04
ALPHA PLUS GESTORA SGIIC						
High Rate	16,89	-4,46	2,05		Other Allocation	18,42
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	173,05	-2,30	15,85	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	52,08
Sextant Grand Large A	400,41	2,41	13,10	★★★★★	€ Flex Allocation	511,20
Sextant PEA A	769,39	3,07	22,66	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	187,92
Sextant PME A	155,16	2,99	18,94		France Small/Mid-Cap Eq	45,57
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,94	0,94	1,90	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,42
AMUNDI						
Amundi 3 M I	-	0,00	0,26		€ Mny Mk	17.098,61
Amundi 6 M I A/I	22.549,90	0,21	0,46	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	3.485,74
Amundi Cash Institutions S	-	0,00	0,21		€ Mny Mk	20.228,81
Amundi Crédit 1-3 € IC	29.928,75	0,79	1,08	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	171,86
Amundi Dyarbt Volatilité I	6.163,07	-0,24	-0,33		Alt - Volatil	50,70
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.325,05	-0,18	0,23		Alt - Debt Arb	71,84
Amundi Rendement Plus I	15.003,24	0,07	3,14	★★★★	€ Cautious Allocation	607,10
AMUNDI IBERIA SGIIC						
Amundi Estrategia Gbl	1.016,75	0,01	2,93	★★★	€ Cautious Allocation -	18,15
Amundi Fondtes LP	224,74	1,31	4,30	★★★	€ Gov Bond	44,18
ING Direct FN Cons	11,88	0,86	0,91	★★★	€ Cautious Allocation -	241,67
ING Direct FN Dinam	12,94	1,77	3,84	★★★★	€ Cautious Allocation	191,21
ING Direct FN € Stoxx 50	11,27	-8,26	4,63	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	156,61
ING Direct FN Ibox 35	13,82	-7,20	4,16	★★★	Spain Eq	306,38
ING Direct FN Mod	12,29	1,30	2,52	★★★	€ Cautious Allocation	402,94
ING Direct FN S&P 500	11,55	-4,38	13,86	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	197,47
ARQUIGEST SGIIC						
Arquiuno	21,21	-2,13	1,58	★★★	€ Cautious Allocation	76,41
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC						
atl Capital Best Mngers	11,72	-4,36	2,37	★★★	€ Moderate Allocation -	29,97
atl Capital Cartera Dinam	10,23	-10,33	1,45	★★	€ Flex Allocation	24,81
atl Capital Cartera Patrim	11,58	-3,00	1,03	★★★	€ Cautious Allocation	62,04
atl Capital Lqdez	12,07	0,01	0,71		€ Mny Mk	58,98
Espinosa Partners Inverso	12,80	-5,93	2,37	★★★★	€ Flex Allocation	29,18
Fongrum/Valor	15,55	-2,39	3,54	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,11
AVIVA GESTIÓN SGIIC						
Aviva CP B	13,82	0,02	0,78	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	518,23
Aviva Fonvalor € B	14,06	-2,72	9,71	★★★★★	€ Moderate Allocation	134,36

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: 5 de mayo 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
Aviva Rta Fija B	17,93	1,13	4,90	★★★★★	€ Dvsifid Bond	79,46
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						
Aviva Investors Em Mkts Lc	13,88	3,85	-4,14	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	2.146,68
Aviva Investors Emerg Eurp	4,43	1,42	2,48	★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	22,36
Aviva Investors Eurp Corp	3,51	2,24	2,90	★★★	€ Corporate Bond	55,71
Aviva Investors Eurp Eq B	8,60	-9,05	10,84	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	221,65
Aviva Investors Eurp Eq In	11,48	-6,97	6,08	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	55,78
Aviva Investors Eurp Rel E	12,85	-6,56	11,57	★★	Prpty - Indirect Eurp	53,14
Aviva Investors Lg Trm Eur	93,69	5,45	9,39	★★	€ Bond - Long Term	34,96
Aviva Investors S/T Eurp B	14,41	-0,22	0,14	★	€ Gov Bond - Sh Term	27,95

AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.

AXA WF € Bonds A-C €	58,11	2,09	4,13	★★★★	€ Dvsifid Bond	356,04
AXA WF € Credit Plus A-D €	12,04	2,64	2,81	★★★★	€ Corporate Bond	1.095,35
AXA WF Frm Em Markets A-C	99,28	-4,10	-1,62	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	348,42
AXA WF Frm € Relative Vle	50,17	-9,21	4,91	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	530,50
AXA WF Frm Eurp Emerg A-C	102,94	-0,20	-7,51	★★★	Emerg Eurp Eq	20,78
AXA WF Frm Eurp Microcap A	175,72	-6,59	16,18	★★	Eurp Small-Cap Eq	157,15
AXA WF Frm Eurp Opport A-C	60,18	-8,29	4,86	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	458,83
AXA WF Frm Eurp Real State	201,60	-3,65	14,77	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	790,13
AXA WF Frm Eurp S C A-C €	140,62	-7,53	15,32	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	634,17
AXA WF Frm Gbl Real Est Se	128,84	-0,50	6,31	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	171,65
AXA WF Frm Human Capital A	127,30	-5,93	7,97	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	378,53
AXA WF Frm Hybrid Rscs A-	59,27	1,33	-11,17	★★★	Sector Eq Natural Rscs	49,78
AXA WF Frm Italy A-C €	171,60	-16,49	6,97	★★★	Italy Eq	432,35
AXA WF Frm Talents Gbl A-C	331,90	-8,73	10,78	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	127,11
AXA WF Gbl Flex 100 A-C €	62,71	-4,43	0,96	★★	€ Aggressive Allocation	45,58
AXA WF Gbl Flex 50 A-C €	63,31	0,46	1,02	★★	€ Cautious Allocation -	116,26
AXA WF Gbl H Yld Bonds A(78,15	4,08	1,24	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	969,02
AXA WF Optimal Income A-C	169,96	-3,92	2,87	★★★	€ Flex Allocation	581,93

AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

AXA Aedificandi A D	317,27	0,00	12,47	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	556,30
AXA Court Terme AC	2.419,07	-0,03	0,08		€ Mny Mk - Sh Term	1.569,01
AXA Trésor Court Terme C	2.463,47	-0,06	0,00		€ Mny Mk - Sh Term	552,29

BANK DEGROOF SA

Degroof Eqs Eurp Behaviora	38,98	-8,88	7,44	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	362,95
Degroof Eq EMU High Div YI	95,40	-4,63	8,80	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	216,97
Degroof Gbl Ethical	126,10	-0,37	7,32	★★★★	€ Aggressive Allocation	39,65
Degroof Gbl Isis High C	81,05	-4,66	5,75	★★★	€ Aggressive Allocation	583,27
Degroof Gbl Isis Low B Acc	81,92	-0,39	3,44	★★★★	€ Cautious Allocation -	734,60
Degroof Gbl Isis Md B Acc	101,21	-2,33	4,91	★★★★	€ Moderate Allocation -	3.137,61
Share Energy	782,36	7,44	-3,65	★★★	Sector Eq Energy	18,07
Share € Selection	2.103,19	-8,60	6,51	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	22,78

BANKIA FONDOS SGIIC

Bankia 2018 € Stoxx II	111,43	-3,36	0,65		Guaranteed Funds	68,19
Bankia 2018 EuroStoxx	128,90	-2,74	3,04		Guaranteed Funds	67,71
Bankia Banca Privada CP €	1.355,41	0,11	0,97	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	200,97
Bankia Banca Privada Selec	12,07	-4,05	6,38	★★★★	€ Aggressive Allocation	37,23
Bankia Blsa Española	819,08	-9,65	0,25	★★	Spain Eq	54,00
Bankia Blsa Mundial	93,27	-11,54	3,68	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	24,28
Bankia Blsa USA	5,66	-8,01	10,29	★★	US Large-Cap Blend Eq	28,09
Bankia Bonos CP (I)	1.697,20	-0,14	0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	183,62
Bankia Bonos CP FIP	1,31	0,24	1,23		€ Ultra Short-Term Bond	344,26
Bankia Bonos Duración Flex	11,52	0,23	1,12	★★	€ Dvsifid Bond	38,26
Bankia Bonos Int	9,82	-0,11	1,45	★★	€ Dvsifid Bond	22,41
Bankia Dívdo España	15,63	-5,91	8,49	★★★	Spain Eq	50,55
Bankia Dívdo Eurp	17,09	-12,01	3,67	★	Eurp Equity-Income	150,04
Bankia Dólar	7,88	-5,62	3,29	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	23,15
Bankia Duración Flex 0-2	10,72	0,18	1,45	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	587,81
Bankia Emerg	11,19	-2,07	-2,83	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	17,74
Bankia € Top Ideas	6,68	-8,81	3,53	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,07
Bankia Evolución Decidido	104,89	-3,96	2,52		Alt - Fund of Funds - M	22,60
Bankia Evolución Mod	107,49	-2,06	0,18		Alt - Fund of Funds - M	219,54
Bankia Evolución Prud	127,49	-0,10	0,70		Alt - Fund of Funds - M	2.306,43
Bankia Fondtes CP	1.452,38	-0,15	-0,07		€ Mny Mk	49,88
Bankia Fondtes LP	170,65	0,30	1,34	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	66,90
Bankia Fonduxo	1.894,17	-4,79	6,11	★★★★	€ Moderate Allocation	394,57
Bankia Gar 2016	100,87	-0,25	1,51		Guaranteed Funds	88,67
Bankia Gar Blsa 3	8,78	-0,93	0,85		Guaranteed Funds	93,25
Bankia Gar Blsa 5	11,48	0,67	0,28		Guaranteed Funds	127,05

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankia Gar Rentas 5	131,81	-0,29	2,13		Guaranteed Funds	157,76
Bankia Gar Rentas 6	9,51	-0,03	2,99		Guaranteed Funds	96,40
Bankia Gobiernos € LP	11,40	0,15	2,52	★★	€ Gov Bond	40,01
Bankia Ind Ibox	129,80	-8,43	3,27	★★★	Spain Eq	31,04
Bankia Mix Rta Fija 15	11,68	-1,63	1,03	★★★	€ Cautious Allocation	446,21
Bankia Mix Rta Fija 30	10,57	-2,50	1,18	★★★	€ Cautious Allocation	84,39
Bankia Mix Rta Variable 50	14,43	-3,85	1,78	★★★★	€ Moderate Allocation	24,37
Bankia Mix Rta Variable 75	6,41	-7,27	1,81	★★	€ Aggressive Allocation	16,47
Bankia Monetar € Deuda (I)	117,64	-0,21	-0,16		€ Mny Mk	70,72
Bankia Rta Fija LP	17,19	0,20	1,43	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,44
Bankia S & Mid Caps España	303,19	-3,57	11,17	★★★★	Spain Eq	27,19
Bankia Soy Así Cauto	126,34	-0,30	2,20	★★★	€ Cautious Allocation -	1.255,51
Bankia Soy Así Dinam	114,84	-2,62	4,88	★★★	€ Aggressive Allocation	64,11
Bankia Soy Así Flex	111,03	-0,73	3,24	★★★	€ Moderate Allocation -	554,07

BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC

Bankinter Ahorro Activos €	863,44	-0,07	0,67		€ Mny Mk	910,32
Bankinter Blsa España	1.122,35	-8,98	5,84	★★★★	Spain Eq	260,04
Bankinter Diner 1	727,53	-0,13	0,36		€ Mny Mk	187,23
Bankinter Diner 2	894,58	-0,08	0,53		€ Mny Mk	288,03
Bankinter Dívdo Eurp	1.232,58	-4,87	10,53	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	232,13
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.226,15	-7,03	13,96	★★★★	Sector Eq Tech	16,98
Bankinter España 2020 II G	1.004,46	1,09	1,34		Guaranteed Funds	39,70
Bankinter Eurobolsa Gar	1.675,98	-1,78	1,39		Guaranteed Funds	32,42
Bankinter Eurp 2020	95,26	-3,36	0,24		Guaranteed Funds	15,36
Bankinter Eurp 2021 Gar	163,86	-1,12	2,58		Guaranteed Funds	36,34
Bankinter Eurostoxx 2018 G	82,96	-4,61	3,76		Guaranteed Funds	18,71
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.203,42	1,46	1,32		Guaranteed Funds	45,25
Bankinter Eurozona Gar	774,77	0,78	-0,82		Guaranteed Funds	44,21
Bankinter Fondo Monetar	1.791,46	-0,10	-0,29		€ Mny Mk	27,35
Bankinter Futur Ibox	92,34	-8,64	3,85	★★★	Spain Eq	145,97
Bankinter G. Emp Españolas	666,53	1,53	0,39		Guaranteed Funds	24,81
Bankinter Gest Abierta	30,17	0,50	3,29	★★★	€ Dvsifid Bond	344,45
Bankinter Ibox 2024 Plus G	101,78	-0,48	5,21		Guaranteed Funds	19,24
Bankinter Ind América	895,48	-0,08	9,93	★★	US Large-Cap Blend Eq	90,22
Bankinter Ind Blsa Español	994,83	-1,83	1,62		Guaranteed Funds	25,57
Bankinter Índice España 20	80,43	1,25	1,26		Guaranteed Funds	29,78
Bankinter Ind Eurp Gar	734,49	-0,98	1,03		Guaranteed Funds	37,16
Bankinter Ind Europeo 50	534,98	-10,12	4,42	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	132,44
Bankinter Mercado Español	891,91	-1,09	-2,11		Guaranteed Funds	15,93
Bankinter Mercado Europeo	1.533,14	-1,90	3,02		Guaranteed Funds	24,59
Bankinter Mix Flex	1.032,84	-7,58	3,92	★★★★	€ Moderate Allocation	129,17
Bankinter Mix Rta Fija	94,01	-2,88	3,75	★★★★	€ Cautious Allocation	335,86
Bankinter Multiselección 2	68,69	-1,76	1,44	★★★	€ Cautious Allocation -	84,62
Bankinter Multiselección D	916,24	-6,48	3,63	★★★	€ Moderate Allocation -	43,60
Bankinter Pequeñas Compañí	292,75	-6,06	10,70	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	44,82
Bankinter Rta Fija 2017 Ga	111,47	-0,42	2,90		Guaranteed Funds	34,71
Bankinter Rta Fija CP	1.041,11	0,33	2,18	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	945,04
Bankinter Rta Fija Iris Ga	1.166,55	1,75	2,94		Guaranteed Funds	20,87
Bankinter Rta Fija LP	1.339,53	0,27	4,28	★★★★	€ Dvsifid Bond	317,79
Bankinter Rta Fija Marfil	1.445,00	1,70	2,60		Guaranteed Funds	23,46
Bankinter Rta Variable €	60,33	-10,14	2,58	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	56,17
Bankinter RF Amatista Gar	70,00	1,72	2,20		Guaranteed Funds	21,17
Bankinter RF Atlantis 2017	980,34	-0,04	2,40		Guaranteed Funds	81,87
Bankinter RF Coral Gar	1.075,75	1,81	2,53		Guaranteed Funds	19,78
Bankinter Sostenibilidad	95,50	-8,54	7,64	★★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	66,93

BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.

BL-Bond € A	240,19	0,96	0,73	★★	€ Dvsifid Bond	78,33
BL-Emerging Markets A	124,18	1,26	1,02	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	368,65
BL-Equities Dividend A	114,67	-2,78	5,32	★★	Gbl Equity-Income	778,09
BL-Equities Eurp B	5.882,84	-5,02	6,93	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	753,27
BL-Equities Horizon B	953,36	-1,50	7,56	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	48,92
BL-Global 30 A	671,46	0,46	2,36	★★★	€ Cautious Allocation -	237,96
BL-Global 50 A	899,58	-0,67	4,28	★★★★	€ Moderate Allocation -	488,03
BL-Global 75 A	1.412,68	-1,64	6,49	★★★★	€ Aggressive Allocation	472,11
BL-Global Bond A	301,76	1,05	1,21	★★★	Gbl Bond - € Hedged	149,03
BL-Global Eq B	724,28	-3,76	7,55	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	375,44
BL-Global Flex € A	109,50	0,18	4,99	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.291,25
BL-Optinvest €	125,28	-0,41	0,70	★★	€ Cautious Allocation	109,34

BANSABADELL INVERSIÓN SGIIC

Inversabadell 10 Base	10,87	-0,46	1,63	★★★	€ Cautious Allocation -	297,43
Inversabadell 25 Base	11,07	-1,81	2,06	★★★★	€ Cautious Allocation -	511,95

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Inversabadell 50 Base	8,87	-3,77	3,77		€ Moderate Allocation -	108,37
Inversabadell 70 Base	8,63	-5,79	3,97		€ Aggressive Allocation	43,03
Sabadell Asia Emergente BI	9,61	-7,78	-2,60	★	Asia ex Jpn Eq	40,54
Sabadell Bonos Emerg Base	14,79	-0,38	4,56	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	65,35
Sabadell Bonos € Base	10,40	1,36	3,73	★★★	€ Dvsifid Bond	161,28
Sabadell Bonos Int Base	13,44	-1,60	4,00	★★★	Gbl Bond	16,08
Sabadell Dólar Fijo Base	15,46	-3,55	5,80	★★★	\$ Dvsifid Bond	120,49
Sabadell Emergente Mix Fle	10,93	-1,01	1,92	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	42,02
Sabadell España Blsa Base	10,05	-8,32	3,91	★★★	Spain Eq	150,49
Sabadell España Divdo Base	15,12	-8,28	5,37	★★★	Spain Eq	74,77
Sabadell Estados Unidos BI	10,72	-9,31	11,36	★★	US Large-Cap Blend Eq	114,60
Sabadell € Yld Base	18,92	4,64	3,55	★★★★	€ H Yld Bond	128,00
Sabadell Euroacción Base	13,38	-8,32	5,74	★★	Eurozone Large-Cap Eq	358,09
Sabadell Europ Blsa Base	3,90	-8,28	3,47	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	123,60
Sabadell Europ Valor Base	9,23	-9,52	3,56	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	134,15
Sabadell Fonddepósito	118,53	0,06	0,76	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.066,85
Sabadell Fondtes LP	8,52	0,13	1,11	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	182,06
Sabadell Gar 130 Aniversar	12,10	-0,44	0,79		Guaranteed Funds	178,51
Sabadell Gar Extra 14	12,27	-1,18	2,16		Guaranteed Funds	32,72
Sabadell Gar Extra 18	13,60	-0,23	1,60		Guaranteed Funds	450,13
Sabadell Gar Extra 20	11,12	-1,31	1,58		Guaranteed Funds	200,95
Sabadell Gar Extra 21	13,10	-1,17	1,27		Guaranteed Funds	201,04
Sabadell Gar Fija 14	8,10	-0,45	0,78		Guaranteed Funds	112,19
Sabadell Gar Fija15	9,11	-0,06	2,53		Guaranteed Funds	112,61
Sabadell Intres € Base	9,48	0,20	1,88	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	481,31
Sabadell Japón Blsa Base	2,04	-9,97	2,90	★	Jpn Large-Cap Eq	75,77
Sabadell Rend Base	9,34	0,15	1,37	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.980,55
Sabadell Rentas	8,74	4,35	1,21		€ Mny Mk	63,40
Sabadell RF Mixta España B	8,79	-1,01	1,11	★★	€ Cautious Allocation	33,28
Sabadell RV Mixta España B	10,46	-4,72	1,99	★★★	€ Moderate Allocation	17,64
Sabadell Urquijo Patrim Pr	21,88	-1,35	2,46	★★★	€ Cautious Allocation	111,40
Sabadell Urquijo Patrim Pr	9,92	-3,14	2,64	★★★★	€ Flex Allocation	16,27

BARCLAYS FUNDS

Barclays Bond € Convert A	14,47	-4,45	4,38	★★★	Convert Bond - Eurp	143,58
Barclays Eq € A € Acc	17,49	-9,42	9,59	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	207,10

BARING INTERNATIONAL FUND MGRS (IRELAND)

Baring Ch Select A € Inc	13,65	-10,96	5,94	★★★	Ch Eq	47,97
Baring Gbl Leaders A € Inc	13,24	-7,74	6,66	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	41,32

BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC

BBVA Acumulación Europ	14,57	-1,33	4,35		Guaranteed Funds	83,03
BBVA Blsa Ch	9,89	-14,93	0,76	★★★	Ch Eq	17,06
BBVA Blsa Desarrollo Soste	13,95	-8,72	6,21	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	43,05
BBVA Blsa Emerg MF	10,74	-1,43	-0,76	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	35,86
BBVA Blsa €	7,08	-10,14	1,72	★	Eurozone Large-Cap Eq	86,52
BBVA Blsa Europ	72,06	-9,85	0,05	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	315,27
BBVA Blsa	20,86	-11,01	-0,95	★	Spain Eq	146,61
BBVA Blsa Ind €	7,58	-8,41	4,30	★★	Eurozone Large-Cap Eq	113,97
BBVA Blsa Ind	19,47	-7,36	3,88	★★★	Spain Eq	181,71
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	4,41	-15,65	4,44	★	Jpn Large-Cap Eq	27,26
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	14,06	1,00	8,78		US Eq - Currency Hedged	18,81
BBVA Blsa Japón	5,02	-9,30	5,97	★★★	Jpn Large-Cap Eq	18,38
BBVA Blsa Latam	1.033,19	6,51	-10,88	★★★	Latan Eq	18,36
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	11,72	-8,04	11,58	★★★★	Sector Eq Tech	141,62
BBVA Blsa USA (Cubierto)	12,81	-2,11	6,30	★	US Large-Cap Blend Eq	177,50
BBVA Blsa USA	16,68	-7,09	11,20	★★★	US Large-Cap Blend Eq	202,20
BBVA Bonos 2018	13,53	0,28	3,61		Fixed Term Bond	136,93
BBVA Bonos Corpor LP	13,06	1,66	1,52	★★	€ Corporate Bond	198,14
BBVA Bonos CP Plus	16,05	-0,39	0,33	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	50,24
BBVA Bonos Dólar CP	71,68	-5,70	3,54		\$ Mny Mk	298,57
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,96	0,44	0,61	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	105,10
BBVA Bonos Int Flex	15,80	0,60	1,20	★★★	Gbl Bond - € Biased	1.575,35
BBVA Bonos Plaz II	13,25	0,76	5,10		Fixed Term Bond	51,62
BBVA Bonos Plaz IV	1.148,09	0,54	4,16		Fixed Term Bond	60,15
BBVA Bonos Rentas II	13,98	0,37	4,59		Fixed Term Bond	90,05
BBVA Bonos Rentas III	12,78	0,05	2,42		Fixed Term Bond	116,88
BBVA Bonos Rentas IV	14,56	0,58	3,76		Fixed Term Bond	70,89
BBVA Bonos Rentas V	13,20	0,60	3,24		Fixed Term Bond	87,24
BBVA Crec Europ Diversif.	11,90	-4,57	2,15		Guaranteed Funds	42,18
BBVA Crec Europ	12,34	-4,89	2,11		Guaranteed Funds	55,00
BBVA Diner Fondtes CP	1.464,87	-0,08	-0,10	★★	€ Ultra Short-Term Bond	138,20
BBVA Fon-Plazo 2016 E	13,03	-0,34	1,57		Guaranteed Funds	133,02

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BBVA Fon-Plazo 2016	12,24	-0,01	0,95		Guaranteed Funds	42,14
BBVA Fon-Plazo 2018	13,23	0,19	4,56		Guaranteed Funds	81,63
BBVA Gest Conserv	10,64	-1,64	0,76	★★	€ Cautious Allocation	391,21
BBVA Gest Decidida	6,72	-3,93	5,10	★★★	€ Aggressive Allocation	88,88
BBVA Gest Moder	5,73	-2,36	3,60	★★★	€ Moderate Allocation -	200,94
BBVA Gest Ptción 2020 BP	13,48	1,43	7,09		Guaranteed Funds	48,24
BBVA Multiactivo Cons	10,08	-0,76	-2,08	★	€ Cautious Allocation	1.322,68
BBVA Multiactivo Decidido	684,29	-4,62	1,20	★★	€ Aggressive Allocation	214,33
BBVA Plan Rentas 2016 B	13,47	-0,23	0,42		Guaranteed Funds	66,32
BBVA Plan Rentas 2016 E	12,60	-0,35	1,52		Guaranteed Funds	55,14
BBVA Plan Rentas 2016	12,67	-0,42	0,55		Guaranteed Funds	86,00
BBVA Plan Rentas 2017 B	13,48	-0,03	3,98		Guaranteed Funds	67,79
BBVA Plan Rentas 2018	13,64	-0,12	4,29		Guaranteed Funds	110,14
BBVA Rend Europ	13,39	-3,37	3,10		Other	114,94
BBVA Rend Europ II	12,07	-2,76	2,70		Other	69,91
BBVA Rentab Europ Gar. II	8,84	-5,58	4,01		Guaranteed Funds	148,12
BBVA Selección Blsa	12,78	-0,93	1,91		Guaranteed Funds	22,04
BBVA Solidaridad	879,43	-2,55	0,63	★★	€ Cautious Allocation	15,01
Multiactivo Mix Rta Fija	763,19	-1,13	3,36		€ Cautious Allocation -	25,85

BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD

Vitruvius Emerg Markets Eq	385,82	-0,71	-3,40		Gbl Emerg Markets Eq -	39,72
Vitruvius Eurp Eq B €	275,83	-12,45	3,72	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	94,76

BELGRAVIA CAPITAL SGIIC

Belgravia Épsilon	2.292,72	-1,92	15,10	★★★★★	€ Flex Allocation	119,59
-------------------	----------	-------	-------	-------	-------------------	--------

BESTINVER GESTIÓN SGIIC

Bestinverfond	169,40	0,01	10,18	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.341,08
Bestinver Blsa	50,59	-3,44	6,84	★★★★	Spain Eq	279,19
Bestinver Int	36,46	0,76	10,79	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.153,03
Bestinver Mix	26,37	-2,16	5,32	★★★★	€ Aggressive Allocation	38,67
Bestinver Mix Int	8,94	0,47	7,70	★★★★★	€ Aggressive Allocation	90,74
Bestinver Rta	11,99	0,32	0,88		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	293,15

BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS

BL-Fund Selection 50-100 B	165,95	-6,81	5,12	★★★★	€ Aggressive Allocation	188,19
BL-Fund Selection Eq B	172,00	-7,33	6,45	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	86,05

BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC

Beta Deuda Fondtes LP	16,75	-1,59	2,10	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	30,45
BNP Paribas Blsa Española	17,48	-7,21	4,43	★★★	Spain Eq	56,38
BNP Paribas Caap Dinam	10,44	-7,57	3,71	★★★★	€ Aggressive Allocation	33,93
BNP Paribas Caap Equilibra	15,49	-5,65	2,28	★★★	€ Moderate Allocation -	94,69
BNP Paribas Caap Mod	10,76	-2,68	1,17	★★	€ Cautious Allocation	76,18
BNP Paribas Dvsifid	10,09	-4,31	3,01	★★★	€ Moderate Allocation	31,08
BNP Paribas €	9,64	0,60	1,79	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	38,40
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	10,51	-4,18	3,89		€ Moderate Allocation	52,91
BNP Paribas Gbl Dinver	11,52	-3,93	3,99	★★★	€ Moderate Allocation -	31,03
BNP Paribas Mix Mod	10,79	-2,42	2,49	★★★★	€ Cautious Allocation -	31,17
BNP Paribas Rta Fija CP	895,90	0,21	0,25		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,61
Segunda Generación Rta	8,40	-1,23	2,02	★★	€ Cautious Allocation -	64,76

BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS LUX

BNP Paribas Quam Fund 10/2	120,02	-0,33	-0,67	★★	€ Cautious Allocation -	267,53
BNP Paribas Quam Fund 5/15	121,58	-0,15	0,84		Alt - Fund of Funds - O	222,19
BNPP L1 Bond € Premium C C	146,24	0,57	1,62	★★	€ Dvsifid Bond	151,52
BNPP L1 Bond Wrđ Plus C C	1.621,11	-4,47	0,22	★★	Gbl Bond	578,92
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	124,75	-1,18	0,22		Guaranteed Funds	24,10
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	113,92	-0,71	-0,26		Guaranteed Funds	18,49
BNPP L1 Dvsifid Wrđ Balanc	186,94	-2,63	1,12	★★	€ Moderate Allocation -	281,25
BNPP L1 Dvsifid Wrđ Gw C C	190,07	-4,56	1,26	★★	€ Aggressive Allocation	148,07
BNPP L1 Eq € C C	303,56	-7,63	5,01	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	402,36
BNPP L1 Eq Eurp C C	519,03	-6,98	2,83	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	784,30
BNPP L1 Eq Netherlands C C	1.013,31	-3,10	11,46	★★	Netherlands Eq	389,54
BNPP L1 Safe Defensive W1	113,87	-1,66	-2,43		Capital Protected	81,30
BNPP L1 Safe Defensive W10	102,11	-1,88	-2,19		Capital Protected	72,48
BNPP L1 Safe Defensive W4	108,48	-0,90	-1,76		Capital Protected	55,84
BNPP L1 Safe Defensive W7	107,13	-1,24	-2,61		Capital Protected	68,87
BNPP L1 Safe Dynam W1 C D	147,03	-6,56	-3,39		Capital Protected	69,88
BNPP L1 Safe Dynam W10 C D	133,32	-7,63	-2,68		Capital Protected	21,91
BNPP L1 Safe Dynam W4 C D	128,30	-3,09	-2,00		Capital Protected	16,41
BNPP L1 Safe Dynam W7 C D	121,15	-3,95	-2,54		Capital Protected	20,92
BNPP L1 Safe Neutral W1 C	130,57	-4,14	-3,46		Capital Protected	75,90

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BNPP L1 Safe Neutral W10 C	115,32	-5,43	-2,81		Capital Protected	70,23
BNPP L1 Safe Neutral W4 C	120,75	-1,99	-2,04		Capital Protected	53,89
BNPP L1 Safe Neutral W7 C	116,37	-2,86	-2,74		Capital Protected	71,88
BNPP L1 Sustain Active All	414,30	0,33	4,31	★★★★	€ Cautious Allocation	534,84
Parvest Bond € C C	221,24	1,94	3,63	★★★	€ Dvsifid Bond	1.552,36
Parvest Bond € Corporate C	181,49	2,79	3,72	★★★	€ Corporate Bond	2.725,60
Parvest Bond € Gov C C	394,96	2,45	4,82	★★★	€ Gov Bond	1.878,53
Parvest Bond € Inflation-L	137,19	0,70	2,19	★★	€ Inflation-Linked Bond	147,09
Parvest Bond € Md Term C C	185,02	0,83	2,13	★★★	€ Dvsifid Bond	808,67
Parvest Bond € Sh Term C C	124,18	0,21	0,62	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	614,58
Parvest Bond Wrđ Inflation	142,09	3,24	0,08	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	132,08
Parvest Convert Bd Eurp C	155,41	-4,87	3,94	★★★	Convert Bond - Eurp	1.105,28
Parvest Convert Bd Eurp Sm	157,54	-4,27	5,47	★★★★	Convert Bond - Eurp	237,47
Parvest Dvsifid Dynam C C	228,94	0,69	2,88	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	255,79
Parvest Enhanced Cash 6 Mo	110,04	0,26	0,37	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.104,73
Parvest Environmental Oppo	136,71	-2,24	9,67	★★★	Sector Eq Ecology	155,47
Parvest Eq Eurp Mid C C C	704,25	-7,62	11,76	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	109,10
Parvest Eq Eurp S C C C	185,82	-7,22	15,47	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.872,08
Parvest Eq Eurp Vle C C	144,69	-11,67	4,13	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	399,72
Parvest Flex Bond Eurp Cor	49,95	1,46	1,84	★★	€ Flex Bond	257,71
Parvest Gbl Environment C	152,93	-2,88	8,34	★★★★	Sector Eq Ecology	347,42
Parvest Mny Mk € C C	209,86	-0,05	0,05		€ Mny Mk	1.085,43
Parvest STEP 90 € C C	104,71	-4,69	-1,49		Guaranteed Funds	47,63
Parvest Sust Eq Hi Div € C	84,11	-5,96	2,14	★★	Eurp Equity-Income	546,00
Parvest Stainble Bd € Corp	145,44	2,29	3,15	★★★	€ Corporate Bond	938,55
Parvest Stainble Eq Eurp C	103,64	-7,65	5,27	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	122,08

BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD

BNY Mellon Gbl High Yld Bd	2,00	-0,56	7,18	★★	Gbl H Yld Bond	128,18
BNY Mellon S C Euroland A	3,98	-7,15	14,22	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	51,13

CA INDOSUEZ WEALTH (ASSET MANAGEMENT)

LIS Eq PB-EUR C	990,11	-5,11	5,07	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	15,07
-----------------	--------	-------	------	---	------------------------	-------

CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIC

Foncaixa B. Ind € Estándar	27,39	-8,48	3,76	★★	Eurozone Large-Cap Eq	333,23
Foncaixa Blsa All Caps Esp	14,06	-5,74	4,77	★★★	Spain Eq	105,47
Foncaixa Blsa Div. Europ E	6,26	-11,06	7,12	★★★★	Eurp Equity-Income	237,38
Foncaixa Blsa España 150	4,86	-11,76	3,21	★	Spain Eq	79,31
Foncaixa Blsa Gest España	32,43	-10,64	2,29	★★	Spain Eq	170,51
Foncaixa Blsa Gest € Están	20,43	-9,79	7,08	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	71,73
Foncaixa Blsa Gest Europ E	5,74	-10,22	2,96	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	64,45
Foncaixa Blsa Gest Suiza E	39,55	-6,91	6,05	★	Switzerland Large-Cap E	102,68
Foncaixa Blsa Índice Españ	7,12	-7,24	3,66	★★★★	Spain Eq	217,38
Foncaixa Blsa Sel. Emerg.	6,86	-3,45	-3,87	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	27,79
Foncaixa Blsa Sel. Europ E	11,26	-8,11	5,65	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	237,66
Foncaixa Blsa Sel. Gbl Est	9,52	-5,64	7,26	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	162,65
Foncaixa Blsa Sel. Japón E	5,39	-8,09	5,53	★★★★	Jpn Large-Cap Eq	34,60
Foncaixa Blsa Sel. USA Est	11,43	-5,85	12,14	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	45,25
Foncaixa Blsa S Caps € Est	11,88	-3,38	8,44	★	Eurozone Mid-Cap Eq	93,18
Foncaixa Blsa USA	10,37	-4,66	12,58	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	37,79
Foncaixa Cartera Blsa	6,54	-6,09	7,29	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	629,23
Foncaixa Cartera Gbl	8,02	-0,30	1,84	★★★★	Gbl Bond - € Biased	550,08
Foncaixa Comunicaciones	10,49	-8,44	11,71	★★★★	Sector Eq Tech	55,89
Foncaixa Fd Gbl Selección	11,49	-0,58	3,63	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,71
Foncaixa Gar. RF 2017 Está	7,71	-0,15	1,94		Guaranteed Funds	162,52
Foncaixa I Blsa España 201	7,87	0,42	0,76		Other	43,51
Foncaixa I España Rta Fija	7,34	0,91	4,01		Fixed Term Bond	112,64
Foncaixa I España Rta Fija	8,38	1,88	0,67		Fixed Term Bond	46,12
Foncaixa I Gar. Blsa Zona	8,26	-1,67	0,07		Guaranteed Funds	18,29
Foncaixa I Gar. Blsa Zona	9,08	-1,62	0,37		Guaranteed Funds	105,90
Foncaixa I Gest 25	6,81	-1,81	1,95	★★★	€ Cautious Allocation	183,71
Foncaixa I Gest 50	6,92	-3,79	3,46	★★★★	€ Moderate Allocation	42,23
Foncaixa I Inflación Plus	10.374,59	-0,16	1,17		Fixed Term Bond	17,90
Foncaixa Multisalud Estand	15,78	-7,80	16,22	★★★★	Sector Eq Healthcare	470,24
Foncaixa Objetivo Blsa Esp	7,62	-4,03	1,19		Other	44,14
Foncaixa Rta Fija Dólar	0,41	-5,56	3,91	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	194,34
Foncaixa Rta Fija Multidiv	25,85	-0,04	5,56	★★★★	Gbl Bond	29,69
Foncaixa RF Alta Calidad C	9,44	2,16	2,26	★★★	€ Dvsifid Bond	61,42
Foncaixa RF Corporativa Es	7,74	1,15	2,98	★★★	€ Corporate Bond	174,80
Microbank Fondo Ético	7,56	-2,50	3,28	★★★	€ Moderate Allocation -	42,57

CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIC

Caja Ingenieros Blsa € Plu	5,97	-7,25	6,44	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	29,15
Caja Ingenieros Blsa USA	8,94	-5,00	11,32	★★	US Large-Cap Blend Eq	20,54

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caja Ingenieros Emerg	10,63	-3,80	-1,94	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	15,84
Caja Ingenieros Fondtes CP	907,57	-0,08	0,20	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	19,49
Caja Ingenieros Gbl	6,32	-6,50	8,09	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	64,66
Caja Ingenieros Iberian Eq	7,72	-4,12	4,82	★★★★	Spain Eq	21,53
Caja Ingenieros Prem	702,50	0,58	0,50		€ Flex Bond	53,02
Caja Ingenieros Rta	12,84	-3,17	3,26	★★★	€ Aggressive Allocation	29,99
Fonengin ISR	12,15	-1,49	2,22	★★★	€ Cautious Allocation -	111,84

CAJA LABORAL GESTIÓN SGIC

Caja Laboral Blsa	17,96	-6,93	2,03	★★★	Spain Eq	24,19
Caja Laboral Blsa Gar IX	9,97	-0,84	5,70		Guaranteed Funds	35,68
Caja Laboral Blsa Gar VI	9,42	-2,66	1,45		Guaranteed Funds	21,15
Caja Laboral Blsa Gar XV	8,97	-0,08	7,26		Guaranteed Funds	31,10
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,37	0,25	1,05		Guaranteed Funds	28,61
Caja Laboral Bolsas Eurp	6,90	-8,40	5,42	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	52,73
Caja Laboral Diner	1.170,48	0,03	0,10		€ Mny Mk	65,08
Caja Laboral Patrim	13,85	-2,53	1,22	★★	€ Cautious Allocation	26,19
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,79	1,34	1,32		Guaranteed Funds	23,75
Caja Laboral Rta Fija Gar.	9,56	0,64	0,73		Guaranteed Funds	16,55
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,57	1,36	1,51		Guaranteed Funds	38,83
Caja Laboral RF Gar III	11,48	-0,29	1,21		Guaranteed Funds	86,29
Caja Laboral RF Gar IX	10,51	-0,10	1,05		Guaranteed Funds	57,45
Caja Laboral RF Gar V	10,73	0,02	2,10		Guaranteed Funds	58,92
Caja Laboral RF Gar VIII	7,34	-0,22	1,82		Guaranteed Funds	31,11
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,41	2,02	3,39		Guaranteed Funds	36,94
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,77	0,70	0,88		Guaranteed Funds	116,89
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,11	1,42	0,72		Guaranteed Funds	38,24
Laboral Kutxa Blsa Univers	6,07	-8,88	0,08	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	20,74
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,62	2,09	0,44		Guaranteed Funds	73,45
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,07	1,47	1,29		Guaranteed Funds	21,85

CANDRIAM BELGIUM

Candriam Sust € Corp Bonds	461,15	2,94	3,04	★★★	€ Corporate Bond	243,99
Candriam Sust € Sht Trm Bd	250,42	0,31	0,39	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	139,57
Candriam Sust Eurp C Acc	22,44	-6,66	3,03	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	152,34
Candriam Sust Wrđ Bonds C	3.232,92	-0,32	4,37	★★★★	Gbl Bond	22,31
Candriam Sust Wrđ C Acc	25,20	-4,40	8,87	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	31,69
Candriam Stainble € Bds C	272,13	2,32	3,15	★★★	€ Dvsifid Bond	144,73
Candriam Stainble High Acc	373,48	-1,88	4,48	★★★	€ Aggressive Allocation	43,36
Candriam Stainble Low Acc	4,49	-0,17	3,50	★★★	€ Cautious Allocation	90,28
Candriam Stainble Md Acc	6,56	-1,01	4,04	★★★	€ Moderate Allocation	162,26

CANDRIAM FRANCE

Candriam Index Arb Classiq	1.354,05	-0,13	0,20		Alt - Mk Neutral - Eq	1.180,01
Candriam Risk Arb C	2.474,63	-2,61	0,40		Alt - Event Driven	143,41

CANDRIAM LUXEMBOURG

Candriam Bds € Convergence	3.464,17	1,36	2,15	★★★★★	Emerg Eurp Bond	87,32
Candriam Bds € Corp Ex-Fin	166,72	3,30	3,30	★★★	€ Corporate Bond	44,99
Candriam Bds € Corporate C	7.170,32	2,94	3,60	★★★	€ Corporate Bond	885,98
Candriam Bds € Gov C € Acc	2.317,24	2,43	4,76	★★★	€ Gov Bond	1.049,55
Candriam Bds € Govt Invmt	1.010,26	2,47	4,76	★★★	€ Gov Bond	500,06
Candriam Bds € H Yld C € A	1.029,02	3,12	5,94	★★★★★	€ H Yld Bond	2.098,63
Candriam Bds € Infl Linkd	142,64	0,98	0,32	★★	€ Inflation-Linked Bond	159,87
Candriam Bds € Sh Term C €	2.086,39	0,44	1,06	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.333,11
Candriam Bds Gbl H Yld C A	191,00	3,76	4,16	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	436,98
Candriam Bds International	1.015,84	3,53	2,37	★★★	Gbl Bond - € Hedged	399,55
Candriam Bds Sust € C € Ac	137,90	2,51	3,31	★★★	€ Dvsifid Bond	40,57
Candriam Bds Sust € Govt C	945,64	2,70	3,59	★★	€ Gov Bond	73,15
Candriam Bds Total Rtrn C	136,49	0,52	2,66	★★★	€ Flex Bond	1.386,90
Candriam Bonds Wrđ Gov Plu	141,28	2,35	5,02	★★★	Gbl Bond	113,48
Candriam Eqs L Emerg Marke	597,83	-5,69	-0,48	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	466,71
Candriam Eqs L EMU C € Acc	85,37	-6,83	5,28	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	134,23
Candriam Eqs L € 50 C € Ac	494,46	-8,02	4,29	★	Eurozone Large-Cap Eq	57,54
Candriam Eqs L Eurp C € Ac	898,35	-7,03	4,25	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	594,24
Candriam Eqs L Eurp Innova	1.713,54	-6,87	10,10	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	394,01
Candriam Eqs L Germany C €	394,25	-8,04	4,23	★★★	Germany Large-Cap Eq	117,55
Candriam Eqs L Sust Emerg	109,48	-5,63	1,07	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	145,04
Candriam Eqs L Stainble WI	272,03	-4,35	9,02	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	315,40
Candriam Mny Mk € AAA C Ac	105,09	-0,05	-0,04		€ Mny Mk - Sh Term	761,40
Candriam Mny Mk € C Acc	533,23	-0,13	-0,20		€ Mny Mk	1.026,69
Candriam Mny Mk € Sust C A	1.141,88	-0,14	-0,29		€ Mny Mk	452,20
Candriam Quant Eqs EMU C A	939,67	-5,82	6,60	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	22,52
Candriam Quant Eqs Eurp C	2.173,76	-6,10	6,18	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	800,45

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Quant Eqs USA C €	1.061,25	1,52	7,10		US Eq - Currency Hedged	789,07
Candriam Quant Eqs Wrd C A	137,65	-4,38	8,99	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	83,45
CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY						
CapitalAtWork As Eq at Wor	166,16	-4,95	3,26	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	156,74
CapitalAtWork Cash+ at Wor	154,92	0,77	1,10	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	305,11
CapitalAtWork Contrarian E	483,83	-4,82	8,70	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	470,86
CapitalAtWork Corporate Bo	272,10	2,17	4,92	★★★★	€ Corporate Bond	423,93
CapitalAtWork Eurp Eq at W	391,17	-2,60	7,11	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	348,30
CapitalAtWork Inflation at	186,92	0,84	1,86	★★★	€ Inflation-Linked Bond	149,11
CARMIGNAC GESTION						
Carmignac Court Terme A €	3.765,96	-0,04	0,09		€ Mny Mk - Sh Term	371,04
Carmignac Emergents A € Ac	752,67	-4,56	-0,22	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.080,73
Carmignac Euro-Entrepreneu	274,12	-6,83	9,11	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	346,40
Carmignac Euro-Patrim A €	279,74	-2,38	-2,75	★★	€ Moderate Allocation	188,59
Carmignac Investissement A	1.059,67	-6,02	4,00	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.965,48
Carmignac Patrim A € Acc	614,28	-1,71	2,29	★★★★	€ Moderate Allocation -	23.761,24
Carmignac Pf Capital Plus	1.147,54	-0,69	0,30	★★★	€ Cautious Allocation -	2.643,52
Carmignac Pf Commodities A	248,47	3,35	-2,24	★★★★	Sector Eq Natural Rscs	492,43
Carmignac Pf EM Discovery	1.240,65	-0,96	1,52	★★★★★	Gbl Emerg Markets Small	279,11
Carmignac Pf Gde Eurp A €	160,06	-6,37	2,41	★★	Eurp Flex-Cap Eq	248,02
Carmignac Pf Gbl Bond A €	1.282,73	0,26	2,70	★★★	Gbl Bond	956,81
Carmignac Profil Réactif 1	171,55	-5,73	-2,35	★★	€ Flex Allocation - Gbl	107,21
Carmignac Profil Réactif 5	161,27	-3,31	-2,11	★★	€ Moderate Allocation -	236,27
Carmignac Profil Réactif 7	191,51	-4,78	-2,37	★★	€ Aggressive Allocation	122,30
Carmignac Sécurité A € Acc	1.734,88	1,15	1,59	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	8.435,63
CARTESIO INVERSIONES SGIIC						
Cartesio X	1.767,84	-0,32	3,88	★★★★★	€ Cautious Allocation	408,06
Cartesio Y	2.023,19	-2,66	6,88	★★★★★	€ Flex Allocation	228,75
CATALUNYACAIXA INVERSIÓ SGIIC						
CX Borsa Espanya	42,18	-8,74	1,78	★★	Spain Eq	46,01
CX Borsa Europ	7,92	-8,62	0,01	★	Eurp Flex-Cap Eq	43,20
CX Crec	54,03	0,05	6,26	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	76,90
CX Diner	7,48	-0,03	-0,14		€ Mny Mk	111,59
CX Evolució Rendes 5	13,15	1,72	4,42		Fixed Term Bond	46,73
CX Evolució Rendes Maig 20	7,84	1,30	4,79		Fixed Term Bond	20,21
CX Liquiditat	1.780,54	0,00	0,21	★★	€ Ultra Short-Term Bond	182,91
CX Mixt Int	16,99	-0,60	0,29	★★	€ Cautious Allocation -	24,98
CX Multiactiu 100	50,12	-7,38	-0,72		€ Aggressive Allocation	38,72
CX Multiactiu 30	31,96	-1,23	-0,37	★	€ Cautious Allocation -	210,51
CX Patrim	7,27	0,31	0,55	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	38,42
CX Propietat FII	3,38	0,23	-15,25		Prpty - Direct Eurp	61,74
CX Renda Fixa Int	11,55	-1,17	2,24	★★	Gbl Bond - € Biased	16,23
CHARLEMAGNE CAPITAL (IOM) LTD						
Charlemagne Magna Latin Am	24,39	12,19	-9,10	★★★★	Latan Eq	16,77
COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD						
Comgest Gw Eurp Acc	19,35	-7,77	6,68	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	2.037,76
CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT						
Convictions Premium P	1.541,44	-2,86	-1,34	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	80,46
CPR ASSET MANAGEMENT						
CPR Credixx Invest Grade P	12.777,76	0,31	3,10	★★★★	Gbl Bond - € Biased	69,26
CPR EuroGov+ MT P	496,08	0,43	2,51	★★	€ Gov Bond	32,82
CPR Gbl Inflation P	452,94	2,34	-1,31	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	19,06
CRÉDIT AGRICOLE MERCAGESTIÓN SGIIC						
Bankoa Gest Gbl	877,40	-6,16	0,72		Alt - Gbl Macro	16,99
Bankoa-Ahorro Fondo	113,66	0,71	0,78		€ Mny Mk	29,57
CA Mercapatrimonio	16,18	-1,72	2,96	★★★★	€ Cautious Allocation	45,39
CA Selección	6,79	0,19	-0,14		Alt - Fund of Funds - M	47,98
Credit Agricole Bankoa RF	1.268,08	0,28	0,47		€ Ultra Short-Term Bond	40,76
Fondgeskoa	235,62	-5,58	2,01	★★★	€ Moderate Allocation	24,24
CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.						
Credit Suisse (Lux) Stainb	151,53	3,47	3,59	★★★	€ Dvsifid Bond	24,90
CS (Lux) Corp Sh Duration	88,57	1,15	0,71	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	300,10
CS (Lux) Eurp Prpty Eq B €	22,53	-5,02	12,51	★★	Prpty - Indirect Eurp	24,59

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	8,74	-0,11	1,94	★★	Gbl Flex-Cap Eq	150,92
CS (Lux) Inflation Link €	103,04	0,83	-0,73	★	€ Inflation-Linked Bond	164,63
CS (Lux) Italy Eq B €	351,75	-15,92	8,67	★★★★	Italy Eq	79,15
CS (Lux) Portfolio Fund Ba	162,56	-2,62	3,06	★★★★	€ Moderate Allocation -	432,16
CS (Lux) Portfolio Fund Gw	153,10	-4,41	4,02	★★★★	€ Aggressive Allocation	103,21
CS (Lux) Portfolio Fund Re	80,79	-1,21	4,48	★★★★★	€ Cautious Allocation -	195,52
CS (Lux) Portfolio Fund YI	119,58	-0,75	2,05	★★★	€ Cautious Allocation -	611,76
CS (Lux) Small&Mid C Eurp	2.267,44	-9,24	12,79	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	95,89
CS (Lux) Small&Mid C Germa	1.948,84	-8,29	10,81	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	350,95
CSF (Lux) Tget Volatil (Eu	98,94	0,28	1,14	★	€ Moderate Allocation -	16,91
CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC						
CS Blsa	147,18	-7,30	2,10	★★★	Spain Eq	35,91
CS CP	12,91	0,20	0,69		€ Mny Mk	843,14
CS Director Flex	14,70	-3,68	4,10	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,56
CS Director Income	12,66	-0,79	0,40	★★	€ Moderate Allocation -	16,17
CS Duración Flex A	1.078,25	0,23	1,31	★★	€ Cautious Allocation -	126,78
CS Gbl Fd Gest Atva	11,52	-6,01	1,65	★★	€ Moderate Allocation -	17,39
CS Rta Fija 0-5	849,87	-1,09	2,64	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	204,30
DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE-LUX						
Ulysses Gbl Fund	760,85	2,93	4,95	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	34,17
Ulysses LT Funds Eurp Gene	252,17	-2,10	11,18	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	229,15
DEGROOF PETERCAM SGIIC						
Privat Ahorro CP	12,31	0,69	1,53	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	88,62
Privat Flex Gbl	18,50	-0,43	2,27	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,88
Privat Fd RV Gbl	11,55	-7,18	6,10	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	19,82
Privat Conselección	4,05	-1,40	1,65		Other Allocation	56,63
Privat Rta Fija	18,51	-0,10	2,24	★★★	€ Dvsifid Bond	71,36
DEKA INTERNATIONAL SA						
Deka-Commodities CF (A)	44,28	6,11	-11,85		Commodities - Broad Bas	109,28
Deka-ConvergenceAktien CF	122,19	7,14	-8,94	★★★	Emerg Eurp Eq	182,95
Deka-ConvergenceRenten CF	49,99	0,54	0,78	★★★	Emerg Eurp Bond	277,00
Deka-Global ConvergenceAkt	88,06	-5,08	-5,08		Gbl Emerg Markets Eq	23,76
Deka-Global ConvergenceRen	39,86	4,78	-1,92	★★	Gbl Emerg Markets Bond	254,20
DekaLux-Deutschland TF (A)	102,99	-11,00	5,91	★★	Germany Large-Cap Eq	525,52
DekaLux-MidCap TF (A)	66,11	-6,07	11,69	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	120,88
DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT INVESTMENT GMB						
DWS Akkumula LC	850,98	-7,08	11,43	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.733,52
DWS Aktien Strategie Deuts	312,49	-11,18	15,69	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	3.046,72
DWS Biotech	153,96	-28,11	16,20	★★	Sector Eq Biotechnology	387,02
DWS Convert LD	128,20	0,09	1,92		Convert Bond - Gbl € He	274,58
DWS Covered Bond Fund LD	55,18	2,22	3,84	★★★★	€ Corporate Bond	1.491,93
DWS Deutschland LC	175,12	-10,19	9,65	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	5.308,89
DWS Emerg Markets Typ O	79,20	-6,16	-1,91	★★	Gbl Emerg Markets Eq	103,07
DWS Gbl Gw	91,22	-3,59	8,70	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	452,16
DWS Health Care Typ O	203,26	-13,67	16,67	★★★★	Sector Eq Healthcare	401,50
DWS High Income Bond Fund	25,67	3,34	3,00	★★★	€ H Yld Bond	97,79
DWS Hybrid Bond Fund LD	38,38	-1,06	4,12	★★★	€ Corporate Bond	496,14
DWS Internationale Renten	125,28	3,72	4,93	★★★★	Gbl Bond	229,77
DWS Tech Typ O	113,75	-9,90	15,22	★★★★	Sector Eq Tech	211,26
DWS Top Dividende LD	114,16	-1,76	9,76	★★★★★	Gbl Equity-Income	15.315,75
DWS Top Eurp	122,98	-10,62	6,18	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.154,91
DWS US EquitiesTyp O	321,58	-7,23	12,84	★★★★	US Flex-Cap Eq	55,87
DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT S.A.						
DB Platinum CROCI Wrd R1C-	147,52	-5,77	7,97	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	106,17
DB Platinum IV CROCI € R1C	206,58	-3,57	9,24	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	242,13
DB Platinum IV Dynam Cash	100,91	-0,12	-0,04		€ Mny Mk	128,75
DB Platinum IV Sovereign P	143,42	2,01	-0,94	★★	€ Cautious Allocation -	96,32
DB Portfolio € Liq	77,15	0,01	0,17	★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.374,13
Deutsche Floating Rate Not	83,83	0,22	0,33	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.534,05
DWS Concept DJE Alpha Rent	118,27	0,07	2,92	★★★★	€ Cautious Allocation -	775,66
DWS € Rsvs €	134,65	0,04	0,07	★★	€ Ultra Short-Term Bond	143,98
DWS érenta	57,04	3,33	4,46	★★★	Eurp Bond	609,85
DWS India	1.680,78	-7,20	6,37	★★	India Eq	136,83
DWS Osteuropa	455,18	5,10	-11,73	★★	Emerg Eurp Eq	116,19
DWS Russia	161,89	12,31	-4,85	★★	Russia Eq	139,03
DWS Türkei	185,52	4,51	-10,57	★★★	Turkey Eq	47,03
DNB ASSET MANAGEMENT SA						

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DNB Tech retail A (EUR)	286,90	-5,19	20,76	★★★★	Sector Eq Tech	244,01
DUX INVERSORES SGIIC						
Dux Rentinver Rta Fija	12,92	0,67	2,19	★★★	€ Dvsifid Bond	19,01
Dux Selector Gbl	18,38	-6,80	7,12	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,58
DWS INVESTMENTS (SPAIN) SGIIC						
DWS Acc Españolas	30,49	-6,55	8,98	★★★★	Spain Eq	55,68
DWS Ahorro	1.340,19	-0,01	0,08	★★	€ Ultra Short-Term Bond	83,12
DWS Crec A	10,47	-4,64	4,15	★★★★	€ Moderate Allocation -	134,11
DWS Foncreativo	9,77	-0,50	2,36	★★★★	€ Cautious Allocation	31,89
DWS Fondopósito Plus A	7,95	0,00	0,13	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	519,51
DWS Mixta A	27,71	-2,99	5,62	★★★	€ Moderate Allocation	31,99
EAST CAPITAL ASSET MANAGEMENT S.A.						
East Capital (Lux) Russian	51,21	15,02	-11,66	★	Russia Eq	437,52
East Capital Lux Eastern E	54,53	11,91	-7,11	★	Emerg Eurp Eq	167,79
EDM GESTIÓN SGIIC						
EDM Rta	10,61	0,21	0,46	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,77
EDM-Ahorro	25,62	1,50	1,82	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	147,97
EDM-Inversión R	52,84	-3,17	8,08	★★★★★	Spain Eq	298,40
EDM-Radar Inver	1,19	-3,15	6,90	★★★★★	Spain Eq	46,09
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)						
EdR Allocation Rendement	157,50	1,05	3,63	★★★	€ Cautious Allocation	61,50
EdR Bond Allocation C	205,15	2,47	3,89	★★★	€ Flex Bond	484,54
EdR € Leaders C	347,23	-7,74	7,14	★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	193,60
EdR € Stainble Credit C	340,23	2,69	2,44	★★	€ Corporate Bond	44,41
EdR Eurp Midcaps A	383,27	-5,48	10,09	★★	Eurp Mid-Cap Eq	181,85
EdR Geosphere C	119,16	11,95	-6,74	★★★	Sector Eq Natural Rscs	18,68
EdR India A	246,52	-9,41	9,64	★★★	India Eq	134,26
EdR Patrim A	208,06	-1,96	3,26	★★★	€ Moderate Allocation -	120,74
EdR Tricolore Rendement D	210,41	-7,68	7,07	★★★★	France Large-Cap Eq	1.392,26
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MNGMT (LUX)						
EdRF Convert Eurp All Caps	252,57	-0,56	4,83	★★★★	Convert Bond - Eurp	112,69
EGERIA ACTIVOS SGIIC						
Egeria Coyuntura	252,35	-5,53	5,36	★★★	€ Flex Allocation	16,91
ERSTE-SPARINVEST KAG						
ERSTE Responsible Bond T	171,45	2,98	3,50	★★★	€ Dvsifid Bond	131,94
ERSTE Responsible Stock Gb	220,80	-8,29	6,97	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	190,69
ESPA Bond Corporate BB A	116,84	3,23	3,38	★★★	€ H Yld Bond	153,44
ESPA Bond Emerg Markets Co	108,11	5,45	2,10	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	270,88
ESPA Rsve € A	995,03	0,12	0,26		€ Mny Mk	472,09
ETHNEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.						
Ethna-AKTIV A	123,54	-5,10	1,07	★★★★	€ Cautious Allocation -	9.358,15
Ethna-DEFENSIV A	138,27	1,72	1,90	★★★	€ Cautious Allocation -	1.062,31
EURIZON CAPITAL S.A.						
Eurizon EasyFund Absolut A	118,96	-1,26	2,37		Alt - Multistrat	121,94
Eurizon EasyFund Absolut P	118,64	-0,69	1,51		Alt - Long/Short Debt	249,34
Eurizon EasyFund Bd Corp €	68,39	0,26	0,92	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.229,42
Eurizon EasyFund Bd H Yld	210,90	3,51	5,04	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	3.074,56
Eurizon EasyFund Bd Intl L	157,66	2,03	4,54	★★★	Gbl Bond	221,88
Eurizon EasyFund Cash € R	113,08	-0,08	-0,27		€ Mny Mk	3.144,89
Eurizon EasyFund Eq Ch LTE	91,94	-10,99	1,57	★★	Ch Eq	56,41
Eurizon EasyFund Eq Engy &	132,46	3,84	-1,86	★★★★	Sector Eq Energy	32,49
Eurizon EasyFund Eq Jpn LT	71,59	-10,80	4,09	★★	Jpn Large-Cap Eq	361,87
Eurizon EasyFund Eq SC Eur	562,94	-10,03	6,75	★★	Eurp Mid-Cap Eq	83,20
Eurizon EasyFund Eq € LTE	96,70	-7,44	4,67	★★	Eurozone Large-Cap Eq	140,06
F&C (BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT)						
F&C Eurp Eq A	17,07	-8,79	6,35	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	20,88
F&C Eurp S C A € Inc	25,70	-9,73	11,86	★★★	Eurp Small-Cap Eq	413,39
F&C Gbl Convert Bond A	18,67	-4,84	6,06	★★★★	Convert Bond - Gbl	574,52
F&C Jap Eq A	26,97	-8,08	8,18	★★★	Jpn Large-Cap Eq	19,84
FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)						
Fidelity EMEA A-Acc-EUR	14,45	-1,90	-1,41	★★★★	EMEA Eq	511,75
Fidelity Emerg Asia A-Acc-	17,41	-6,35	4,81	★★★	Asia ex Jpn Eq	748,18

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fidelity Gbl Focus A-EUR	46,24	-8,90	8,23	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	253,41
FLINVEST						
Entprenurs	419,09	-10,29	3,26	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	208,69
FONDITEL GESTIÓN SGIIC						
Fonditel Albatros A	9,40	-1,10	2,97	★★★	€ Moderate Allocation -	228,18
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,92	0,10	1,89	★★★	€ Cautious Allocation	33,86
G.I.I.C. FINECO SGIIC						
Fon Fineco Diner	958,41	-0,02	0,16		€ Mny Mk	74,94
Fon Fineco Eurolíder	11,11	-5,37	2,65		Other	72,80
Fon Fineco I	12,78	-5,21	2,09	★★	€ Aggressive Allocation	111,15
Fon Fineco Millenium Fund	16,08	1,20	0,31		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	82,84
Fon Fineco Patrim Gbl A	17,12	-0,42	1,03		€ Moderate Allocation -	35,30
Fon Fineco Valor	9,10	-11,21	2,39	★★	Eurozone Large-Cap Eq	34,19
Multifondo América A	15,98	0,25	9,83		US Eq - Currency Hedged	50,00
Multifondo Europ A	16,83	-8,17	7,63	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	124,67
GAM (LUXEMBOURG) SA						
GAM Star (Lux) - Convert A	118,90	-0,88	1,02	★	Convert Bond - Gbl € He	110,19
JB BF ABS-EUR A	74,01	0,05	0,46		Other Bond	362,18
JB BF Absolut Ret EM-EUR A	92,81	4,40	-0,76		Alt - Long/Short Debt	27,45
JB BF Absolut Return-EUR A	91,57	0,58	-1,96		Alt - Long/Short Debt	2.599,60
JB BF Credit Opportunities	97,91	3,72	1,12	★★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	158,12
JB BF € Government-EUR A	117,44	2,77	4,75	★★★	€ Gov Bond	44,25
JB BF Euro-EUR A	128,53	3,23	3,75	★★★	€ Dvsifid Bond	103,88
JB BF Gbl Convert Bond € A	70,45	-4,51	0,71	★	Convert Bond - Gbl € He	233,25
JB BF Gbl High Yield-EUR A	83,90	-0,13	-2,73	★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	61,24
JB BF Total Return-EUR A	42,24	1,25	-0,43	★★	€ Flex Bond	442,79
JB EF Eastern Eurp Focus-E	147,28	6,62	-7,15	★★★	Emerg Eurp Eq	25,83
JB EF Euroland Value-EUR A	124,51	-2,22	6,02	★★	Eurozone Large-Cap Eq	123,52
JB EF Eurp Focus-EUR B	358,18	-9,15	5,14	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	108,28
JB EF Eurp S&Mid Cap-EUR A	168,94	-8,61	11,65	★★	Eurp Small-Cap Eq	78,98
JB EF German Value-EUR A	220,63	-9,45	8,71	★★★★	Germany Large-Cap Eq	111,66
JB EF Gbl Eq Income-EUR A	87,48	-7,96	8,34	★★	Gbl Equity-Income	54,69
JB Multicash Mny Mk € B	2.051,42	-0,13	-0,30		€ Mny Mk	139,35
JB Strategy Balanc € A	111,36	-1,33	2,75	★★	€ Moderate Allocation -	281,95
JB Strategy Gw € A	90,38	-2,58	2,99	★★★	€ Aggressive Allocation	53,55
JB Strategy Income € A	110,35	-0,27	1,97	★★★	€ Cautious Allocation -	279,16
RobecoSAM Smart Energy € B	18,33	-9,30	3,65	★★★	Sector Eq Alternative E	217,03
RobecoSAM Smart Materials	169,38	-4,20	7,08	★★★	Sector Eq Industrial Ma	233,55
RobecoSAM Stainble Healthy	170,57	-4,36	10,84	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	199,53
RobecoSAM Stainble Water €	245,73	0,04	12,70	★★★	Sector Eq Water	620,11
GAM INVESTMENT MANAGEMENT LUGANO SA						
GAM Star (Lux) - Eurp Alph	296,10	-5,87	4,19		Alt - Long/Short Eq - E	903,46
GAMAX MANAGEMENT AG						
Gamax Asia Pac A	14,62	-6,10	3,26	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	70,00
Gamax Funds Junior A	12,38	-8,16	8,81	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	144,38
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,64	0,30	2,74	★★★	Gbl Bond - € Biased	475,96
GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA						
Generali IS GaranT 1 DX	117,75	-0,41	0,29		Guaranteed Funds	67,38
Generali IS GaranT 2 DX	110,45	-0,29	1,36		Guaranteed Funds	95,82
GESBUSA SGIIC						
Fonbusa	166,09	0,29	0,58	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	18,07
Fonbusa Fd	71,26	-6,45	3,61	★★★	€ Aggressive Allocation	24,47
Fonbusa Mix	108,42	-1,70	1,04	★★★	€ Moderate Allocation	26,96
GESCONSULT SGIIC						
Gesconsult CP	707,41	0,24	1,17	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	99,77
Gesconsult León Valores Mi	23,02	-4,80	6,51	★★★	€ Moderate Allocation	53,64
Gesconsult Rta Fija Flex A	26,51	-1,20	2,39	★★★	€ Cautious Allocation	95,29
Gesconsult Rta Variable A	36,65	-4,44	8,86	★★★★★	Spain Eq	39,68
Rural Castilla La Mancha	81,37	0,27	0,24		€ Cautious Allocation	20,48
GESCOOPERATIVO SGIIC						
Gescooperativo Deuda Corpo	531,84	1,01	1,77	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	24,88
Gescooperativo Deuda Sober	666,30	-0,14	-0,06		€ Mny Mk	72,71
Rural 2017 Gar	1.286,14	0,05	3,53		Guaranteed Funds	45,61
Rural 9,51 Gar Rta Fija	711,17	0,03	3,26		Guaranteed Funds	65,25
Rural Blsa Española Gar	885,99	-0,22	0,44		Guaranteed Funds	40,14

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Bonos 2 Años	1.143,90	0,32	0,47	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	79,20
Rural Cesta Conserv 20	743,94	-0,82	1,41	★★	€ Cautious Allocation	37,91
Rural € Rta Variable	551,97	-8,78	5,04	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	62,83
Rural Europ Gar	980,30	-3,67	2,02		Guaranteed Funds	19,32
Rural Gar Eurobolsa	630,84	-0,70	0,70		Guaranteed Funds	23,38
Rural Gar 14,50 Rta Fija	655,98	-0,13	1,76		Guaranteed Funds	54,02
Rural Gar 9,70	905,43	0,51	3,45		Guaranteed Funds	94,92
Rural Gar Rta Fija I	1.261,99	-0,04	1,45		Guaranteed Funds	35,06
Rural Gar Rta Variable IV	1.192,04	-0,98	4,02		Guaranteed Funds	30,25
Rural Intres Gar 2017	979,44	0,00	3,38		Guaranteed Funds	55,37
Rural Mix 15	765,29	0,09	0,89		€ Cautious Allocation	358,77
Rural Mix 20	713,31	-0,40	-0,24		€ Cautious Allocation	146,47
Rural Mix 25	835,29	-0,72	2,13	★★	€ Cautious Allocation	638,16
Rural Mix 50	1.346,46	-2,62	2,27	★★	€ Moderate Allocation	53,08
Rural Mix Int 15	775,68	-0,88	-0,83		€ Cautious Allocation -	60,82
Rural Mix Int 25	853,51	-1,56	2,18	★★★★	€ Cautious Allocation -	95,01
Rural Multifondo 75	825,90	-4,34	4,56	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	27,28
Rural Rend	8.400,14	0,28	0,27	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	23,98
Rural Rta Fija 1	1.268,13	0,25	0,22	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	337,25
Rural Rta Fija 3	1.321,65	0,80	2,20	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	130,22
Rural Rta Fija 5	920,41	1,35	3,38	★★★	€ Dvsifid Bond	33,92
Rural Rta Variable España	532,16	-8,60	2,53	★	Spain Eq	106,89
Rural Rta Variable Int	530,85	-8,92	6,78	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,81
Rural Rentas Gar	821,83	0,50	3,51		Guaranteed Funds	136,88
Rural Tecnológico Rta Vari	313,66	-11,83	11,37	★★★★	Sector Eq Tech	17,06

GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC

Catalana Occidente Blsa Es	26,15	-5,29	5,12	★★★★	Spain Eq	28,41
Catalana Occidente Patrim	15,52	-2,98	3,37	★★	€ Flex Allocation	19,75
Gesuris Fixed Income	12,59	-0,44	1,44	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	65,87
Gesuris Patrimonial	16,69	-2,43	6,38		Other Allocation	17,00
Privary F2 Discrecional	114,40	-0,58	0,58		Other Allocation	27,49

GESNORTE SGIIC

Fondonorte Eurobolsa	5,99	-8,33	5,57	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	69,48
Fondonorte	4,11	-2,24	3,20	★★★★	€ Cautious Allocation	470,95

GESPROFIT SGIIC

Fonprofit	1.924,28	-1,46	2,20	★★★	€ Moderate Allocation -	265,07
Profit CP	1.654,78	0,21	0,88		€ Ultra Short-Term Bond	63,55

GESTIFONSA SGIIC

Caminos Blsa Oportun	61,44	-6,09	4,52	★★★	Spain Eq	17,03
Dinercam	1.256,07	0,04	0,88		€ Mny Mk	59,12
Din fondo	823,67	0,28	2,79	★★★★	€ Cautious Allocation	28,27
Foncam	1.901,86	1,25	3,68	★★★★	€ Dvsifid Bond	48,59
Fondo Seniors	9,35	1,29	3,00	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	17,77
RV 30 Fond	14,63	-0,30	3,48	★★★★	€ Cautious Allocation	58,50

GLG PARTNERS ASSET MANAGEMENT LIMITED

Man GLG Gbl Sustain Eq D €	76,89	-10,25	4,18		Sector Eq Other	16,91
----------------------------	-------	--------	------	--	-----------------	-------

GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA

NB Eurp Eq R	82,51	-13,25	-0,90	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	65,37
NB Momentum	103,40	-11,31	5,72	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	94,15
NB Opportunity Fund	145,40	0,30	4,10	★★★★	€ Flex Bond	39,86

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT INTERNATI

GS Eurp CORE Eq Base Inc	13,23	-6,70	9,35	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	135,20
GS Eurp Eq Ptnrs Port Base	144,54	-7,02	8,51	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	448,89
GS Gbl Fixed Income + Hdg	12,18	2,35	1,94	★★★	Gbl Bond - € Hedged	967,76
GS Gbl Fixed Income Hdgd	11,51	2,86	1,93	★★★	Gbl Bond - € Hedged	472,78

GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Gan Prudence ID	1.970,29	0,49	3,47	★★★★	€ Cautious Allocation	41,40
Groupama Etat € CT ID	1.374,41	0,14	1,12	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	56,84
Groupama Index Inflation M	1.420,06	2,80	1,00	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	86,46
Groupama Trésorerie IC	40.428,70	0,04	0,30		€ Mny Mk	3.955,18

GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI

Fonbilbao Acc	52,92	-7,72	2,68	★★★★	Spain Eq	163,25
Fonbilbao Eurobolsa	5,39	-9,50	1,13	★★	Eurozone Large-Cap Eq	26,36
Fonbilbao Int	7,53	-7,27	5,48	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,13

GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fondguissona Gbl Blsa	19,32	-7,59	4,23	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	41,39
GVC Gaesco Bolsalíder A	7,94	-7,69	3,35	★	Spain Eq	15,60
GVC Gaesco Constantfons	9,17	0,00	0,28		€ Mny Mk	91,08
GVC Gaesco Emergentfond	171,81	-1,87	-2,18	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	18,09
GVC Gaesco Europ	3,43	-11,89	-0,33	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	29,05
GVC Gaesco Fondo de Fd	10,74	-9,02	7,60	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,66
GVC Gaesco Patrimonialista	11,49	-5,14	1,64	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	68,16
GVC Gaesco Retorno Absolut	137,54	-4,64	2,39		Alt - Multistrat	78,56
GVC Gaesco S Caps A	10,67	-6,59	11,33	★	Eurozone Small-Cap Eq	31,02
GVC Gaesco T.F.T.	9,31	-7,27	9,44	★★★	Sector Eq Tech	24,61
IM 93 Rta	13,03	-0,03	0,85	★★★★	€ Flex Allocation	16,46

HENDERSON MANAGEMENT SA

Henderson Gartmore Fd Emer	11,26	3,16	1,57	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	48,85
Henderson Gartmore Fd Latí	12,76	8,94	-10,40	★★★★	Latan Eq	43,69
Henderson Gartmore Pan Eur	10,76	-5,51	13,81	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	134,59
Henderson Gartmore Pan € R	5,54	-8,61	8,51	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.019,94
Henderson Horizon Euroland	41,58	-5,71	12,84	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.203,59
Henderson Horizon Pan Eurp	14,73	-4,10	4,87		Alt - Long/Short Eq - E	1.465,58
Henderson Horizon Pan Eurp	25,00	-10,33	8,12	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.100,23
Henderson Horizon Pan Eurp	37,77	-5,27	13,83	★★	Eurp Small-Cap Eq	508,24
Henderson Horizon PanEurpP	39,82	-3,93	18,70	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	493,79

HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) SA

HSBC GIF € Bond AC	26,94	2,72	3,94	★★★★	€ Dvsifid Bond	236,26
HSBC GIF € Credit Bond AC	26,13	2,29	3,46	★★★	€ Corporate Bond	1.163,79
HSBC GIF € H Yld Bond AC	38,76	2,43	4,46	★★★★	€ H Yld Bond	2.890,86
HSBC GIF € Rsvs AC	17,31	-0,10	-0,08		Mny Mk - Other	166,96
HSBC GIF Euroland Eq AC	34,72	-8,12	7,60	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	836,98
HSBC GIF Euroland Gw MLC	14,08	-7,95	6,16	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	144,19
HSBC GIF Turkey Eq AC	22,17	7,18	-12,38	★★★	Turkey Eq	103,54

IBERCAJA GESTIÓN SGIIC

Ibercaja Ahorro Dinam A	7,54	0,44	0,44		Alt - Multistrat	433,93
Ibercaja Ahorro	19,79	0,61	0,98	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	84,07
Ibercaja Blsa A	19,57	-8,59	2,50	★★★	Spain Eq	114,61
Ibercaja Blsa Europ A	6,15	-10,63	1,86	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	176,48
Ibercaja Blsa Int A	8,80	-8,27	6,94	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,65
Ibercaja Blsa USA A	9,10	-6,73	8,62	★★	US Large-Cap Blend Eq	24,91
Ibercaja BP Gbl Bonds A	6,66	2,59	0,16	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	144,19
Ibercaja BP Rta Fija A	7,11	0,71	1,11	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.027,65
Ibercaja Capital Europ	9,19	-6,81	1,52	★★★	€ Aggressive Allocation	20,30
Ibercaja Capital	21,60	-6,23	3,09	★★	€ Aggressive Allocation	38,37
Ibercaja Capital Gar 5	6,33	2,24	0,48		Guaranteed Funds	54,90
Ibercaja Crec Dinam A	7,26	0,44	0,74		Alt - Multistrat	847,35
Ibercaja Din	1.857,36	0,75	0,44	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	433,12
Ibercaja Dólar A	6,69	-5,24	3,39		\$ Mny Mk	217,56
Ibercaja Finan A	3,35	-17,90	-1,07	★★	Sector Eq Financial Ser	16,72
Ibercaja Fondtes CP	1.313,32	-0,01	-0,04	★★	€ Ultra Short-Term Bond	89,49
Ibercaja Futur A	12,81	1,42	2,75	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	67,78
Ibercaja Gest Gar 5	7,29	-2,31	2,09		Guaranteed Funds	49,18
Ibercaja H Yld A	6,97	1,40	0,90	★★	€ H Yld Bond	81,14
Ibercaja Horiz	10,84	1,59	3,70	★★★	€ Dvsifid Bond	72,47
Ibercaja Japón A	4,52	-11,45	3,85	★★	Jpn Large-Cap Eq	34,07
Ibercaja Nuevas Oportun A	9,29	-6,88	4,72	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	52,06
Ibercaja Patrim Dinam	7,40	0,44	0,26	★★★	€ Cautious Allocation	340,56
Ibercaja Prem	7,54	2,34	1,84	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	15,39
Ibercaja Rta Europ	7,64	-2,90	0,89	★★★	€ Moderate Allocation	94,49
Ibercaja Rta	18,09	-2,28	0,97	★★	€ Cautious Allocation	40,26
Ibercaja Rta Int	6,99	-4,05	3,27	★★★★	€ Cautious Allocation -	20,94
Ibercaja Rta Plus	8,40	-5,17	1,84	★★	€ Moderate Allocation	17,14
Ibercaja Sanidad A	9,29	-9,96	11,13	★★★	Sector Eq Healthcare	62,51
Ibercaja Sector Inmob A	21,93	-3,53	12,52	★★★	Prpty - Indirect Gbl	41,74
Ibercaja Selección Blsa A	9,53	-6,11	5,61	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	110,96
Ibercaja Selección Rta Fij	12,21	0,44	2,18	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	341,46
Ibercaja Selección Rta Int	8,82	-1,30	3,12	★★★★	€ Cautious Allocation	82,48
Ibercaja S Caps A	11,76	-4,38	12,16	★★	Eurp Small-Cap Eq	76,73
Ibercaja Tecnológico A	2,50	-8,47	12,27	★★★	Sector Eq Tech	39,36
Ibercaja Util A	12,75	-3,80	6,35	★★	Sector Eq Util	18,10

IMANTIA CAPITAL SGIIC

Abanca Fondépósito	11,66	0,05	1,02	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	544,57
Abanca Gar 3	13,59	0,04	2,21		Guaranteed Funds	52,90

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Abanca Gar 5	12,50	-0,06	6,25		Guaranteed Funds	52,84
Abanca Rta Fija CP	12,02	0,34	1,44		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	211,65
Abanca Rta fija Flex	11,82	1,23	1,37		€ Dvsifid Bond	41,78
Abanca Rta Variable Europ	3,79	-9,19	0,16	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	28,48
Ahorrofondos	50,53	-4,66	3,70	★★	€ Moderate Allocation	33,50
Fondo 3 Depósito	11,97	-0,02	0,93	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	46,36
Fondo 3 Gar V	12,65	1,12	3,61		Guaranteed Funds	46,33
Fondo 3 Rta Fija	1.153,28	0,15	3,81	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,17
Imantia CP Minorista	6,90	0,32	0,49		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	75,06
Imantia Fondepósito Minori	12,22	-0,02	0,94	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.082,93
Imantia Fondtes LP	13,85	-0,46	3,11	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	21,13
Imantia Gbl Cons	11,84	-0,48	0,74		Alt - Fund of Funds - M	25,36
Imantia Inver Selectiva FI	11,64	-4,08	0,94	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,01
Imantia Rta Fija Flex	1.761,51	1,43	5,27	★★★★★	€ Dvsifid Bond	50,79
Selectiva España	20,62	-11,78	0,86	★★	Spain Eq	46,16

INVERSEGUROS GESTIÓN SGIIC

Nuclefón	135,52	0,45	0,85	★★★	€ Cautious Allocation	19,05
Segurofondos Rta Variable	130,53	-8,31	2,58	★★★	Spain Eq	18,06
Segurofondos USA A	16,97	-0,11	8,71	★★	US Large-Cap Blend Eq	195,84

INVESCO MANAGEMENT (LUX) S.A.

Invesco € Corporate Bond A	17,29	1,77	2,94	★★★★	€ Corporate Bond	5.129,69
----------------------------	-------	------	------	------	------------------	----------

J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)

JSS EquiSar Gbl P € dist	183,92	-8,54	5,06	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	187,22
JSS EquiSar IIID € P € acc	154,08	-3,62	0,85	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	107,65
JSS GlobalSar Balanc € P €	322,46	-1,72	4,88	★★★★	€ Moderate Allocation -	52,72
JSS GlobalSar Gw € P € acc	152,00	-2,86	6,82	★★★★	€ Aggressive Allocation	29,39
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	150,21	-7,82	5,98	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	122,67
JSS Quant Port Gbl P €	135,61	0,30	1,65	★★★	€ Moderate Allocation -	110,73
JSS Real State Eq Gbl P €	197,05	-1,93	7,06	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	64,06
JSS Stainble Bd € Corp P €	162,59	2,75	2,50	★★	€ Corporate Bond	70,03
JSS Stainble Bd € Hi Grd P	140,14	3,34	2,57	★★	€ Dvsifid Bond	21,76
JSS Stainble Bond € P € di	113,25	2,82	2,65	★★★	€ Dvsifid Bond	79,20
JSS Stainble Eq New Pwr P	47,99	-11,08	1,93	★★★	Sector Eq Alternative E	27,43
JSS Stainble Eq RE Gbl P	154,98	-3,22	6,06	★★★	Prpty - Indirect Gbl	81,02
JSS Stainble Eq Eurp P € d	83,44	-8,88	6,22	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	55,79
JSS Stainble Eq Gbl P € d	129,86	-4,95	6,35	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	59,73
JSS Stainble Port Bal € P	184,87	-3,14	2,77	★★★	€ Moderate Allocation -	231,35
JSS Stainble Water P € dis	161,61	-1,26	9,77	★★★	Sector Eq Water	206,65

JANUS CAPITAL INTERNATIONAL LTD

INTECH US Core A € Acc Hed	25,00	-0,44	8,99		US Eq - Currency Hedged	137,33
Janus Gbl Life Sciences A	25,21	-13,13	15,81		Sector Eq Other	1.327,79
Janus Gbl Real State A € A	13,84	2,37	0,93		Prpty - Indirect Other	111,32
Janus Gbl Research A € Acc	12,65	-3,80	2,58		Gbl Eq - Currency Hedge	33,24
Janus Gbl Tech A € Acc Hg	6,86	-3,79	8,10		Sector Eq Other	45,26
Janus US Research A € Acc	18,54	-4,14	6,64		US Eq - Currency Hedged	160,93
Janus US Venture A € Acc H	20,54	-5,39	7,97		US Eq - Currency Hedged	170,19
Perkins US Strategic Vle A	18,07	1,80	5,09		US Eq - Currency Hedged	159,66

JPMORGAN GESTIÓN SGIIC

Breixo Inversiones IICICI	1,43	-1,40	-		Alt - Fund of Funds - M	515,20
---------------------------	------	-------	---	--	-------------------------	--------

JUPITER ASSET MANAGEMENT LIMITED

Jupiter JGF Eurp Gr L € Ac	26,96	-11,46	12,04	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.469,94
Jupiter JGF Eurp Opps L €	20,48	-10,21	7,12	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	496,88
Jupiter JGF Gbl Fincls L €	12,20	-11,40	6,53	★★★★	Sector Eq Financial Ser	62,40

JYSKE INVEST INTERNATIONAL

Jyske Invest Aggressive St	109,10	-12,02	9,35	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	73,62
Jyske Invest Balanc Strate	142,42	-2,59	4,21	★★★★	€ Moderate Allocation -	120,30
Jyske Invest Dynam Strateg	168,04	-4,94	5,17	★★★★	€ Moderate Allocation -	26,04
Jyske Invest Emerg Local M	154,87	3,39	-4,42	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	30,42
Jyske Invest Emerg Mk Bond	269,62	5,09	0,32	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	31,66
Jyske Invest German Eq CL	122,64	-9,02	6,35	★★★★	Germany Large-Cap Eq	23,57
Jyske Invest H Yld Corp Bo	180,44	2,32	3,64	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	63,03
Jyske Invest Stable Strate	171,17	0,56	3,52	★★★★★	€ Cautious Allocation -	228,15

KAMES CAPITAL PLC

Kames H Yld Gbl Bond A € I	7,16	2,44	2,18	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	347,17
----------------------------	------	------	------	------	-------------------------	--------

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
KBC ASSET MANAGEMENT SA						
KBC Bonds Capital Acc	966,61	1,77	5,04	★★★	Gbl Bond	39,76
KBC Bonds Convert Acc	806,11	-5,46	5,29	★★★	Convert Bond - Gbl	85,19
KBC Bonds Corporates € Acc	872,99	2,67	4,05	★★★	€ Corporate Bond	748,19
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	921,11	1,27	-0,14	★★★	Emerg Eurp Bond	71,87
KBC Bonds Eurp Acc	280,45	0,73	4,67	★★★★	Eurp Bond	25,08
KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc	1.060,64	-0,20	3,22	★★★★	Emerg Eurp Bond	34,86
KBC Bonds Gbl Emerg Opport	684,97	-3,11	-0,01	★★	Gbl Emerg Markets Bond	111,75
KBC Bonds High Interest Ac	2.050,27	-1,31	-1,00	★	Gbl Bond	824,82
KBC Bonds Inflation-Linked	982,99	1,17	2,53	★★★	€ Inflation-Linked Bond	580,92
KBC Rta €renta B Acc	2.927,37	1,95	4,47	★★★	€ Gov Bond	135,36

KUTXABANK GESTIÓN SGIIC

Kutxabank Blsa EEUU	7,71	-0,20	6,34	★★	US Large-Cap Blend Eq	288,50
Kutxabank Blsa Emerg	9,18	-2,68	-2,32	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	26,79
Kutxabank Blsa Eurozona	5,08	-8,64	3,73	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	389,79
Kutxabank Blsa	16,82	-7,63	4,16	★★★	Spain Eq	88,12
Kutxabank Blsa Int	7,70	-6,91	3,75	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	203,48
Kutxabank Blsa Japón	3,03	-14,53	2,07	★★	Jpn Large-Cap Eq	148,98
Kutxabank Blsa Nueva Econo	3,34	-6,99	12,55	★★★★	Sector Eq Tech	28,35
Kutxabank Blsa Sectorial	5,27	-6,56	5,02	★★	Sector Eq Private Eq	301,61
Kutxabank Bono	10,44	-0,15	2,03	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.386,48
Kutxabank Divdo	8,75	-8,12	3,39	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	450,54
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,63	-1,24	2,94		Guaranteed Funds	51,92
Kutxabank Gest Atva Inver	8,43	-5,33	2,95	★★★★	€ Aggressive Allocation	39,82
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,70	-1,52	0,79	★★★	€ Cautious Allocation -	1.133,97
Kutxabank Gest Atva Rend	20,42	-3,06	2,26	★★★	€ Moderate Allocation -	270,25
Kutxabank Monetar	819,28	0,00	0,10		€ Mny Mk	129,77
Kutxabank Multiestrategia	6,55	-0,52	-0,02		Alt - Fund of Funds - M	156,95
Kutxabank Rta Fija Corto	9,70	0,07	0,22	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	426,98
Kutxabank Rta Fija Emp	6,84	0,04	0,50	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	50,33
Kutxabank Rta Fija LP	958,15	0,82	2,06	★★★★	€ Dvsifid Bond	612,06
Kutxabank Rta Gbl	21,17	-1,34	2,54	★★★	€ Cautious Allocation -	218,92
Kutxabank RF 2016 Cajasur	1.292,82	-0,03	2,28		Fixed Term Bond	51,02
Kutxabank RF Octubre 2016	1.278,74	-0,25	3,26		Fixed Term Bond	210,07
Kutxabank Tránsito	7,40	-0,07	-0,04		€ Mny Mk	61,49

LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

Echiquier Agenor	260,28	-5,74	9,67	★★	Eurp Small-Cap Eq	392,05
Echiquier Agressor	1.756,35	-5,38	7,72	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.507,06
Echiquier Convert Eurp A	1.263,86	-2,12	3,32	★★★	Convert Bond - Eurp	122,40
Echiquier Major	202,25	-7,00	4,24	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.098,03
Echiquier Patrim	875,98	0,52	2,22	★★★	€ Cautious Allocation	624,68

LA FRANÇAISE AM

La Française Protectaux I	596,90	-5,53	-6,96		Other	69,38
---------------------------	--------	-------	-------	--	-------	-------

LAZARD FRÈRES GESTION

Lazard Convert Gbl A A/I	1.015,38	-6,55	7,58	★★★	Convert Bond - Gbl	352,48
Lazard Objectif Alpha € A	377,48	-7,26	6,92	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	842,89
Norden	179,51	-4,70	8,37	★★★	Nordic Eq	1.079,43
Objectif Alpha Eurp A	474,09	-5,73	6,38	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	126,97
Objectif Crédit FI C	13.070,40	-0,08	3,98		Other Bond	409,80
Objectif Dividendes Min Va	264,03	-3,25	11,82	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	152,46
Objectif Investissement Re	1.374,25	-8,12	6,12	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	149,17
Objectif Patrim Croissance	310,65	-2,74	6,03	★★★★	€ Aggressive Allocation	255,07
Objectif S Caps € A A/I	658,15	-4,53	16,24	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	640,32

LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD

Legg Mason QS MV EurpEq Gr	153,44	-5,98	7,30	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	135,18
Legg Mason WA € Core+ Bd A	105,30	2,65	3,56	★★	€ Dvsifid Bond	92,65

LIBERBANK GESTIÓN SGIIC

Liberbank Ahorro	9,83	0,35	1,77	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	325,03
Liberbank Cartera Conserv	7,18	-1,35	1,71	★★★	€ Cautious Allocation	433,89
Liberbank Cartera Moder	6,87	-5,13	2,75	★★★	€ Flex Allocation	47,29
Liberbank CP	7,70	0,17	-0,12		€ Ultra Short-Term Bond	15,09
Liberbank CP II	8,17	0,14	1,34		€ Ultra Short-Term Bond	24,52
Liberbank Diner	862,42	-0,04	0,72	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	167,34
Liberbank € 6 Gar	8,16	-0,73	0,72		Guaranteed Funds	48,31
Liberbank Gbl	8,29	-4,13	2,79	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	194,49
Liberbank Mix RF	9,66	-0,79	2,69	★★★	€ Cautious Allocation	55,40

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Liberbank Mundial 6 Gar	8,39	-1,60	1,95		Guaranteed Funds	18,08
Liberbank RV España	9,88	-7,30	4,35	★★★	Spain Eq	24,64
LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA						
LO Funds - Absolut Rtrn Bd	11,87	-0,55	-1,52		Alt - Long/Short Debt	238,62
LO Funds - Conv Bd (EUR) P	17,06	-2,41	3,37	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	5.111,34
LO Funds - € Credit Bond	12,76	1,80	1,89	★★★	€ Corporate Bond	110,16
LO Funds - € Resp.Corp.Fdm	18,53	2,64	2,18	★★	€ Corporate Bond	116,65
LO Funds - Golden Age (EUR)	13,86	-5,21	5,86		Gbl Eq - Currency Hedge	572,94
LO Funds - Short-Term Mny	112,18	-0,08	-0,04		€ Mny Mk - Sh Term	865,53
M&G GROUP						
M&G Eurp Strategic Vle A €	13,83	-7,91	7,65	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.287,12
M&G Jpn Smaller Companies	22,36	-6,14	11,27	★★★	Jpn Small/Mid-Cap Eq	128,97
MAINFIRST SICAV LUXEMBOURG						
MainFirst Classic Stock Fu	124,07	-7,33	4,88	★★	Eurozone Flex-Cap Eq	23,94
MainFirst Top Eurp Ideas A	73,77	-11,08	7,87	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	903,22
MAPFRE INVERSIÓN DOS SGIIC						
Fondmapfre Blsa América	9,78	-3,57	11,57	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	109,79
Fondmapfre Blsa Asia	7,19	-9,18	1,85	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	38,89
Fondmapfre Blsa	26,48	-6,14	1,96	★★★	€ Aggressive Allocation	254,27
Fondmapfre Diversf	14,47	-5,73	2,62	★★★	€ Aggressive Allocation	122,66
Fondmapfre Divdo	54,56	-7,99	2,83	★★	Eurozone Large-Cap Eq	66,19
Fondmapfre Estrategia 35	18,52	-8,09	2,43	★★★	Spain Eq	50,91
Fondmapfre Multiselección	7,56	-8,09	6,92	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	53,84
Fondmapfre Rend I	9,21	0,21	3,75		Fixed Term Bond	41,83
Fondmapfre Rta Corto	13,18	0,06	0,36	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	118,98
Fondmapfre Rta Larg	12,67	1,64	3,86	★★★★	€ Dvsifid Bond	78,67
Fondmapfre Rta Medio	19,40	0,90	1,93	★★★	€ Dvsifid Bond	92,53
Fondmapfre Rta Mix	9,56	-1,82	2,08	★★★	€ Cautious Allocation	424,87
Mapfre Fondtes LP	15,90	0,16	1,23	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	348,77
Mapfre Puente Gar 12	15,25	-2,77	1,60		Guaranteed Funds	34,18
Mapfre Puente Gar 3	8,41	-4,04	2,29		Guaranteed Funds	39,22
Mapfre Puente Gar 4	8,18	-2,88	4,05		Guaranteed Funds	60,03
Mapfre Puente Gar 5	8,82	-0,18	1,89		Guaranteed Funds	44,40
Mapfre Puente Gar 7	8,64	-3,62	3,10		Guaranteed Funds	41,26
MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fonmarch	29,12	1,82	2,78	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	169,54
March Cartera Conserv	5,45	-0,83	1,16	★★★	€ Cautious Allocation -	207,26
March Cartera Moder	4,95	-1,27	1,48	★★★	€ Moderate Allocation -	87,92
March Europ Blsa	10,05	-6,37	2,22	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	56,16
March Gbl	748,22	-0,42	5,55	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	39,58
March Patrim Defensivo	11,30	-0,23	0,66		Alt - Fund of Funds - M	150,95
March Rta Fija CP	99,34	0,25	0,54	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	116,85
March Solidez Gar	14,29	-1,04	4,98		Guaranteed Funds	16,35
Team Spirit IICICIL	7,66	-2,42	-		Alt - Fund of Funds - M	19,14
MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.						
Man Convert Eurp D € Acc	172,60	-3,93	2,58	★★	Convert Bond - Eurp	99,33
Man Convert Far East D € A	1.739,36	-2,39	1,42	★	Convert Bond - Asia/Jap	129,82
Man Convert Gbl D € Acc	141,73	-4,53	2,51	★★★	Convert Bond - Gbl € He	413,92
Man Convert Jpn D € Acc	1.572,98	-6,01	2,75	★★★	Convert Bond - Asia/Jap	16,00
MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC						
Mediolanum Activo S-A	10,49	0,59	2,25	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	96,10
Mediolanum Alpha Plus S-A	9,72	-2,83	1,27		Alt - Fund of Funds - M	23,68
Mediolanum Crec S-A	17,51	-4,69	3,56	★★★	€ Moderate Allocation	42,68
Mediolanum España R.V. S	13,50	-10,18	2,44	★★★	Spain Eq	33,58
Mediolanum Europ R.V. S	7,45	-9,24	3,54	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,12
Mediolanum Fondcuenta S	2.620,39	-0,07	0,26		€ Mny Mk	59,34
Mediolanum Mercados Emerg	13,41	1,44	-0,10	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	25,09
Mediolanum Prem S	1.106,88	0,18	1,41		€ Mny Mk	63,38
MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED						
Mediolanum BB BlackRock Gl	6,50	-7,73	4,93	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	493,65
Mediolanum BB Dynam Collec	11,17	-5,67	3,58	★★★	€ Moderate Allocation -	103,49
Mediolanum BB Emerg Mkts C	9,32	-3,78	-4,54	★★	Gbl Emerg Markets Eq	406,65
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	9,85	-5,59	1,94	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	709,22
Mediolanum BB € Fixed Inco	6,00	0,02	0,06	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	451,26
Mediolanum BB Eurp Collect	6,31	-7,49	4,48	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	519,79
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	10,74	-1,82	2,85	★★	Gbl H Yld Bond	2.266,96

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum BB Gbl Tech Col	2,27	-13,66	8,67	★★★	Sector Eq Tech	93,36
Mediolanum BB JPMorgan Gbl	6,67	-8,14	5,75	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	443,67
Mediolanum BB MS Gbl Sel	7,51	-6,49	6,12	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	718,64
Mediolanum BB Pac Collecti	6,14	-6,27	1,83	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	132,60
Mediolanum BB US Collectio	5,27	-8,18	9,53	★	US Large-Cap Blend Eq	236,43
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,02	-6,34	8,37	★★	Sector Eq Healthcare	674,25
Mediolanum Ch Cyclical Eq	6,00	-6,67	8,03	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	617,37
Mediolanum Ch Emerg Mark E	7,13	-3,88	-4,46	★★	Gbl Emerg Markets Eq	599,71
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,25	1,02	-2,81	★★★★	Sector Eq Energy	323,55
Mediolanum Ch € Bond L B	6,82	2,00	3,74	★★★	€ Gov Bond	468,71
Mediolanum Ch € Income L B	4,86	-0,31	-0,37	★	€ Gov Bond - Sh Term	487,44
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,08	-8,38	2,44	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	711,15
Mediolanum Ch Financial Eq	3,21	-11,59	2,40	★★★	Sector Eq Financial Ser	511,26
Mediolanum Ch Flex L A	4,53	-0,31	0,11	★	€ Flex Allocation - Gbl	105,57
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,59	-6,82	4,71	★★	Germany Large-Cap Eq	271,29
Mediolanum Ch Internationa	8,94	2,95	0,71	★★	Gbl Bond - € Hedged	374,65
Mediolanum Ch Internationa	9,36	-7,52	5,05	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.017,07
Mediolanum Ch Internationa	6,82	-0,44	-1,17	★	Gbl Bond - € Hedged	134,04
Mediolanum Ch Italian Eq L	4,21	-15,59	3,88	★★★	Italy Eq	325,17
Mediolanum Ch Liquity € L	6,77	0,12	0,15	★★	€ Ultra Short-Term Bond	367,66
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,59	-5,79	3,65		Mny Mk - Other	71,87
Mediolanum Ch North Americ	7,83	-5,06	10,41	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.425,45
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,10	-8,71	1,13	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	520,80
Mediolanum Ch Solidity & R	11,34	-2,57	0,45		Other	940,94
Mediolanum Ch Spain Eq S A	14,77	-10,01	1,35	★★	Spain Eq	151,64
Mediolanum Ch Tech Eq L A	3,20	-10,73	10,97	★★★	Sector Eq Tech	370,44
MERCHBANC SGIIC						
Merchfondo	48,50	-16,07	5,69	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	54,27
Merch-Fontemar	23,13	-2,39	0,14	★★	€ Cautious Allocation -	34,95
Merch-Universal	38,38	-3,95	1,48	★★	€ Moderate Allocation -	30,47
MERRILL LYNCH INTERNATIONAL SOLUTIONS						
MLIS Marshall Wce Tps UCIT	133,39	0,05	5,60		Alt - Mk Neutral - Eq	3.324,45
METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	485,08	-2,13	17,36	★★★★★	Spain Eq	32,10
Metavalor Gbl	75,56	-1,51	5,00	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	220,34
Metavalor Int	53,84	-5,63	11,99	★★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	25,97
MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Sélection A	532,86	-10,07	5,12	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.836,00
METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	82,14	2,88	-6,10	★★★	Emerg Eurp Eq	50,69
Metzler Eurp Gw A	144,60	-7,41	7,69	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	291,47
Metzler Eurp Smaller Compa	234,32	-11,37	13,78	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	483,12
Metzler Gbl Selection A	71,59	-5,84	3,41	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	42,50
Metzler International Gw A	54,41	-8,86	9,14	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	40,26
Metzler Jap Eq A	41,26	-9,79	9,16	★★	Jpn Large-Cap Eq	33,43
MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS Meridian Emerg Markets	11,28	-4,41	-4,86	★★	Gbl Emerg Markets Eq	50,50
MFS Meridian Eur Sm Cos A1	49,70	-5,06	13,50	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.115,57
MFS Meridian Eur Vle A1 €	34,70	-4,70	10,00	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	5.850,31
MFS Meridian Eurp Core Eq	29,33	-6,74	7,76	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	20,60
MFS Meridian Eurp Research	29,72	-8,13	6,68	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.776,02
MFS Meridian Gbl Eq A1 €	25,23	-2,21	10,15	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.343,27
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC						
Mirabaud Sh Term España	12,32	0,03	0,38	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,07
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq Spain A €	24,00	-5,33	6,27	★★★★★	Spain Eq	67,57
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS						
MS INV EMEA Eq B	57,33	-0,81	-0,21	★★★★	EMEA Eq	124,67
MS INV € Bond A	16,06	2,49	3,85	★★★	€ Dvsifid Bond	234,48
MS INV € Corporate Bond A	47,97	2,63	3,47	★★★	€ Corporate Bond	3.629,46
MS INV Eurp Currencies HY	22,05	2,94	4,34	★★★★	€ H Yld Bond	1.404,27
MS INV Eurp Prpty A	33,96	-4,18	12,31	★★	Prpty - Indirect Eurp	442,76
MS INV Eurozone Eq Alpha	10,76	-6,84	7,14	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	590,70
MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutuafondo A	33,27	0,30	2,48	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	972,01

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mutufondo Blsa A	132,32	-6,88	7,10	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	66,79
Mutufondo CP A	137,36	0,19	1,61	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.224,32
Mutufondo Gest Óptima Con	151,93	0,45	0,47	★★★★	€ Cautious Allocation -	39,78
Mutufondo Gest Óptima Mod	159,05	0,21	0,92	★★★★	€ Moderate Allocation -	177,51
Mutufondo H Yld A	26,76	3,10	2,24	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	134,21
Mutufondo LP A	171,15	1,26	3,93	★★★★	€ Dvsifid Bond	163,92
Mutufondo Valores A	269,70	-2,31	12,43	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	63,74

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Natixis Souverains €	532,93	2,34	5,35	★★★★	€ Gov Bond	1.814,90
----------------------	--------	------	------	------	------------	----------

NEW CAPITAL FUND MANAGEMENT LTD

New Capital Gbl Vle Credit	158,26	2,77	1,00	★	Gbl Corporate Bond - €	271,42
----------------------------	--------	------	------	---	------------------------	--------

NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA

NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	46,49	6,07	-8,35	★★★★	Emerg Eurp Eq	50,88
NN (L) € Eq P C €	131,85	-7,84	6,62	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	408,71
NN (L) € Income P C €	271,79	-9,70	2,72	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	77,77
NN (L) Eurp Eq X C €	48,71	-8,46	6,37	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	204,68
NN (L) Eurp High Div P C €	349,13	-9,08	3,14	★★★★	Eurp Equity-Income	397,66
NN (L) Eurp Real Estt P C	1.061,50	-1,78	11,70	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	366,44
NN (L) Gbl High Div P C €	368,26	-5,93	6,19	★★★★	Gbl Equity-Income	964,11
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	256,76	-6,61	7,82	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	521,76
NN (L) Industrials P C €	512,97	-4,19	6,86	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	61,78
NN (L) Materials X C €	1.073,88	-2,01	0,39	★★	Sector Eq Industrial Ma	48,88
NN (L) Pat Balanc € P C €	653,09	-2,04	5,88	★★★★	€ Moderate Allocation	99,39
NN (L) Patrimonial Agrsv P	710,70	-4,52	7,35	★★★★	€ Aggressive Allocation	131,50
NN (L) Patrimonial Balanc	1.324,47	-2,57	5,90	★★★★	€ Moderate Allocation -	543,69
NN (L) Prestige & Luxe P C	618,62	-6,25	-0,37	★★	Sector Eq Consumer Good	64,38

NORDEA INVESTMENT FUNDS SA

Nordea-1 Eurp Corporate Bo	46,44	2,61	3,41	★★★★	€ Corporate Bond	509,92
Nordea-1 Eurp Covered Bond	12,21	2,52	4,43	★★★★	€ Corporate Bond	645,29
Nordea-1 Eurp Vle BP €	51,17	-6,81	6,19	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.301,75
Nordea-1 Stable Eq EUR-H BP	15,71	3,15	10,13		Gbl Eq - Currency Hedge	1.484,41
Nordea-1 Gbl Bond BP €	17,40	1,99	5,69	★★★★	Gbl Bond	108,09
Nordea-1 Gbl Vle BP €	18,60	8,01	8,63	★★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	75,53
Nordea-1 Latin American Eq	8,55	9,90	-12,19	★★★★	Latan Eq	17,51
Nordea-1 Nordic Eq BP €	70,37	-7,48	5,47	★★	Nordic Eq	229,67
Nordea-1 Nordic Eq S C BP	18,24	-2,72	13,67	★★★★	Nordic Eq	77,68
Nordea-1 Norwegian Eq BP €	18,81	2,56	0,94	★★	Norway Eq	54,07
Nordea-1 Stable Rtrn BP €	16,56	4,28	6,11	★★★★	€ Moderate Allocation -	12.448,57

NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC

Fondibas	11,26	2,75	2,65	★	€ Cautious Allocation	16,61
Gesdivisa	19,20	1,48	2,09		Other Allocation	49,54
NB 10	29,04	-0,01	2,42	★★★★	€ Cautious Allocation	72,58
NB Best Mngers	197,92	-3,01	2,82		Gbl Flex-Cap Eq	17,34
NB Blsa Selección	12,44	-7,29	3,91	★★	Spain Eq	30,62
NB Capital Plus	1.879,23	0,72	2,52	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	277,33
NB Fondtes LP	18,06	1,15	1,28	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	29,09
NB Gbl Flex 0-100	11,25	-3,84	2,97	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,64
NB Patrim	851,31	0,37	0,44	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,07

ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT SA

Oddo Avenir € CR-EUR	220,52	-4,40	11,59	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	244,45
Oddo Avenir Eurp CR-EUR	424,46	-5,07	11,64	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.803,27
Oddo Compass € S C Eq C	13,31	-5,47	10,18	★★	Eurozone Small-Cap Eq	151,75
Oddo Convert € Moderate CR	161,46	-3,77	3,55	★★★★	Convert Bond - Eurp	691,56
Oddo Convert Eurp CR-EUR	135,26	-3,80	2,35	★★	Convert Bond - Eurp	476,69
Oddo Génération CR-EUR	698,20	-6,18	9,80		Eurozone Flex-Cap Eq	541,01
Oddo Immobilier CR-EUR	1.581,72	0,94	14,34	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	246,94
Oddo Proactif Eurp CR-EUR	188,17	-2,83	4,40	★★★★	€ Flex Allocation	852,86

OFI ASSET MANAGEMENT

Ofi Convert ISR IC	71,49	-2,35	3,31	★★	Convert Bond - Eurp	146,93
Ofi Convert Taux € ID	238,00	0,83	1,23	★★	Convert Bond - Eurp	34,52

OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED

Old Mutual Eurp Eq A € Acc	0,81	-11,78	4,73	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	43,67
----------------------------	------	--------	------	------	-------------------------	-------

PATRIVALOR SGIIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Patribond	15,73	-3,05	1,97	★★★★	€ Aggressive Allocation	53,11
Patrival	9,24	-4,81	0,12	★★	€ Aggressive Allocation	35,75

PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

Petercam L Bonds € Quality	144,50	3,38	2,54	★★	€ Corporate Bond	816,05
Petercam L Bonds Higher YI	84,07	3,80	4,38	★★	€ H Yld Bond	257,06
Petercam L Bonds Universal	149,47	2,91	2,41	★★	Gbl Bond	397,48

PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

Petercam Bonds Eur A	50,95	2,59	5,10	★★★★	€ Gov Bond	350,51
Petercam Eq Agrivalue A	108,73	-3,83	3,77	★★★★	Sector Eq Agriculture	54,58
Petercam Eq Euroland A	118,48	-7,64	5,90	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	641,90
Petercam Eq Eurp A	85,68	-8,52	4,59	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	99,93
Petercam Eq Eurp Dividend	149,96	-8,44	7,59	★★★★	Eurp Equity-Income	615,20
Petercam Eq Eurp S Caps A	146,72	-8,66	11,86	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	129,54
Petercam Eq Eurp Stainble	206,68	-5,59	3,89	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	27,65
Petercam Eq Wrld A	88,12	-7,41	6,54		Gbl Large-Cap Blend Eq	153,54
Petercam Eq Wrld Stainble A	109,27	-4,38	6,24	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	266,82
Petercam Securities Real S	420,74	-0,61	15,12	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	400,56

PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA

Pictet - Emerg Eurp P €	270,19	10,26	-8,73	★	Emerg Eurp Eq	89,87
Pictet-EUR Bonds P	542,75	3,03	4,49	★★★★	€ Dvsifid Bond	591,85
Pictet-EUR Corporate Bonds	192,75	2,71	3,05	★★★★	€ Corporate Bond	1.511,49
Pictet-Europe Index P €	155,71	-6,97	5,70	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.390,48
Pictet-European Eq Sel P €	550,91	-6,34	1,71	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	129,18
Pictet-Short-Term Mny Mk €	137,46	-0,09	-0,07		€ Mny Mk - Sh Term	2.200,88
Pictet-Small C Eurp P €	970,79	-8,37	12,17	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	258,49

PIONEER ASSET MANAGEMENT SA

Pioneer F Abs Ret Currenci	5,46	-1,09	1,38		Alt - Currency	370,88
Pioneer F Commodity Alpha	28,87	-1,77	-11,30		Commodities - Broad Bas	91,85
Pioneer F € Aggt Bd A €	78,49	1,32	3,52	★★★★	€ Dvsifid Bond	4.456,09
Pioneer F € Bond E €	10,23	1,32	3,80	★★★★	€ Gov Bond	2.422,86
Pioneer F € Cash Plus E €	65,34	-0,03	0,22	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	499,96
Pioneer F Eurp Potential A	149,21	-10,71	12,60	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.336,17
Pioneer F Gbl Aggregate B	81,54	-0,43	3,84	★★★★	Gbl Bond	1.019,85
Pioneer F Gbl Eq Tget Inc	71,35	-6,68	7,28	★★	Gbl Equity-Income	1.695,31
Pioneer F Gbl H Yld A €	94,03	-0,46	3,08	★★	Gbl H Yld Bond	1.808,51
Pioneer F Gbl Ecology A €	215,71	-11,03	6,48	★★★★	Sector Eq Ecology	986,94
Pioneer F Gbl Select A €	78,98	-9,59	8,74	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	754,61
Pioneer F North Amer Bas V	70,37	-8,01	9,23	★★	US Large-Cap Vle Eq	618,24
Pioneer F Strategic Inc A	9,37	-2,50	5,24	★★★★	\$ Flex Bond	3.085,56
Pioneer F US \$ Agg Bd A €	82,40	-2,83	6,35	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.480,90
Pioneer F US Research E €	7,93	-9,15	10,02	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.306,05
Pioneer Inv Total Rtrn A €	45,98	-1,09	0,88		Alt - Multistrat	349,66
Pioneer SF € Commodities A	24,72	6,60	-14,95		Commodities - Broad Bas	100,89
Pioneer SF € Cv 10+ year E	8,84	5,11	8,83	★★★★	€ Bond - Long Term	288,02
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	5,98	-0,47	-0,10	★★	€ Gov Bond - Sh Term	1.559,97
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,77	0,19	1,48	★★	€ Gov Bond	535,56
Pioneer SF € Cv 7-10 year	8,13	1,98	5,12	★★★★	€ Gov Bond	522,72

POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC

PBP Ahorro CP	8,51	0,10	0,39	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	139,27
PBP Blsa España	16,70	-9,26	3,06	★★	Spain Eq	17,08
PBP Diversf Gbl	3,33	-3,11	1,42	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,53
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	10,02	-2,33	2,30	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	32,40
PBP Gest Flex	5,82	-1,82	1,28	★★★★	€ Flex Allocation	55,90
PBP Rta Fija Flex	1.722,75	0,60	1,91		Alt - Long/Short Debt	75,59

RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH

Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	184,41	-2,97	-3,16	★★	Gbl Emerg Markets Eq	199,11
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	151,51	-0,99	-0,85	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	420,92
Raiffeisen-Euro-Corporates	118,46	3,50	2,94	★★★★	€ Corporate Bond	239,70
Raiffeisen-Europa-HighYield	80,05	3,23	3,77	★★★★	€ H Yld Bond	739,71
Raiffeisen-Euro-Rent	88,41	2,34	3,81	★★★★	€ Dvsifid Bond	630,53
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	189,19	7,36	-9,07	★★	Emerg Eurp Eq	334,17
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	107,61	2,83	0,32	★★★★	Emerg Eurp Bond	165,36
Raiffeisen-Russland-Aktien	57,24	10,82	-5,73	★★★★	Russia Eq	58,43

RENTA 4 GESTORA SGIIC

BMN Blsa Española	10,00	-4,83	7,47	★★★★	Spain Eq	31,82
BMN Blsa Eurp	4,36	-2,29	6,13	★★	Eurp Flex-Cap Eq	15,51

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BMN Fondopósito	10,55	0,07	-4,03	★	€ Ultra Short-Term Bond	304,71
BMN Gar Selección XI	12,63	-2,22	2,42		Guaranteed Funds	16,03
BMN Intres Gar 10	12,60	0,42	6,46		Guaranteed Funds	17,96
BMN Intres Gar 11	15,13	0,72	6,32		Guaranteed Funds	40,99
BMN Intres Gar 9	12,93	0,25	8,25		Guaranteed Funds	15,49
BMN Mix Flex	24,02	-5,59	6,11	★★★★	€ Aggressive Allocation	16,29
BMN RF Corporativa	9,58	1,49	-0,23	★★	€ Corporate Bond - Sh T	39,19
EDR Iber Adagio	116,43	-2,37	1,99	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,40
ING Direct FN Rta Fija	13,09	1,20	2,36	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	902,95
Rta 4 Blsa	26,27	-4,08	8,93	★★★★	Spain Eq	36,66
Rta 4 Pegasus	15,19	2,48	2,47	★★★★	€ Cautious Allocation	302,15

RIVOLI FUND MANAGEMENT

Rivoli Long Sh Bond Fund P	168,05	3,01	0,03		Alt - Long/Short Debt	16,05
----------------------------	--------	------	------	--	-----------------------	-------

ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV

Robeco	30,25	-7,38	8,63	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.738,50
--------	-------	-------	------	------	------------------------	----------

ROBECO LUXEMBOURG SA

Robeco Active Quant Emerg	122,10	-0,97	-4,00	★★	Gbl Emerg Markets Eq	375,43
Robeco All Strategy € Bond	91,22	2,45	3,92	★★★★	€ Dvsifid Bond	934,83
Robeco Asia Pac Eq D €	124,29	-5,14	5,23	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	560,97
Robeco BP Gbl Premium Eqs	140,05	-5,29	12,11	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.594,10
Robeco Chinese Eq D € Acc	64,58	-11,81	4,77	★★★	Ch Eq	591,28
Robeco Emerg Markets Eq D	134,69	-4,22	-1,81	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	605,53
Robeco Emerg Stars Eq D €	158,11	-5,15	-0,80	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	291,62
Robeco € Credit Bonds DH	137,75	2,94	3,29	★★★	€ Corporate Bond	725,30
Robeco € Gov Bonds DH	158,02	2,67	5,05	★★★	€ Gov Bond	1.953,45
Robeco Eurp HY Bds DH € Ac	194,22	3,79	4,47	★★★★	Eurp H Yld Bond	276,67
Robeco Flex-o-Rente DH €	111,10	1,75	1,32		Alt - Long/Short Debt	257,55
Robeco Gbl Consumer Trends	143,23	-8,90	11,88	★★★	Sector Eq Consumer Good	1.375,84
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	58,73	2,26	1,86	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.930,54
Robeco H Yld Bonds DH €	130,09	6,23	3,57	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	5.012,35
Robeco Lux-o-rente DH €	148,42	6,05	4,94	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.276,79
Robeco New Wrđ Financ E	46,88	-10,86	4,25	★★★	Sector Eq Financ Ser	217,04
Robeco Prpty Eq D €	147,44	-0,93	6,17	★★★	Prpty - Indirect Gbl	335,87
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	44,96	-4,66	5,98	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	494,83

ROTHSCHILD & CIE GESTION

R Club C €	138,26	-9,02	6,02	★★★★★	€ Flex Allocation	409,97
R Conviction Convert Eurp	258,06	-7,13	4,42	★★	Convert Bond - Eurp	258,96
R Conviction € C €	154,26	-11,35	7,07	★★	Eurozone Large-Cap Eq	651,43
R Conviction Eurp C € A/I	41,50	-11,78	5,79	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	120,09
R € Crédit C €	419,80	2,28	3,36	★★★	€ Corporate Bond	704,35
R Midcap € C €	252,67	-11,18	5,92	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	81,04

RUSSELL INVESTMENT IRELAND LIMITED

Russell Cont € Eq A	37,72	-6,45	9,77	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	529,99
---------------------	-------	-------	------	-----	-------------------------	--------

RUSSELL INVESTMENTS

Russell € Fixed Income B	1.808,52	2,38	3,96	★★★★	€ Flex Bond	292,45
Russell Pan Eurp Eq A	1.107,79	-8,16	6,61	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	514,27

SANTANDER ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.

Santander Eurp Dividend A	5,31	-8,15	6,16	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	148,13
---------------------------	------	-------	------	-----	-------------------------	--------

SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC

Fondaneto	8,08	-0,53	3,11	★★★	€ Flex Allocation	22,51
Fondo Rta Fija Española	1.298,94	1,44	5,90	★★★★	€ Dvsifid Bond	35,86
Fondo Urbión	101,28	0,77	3,64	★★★	€ Gov Bond	35,54
Inveractivo Confianza	15,68	-0,90	2,56	★★★	€ Cautious Allocation	142,35
Inverbanser	33,48	-2,23	7,30	★★★★	€ Flex Allocation	68,79
Openbank CP	0,18	0,11	0,71		€ Mny Mk	61,93
Santander Acc Españolas A	17,70	-5,57	7,63	★★★	Spain Eq	650,61
Santander Acc € A	3,16	-6,79	6,45	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	421,05
Santander Acc Latinoameric	19,10	6,65	-11,37	★★★	Latan Eq	21,87
Santander CP Dólar	63,26	-5,58	3,11		\$ Mny Mk	136,08
Santander Divdo Eurp A	8,32	-8,15	6,63	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	972,78
Santander Ind España Cl. O	86,33	-8,36	3,80	★★★	Spain Eq	246,03
Santander Ind € Clase Open	128,44	-9,32	3,91	★★	Eurozone Large-Cap Eq	250,30
Santander Inver CP 7	130,16	-2,45	2,34		Fixed Term Bond	223,00
Santander Inver CP 8	116,60	-1,29	-0,04		Fixed Term Bond	136,75
Santander Inver Flex A	67,37	-1,78	-0,73	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	187,83
Santander Memor 5	47,42	-0,08	1,99		Guaranteed Funds	116,78
Santander Multigest	63,50	-2,60	-1,44		Alt - Fund of Funds - M	50,24

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Santander PB Cartera Dinam	264,94	-0,99	1,95	★★	€ Moderate Allocation	37,02
Santander PB Cartera Emerg	90,39	1,55	-6,04	★★	Gbl Emerg Markets Eq	18,23
Santander PB Cartera Moder	9,51	-0,75	0,69	★★	€ Cautious Allocation -	405,21
Santander Rta Fija 2016	132,44	-0,27	1,43		Guaranteed Funds	49,10
Santander Rta Fija 2017 A	122,49	-0,33	1,57		Guaranteed Funds	132,26
Santander Rta Fija Privada	103,55	1,79	2,44	★★★★	€ Corporate Bond	581,96
Santander Responsabilidad	135,45	-0,79	1,80	★★★★	€ Cautious Allocation	1.447,15
Santander RF Convert	920,03	-2,86	2,29	★★★★	Convert Bond - Eurp	121,97
Santander RV España A	187,12	-8,36	1,73	★★	Spain Eq	197,16
Santander Selección RV Jap	32,71	-8,47	4,19	★★	Jpn Large-Cap Eq	18,50
Santander Selección RV Nor	56,06	-5,43	12,52	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	227,20
Santander S Caps España A	173,57	-3,40	14,33	★★★★★	Spain Eq	277,72
Santander S Caps Europ	119,42	-5,95	10,26	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	213,20
Santander Solidario Divdo	85,82	-8,44	6,08	★★★	Eurp Equity-Income	30,69
Santander Tándem 0-30	13,77	-0,70	2,48	★★★	€ Cautious Allocation	3.713,49
Santander Tándem 20-60	39,86	-3,31	3,73	★★	€ Moderate Allocation	643,59

SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.

Schroder ISF Emerg Eurp A	20,91	5,72	-5,31	★★★★★	Emerg Eurp Eq	388,62
Schroder ISF Eur Smaller C	32,31	-5,98	13,28	★★★	Eurp Small-Cap Eq	370,75
Schroder ISF € Corp Bd A A	20,88	3,14	4,62	★★★★	€ Corporate Bond	7.638,65
Schroder ISF € Govt Bd A I	6,93	2,38	4,96	★★★	€ Gov Bond	1.062,34
Schroder ISF € Liq A	120,89	-0,20	-0,42		Mny Mk - Other	731,69
Schroder ISF € S/T Bd A In	4,25	0,13	0,81	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	959,99
Schroder ISF Eur Eq Alpha	54,22	-8,41	7,31	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	699,09
Schroder ISF Eur Special S	153,96	-5,17	7,28	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	578,41
Schroder ISF Eurp Dividend	99,08	-7,99	3,16	★★★	Eurp Equity-Income	1.334,00
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	16,29	-8,50	4,82	★★★	Eurp Equity-Income	192,83
Schroder ISF Eurp Large C	180,23	-7,04	6,25	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	170,32
Schroder ISF Gbl Clmt Chg	13,03	-6,43	9,25	★★★★	Sector Eq Ecology	213,37
Schroder ISF Gbl Credit D	108,48	1,07	0,18	★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	34,66
Schroder ISF Gbl Emerg Mk	12,85	-7,12	-1,00	★★	Gbl Emerg Markets Eq	453,42
Schroder ISF Gbl High Yld	36,68	4,39	1,89	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.162,61
Schroder ISF Gbl Infl Lnk	30,43	3,36	0,40	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	755,47
Schroder ISF Italian Eq A	22,31	-14,02	9,36	★★★★	Italy Eq	349,97
Schroder ISF Middle East €	12,68	-2,02	2,92	★★★	Africa & Middle East Eq	145,58
Schroder ISF Wealth Preser	18,50	16,03	0,39		€ Flex Allocation - Gbl	28,29

SEB ASSET MANAGEMENT SA

SEB Ass Selection C	16,66	2,35	4,26		Alt - Systematic Future	1.336,66
---------------------	-------	------	------	--	-------------------------	----------

SIA FUNDS AG

LTIF Classic €	337,01	1,70	7,40	★★	Gbl Flex-Cap Eq	134,53
----------------	--------	------	------	----	-----------------	--------

STANDARD LIFE INVESTMENTS

SLI Eurp Corp Bd A Acc	16,42	2,76	3,06	★★★	€ Corporate Bond	3.243,64
SLI Eurp Eq Uncons A Acc	14,18	-12,31	5,71	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	94,93
SLI Eurp H Yld Bond A Acc	17,04	2,68	3,40	★★★★	€ H Yld Bond	57,22
SLI Eurp Smaller Coms A Ac	22,69	-7,21	18,79	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	385,14
SLI Gbl REIT Focus A Acc	10,62	-1,56	5,72	★★★	Prpty - Indirect Gbl	117,14

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Sycomore Eurp Gw A	332,12	-4,43	8,90	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	132,02
Sycomore L/S Opport A	332,24	-1,51	5,57		Alt - Long/Short Eq - E	339,07
Sycomore Partners I	1.606,35	0,74	8,31	★★★★★	€ Flex Allocation	728,78
Synergy Smaller Cies A	585,12	-1,96	14,95	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	240,65

SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA

OYSTER Dynam Allocation C	188,74	-3,93	5,34	★★★	€ Flex Allocation	39,12
OYSTER € Fixed Income C €	254,21	2,93	3,75	★★★	€ Dvsifid Bond	238,61
OYSTER Eurp Corporate Bond	262,93	1,88	2,74	★★★	€ Corporate Bond	323,89
OYSTER Eurp Mid & S C C €	422,46	-3,97	10,42	★★	Eurp Mid-Cap Eq	73,10
OYSTER Eurp Opps C € PF	405,53	-4,87	6,22	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	855,29
OYSTER Italian Opport C €	32,91	-15,46	6,30	★★	Italy Eq	131,35
OYSTER Italian Vle C € PF	238,68	-10,70	3,15	★	Italy Eq	35,97
OYSTER Mlt-Asst Dvsifid C	273,58	-2,12	2,77	★★	€ Moderate Allocation -	117,92

THREADNEEDLE INVESTMENT SERVICES LTD

Threadneedle Eurp Bd Ret G	1,76	1,00	4,29	★★★★	Eurp Bond	190,78
Threadneedle Eurp Corp Bd	1,33	3,54	3,47	★★★	€ Corporate Bond	112,58

THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.

Threadneedle (Lux) Em Mkt	15,09	4,50	0,27	★★	Gbl Emerg Markets Corpo	35,21
Threadneedle (Lux) Eurp St	27,81	0,98	2,33	★★★★	€ Flex Bond	68,75

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Threadneedle (Lux) Pan Eur	29,06	-6,65	14,09	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	303,51
Threadneedle(Lux) Gbl EM S	14,49	3,13	-0,81	★★	Gbl Emerg Markets Bond	56,62
Threadneedle(Lux) Pan Eurp	53,42	-8,57	6,77	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	120,39
TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Trea Cajamar CP	1.206,29	-0,06	0,68		€ Mny Mk	161,06
Trea Cajamar Crec	1.216,84	-3,36	1,66		€ Moderate Allocation	132,42
Trea Cajamar Patrim	1.202,55	-1,29	1,74	★★★	€ Cautious Allocation	84,13
TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Intl A €	269,97	-10,38	4,28	★★★	Convert Bond - Gbl € He	741,48
TreeTop Gbl Opport A €	135,00	-5,54	2,74	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	157,97
TreeTop Sequoia Eq A €	130,37	-9,60	7,08		Gbl Eq - Currency Hedge	205,87
TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriza Gbl	9,90	-7,77	1,75		Alt - Multistrat	15,89
Adriza Neutral	13,02	-3,39	4,76	★★★★	€ Moderate Allocation -	42,27
Harmatan Cartera Conserv	11,74	-3,21	0,61	★★★	€ Cautious Allocation -	37,14
Mistral Cartera Equilibrad	720,47	-5,29	2,43	★★★	€ Moderate Allocation -	74,62
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Dynam € Bond A Acc	254,70	0,07	0,25	★★	€ Corporate Bond - Sh T	567,52
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
UBS (Lux) BF Convert Eurp	153,88	-3,81	3,07	★★★	Convert Bond - Eurp	813,12
UBS (Lux) BF € P-acc	396,64	2,40	3,58	★★★★	€ Dvsifid Bond	322,75
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	182,59	1,03	3,54	★★★★	€ H Yld Bond	4.457,84
UBS (Lux) BS Conv Gbl €	13,10	-0,23	4,47	★★★	Convert Bond - Gbl € He	2.904,60
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	188,97	3,37	2,81	★★★★★	Emerg Eurp Bond	47,48
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	14,81	2,99	2,56	★★	€ Corporate Bond	712,92
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	124,18	0,53	0,59	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	448,59
UBS (Lux) EF Central Eurp	149,77	-2,20	-2,16	★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	66,47
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	82,06	-8,58	7,26	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	753,28
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)	712,61	-9,99	6,64	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	910,47
UBS (Lux) EF Gbl Sust Inno	60,12	-10,23	5,06	★★	Sector Eq Ecology	88,85
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	869,45	-6,64	11,47	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	154,77
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	299,65	-9,44	12,32	★★★	Eurp Small-Cap Eq	469,01
UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU)	15,70	-12,14	0,62	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	104,81
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)	12,43	-6,96	1,15	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	798,12
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	16,92	-11,32	5,87	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	60,30
UBS (Lux) Md Term BF € P A	206,22	0,49	0,98	★★	€ Dvsifid Bond	386,55
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	836,49	-0,05	0,02		€ Mny Mk	2.199,01
UBS (Lux) Mny Mk Invest-EU	441,60	-0,06	0,01		€ Mny Mk	245,35
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	378,95	-5,84	3,65	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	79,75
UBS (Lux) SF Fixed Income	2.554,26	1,92	0,81	★★	Gbl Bond - € Hedged	217,86
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	2.874,49	-3,95	2,71	★★★	€ Aggressive Allocation	156,23
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.101,02	-0,71	1,60	★★★	€ Cautious Allocation -	1.239,58
UBS (Lux) SS Fixed Income	220,39	1,90	0,79	★★	Gbl Bond - € Hedged	107,41
UBS (Lux) Strat Bal(EUR)P-	2.360,85	-2,20	2,27	★★★	€ Moderate Allocation -	772,63
UBS GESTIÓN SGIIC						
Dalmatian	8,76	-1,39	1,81	★★★	€ Cautious Allocation -	29,50
Tarfondo	13,85	0,41	1,03	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,10
UBS Capital 2 Plus	5,85	-0,17	1,18	★★★★	€ Flex Allocation	69,36
UBS España Gest Atva	11,30	-3,51	7,07	★★★★	Spain Eq	36,13
UBS Retorno Activo	5,86	-2,61	0,07	★★	€ Cautious Allocation -	150,62
UBS Valor P	6,22	0,11	0,15		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	51,53
UNIGEST SGIIC						
Fondespaña-Duero BE Gar. I	377,15	-2,72	4,21		Guaranteed Funds	47,46
Fondespaña-Duero Dólar Gar	111,56	-0,61	3,53		Guaranteed Funds	68,14
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	390,38	0,43	0,39		Guaranteed Funds	68,36
Fondespaña-Duero Gar. Rta	90,78	0,00	1,40		Guaranteed Funds	20,62
Fondespaña-Duero Gar. RF V	88,88	-0,01	4,01		Guaranteed Funds	67,90
Fondespaña-Duero Gar 2022-	82,15	1,81	2,69		Guaranteed Funds	104,63
Fondespaña-Duero Horiz 201	383,11	0,09	2,50		Other	25,44
Fondespaña-Duero Horiz 201	77,79	0,57	2,54		Fixed Term Bond	71,91
Fondespaña-Duero Monetar	1.206,89	-0,20	-0,20		€ Mny Mk	51,87
Fondespaña-Duero Rta Fija	13,66	-3,29	0,95	★★	€ Cautious Allocation	100,56
Fondespaña-Duero RV España	323,18	-10,37	1,91	★★	Spain Eq	36,80
Fondespaña-Duero RV Mixta	61,18	-6,54	1,40	★★	€ Aggressive Allocation	25,67
Fonduero Eurobolsa Gar	412,19	0,16	3,93		Guaranteed Funds	31,56
Unifond 2016-IX	9,85	-0,11	2,63		Guaranteed Funds	76,04
Unifond 2016-V	10,57	-0,15	1,98		Guaranteed Funds	54,80
Unifond 2016-VI	11,18	-0,28	1,83		Guaranteed Funds	47,06

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Unifond 2016-XI	8,18	-0,12	1,92		Guaranteed Funds	46,57
Unifond 2017-I	8,67	-0,13	2,56		Guaranteed Funds	46,56
Unifond 2017-II	8,95	-0,27	2,32		Guaranteed Funds	30,36
Unifond 2017-III	7,55	-0,07	1,79		Guaranteed Funds	43,47
Unifond 2017-X	8,59	0,28	1,57		Guaranteed Funds	47,51
Unifond 2017-XI	6,95	-0,01	2,43		Guaranteed Funds	17,94
Unifond 2018-II	8,02	0,38	1,24		Guaranteed Funds	95,07
Unifond 2018-V	11,82	0,22	3,65		Guaranteed Funds	101,52
Unifond 2018-VI	10,36	0,38	2,48		Guaranteed Funds	25,32
Unifond 2018-X	7,89	0,31	2,89		Guaranteed Funds	64,67
Unifond 2019-I	8,05	0,93	2,72		Guaranteed Funds	66,97
Unifond 2020-II	9,88	1,40	3,20		Guaranteed Funds	38,30
Unifond 2020-III	11,90	1,06	4,89		Guaranteed Funds	38,20
Unifond 2021-I	10,42	1,42	1,68		Guaranteed Funds	59,44
Unifond Audaz	54,61	-5,02	0,91	★★★	€ Flex Allocation	50,58
Unifond Blsa Gar 2016-IX	7,97	0,01	2,23		Guaranteed Funds	28,39
Unifond Blsa Gar 2017-XI	8,38	-2,32	2,60		Guaranteed Funds	21,38
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,39	0,19	0,97		Guaranteed Funds	94,31
Unifond Cons	69,56	-0,85	0,21		Alt - Fund of Funds - M	772,66
Unifond Emprendedor	60,74	-2,66	1,13	★★	€ Moderate Allocation	82,92
Unifond Fondtes LP	101,12	0,52	2,56	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	94,37
Unifond Mod	67,15	-1,51	0,52	★★	€ Cautious Allocation	436,24
Unifond Rta Fija €	1.274,92	-0,10	0,45		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	166,99
Unifond RF LP	105,97	0,06	1,63	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	59,65
Unifond RV Europ	9,26	-10,66	1,10	★	Eurozone Large-Cap Eq	33,89
Unifond Tesor.	7,38	-0,08	0,68		€ Mny Mk	227,31
UNIGESTION						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	2.743,31	-4,51	7,93	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.309,19
Uni-Global Eq Jpn SAH-EUR	1.273,90	-10,71	6,23		Jpn Eq - Currency Hedge	165,45
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE						
UBAM Convert Eurp AC €	1.661,28	-4,82	3,82	★★★	Convert Bond - Eurp	620,55
UNION BANCAIRE PRIVÉE (EUROPE) SA						
UBAM € Bond A € Acc	1.009,89	2,57	4,73	★★★★	€ Dvsifid Bond	48,49
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
UniAsiaPacific A	99,21	-6,31	-0,77	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	313,71
UniEM Fernost A	1.360,27	-2,16	1,57	★★★	Asia ex Jpn Eq	110,35
UniEM Gbl A	65,61	-1,80	-3,66	★	Gbl Emerg Markets Eq	267,51
UniEM Osteuropa A	1.594,16	1,51	-8,61	★★	Emerg Eurp Eq	97,03
UniEuropa Mid&Small Caps	43,68	-11,31	9,67	★★	Eurp Mid-Cap Eq	269,53
UniEuroRenta EmergingMarke	51,37	7,33	-0,06	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	164,38
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	110,88	-4,43	11,46	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.255,91
UniKapital	111,65	0,20	0,80	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	490,82
UniNordamerika	212,93	-5,98	11,88	★★★	US Large-Cap Blend Eq	166,82
UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH						
Acatis Aktien Gbl Fonds UI	242,31	-7,30	6,57	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	263,74
UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
FPM F Stockp Germany All C	298,94	-9,19	8,44	★	Germany Small/Mid-Cap E	110,58
FPM F Stockp Germany Small	281,63	-0,91	14,40	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	54,19
VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.						
Vector Navigator C1	1.607,07	-7,13	10,93	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	176,54
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.						
Variopartner Tareno Waterf	161,51	-2,85	9,00	★★★	Sector Eq Water	116,80
Vontobel Abs Ret Bond € A	95,82	-0,67	0,45		Alt - Long/Short Debt	333,94
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	107,69	2,06	4,13	★★★★	€ Corporate Bond	1.804,75
Vontobel € Bond A	147,75	1,62	4,41	★★★★	€ Dvsifid Bond	114,20
Vontobel Eurp Eq A	252,48	-3,69	6,16	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	663,95
WAVERTON INVESTMENT FUNDS PLC						
Waverton Asia Pac A €	18,18	-6,57	1,37	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	72,95
WELZIA MANAGEMENT SGIIC						
Welzia Ahorro 5	10,96	-2,26	0,53	★★★	€ Cautious Allocation -	43,14
Welzia Banks	5,37	-21,87	-0,29	★★	Sector Eq Financial Ser	18,85
Welzia Crec 15	10,65	-4,67	1,42	★★	€ Flex Allocation - Gbl	37,04