

El cálculo de la huella de carbono, una herramienta para mejorar la credibilidad de la pyme **PAG. 39**



Un aniversario que los británicos no celebran
Por **Matthew Lynn** **PAG. 4**



El déficit de la Seguridad Social amenaza con ir al 1,5% en 2016

Aumenta la brecha entre los ingresos por cotizaciones y el gasto en prestaciones

La Seguridad Social se enfrenta en el futuro más inmediato a un déficit persistente del 1,5 por ciento del PIB (15.000 millones) si el próximo Gobierno no adopta medidas para mejorar los ingresos por cotizacio-

nes o reforma las fuentes de financiación para pagar las pensiones. El gasto en prestaciones crece este año más del 3,5 por ciento respecto a 2015, mientras que el avance de las cotizaciones sugiere mucha más

moderación, máxime si tenemos en cuenta que el PIB avanzará menos que el año anterior. Así, 2016 se perfila como el primero de muchos años de abultado déficit en la Seguridad Social si no se toman medi-

das. Pese a que los partidos se han comprometido a estudiar una reforma de las fuentes de financiación en el seno del Pacto de Toledo, el bloqueo político no anticipa una pronta actuación. **PAG. 29**

Las operaciones corporativas caen un 30% al frenar en América

Fusiones y adquisiciones, en mínimos de 12 años

El primer trimestre de 2016 registra el menor número de fusiones y adquisiciones de los últimos doce años, tras caer un 30 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior, totalizando 3.000 operaciones por un volumen de 55.000 millones de euros. El frenazo en Estados Unidos y Latinoamérica resulta clave en el descenso, que puede revertirse gracias a China. **PAG. 23**

LOS ESTANCOS, EN EL FOCO DE HACIENDA

Abre una inspección masiva a los establecimientos ante la sospecha de pagos por parte de las tabacaleras. **PAG. 10**



ELISA SENRA

España llevará a Bruselas un plan para embridar a las autonomías

De Guindos presentará la propuesta el próximo abril

El ministro de Economía en funciones, Luis de Guindos, presentará a Bruselas en abril un conjunto de actuaciones que tienen como objetivo corregir la desviación del déficit de las CCAA. El plan forma parte del Programa de Estabilidad que la UE exige que España ponga en marcha aunque el Gobierno esté en funciones. De Guindos indicó que está "abierto" a defender su propuesta ante el Congreso. **PAG. 30**

FCC aprieta a sus clientes para cobrar atrasos y mejorar su caja

PAG. 11

Fallece Foncillas, fundador del Círculo de Empresarios

PAG. 8

Tan sólo seis bancos españoles consiguen mejorar su rentabilidad

Lastran los tipos y la falta de extraordinarios

Sólo seis entidades financieras españolas mejoraron su rentabilidad el año pasado, menos de la mitad de los principales grupos financieros que operan en nuestro país. La falta de extraordinarios y la caída de los tipos de interés marcaron los

resultados del sector el pasado ejercicio, así como la rentabilidad sobre los recursos propios. **PAG. 6**

La banca se pliega a las quejas de clientes para mejorar su imagen **PAG. 7**

Mutua Madrileña prevé crecer fuera de Madrid

Se propone elevar a los dos tercios su cuota en otras autonomías **PAG. 13**

Starwood operará en tres hoteles en Cuba

La hotelera estadounidense sella el acuerdo y Obama visita la isla **PAG. 15**

Arranca una semana clave para Volkswagen

El fabricante ofrecerá una solución para los vehículos trucados **PAG. 18**

Italia pide a la UE 4.000 millones para el AVE

Solicita a Europa flexibilidad presupuestaria para infraestructuras **PAG. 36**

Osborne mantiene la meta del superávit

El Presupuesto británico incluye una serie de recortes adicionales **PAG. 37**

Opinión

Protagonistas



Juan Arrizabalaga
PRESIDENTE DE ALTADIS



Ignacio Garralda
PTE. DE MUTUA MADRILEÑA



Leonardo Benatov
PRESIDENTE DE ECG



Josep Oliu
PRESIDENTE DEL BANCO SABADELL



José Manuel Orcasitas
DIRECTOR GENERAL DE IRIZAR

Sospechas de ilegalidad

El Comisionado del Mercado de Tabacos investiga si las tabacaleras están pagando a los estancos para primar sus productos. Ante la mala marcha del negocio parecen dispuestas a no respetar la competencia para salvarse.

Un plan sólido

Mutua Madrileña se ha fijado como meta para los próximos años elevar su contratación de pólizas fuera de Madrid, llevando su presencia en otras autonomías a los dos tercios del total, frente al 50 por ciento actual.

Se refuerza en el exterior

En el último año la ingeniería ECG, cotizada en el MAB, ha sumado a su cartera proyectos en su expansión por el suroeste asiático, con contratos de 2,66 millones en Omán, sobre todo en diseño y supervisión de carreteras.

Mejora rentabilidad

El Banco Sabadell incrementó su rentabilidad sobre recursos propios (ROE) en 2015. La entidad consiguió una ratio del 5,76 por ciento, una de las mejores de un sector en el que sólo un tercio de los bancos logró mejoras.

Visión de futuro

El líder en España en fabricación de autocares, Irizar, se ha lanzado a por el autobús del futuro, el eléctrico. Invertirá 75 millones en la construcción de una planta de ensamblaje en Guipúzcoa para empezar a producir en 2017.

Quiosco

THE GUARDIAN (REINO UNIDO)

Praet: el BCE podría usar el 'helicóptero'

Pocos días después de que el BCE subiera la intensidad a su programa de expansión monetaria, uno de los miembros del Comité Ejecutivo del organismo, Peter Praet, ha encendido las especulaciones entre los inversores con unas declaraciones al diario *La República*. El responsable dejó en el aire nuevas medidas de estímulo afirmando que el BCE todavía no ha sacado toda la artillería disponible. Si las medidas fallan, aseguró Praet, el BCE podría incluso utilizar "una herramienta extrema", el "helicóptero" Bernanke, repartiendo cheques a la gente para que estimulen el consumo. "Creo que no es cierto cuando se dice que hemos agotado la caja de herramientas", insistió Praet.

LA TERCERA (CHILE)

Chile creció un 2,1 por ciento en 2015

El PIB de Chile creció un 2,1 por ciento en 2015, levemente superior al avance del 1,9 por ciento de 2014. Los sectores que mayor debilidad registraron fueron la minería, afectada por la caída de las materias primas, y la pesca, por las complicaciones en la producción de salmón. Servicios personales y empresariales fueron las actividades que más aportaron al crecimiento. Respecto a la demanda agregada, el componente que mejor se comportó fue la demanda interna, que creció un 1,8 por ciento tanto por el consumo privado como por el público.

La imagen



UN ACCIDENTE SE COBRA LA VIDA DE 13 ESTUDIANTES DE 'ERASMUS'. Las víctimas mortales, todas ellas estudiantes de universidad de nacionalidades diferentes, regresaban a Barcelona tras ver las Fallas. En la foto, momento en el que los efectivos de Bomberos levantaban el vehículo perteneciente a la empresa Autocares Alejandro, de Mollet del Vallès (Barcelona), en el km 333 de la AP-7, a la altura de Freginals (Tarragona). EFE

PENDIENTES DE LAS AUTONOMÍAS



La columna invitada

Isabel Acosta

Jefe de Redacción

Las reformas y los ajustes vienen siendo el eje central de las encomiendas de Bruselas a España. Ambos grupos de actuaciones, íntimamente relacionados, buscan apuntalar un perfil de crecimiento más sostenible y resistente a los vaivenes, de modo que estos no se traduzcan en niveles desbordantes de paro, déficit y deuda pública. Las primeras quedaron incompletas en la pasada legislatura, y se encuentran ahora en punto muerto a la espera de que se forme un nuevo Gobierno. Y los ajustes, aunque han logrado rebajar los abultados déficit del pasado, no consiguen que España se ubique en la senda de consolidación presupuestaria marcada por Bruselas. Fracasamos año tras año en esa tarea, por más que se hayan logrado avances. Antes de cada cierre de ejerci-

cio, asistimos al mismo diagnóstico: la Seguridad Social ahonda sus números rojos y las autonomías siguen sin embridarse. Una vez más –y a falta de conocerse el dato de déficit de cierre de 2015, a finales de meses los toques de atención son los mismos. El Gobierno en funciones trató de tranquilizar, descartando que finalmente Bruselas fuera a exigirnos nuevos ajustes. Como dejó clara una misiva del comisario Moscovici en forma de recomendación autónoma, si se demandan más actuaciones sin poder escudarse el Ejecutivo en funciones en la situación de indefinición política. Finalmente el ministro de Economía ha admitido que España presentará en abril un plan para corregir el desvío autonómico dentro del Programa de Estabilidad que la UE exige a España. Llama la atención, no obstante, el ofrecimiento de una nueva batería de acciones, por muy acertadas que sean, cuando el Gobierno cuenta con los instrumentos legales necesarios para forzar la reconducción de las cuentas autonómicas en la Ley de Estabilidad, la misma que Bruselas le pide aplicar. Sólo falta saber si las nuevas medidas serán para leerlas o para ponerlas en práctica.

El Tsunami

¿De qué habló Chacón con un cazatalentos?

La diputada del PSOE **Carmen Chacón**, y secretaria de Relaciones Internacionales del partido, es la protagonista de un rumor que corre como la pólvora en los círculos políticos. El miércoles fue vista almorzando en un moderno restaurante madrileño del Paseo de la Castellana, en el que mantenía una intensa conversación con "semblante serio", según comentan. Su acompañante era un reconocido cazatalentos, que bien podría considerarse un reclutador, con quien acudió en solitario al encuentro. Pues bien, tras difundirse el rumor las dudas sin responder no dejan de crecer entre sus compañeros, que se preguntan: "¿Qué hacía almorzando con un cazatalentos?". Quizá sea la próxima exministra de la era **Zapatero** que dé el salto a un consejo de administración, tras **Elena Salgado** y **Trinidad Jiménez**.

Los 'moteros' acusan de veto a Ada Colau

Que a **Ada Colau**, la alcaldesa de Barcelona, no le gustan los coches es de sobra conocido, pero que tampoco le gustan las motos sí es nuevo. El consistorio ha cancelado el tradicional encuentro de aficionados a las Harley Davidson, que congrega cada año a 20.000 personas. Justifican la decisión por la falta de patrocinador, y porque en la ciudad "ya circulan muchas motos". Ahora la asociación *Harley Days* acusa a Colau de imponer un "veto ideológico" ya que, aseguran, el Consistorio presionó todo lo que pudo para hacer imposible la concentración motera.

En clave empresarial

¿Salvará China las fusiones y compras?

El presente año tuvo un inicio convulso que se dejó notar en el mercado mundial de fusiones y adquisiciones. Éste arrojó, hasta marzo, el menor número de operaciones en 12 años tras disminuir un 30 por ciento. No puede extrañar que los dos grandes lastres de las cifras globales hayan sido EEUU y Latinoamérica. Esta última área ha sufrido con creces el abaratamiento de las materias primas, mientras que la primera potencia mundial no ha logrado disipar las dudas sobre sus expectativas de crecimiento. También en Asia se ha moderado el baile corporativo; sin embargo, los expertos depositan sus esperanzas en China, en concreto en los estímulos que Pekín despliega para que las empresas se lancen al exterior y, en el interior, se unan firmas ahora en problemas. Está por demostrarse que el gigante pueda asumir esa responsabilidad, ya que su enfriamiento económico ya está dificultando algunos movimientos empresariales y aún no está clara cuál será la magnitud de su desaceleración.

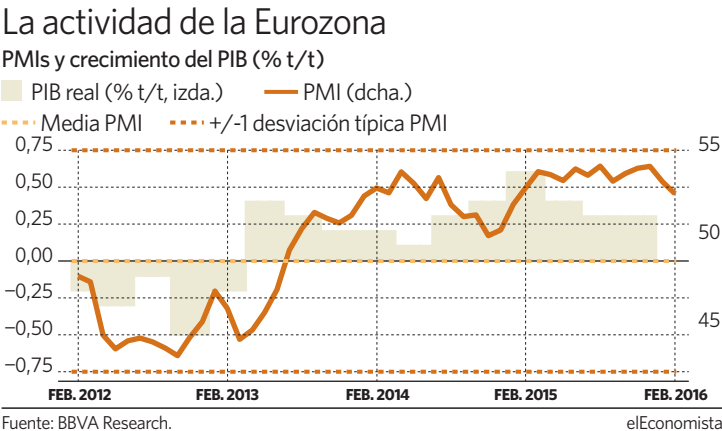
La firmeza de FCC con sus deudores

FCC presiona a los clientes con los que tiene facturas pendientes, de manera que, el año pasado, consiguió que le pagaran 250 millones pendientes. La exigencia de la constructora sólo puede considerarse coherente, teniendo en cuenta las dificultades financieras que aún atraviesa, y que la han conducido a recortar gastos y acometer desinversiones por 2.000 millones. El panorama es aún complicado en 2016, por el parón de la obra pública en España y los altos márgenes que FCC necesita obtener de sus proyectos en el exterior; por ello, la empresa debe mantener la firmeza con sus deudores, máxime cuando algunos tienen cuentas pendientes desde antes de la crisis.

El potencial de Renault se mitiga

Las acciones de Renault preocupan a los analistas. El consenso del mercado le da un potencial alcista del 15 por ciento respecto a su precio objetivo, pero su recomendación de compra se ha deteriorado durante los últimos meses, a la par que se veía afectada por sospechas de posible trucaje de motores. Ante las dudas *elMonitor* la pone en cuarentena, y con razón, pues le cuesta demasiado marcar nuevos máximos este año y no puede descartarse que acabe abandonando la cartera.

El gráfico



LA EUROZONA MUESTRA SÍNTOMAS DE ENFRIAMIENTO. El PIB real sigue creciendo a un ritmo intertrimestral pausado, cercano al 0,1 por ciento, y PMI, el índice que mide la actividad económica, se contrajo en febrero. Sin embargo, el indicador todavía está en “expansión”, además de próximo a su mayor dispersión al alza, su desviación típica +1. Las incertidumbres, sin embargo, podrían poner en peligro la firmeza de la demanda doméstica, que carga con el peso de la recuperación.

La Seguridad Social, aún en apuros

En cuestión de días, el Gobierno hará públicas las cifras de ejecución presupuestaria del conjunto del sector público relativas a 2015. Es previsible que su desglose atribuya un déficit equivalente al 1 por ciento del PIB a la Seguridad Social. Conviene tener en cuenta que el pasado fue un año excepcional; hasta el punto de que la fuerte creación de empleo permitió un ahorro de 4.000 millones en prestaciones por paro que han enjugado el desfase verdadero. No es previsible que algo semejante ocurra de nuevo en 2016, por lo que el déficit de la Seguridad Social, lejos de bajar, ascenderá este año al 1,5 por ciento y, lo que es peor, tiene visos de estancarse en ese registro durante años, según los expertos. Puede resultar chocante una previsión así cuando la partida de gasto más cuantiosa del sistema, las pensiones, se ha independizado del IPC y en los últimos años sólo ha crecido un 0,25 por ciento. Ahora bien, más allá de la inflación, este desembol-

El sistema de pensiones mantendrá un déficit estructural del 1,5 por ciento en los próximos años si no hay más reformas

so presenta todos los años un avance estructural que ronda el 3 por ciento, debido a que el envejecimiento de la población no deja de nutrir el contingente de jubilados, al tiempo que estos se retiran con pensiones cada vez más altas. En este contexto, no puede sorprender la expectativa de un déficit enquistado de la Seguridad Social e incluso el total agotamiento del Fondo de Reserva en dos años. Las reformas de los últimos años no han sido inútiles, pero el problema tiene una envergadura que requiere más acciones. El futuro Gobierno deberá seguir afrontando este problema con valentía, lo que implica barajar nuevas fuentes de financiación para las pensiones, más allá de las cotizaciones, y el fomento del ahorro privado a largo plazo.

La rentabilidad bancaria, un desafío

En 2015, el año en el que el PIB volvió a avanzar a tasas récord, un sector tan vital como la banca tuvo poco que celebrar. Sólo un tercio de las entidades mejoró su rentabilidad e, incluso en el grupo de los aventajados, únicamente Bankinter y Bankia la situaron por encima del coste mínimo del capital, (8 por ciento sobre recursos propios). Será todavía difícil mejorar en el futuro. La última ofensiva del BCE invita a pensar en un entorno de tipos negativos o apenas superiores a cero, como mínimo, hasta 2017, lo que merma los márgenes. Mientras, los ahorros, como el derivado de los depósitos apenas pueden expresarse más. Por todo ello, el sector debe asumir que el retorno a rentabilidades sólidas aún supondrá desafíos en el futuro y obliga a más ajustes o quizá fusiones.

Nuevas sombras sobre las tabacaleras

Los estancos se hallan sometidos a una inspección generalizada por parte de Hacienda. La motiva la sospecha de que se dan casos de aceptación de pagos, provenientes de firmas tabacaleras, con el fin de que den primacía a sus productos a la hora de ofrecerlos al cliente. Se trata de una infracción muy grave, que la ley prohíbe de forma taxativa, por lo que es deseable que Hacienda combata con firmeza estos comportamientos. Ahora bien, también debe considerarse la responsabilidad de las empresas tabacaleras ya que no es la primera vez, en los últimos meses, que sus prácticas son cuestionables y han motivado reacciones de las autoridades, como la indignación que provocaron en Bruselas los pobres efectos de la lucha de estas empresas contra el contrabando.

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 Pecharromán. **OPINIÓN:** Ignacio Flores. **BOLSA E INVERSIÓN:** Maite López. **FOTOGRAFÍA:** Pepo García. **REVISTAS DIGITALES:** Virginia Gonzalvo. **INFOGRAFÍA:** Nerea de Bilbao. **DELEGACIONES:** ESTADOS UNIDOS: José Luis de Haro. **CATALUÑA:** Cristina Triana, jefa de redacción. **PAÍS VASCO:** Carmen Larraoetxea. **COMUNIDAD VALENCIANA:** Olivia Fontanillo. **CASTILLA Y LEÓN:** Rafael Daniel.
elEconomista.es
SUBDIRECTOR DE INTERNET Y DIRECTOR DE CONTENIDOS: Rubén Santamaría. **DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS:** Javier E. Saralegui. **PLANIFICACIÓN ONLINE:** Mario Fernández.
elEconomistaamerica.com
DIRECTORA: Carmen Delgado. **DELEGACIONES:** MÉXICO: África Semprún. **COLOMBIA:** Francisco Rodríguez. **ARGENTINA:** Pedro Yllarri. **BRASIL:** João Varella. **CHILE:** Rodolfo Nieto. **PERÚ:** Fernando Chevarría.

PARA CONTACTAR
C/ Condesa de Venadito, 1.
28027. Madrid.
Telf: 91 3246700
www.eleconomista.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

UN SÉPTIMO ANIVERSARIO QUE LOS BRITÁNICOS NO TIENEN MOTIVOS PARA CELEBRAR



Matthew Lynn

Director ejecutivo de Strategy Economics

No hubo tarta. Nadie infló globos ni se entregaron regalos. El pasado jueves el Banco de Inglaterra vivió en silencio una fecha señalada. Al mantener los tipos de interés sin cambios se cumplieron siete años en los que no ha hecho precisamente nada.

La situación se está volviendo ridícula. Hay mucho que decir sobre la estabilidad. Las ventajas del activismo del banco central, del que hemos visto mucho en los últimos años, son exageradas. Aun así, la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, por no hablar de los bancos centrales de Suiza y Suecia, han emprendido políticas considerables en ese intervalo. El inglés, ninguna.

Con unos niveles de empleo en máximos históricos y una tasa digna de crecimiento no ha habido mejor momento para subir los tipos. Si se mantienen los tipos sin cambios mucho más tiempo será imposible volver a moverlos, y eso entraña sus propios peligros.

Hay que retroceder nada menos que a marzo de 2009 para encontrar la última vez que el Banco de Inglaterra cambió los tipos. El 5 de marzo de ese año, la entidad redujo los tipos hasta el 0,5 por ciento, el nivel más bajo desde su fundación, allá por 1694. A la vez, lanzaba su programa de flexibilización cuantitativa.

Desde entonces, la recesión llegó y se fue. La bolsa ha recuperado casi todas sus pérdidas. El sistema bancario se ha estabilizado. Ha habido un par de elecciones generales y un nuevo primer ministro, pero los tipos de interés no han cambiado. El comité de política monetaria se reúne religiosamente cada mes, charla sobre el estado de la economía, se inquieta por las condiciones financieras y después lo deja todo tal cual. Cuesta adivinar para qué se toman la molestia de asistir a las reuniones e incluso de hacer un anuncio formal. Los mercados ya no les están mirando.

Por supuesto, en ocasiones la economía británica habría dado cualquier cosa por esa clase de estabilidad. El miércoles negro de 1992, con la libra presionada por el Mecanismo de Tipos de Cambio (antecesor del euro), el Banco subió los tipos dos veces en un día, haciéndolos pasar del 10 por ciento al 15 por ciento, en un esfuerzo por mantener la libra dentro del sistema. Para los agentes fue muy entretenido (y para los periodistas económicos, pensándolo bien), pero un desastre para la economía.

Tal vez sea pasarse de la raya. La Fed subió los tipos un cuarto de punto a finales del año pasado. Hace dos semanas, el BCE recortó su tipo principal a cero. Japón ha pasado a tipos negativos, al igual que los bancos centrales de Suiza y Suecia. Puede que sean medidas acer-

tadas, o no (el tiempo lo dirá), pero al menos los responsables responden a unas circunstancias cambiantes y ajustan la política en consecuencia.

El Banco de Inglaterra ya ha dejado de hacerle. Al fin y al cabo, la economía británica, con todas sus flaquezas, está mucho mejor que en 2009. El crecimiento ha retomado unos niveles respetables. Cayó ligeramente hasta el 0,3 por ciento en el último trimestre, pero en todo 2015 se situó en el 2,2 por ciento y el 2,9 por ciento un año antes. Son cifras perfectamente decentes.

Los niveles de empleo son extraordinarios. En febrero, 31,4 millones de personas tenían trabajo en el Reino Unido, la mayor cifra jamás registrada, y el índice de empleo no deja de alcanzar máximos mes tras mes. Los salarios crecen un 1,9 por ciento, perfectamente normal cuando el tipo de inflación es de solo el 0,3 por ciento. No tiene nada de espectacular, pero casi todo el que busca trabajo lo encuentra, y los sueldos suben en términos reales. No es exactamente una emergencia, ni se puede sostener que nada haya cambiado desde 2009. En realidad, los tipos inmóviles suponen tres grandes problemas.

El primero es que crean una sensación artificial de que los tipos jamás se mueven. Quien haya pedido dinero para comprarse una casa en los siete últimos años habrá empezado

a olvidar el riesgo de que los tipos lleguen a subir algún día. Lo mismo ocurre con las empresas que hayan asumido una deuda para ampliar. Las personas y las empresas deben prepararse para el caso eventual de que los tipos suban, y eso no se puede conseguir si se mantienen sin cambios para siempre.

Además, los tipos de casi cero se están incrustando en el sistema. Después de cinco, seis e incluso siete años, se toman por permanentes y la gente cambia su conducta consecuentemente. Por ejemplo, al desvanecerse la rentabilidad del efectivo, se ahorra menos o colocan su dinero en productos de alto riesgo donde aún queda algún tipo de rendimiento. Cualquier psicólogo le explicará lo difícil que es conseguir que las personas cambien su comportamiento, pero cuando lo hacen, es todavía más arduo que lo vuelvan a cambiar.

El último problema, y tal vez el más grave, es que muchas empresas moribundas se mantienen con vida gracias al dinero barato. El menudeo británico, por ejemplo, está repleto de cadenas que encogen ante la embestida de Internet. Tal vez sería mejor para todos si quebrasen. Sobreviven cual *zombis* y estarían mejor muertas.

En efecto, preocupaciones por una leve deflación aparte, la economía británica funciona a la perfección y es capaz de asimilar una subida de cuarto de punto. Ha llegado el momento en que el Banco debe variar los tipos, al menos para demostrar que todavía puede hacerlo. Si no actúa enseguida, será demasiado tarde para que pueda volver a hacerlo.

No ha habido mejor momento como ahora para que el Banco de Inglaterra suba los tipos

ENTRE PIRATAS



Ángel Martín Unzué Indave

Profesor de bolsa y mercados financieros y autor del libro *El A,B,C de los mercados. Aprende a gestionar bien tu dinero*

Cuenta la leyenda que el fantasma del pirata inglés Barbanegra se pasea por la isla de Ocracoke, en Estados Unidos, buscando su cabeza tras ser decapitado por el teniente inglés Robert Maynard. Para quien no sepa la historia del famoso pirata les diré que tras una encarnizada lucha en la que, según testimonios de la época, recibió nada menos que veinticinco heridas en su cuerpo (cinco de ellas de bala); seguía peleando y manteniéndose en pie hasta que un marinero, por detrás, le cortó el cuello. Para estar seguros de su muerte lo decapitaron y colgaron su cabeza de un mástil y arrojaron su cuerpo al agua. A día de hoy todavía hay gente que asegura que han visto un cuerpo sin cabeza nadando alrededor de los barcos que se acercan a la isla.

Hoy los piratas no son como los de antes. Te montan un negocio de clínicas dentales para blanquear no sólo dientes; crean empresas cárnicas para facturar sus ingresos en dinero negro; fundan agencias de viajes para

quedarse con el dinero de las reservas de sus clientes y dejar de pagar a los mayoristas; o incluso se dedican a la política y te guardan maletines cargados de dinero en casa de los suegros y luego te dicen que no tienen ni idea de cómo ha llegado ese dinero hasta ahí... Pues nada, tiene que ser culpa del *ratoncito Pérez* que no llevaba bien la contabilidad de los sobres que le daban los padres por cada diente que se les caía a sus hijos... Quién iba a pensar que el *ratoncito* no era tan bueno como aparentaba ser y se lo quedaba todo para él.

Tanto es así que los piratas de hoy dan grima y echas de menos las antiguas historias de piratas (tan popularizadas por el cine y la literatura en nuestra época); porque al menos eran historias que no perjudicaban a la inmensa mayoría de la ciudadanía como ocurre ahora con todos los casos de corrupción y fraude fiscal que tenemos encima. Además, pocos saben que la antigua comunidad pirata fue una de las primeras que estableció un sistema de controles y contrapesos; creando un fondo central al que destinaban parte de sus riquezas para compensar los daños físicos sufridos por los miembros de

su tripulación (similar al usado hoy por muchos países occidentales). Si algún país ha sido temido por sus piratas y admirado por su gran poderío naval ha sido siempre Inglaterra. También hay que reconocerles, entre muchas otras cosas, que como negociadores no tienen parangón; porque tras una negociación tan áspera y dura para alcanzar un acuerdo y evitar el *Brexit* (la salida del Reino Unido de la UE), han conseguido un “estatus tan especial” para su nación que es como para que lo celebren por todo lo alto... Aunque no sé si los demás dirigentes europeos pueden hacerlo tras las declaraciones de su máximo dirigente (el primer ministro inglés) que tras el acuerdo ha manifestado: “No amo a Bruselas, amo a Gran Bretaña”; “Mi postura es que el acuerdo alcanzado nos ofrece lo mejor de los dos mundos”; “Estaremos fuera de las partes de Europa que no funcionan para nuestro país”. Pues nada, como otras muchas cosas en los tiempos que nos ha tocado vivir, habrá que decir: aquí paz y después gloria. No hay ninguna duda de que el abandono de la UE, por parte del Reino Unido, no sería un tema menor ni halagüeño para los intere-

Los saqueadores de hoy blanquean dientes y esconden maletines en casa de sus suegros

ses de nuestra economía. No olvidemos que Reino Unido es el principal destino para la inversión española en el extranjero y es el mercado más importante para la industria turística española. Tampoco ignoremos que es uno de los principales países a los que exportamos bienes y servicios.

Ahora bien, no hagamos como el pirata Barbanegra que, en los días anteriores al enfrentamiento con Robert Maynard, celebró una descomunal fiesta pirata (donde el ron corría a raudales entre las hogueras de las playas de la isla Ocracoke) sin atisbar lo que se le venía encima. Porque si lo hacemos perderemos de vista lo que está en juego, que es el bienestar de todos y cada uno de los ciudadanos de la UE, así como el de las generaciones futuras... Y, menos mal, que la gente honrada de este país está funcionando a toda máquina y haciendo una labor extraordinaria (caiga quien caiga) para poner a disposición judicial a algunos de nuestros piratas, encerrarlos, y que se tomen todo el ron que quieran en la cárcel durante mucho tiempo... Porque si no fuese por su labor estaríamos mirando hacia otro lado y dándole la razón al gran escritor italiano Umberto Eco, que afirmó: “Hoy, cuando afloran los nombres de corruptos o defraudadores y se sabe más, a la gente no le importa nada y solo van a la cárcel los ladrones de pollos”.

Nacional

LUNES, 21

>>> El Ministerio de Economía y Competitividad difunde los datos del déficit comercial del sector exterior de enero de 2016.

09:00 Madrid

>>> El Consejo de Trabajo Económico y Social de Cataluña presenta el informe que cuantifica los efectos sobre el campo y la ganadería de la política agraria común en Cataluña.

09:30 Barcelona

MARTES, 22

>>> El Instituto Nacional de Estadística (INE) publica el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS) correspondiente al mes de enero de 2016 y las estadísticas de cifras de negocios y de entradas de pedidos en la industria correspondientes al mismo mes.

09:00 Madrid

>>> El pleno del Ayuntamiento de Logroño, en una sesión extraordinaria, debate y somete a aprobación el proyecto de Presupuestos para 2016.

10:00 La Rioja

MIÉRCOLES, 23

>>> El INE publica la Encuesta de Comercio Internacional de Servicios (Ecis) del cuarto



NACHO MARTÍN

trimestre de 2015. También revela el índice de precios industriales (Ipri), los datos de coyuntura turística hotelera y el índice de precios industriales correspondiente al mes de febrero.

09:00 Madrid

>>> El Ministerio de Fomento divulga la estadística de adjudicaciones de obra correspondiente a enero.

10:00 Madrid

>>> Red Eléctrica anuncia el consumo eléctrico de grandes empresas.

10:00 Madrid

JUEVES, 24

>>> Las compañías Agra Foods, Commercial Metals, Accenture y Pearson presentan resultados.

Internacional

LUNES, 21

>>> El Banco Central Europeo (BCE) presenta las cifras de la balanza por cuenta corriente en la zona euro y de la UE, en referencia a enero.

>>> La Comisión Europea publica las cifras de confianza de los consumidores de marzo.

>>> Reino Unido emite los precios de viviendas Richtmond de marzo. Además, la Confederación de la Industria Británica (CBI) da a conocer el índice de tendencias industriales del Reino Unido del mismo mes.

>>> Rusia revela la tasa de desempleo y las ventas al por menor efectivas de febrero.

MARTES, 22

>>> La Eurozona difunde las expectativas de encuesta ZEW de marzo.

>>> Estados Unidos da a conocer la encuesta manufacturera de la Reserva Federal de Richmond de marzo, los índices de precios para la vivienda de enero y el índice semanal Redbook de ventas minoristas.

>>> Japón saca a la luz las cifras del Índice de gestores de compras (PMI) manufacturero de marzo.

MIÉRCOLES, 23

>>> Italia informa sobre las cifras de inflación salarial de febrero.

>>> Estados Unidos divulga las cifras de hipotecas y las estadísticas de ventas de viviendas nuevas.

>>> Brasil publica la tasa de inflación de marzo y el desempleo de febrero.

JUEVES, 24

>>> El BCE emite su boletín económico de marzo. También se da a conocer el índice PMI de fabricación, de servicios y de compuesto provisional de marzo.

>>> Italia informa sobre las órdenes industriales intermensuales y las ventas al por menor de enero.

>>> Rusia revela la reserva de oro y divisas de la semana del 18 de marzo.

VIERNES, 25

>>> Francia difunde la confianza del consumidor del mes de marzo y el Producto Interior Bruto (PIB) interanual del cuarto trimestre.

>>> Estados Unidos saca a la luz el PIB anualizado del cuarto trimestre de 2015.

>>> Japón informa sobre el Índice de precios de consumo (IPC) de febrero y el índice líder de enero.

Cartas al director

¡Feliz 10 aniversario 'elEconomista'!

La semana pasada este diario celebró, con un generoso suplemento, su décimo aniversario. Para recordar su historia el catedrático Javier Morillas dedicó un interesante repaso sobre sus decimonónicos antecedentes. Y como no podía ser de otra manera, no mencionó en ningún momento que *El Economista* fuese el primer periódico económico de España, como así afirma su vivo sucesor, *elEconomista*. Pues bien, con motivo de rendir homenaje a este diario haré unos breves apuntes. Aunque el origen del periodismo económico es una constante de discusiones académicas, se puede ubicar en los siglos XII y XIII, como señala Jesús Timoteo. Pero fue realmente con la expansión del siglo XVI, tras la conquista de Canarias y de América, cuando al calor del comercio creció la temática económica. Sevilla se convirtió en un hervidero de publicaciones por su apertura al exterior. El enriquecimiento de la burguesía mercantil y los

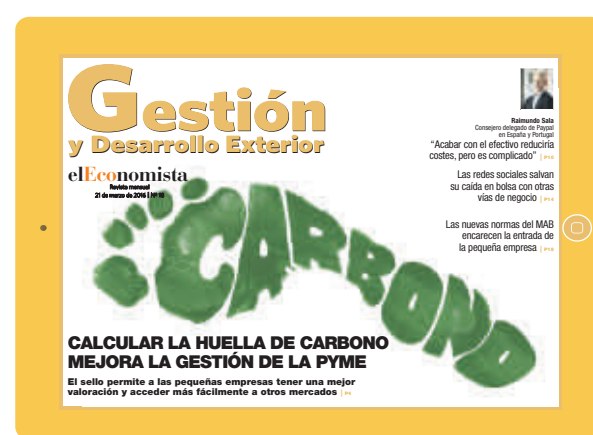
avances en libertad de prensa en el continente crearon un caldo de cultivo para el desarrollo de la prensa en general, pero fue el negocio publicitario el que terminó de dibujar su profesionalización. En este contexto nació en España *Discursos mercuriales*, *Económico-Políticos* (1752), y *Diario Noticioso, Curioso-Erudito, Comercial, Público y Económico* (1758), rebautizado como *Diario de Madrid*. Fue, sin embargo, una vez arraigó la estructura capitalista cuando nacieron las primeras publicaciones económicas de importancia, aún en disonancia con las de su época. La primera fue la revista quincenal *El Economista* (1886), fundada dos años después de que del primer diario económico británico, *Financial News*, que más tarde se convirtió en el famoso *Financial Times* que popularizó el color salmón. Dos años después nació *The Wall Street Journal* (1889), el primer diario económico de EEUU. En España hubo que esperar a 1901 para ver el primer periódico económico moderno, *El Financiero*.

A. T. P. CORREO ELECTRÓNICO

HOY REVISTA DIGITAL

Gestión

elEconomista Empresarial

En su dispositivo electrónico desde el **21 de marzo**

- **Calcular la huella de carbono** mejora la gestión de la pyme
- **Entrevista a Raimundo Sala**, consejero delegado de Paypal en España y Portugal
- **Las redes sociales** salvan su caída en bolsa con otras vías de negocio
- **Las nuevas normas del MAB** encarecen la entrada de la pequeña empresa

LA REVISTA DIGITAL
DE ACCESO LIBRE

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

Empresas & Finanzas

Sólo seis de catorce bancos españoles consiguen mejorar su rentabilidad

Bankinter, Bankia, Sabadell, Kutxabank, Cajamar y Liberbank incrementaron en 2015 el ROE

La falta de extraordinarios y la caída de los tipos de interés, claves en la evolución del sector

F. Tadeo MADRID.

Sólo seis entidades españolas lograron mejorar su rentabilidad el año pasado. Es decir, menos de la mitad de los principales grupos financieros que operan en nuestro país. Los extraordinarios y la caída de los tipos de interés han marcado no sólo los resultados obtenidos por el sector en el último ejercicio, sino también la evolución en los rentabilidades sobre los recursos propios (ROE), afectada también por el aumento de la solvencia para cumplir holgadamente con los mayores requisitos que imponen los organismos reguladores.

Los bancos que consiguieron incrementar esta variable, que vigilan de cerca tanto las autoridades supervisoras como los mercados, son Bankinter, Bankia, Sabadell, Kutxabank, Liberbank y Cajamar, pero su situación difiere considerablemente. Por ejemplo, sólo tres de ellas sitúan la rentabilidad por encima del coste mínimo de capital estimado, del entorno del 8 por ciento en la actualidad.

Bankinter no sólo aumentó el ROE, sino que se colocó a la cabeza del sistema. Es, además, el único que ha sobrepasado el 10 por ciento en esta variable, objetivo que se marcan todas las entidades para el corto o medio plazo. En concreto, el grupo que dirige María Dolores Dancausa ha llevado la rentabilidad al 10,2 por ciento.

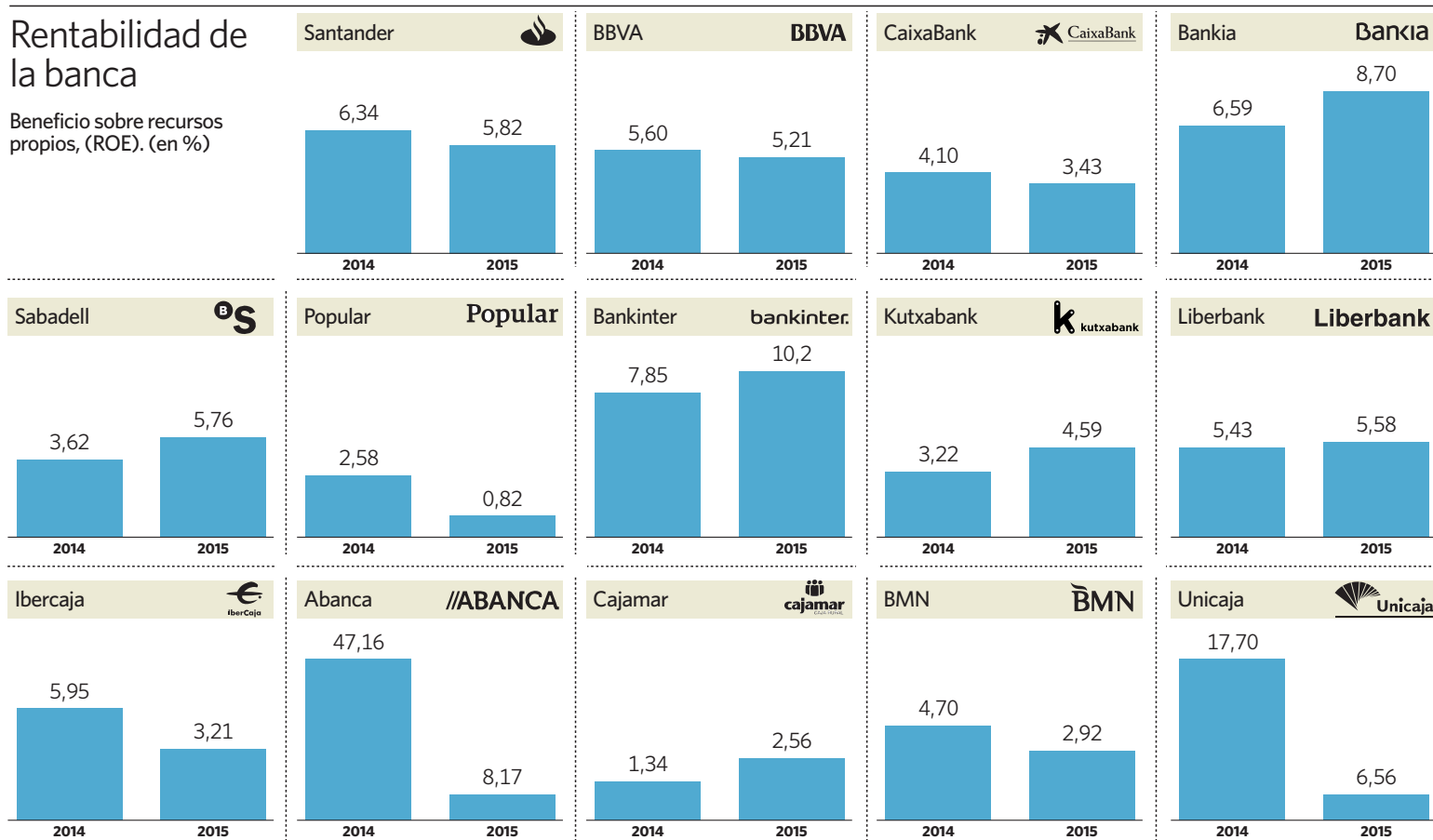
Bankia podría haber estado en una situación incluso mejor de no haber sido por las provisiones millonarias que ha llevado a cabo para devolver el dinero a los accionistas minoritarios que acudieron a la salida a bolsa en 2011. Estas dotaciones han impedido que cumpliera con el propósito de superar dicho umbral del 10 por ciento fijado en el plan estratégico 2012-2015. Aún así, el banco nacionalizado contaba a 31 de diciembre con la segunda mayor rentabilidad del sistema español, casi del 9 por ciento.

El resto de entidades que elevan el ROE lo tienen en niveles cercanos al 5 por ciento, a excepción de Cajamar, que, pese a mejorar, presenta uno de los peores ratios del sector, del 2,56 por ciento, debido al lastre la morosidad.

El resto de bancos experimentan retrocesos, pero presentan también importantes diferencias. Así, por ejemplo, Abanca rebaja sustancialmente este parámetro por la falta

Rentabilidad de la banca

Beneficio sobre recursos propios, (ROE). (en %)



Fuente: Elaboración propia.

elEconomista



Sede del Banco de España. ROCÍO MONTROYA

de los extraordinarios en 2015, pero se coloca como el tercer grupo con mayor ROE, superior al 8 por ciento, es decir, ligeramente por encima del coste de capital. En 2014 la filial del venezolano Banesco encabezó el ranking debido a que contabilizó una parte relevante de los activos fiscales diferidos que acumulaba como consecuencia de las provisiones y pérdidas realizadas

durante la crisis por parte de las antiguas cajas gallegas. Entonces, su rentabilidad alcanzó el 47 por ciento sobre los recursos propios.

De igual modo, Unicaja se anotó un impacto positivo en sus cuentas de 2014 por la adquisición de DuroEspaña, lo que le ha llevado a mermar sustancialmente el ROE hasta el 6,5 por ciento.

La entidad que registra la menor

cifra en este parámetro es el Popular, de apenas el 0,8 por ciento, como consecuencia de las dotaciones extraordinarias para cubrir una eventual devolución de intereses cobrados en las hipotecas con cláusulas suelo desde mayo de 2013. Esta hucha especial contrajo sustancialmente sus beneficios del ejercicio pasado y no le permitió cumplir con los objetivos prometidos, de 400 millones.

Recuperación lenta

El sector confía en ir recuperando poco a poco la rentabilidad perdida, pero los expertos y las entidades coinciden en señalar que se tardará mucho tiempo en llegar a los números anteriores a la crisis, donde no resultaba extraño ofrecer un ROE del 20 por ciento.

El presente ejercicio se presenta complicado para el sistema, con lo que la mejora que se podría experimentar será aún leve y dependerá en gran parte de determinados acontecimientos, como la decisión que adopte el Tribunal de Justicia de la UE sobre la retroactividad total en la anulación de las cláusulas suelos hipotecarias.

Sin este posible impacto, aún así, el año 2016 ha comenzado con in-

certidumbres y con lastres mayores para las entidades financieras. El euríbor ha entrado en terreno negativo por primera vez en su historia, lo que amenaza los márgenes de todo el sector. En las últimas semanas, los banqueros han advertido de los riesgos que supone operar en este entorno, en el que todavía el volumen de créditos descendió a pesar del aumento de las nuevas contrataciones.

Bankinter lidera el ranking al ser la única entidad que sitúa esta variable por encima del 10%

La rentabilidad será clave para que una entidad superviva en solitario en el medio plazo. De momento, el proceso de fusiones que impulsó el Banco de España en 2015 se mantiene a la espera de que la situación financiera mejore y de que haya un Gobierno estable. Las integraciones, en principio, se han retrasado hasta, al menos, 2017, según la mayor parte de los expertos.

La banca se pliega más a las quejas de clientes para mejorar su dañada imagen

Rectifican un tercio de los conflictos donde el supervisor da la razón al reclamante

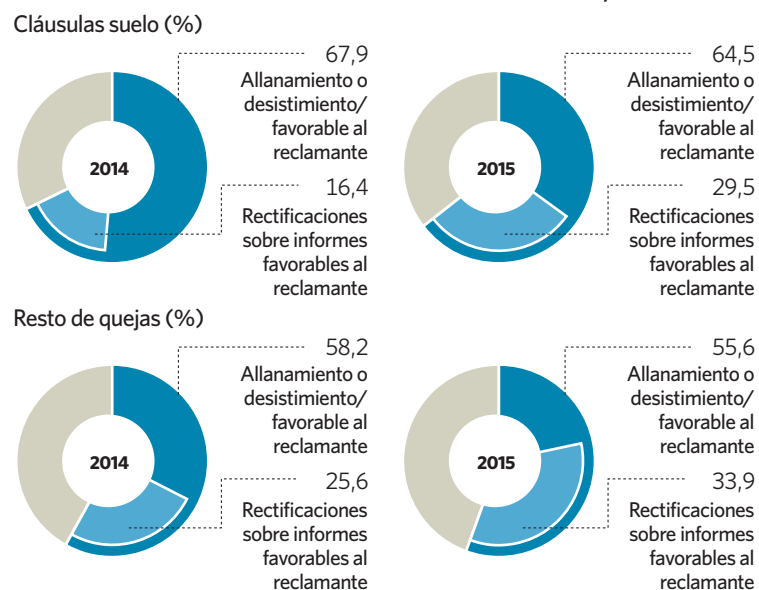
E. Contreras MADRID.

La banca es ahora más permeable a las quejas donde el Banco de España da la razón al cliente. El grado de resistencia a aceptar dichas resoluciones desfavorables continúa siendo mayoritario -desoyen más del 66 por ciento de sus veredictos-, pero cada vez se pliegan más. Si hace un año rectificaban solo el 16,4 por ciento de las reclamaciones donde el supervisor se ponía del lado del cliente cuando la disputa era por cláusulas suelo y en 2013 apenas superaba el 14 por ciento, en 2015 asumían ya el 29,5 por ciento de los fallos. En el resto de quejas -distintas a topes hipotecarios- su aceptación escala del 25,6 al 33,9 por ciento en doce meses, según datos provisionales del Departamento de Conducta del Mercado y Reclamaciones del Banco de España correspondiente a 2015.

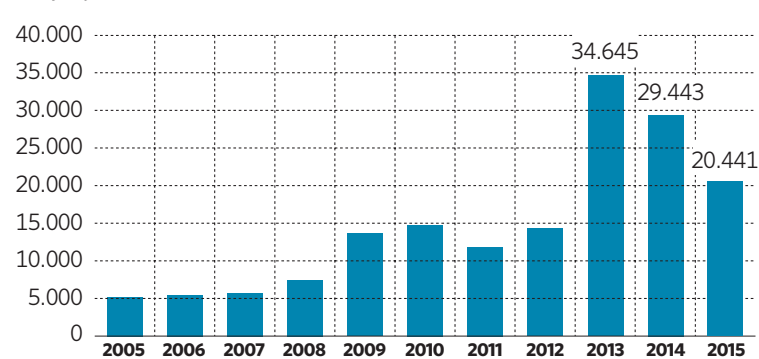
El veredicto del supervisor no es vinculante aunque sienta doctrina sobre lo que se consideran buenas y malas prácticas bancarias. Históricamente las entidades han defendido sus procedimientos frente a las quejas, quedando a los tribunales la última palabra en incontables ocasiones. Un ejemplo es la conflictividad en cláusulas suelo donde los juzgados amparan de forma masiva al titular de la hipoteca desde que el Supremo obligó en 2013 a BBVA, Cajamar y Novagalicia (hoy Abanca) a eliminarlas por no explicar bien la existencia de esos topes cuando comercializaron el préstamo.

La jurisprudencia del Supremo, que Europa cuestione dichos topes hipotecarios, la expectativa sobre el juzgado madrileño que fallará sobre una macrodemanda presentada sobre casi todas las entidades en contra de los suelos y, sobre todo, que la banca haya acumulado provisiones en previsión de potencia-

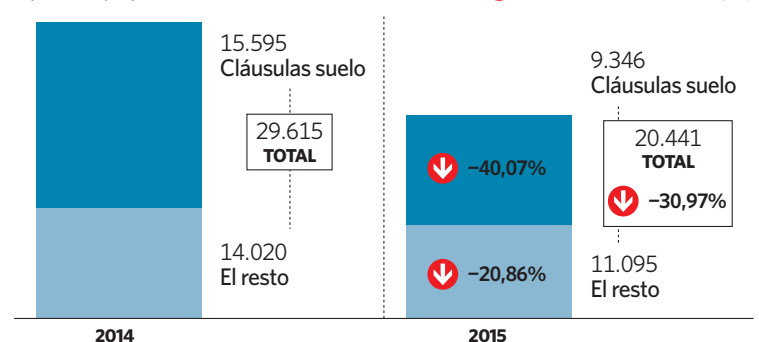
Reclamaciones de clientes al Banco de España



Quejas presentadas en los últimos diez años (número)



Tipos de quejas (número)



Fuente: Banco de España.

elEconomista

les quebrantos frente a fallos contrarios puede estar detrás de que ahora se plieguen más a las quejas.

Caixabank apartó, por ejemplo, el pasado año 500 millones por esa contingencia y el Popular 350 millones. Son cargos que redujeron su beneficio, pero que facilitan pactos con clientes frente a la anterior resistencia a cancelar una condición que defienden como legal.

Colchón para riesgos

Por otro lado la banca es consciente de que debe mejorar una imagen deteriorada con conflictos como las preferentes o las ayudas inyectadas para salvar entidades cuyos gestores están siendo juzgados. Las desavenencias nada ayudan y aceptar la queja del cliente cuando el supervisor le da la razón contribuye a bajar o no alimentar la tensión.

El aumento de la aceptación contrasta paradójicamente con un descenso en los conflictos donde la balanza acaba inclinándose del lado del reclamante. Las quejas sobre cláusulas suelo con el respaldo del supervisor descienden del 67 al 64,5 por ciento de los expedientes resueltos. En el resto de desavenencias -créditos, avales, tarjetas, etc- del 58,2 al 55,6 por ciento. Al banco le apoya en el 33,71 y 37,8 por ciento de los casos, respectivamente.

La mera llegada del expediente al Banco de España ejerce además un efecto disuasorio: las entidades asumen sus pretensiones para evitarse el proceso o, incluso, salir señalado ya que el departamento de Reclamaciones rinde detalle de las incidencias por entidad. La banca se allana en el 27,31 por ciento de los expedientes presentados sobre cláusulas suelo -incluidos los que no resuelve en el ejercicio porque el trámite se prolonga o corresponden a otro supervisor- y el 12,89 por ciento de quejas por otros motivos.

Se reduce un 31% las protestas que llegan al Banco de España

E. C. MADRID.

La salida de la crisis está siendo acompañado con un descenso de las quejas que llegan al Banco de España. Su departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones recibió 20.441 denuncias el pasado año, volumen aún notorio frente a los menos de 10.000 habituales antes del *crash inmobiliario* pero que supone un desplome interanual próximo al 31 por ciento.

El pico de conflictividad quedó fijado con 34.645 expedientes dos años atrás con la avalancha de demandas de titulares de hipotecas que no podían aprovechar la reducción del euribor al tener topado su tipo de interés. Esas desavenencias se hundieron un 40,07 por ciento el pa-

El supervisor recibió 20.441 protestas, la mitad que en época precrisis

sado año, con 9.346 reclamaciones registradas; mientras las planteadas por el resto de productos y servicios minoraron un 20,86 por ciento, hasta 11.095 casos.

Al Banco de España llegan protestas que no reciben una respuesta satisfactoria en los servicios de atención al cliente de los bancos. La exigencia de que se cumpla este proceso explica el auge en 2013, alentado también por el fallo del Supremo contra ciertas cláusulas suelo. Su caída posterior quizá sea indicio de una mayor disposición de la banca a llegar a acuerdos y del descenso en la contratación de productos y servicios durante la crisis, sobre todo créditos, que son los que más quejas suscitan.

Bankinter incorpora una cartera 'ajustada' de Barclays

Integra el 4% menos de clientes al salir algunos con poca vinculación

E. C. MADRID.

Bankinter ha incorporado una cartera ligeramente inferior a la estimada de Barclays en Portugal, aunque mejor alineada con su plan estratégico. Se han integrado 177.000

clientes frente a los 185.000 que tenía en junio pasado y 4.590 millones de euros en crédito en comparación con los 4.881 millones contabilizados en aquel momento, según los datos finales detallados por el banco en el informe anual de 2015.

Cuando se produce una integración es frecuente que el volumen de negocio final sufra algún ajuste e, incluso se pierda cierta clientela. En la entidad atribuyeron la corrección a este proceso natural, res-

tándole importancia en la medida que la salida es de usuario poco activos dentro del segmento de particulares que la entidad británica no ha tratado de sustituir al no ser un nicho estratégico. La cartera de clientes en banca privada y personal, que sí es prioritario, se mantiene estable, explican en la entidad.

Este ajuste hace que el aumento de su cartera de clientes sea al 28,2 por ciento, frente al 29,5 por ciento previsto con datos preliminares

cuando acordó la adquisición del negocio. La cartera crediticia aumenta un 10,6 por ciento frente al 11,3 por ciento previsto a su vez.

El stock de financiación transferido es de 4.590 millones. Se reduce un 5,9 por ciento en comparación con los que 4.881 millones que tenía en junio del pasado año, fruto del repago de las cuotas de amortización de los clientes. La situación de interinidad en la propiedad de Barclays, hasta la asunción de su

control por parte de Bankinter, influye, al haber limitado el nuevo préstamo durante un tiempo.

El presidente de Bankinter, Pedro Guerrero, y la consejera delegada, María Dolores Dancausa, explicaron a los accionistas en junta la importancia para el banco de la que es la primera gran operación corporativa. Le cuesta 320 millones, que financiará con el fondo de comercio negativo -en 120 millones- y con una emisión de bonos.

Empresas & Finanzas

Fallece Santiago Foncillas Casaus, fundador del Círculo de Empresarios

Lideró Butano, Enagas, Campsa, Galerías Preciados, Dragados, BCH y Westinghouse

Agencias/ **elEconomista** MADRID.

Santiago Foncillas Casaus, fundador y expresidente del Círculo de Empresarios, falleció ayer en Madrid a los 87 años, según informó *Efe*. Foncillas (natural de Adahuesca, Huesca, donde nació el 24 de octubre de 1929), cursó bachillerato en el Colegio del Salvador de los jesuitas en Zaragoza, se licenció en derecho con Premio Extraordinario en la Universidad de Deusto y más tarde se convertiría en abogado del Estado en el Tribunal Económico Administrativo Central.

Su formación empresarial comenzó en Ebro, Azúcares y Alcoholes, donde fue secretario y jefe de asesoría jurídica, y a comienzos de la década de los 70 fue nombrado Secretario General del Consejo del Instituto Nacional de Industria, donde permaneció hasta junio de 1973, año en el que fue nombrado Consejero Delegado de Telefónica, mano derecha del entonces presidente Antonio Barrera de Irimo.

Tres años más tarde, en 1976, Foncillas accedió a la presidencia del Círculo de Empresarios, contribuyendo a precisar los objetivos del

círculo, que fundamentalmente consistían en defender la economía de libre mercado.

En aquellos momentos se estaba formando también la CEOE, promovida por Agustín Rodríguez Sahagún, esforzándose por delimitar las áreas de actuación de ambas organizaciones, limitándose de este modo el Círculo a la defensa de los principios inspiradores de la libertad de mercado y siendo la CEOE el órgano representativo de las organizaciones sectoriales y territoriales de los empresarios para la defensa de sus intereses. Foncillas permaneció durante ocho años al frente del Círculo de Empresarios y posteriormente, hasta su fallecimiento, ejerció de Presidente de Honor.

Banca, energía y distribución

Foncillas fue también Secretario General del Grupo Industrial de Banco Urquijo; Presidente de Butano, de Empresa Nacional de Gas (Enagas), de la Compañía Arrendataria del Monopolio del Petróleo, S.A. (Campsa), y de Galerías Preciados. Además estuvo al frente de Westinghouse, del Banco Central



Santiago Foncillas Casaus, presidente de Honor del Círculo de Empresarios. EE

Hispano Hipotecario y Grupo Dragados; y fue vicepresidente del Santander Central Hispano, Consejero de Seguros La Estrella, de Vallehermoso y de Conservera Campofrío. Asimismo, fue miembro del Consejo de Administración de Holcim España, Inmobiliaria Urbis., Santander Central Hispano Investment y del Consejo Asesor Internacional del SCH.

El empresario fue también miembro del Patronato de la Fundación General de la Universidad Complutense de Madrid y fue presidente del Comité de Competición de la Federación Española de Fútbol, cargo para el que fue elegido en no-

El aragonés fue 'hombre fuerte' del BCH y presidió Galerías hasta su compra por Rumasa

viembre de 1970 tras la dimisión de Ruiz de Velasco.

En el ámbito social, Foncillas fue miembro de los patronatos de la Universidad Pontificia de Comillas, Universidad Pontificia de Salamanca, INCIPE y Fundes; y fue reconocido también con la Gran Cruz de la Orden del Mérito Civil.

Santiago Foncillas, casado con María del Pilar García de la Mata Barcón, tuvo cinco hijos: Leticia, Santiago, María del Pilar, Francisco Javier e Ignacio María.

SABEMOS QUE SU TIEMPO ES DINERO



elEconomista.es
EXPRES



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

TITULARES DE PORTADA

BOLSAS Y MERCADOS

AGENDA ECONÓMICA

NOTICIAS DE EL MONITOR

REGÍSTRESE AHORA
www.eleconomista.es/expres/

elEconomista.es

Excelencia en visión

La vista es un sentido fundamental, muy necesario para una vida plenamente autónoma y del que, en gran medida, depende el poder gozar de una buena calidad de vida. Por eso, el deterioro o la pérdida de la visión causan mucha inquietud. Para evitarlo, lo mejor es apostar por hacer revisiones periódicas, en las que poder detectar patologías a tiempo, y saber muy bien a qué manos confiamos nuestros ojos.

La oftalmología es probablemente una de las especialidades médicas a la que los avances han permitido una mayor evolución en las últimas décadas. Técnicas quirúrgicas muy depuradas, instrumentología más pequeña y métodos de diagnóstico más

precisos permiten hoy detectar y tratar las patologías oculares de una manera más efectiva, en algunos casos reparando el daño ya causado, en otros evitando que se produzca en el futuro o bien frenando el avance de la afección. Además, el perfeccionamiento de

las técnicas de cirugía está permitiendo minimizar el trauma transoperatorio, disminuir el tiempo quirúrgico y la inflamación postoperatoria, permitiendo una recuperación más rápida. El profesional de la oftalmología tiene hoy a su alcance medios suficientemente avanzados como para poder tomar las decisiones terapéuticas adecuadas en cada caso, a fin de que el paciente pueda mantener y mejorar su calidad de visión, en el caso por ejemplo de las patologías de la retina. Por eso es importante acudir a clíni-

cas oftalmológicas de trayectoria contrastada, que dispongan de equipamientos de última generación y en las que los pacientes puedan ser atendidos por equipos de oftalmólogos con gran experiencia y cualificación, porque solo así se podrán tener garantías de un diagnóstico acertado y de un tratamiento eficaz. Clínicas en las que cada oftalmólogo trabaja trasladando los últimos conocimientos adquiridos a la práctica clínica, con el fin de ofrecer la mejor calidad asistencial a sus pacientes.

L A S E R | 2 0 0 0



DR. ALEJANDRO ALCUAZ

Cuidamos de tus ojos

Cirugía refractiva · Cataratas
Presbicia · Retina · etc.

983 37 89 30
Plaza Madrid nº 7
47004 Valladolid

Nº Registro Sanitario: 47-C24-0088

Clínica Oftalmológica Antonio Moreno

Esperanto 19
Málaga
952 224742
www.antoniomoreno.net



Para el diagnóstico, disponemos de Campimetría Humphrey con el programa de detección de progresión de glaucoma, Campimetría Easyfield que acorta el tiempo de realización de la prueba, OCT Spectralis con el nuevo módulo de Glaucoma Premium para detección precoz y progresión del glaucoma. Respecto a terapia, realizamos Iridotomía con láser YAG para ángulos estrechos, iridoplastia y trabeculoplastia con láser Argón. Para la cirugía filtrante del glaucoma implantamos el nuevo sistema de drenaje Exprés.

Clínica Salvà

www.clinicasalva.es
info@oftalmedic.com
971 730 055
Facebook: Oftalmedic, Clínica Salvà
Twitter: @clinicasalva (Oftalmedic)



Bajo la dirección del prestigioso Dr. Luis Salvà, el servicio de oftalmología de Clínica Salvà cuenta con un amplio equipo de expertos que cubren todas las subespecialidades oftálmicas, ofreciendo un servicio integral y de calidad. El alto compromiso de Clínica Salvà con la innovación y el avance tecnológico permite una mayor precisión y seguridad, tanto en sus diagnósticos como en sus tratamientos. De hecho, actualmente dispone del Láser de Femtosegundo Lensar, único en Baleares, que permite la cirugía de cataratas mínimamente invasiva, y sin bisturí.

SOLO TE PONDRÁS ESTAS GAFAS

Cirugía refractiva 100% láser
y libérate de gafas y lentes

960€ / ojo
Invierno 2016 con financiación a tu medida



LASIK REMENTERIA

Más información
902 55 90 13

CATARATA Lentes Intraculares Premium

VISTA CANSADA

CIRUGÍA LASER

RETINA

CLÍNICA OFTALMOLÓGICA



Dr. Olea

C/ Wilma 37-39 - Junta Hispania
947 945 354
00004 Burgos
info@olea.es
www.clinicadolea.es

La Clínica Oftalmológica Dr. Olea está dotada de los medios diagnósticos y terapéuticos más avanzados tanto en las enfermedades del polo anterior como las del polo posterior del ojo. Tenemos muchos años de experiencia en la cirugía de catarata y la corrección de la presbicia con las lentes premium trifocales de última generación. Además estoy especializado en el tratamiento de la degeneración macular asociada a la edad y la cirugía vitreoretiniana.

Enfermedades y tratamientos:

- Diagnóstico mediante interferometría y tomografía de coherencia óptica
- Tratamiento láser ocular
- Cirugía de la catarata con lente premium trifocal de última generación
- Cirugía de la presbicia
- Degeneración macular asociada a la edad
- Glaucoma
- Retinopatía diabética

Clínica Barraquer

www.barraquer.com



PASIÓN POR LA OFTALMOLOGÍA

Calle Muntaner nº314 - 08021 Barcelona (España)
Tel.: (+34) 932 095 311 - info@barraquer.com

Clínica Moreiras

www.clinicamoreiras.com



La Oftalmopatía u Orbitopatía Tiroidea es una enfermedad autoinmune que afecta en un 90% a mujeres sin que conozcamos su causa. Un 30 % tienen carácter genético familiar. Influya mucho el estrés y prueba de ello es que las pacientes que sufren la enfermedad empeoran al tener mas presión familiar y en el trabajo. Es una enfermedad misteriosa y enigmática que ya conocían los egipcios 2.000 años antes de Cristo. Hasta finales del siglo XX pensaban que la enfermedad ocular y orbitaria era producida por el Hiper-Hipotiroidismo. Después se descubrió que es una enfermedad de origen autoinmune. En un 6% de los casos la enfermedad se limita solo a los ojos y nunca aparece patología en la glándula que puede afectar solo a los ojos en un 26% y en el plazo de 2 años aparecer la glándula Tiroidea afectada. El buen control de la glándula Tiroidea evita que empeore la inflamación ocular y orbitaria.

La orbitopatía Tiroidea afecta a 10.000 mujeres y a 2.000 varones al año que sufren Hiper o Hipotiroidismo entre los 25 y 65 años . Se produce inflamación en los tejidos oculares (párpados, grasa y músculos) que produce protrusión de los ojos, visión doble y gran apertura de los párpados (cara de ojos espantados). Cuanto mas precoz es el diagnostico mejor es la respuesta con dosis elevadas de esteroides en el 60 % de los casos durante 3 días. Transcurrida esta semana, solo tenemos como tratamiento la Terapia biológica como Inhibición de la inflamación y funciona en el 100% de los casos en menos de 5-6 meses. Esta Terapia reduce en mas del 75 % las intervenciones quirúrgicas en la actualidad. Llevamos mas de 6 años con resultados sorprendentes a nivel mundial desde que descubrimos esta medicación.

Empresas & Finanzas



Un estanco en Madrid. ELISA SENRA

Hacienda abre una inspección a los estancos por pagos de las tabacaleras

Impone multas de hasta 120.000 euros a cada expendeduría por saltarse la ley

Javier Romera MADRID.

El Comisionado del Mercado de Tabacos, un organismo dependiente del Ministerio de Hacienda, ha abierto una inspección masiva a los estancos ante las sospechas de que algunos de ellos pueden estar aceptando pagos por parte de las tabacaleras para primar sus productos, algo absolutamente prohibido por la ley. La decisión se ha saldado ya con la apertura de varios expedientes y la imposición de multas de hasta 120.000 euros, que han generado un profundo malestar entre las expendedurías.

“Hay estancos que están pagando hipotecas de más de 300.000 euros por una licencia, por lo que consideramos que las sanciones que se están imponiendo son absolutamente desproporcionadas”, asegura el propietario de una expendeduría afectada, que prefiere mantener el anonimato.

Ante la alarma desatada, más de 600 estancos están estudiando ya agruparse en una asociación y estudiar posibles movilizaciones, sin descartar incluso un posible cierre de sus establecimientos ante la “voracidad fiscal” por parte de la Administración. Por ahora, sin embargo, la Unión de Estanqueros, que representa los intereses mayorita-

rios del sector, prefiere mantener la prudencia y no hacer declaraciones.

Advertencia

A finales del año pasado, el Comisionado emitió ya una circular por la que advertía a los estancos de los límites que la ley establecía a determinadas actividades promocionales de marcas de tabaco por parte de los operadores mayoristas y ex-

pendedores. La circular, que se publicó en el Boletín Oficial del Estado (BOE) no introducía nuevos requisitos de los ya previstos por el ordenamiento jurídico, sino que se “limita a interpretar” éste “ante la aparición de ciertas prácticas que se están realizando en el ámbito de la exposición y presentación de las labores de tabaco que en ocasiones pudieran exceder de las limitaciones legales”.

La industria cortó la financiación a las máquinas expendedoras

Lo que está ocurriendo ahora con los estancos tiene antecedentes. A principios de este mismo año, la industria tabaquera cortó los pagos a los puntos de venta con recargo, aquellos que gestionan las máquinas expendedoras, ante la amenaza de posibles multas. El sector reaccionó así después de que el Comisionado del Mercado de Tabacos abriera inspecciones ante la sospecha de que las empresas estaban pagando por tener más presencia en los canales, algo que está prohibido, como adelantó elEconomista el pasado 23 de

noviembre. Ante esta situación, la Asociación Española de Puntos de Venta con Recargo (Aepvr) ha solicitado sin embargo al Ministerio de Hacienda una solución ante lo que considera una falta de claridad en la normativa que pone en riesgo de desaparición, según dicen, más de 50.000 expendedores. Daniel López, presidente de la asociación, mantiene que las tabacaleras estaban pagando por tener información directa sobre las ventas y el comportamiento del consumidor respecto a sus marcas.

Así, en relación, a las condiciones de exhibición de los productos en las expendedurías se recuerda que deberá ser “siempre gratuita y proporcional a las cuotas del mercado” de los operadores respectivos. Es decir, que las empresas no pueden en ningún caso pagar a los estancieros por tener una mayor presencia en sus establecimientos, tal y como parece que podría estar sucediendo en algún caso en lo referente a las máquinas expendedoras.

El Comisionado recordaba en este sentido que las cuotas serán las que cada operador haya obtenido en el año natural inmediatamente anterior. No obstante, el expendedor deberá reservar un 5 por ciento del espacio correspondiente a cada tipo de labor (cigarrillos, cigarritos, picadura de liar y picadura de pipa) a la exhibición de labores de menor demanda, o nuevos productos, de aquellos con cuotas inferiores al 1 por ciento o a nuevos operadores del mercado.

Respecto al mobiliario, expositores y enseres empleados para uso promocional en las expendedurías, el Comisionado recuerda que no podrán, “en ningún supuesto”, contener nombres, marcas, símbolos u otros elementos distintivos de productos del tabaco.

Room Mate abre su primer hotel en Milán y ya suma tres en Italia

elEconomista MADRID.

Room Mate Hotels ha abierto su primer establecimiento en Milán, de 85 habitaciones y que comercializará con el nombre ‘Room Mate Giulia’ sumando así tres hoteles en el país italiano. La cadena contaba hasta el momento con dos establecimientos en Florencia, el ‘Room Mate Isabella’ y ‘Room Mate Luca’.

El nuevo hotel está situado en pleno corazón de Milán y es propiedad del fondo de la seguridad social italiana, el Primo RE Fund organizado por la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Dottori Commercialisti (CNPADC). El fondo Prelios SGR ha trabajado con la cadena hotelera que preside y fundó Kike Sarasola para su renovación, que duró 15 meses.

El establecimiento completa su oferta con gimnasio, restaurante, terraza con piscina y salas para eventos y reuniones. Ha sido decorado por la interiorista Patricia Urquiola. La cadena prevé abrir 10 hoteles durante 2016 en Rotterdam, Florencia, Roma, París, Barcelona o Madrid. Así, multiplicará su tamaño hasta las 4.000 habitaciones.

Las franquicias elevan un 23,% su facturación, a 24.500 millones

elEconomista MADRID.

El sector de las franquicias elevó un 2,3 por ciento su facturación en España el pasado año, hasta 26.482 millones de euros, según el informe *La Franquicia en España 2016*. “La franquicia va bien. El sector cambió la tendencia en el último trimestre de 2014, ya en 2015 fue ascendente y la sensación es que se está consolidando este crecimiento”, asegura el presidente de la Asociación Española de Franquiciadores (AEF), Xavier Vallhonrat.

Según dice, el número de redes se ha elevado un 2,7 por ciento, hasta las 1.232 de 2015, de las cuales 1.014 son de origen nacional, y las 218 restantes proceden de un total de 28 países, especialmente de Francia (47 marcas), Italia (37), Estados Unidos (36), Reino Unido (13) y Alemania (12), mientras que el número de establecimientos abiertos crecieron un 3 por ciento, hasta los 65.810, lo que supone 1.941 más que en 2014.

FCC aprieta a sus clientes para cobrar los atrasos: 250 millones en 2015

Salda facturas del Hospital 'Chicho' Fábrega (Panamá) o del Metro de Málaga

J. Mesones MADRID.

FCC ha intensificado en los últimos meses los esfuerzos para cobrar facturas impagadas de contratos antiguos y poder así mejorar sus niveles de tesorería. La compañía recuperó en la recta final del año pasado 250 millones de euros y en el presente ejercicio pretende avanzar en este cometido. Entre los adeudados que el grupo de construcción y servicios ha conseguido cerrar destacan los correspondientes al Metro de Málaga, el Hospital Luis Chicho Fábrega, en Panamá, o la Caja Mágica, en Madrid, según fuentes conocedoras de este proceso.

Desde hace tres años, el grupo que controla Carlos Slim ha implementado importantes ajustes en la partida de gastos, al tiempo que ha acometido desinversiones de activos no estratégicos por alrededor de 2.000 millones de euros y ha dado orden de centrarse en proyectos con márgenes más elevados. Todo con el objetivo de mejorar la generación de caja y combatir así las continuadas caídas de la inversión pública en España, que hoy continúan y que han llevado al grupo a plantear un nuevo expediente de regulación de empleo (ERE) para 750 trabajadores en su división de construcción.

Junto con estas medidas, la compañía reforzó el año pasado la recuperación de pagos pendientes de contratos que en algunos casos se adjudicaron varios años antes del inicio de la crisis. Así, FCC se adjudicó en el año 2004 el proyecto para construir el Metro de Málaga en un consorcio con la constructora catalana Comsa y la sevillana Azvi. Las líneas 1 y 2 del suburbano no fueron inauguradas definitivamente hasta el verano de 2014. La compañía que dirige el mexicano Carlos Jarque se mantiene en el capi-



Obras del Metro de Málaga. ÁLEX ZEA

tal de la sociedad concesionaria con el 10 por ciento, una participación que a finales del año pasado sopeó vender.

FCC también ha zanjado facturas impagadas por el Hospital Luis Chicho Fábrega, en la provincia panameña de Veraguas, que abrió sus

puertas en el verano de 2015. De igual modo, la constructora presidida por Esther Alcocer ha recuperado adeudos derivados de las obras de la Caja Mágica, en Madrid, un proyecto que se inauguró en abril de 2009 y que ha derivado en un enfrentamiento entre FCC y el ayun-

Un saldo con clientes de 431,5 millones

FCC tenía al cierre de 2015 un saldo con clientes de 431,5 millones de euros, lo que supone un 9,7 por ciento más que los 393,2 millones de un año antes. La producción facturada por la compañía pendiente de cobro ascendía a 319,8 millones, mientras que la producción pendiente de facturar alcanzaba los 123,9 millones en diciembre pasado. Estos importes se reducen en 12,2 millones por los anticipos de clientes.

tamiento de la capital que amenazó con llegar a los tribunales. Sin embargo, el pasado mes de octubre, el consistorio cerró un acuerdo extrajudicial con la compañía por el que le abonará un sobrecoste de 6,4 millones, la quinta parte de lo que reclamaba FCC.

Túnel de Sorbas y carreteras

La multinacional española, igualmente, ha logrado saldar diversas deudas de Adif, fundamentalmente relativas al túnel de Sorbas, de la línea de Alta Velocidad Almería-Región de Murcia, cuya conclusión se remonta a 2013.

Asimismo, FCC ha recuperado cobros pendientes de las obras del tramo Carchuna-Castell de Ferro (Granada), de la autovía del Mediterráneo (A-7), que fueron adjudicadas en 2005, del tramo Solares-La Encina (Cantabria), en la A-8, del tramo El Morell-Variante de Valls de la autovía Tarragona-Montblanc A-27, entre otras.

OHL desarrolla materiales de construcción ecológicos

Lanza un proyecto de para luchar contra el cambio climático

eE MADRID.

OHL, en colaboración con Ferroatlántica, la Universidad de Vigo y el centro tecnológico Aimen, ha lanzado el proyecto de I+D eGEO para luchar contra el cambio climático. Se trata de una iniciativa cofinanciada por el Ministerio de Economía y Competitividad, a través del Programa Retos-Colaboración 2015, y el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER).

El objetivo principal de eGEO es el desarrollo de nuevos materiales de construcción ecológicos que permitan luchar contra el cambio climático mediante el uso eficiente de recursos y materias primas.

En su lucha contra el cambio

Juan Miguel Villar Mir, presidente y primer accionista de OHL.



climático, OHL y Ferroatlántica, como empresas del consorcio eGEO, promueven el desarrollo de nuevas tecnologías y buscan desarrollar un material alternativo y eficaz que permita prolongar la vida útil de las estructuras de hormigón resolviendo un problema medioambiental. El proyecto plantea la fabricación de un nuevo conglomerante que no sólo requiera menos energía, sino que utilice una materia prima de bajo coste y permita obtener matrices aglutinantes con adecuadas propiedades en términos de resistencia mecánica y durabilidad.

El consumo de cemento crece un 3,9% hasta febrero

La patronal prevé una subida del 7% en el conjunto de 2016

eE MADRID.

El consumo de cemento en España ha cerrado el mes de febrero con un crecimiento del 8,4 por ciento, situándose en 891.297 toneladas, 69.076 toneladas más que en el mis-

mo mes del pasado año. El consumo acumulado de los dos primeros meses del año se eleva a 1.638.713 toneladas, lo que supone un incremento del 3,9 por ciento con respecto al mismo período de 2015.

“Estos datos coinciden con las previsiones de Oficemen para 2016, año en el que esperamos un crecimiento del orden del 7 por ciento aunque con fluctuaciones a lo largo de los meses. Aún así, seguimos en niveles mínimos de consumo,

por lo que debemos continuar ofreciendo alternativas que potencien nuestra industria”, afirma el director general de Oficemen, Aniceto Zaragoza.

En este sentido, el sector cementero aboga por soluciones sostenibles que, además, permitan su recuperación; como el impulso de la rehabilitación energética de edificios propuesto en el Plan CRECIMIENTO 20-30. Desde Oficemen se recomienda la utilización de envol-

ventes de hormigón en edificios, un material que, gracias a su elevada inercia térmica, permite ahorrar hasta cuatro recibos de luz y gas por vivienda y año. “Esto supone no sólo un considerable ahorro económico y energético, sino también una importante reducción de emisiones y una mejora de la habitabilidad”, añade Zaragoza.

El consumo de cemento en España cerró 2015 en 11.408.287 toneladas, un 5,3 por ciento más que

en 2014. Esta cifra confirmó la ralentización del crecimiento anual debida a la variabilidad del segundo semestre. Las exportaciones, además, cayeron un 4,4 por ciento en 2015, alcanzando las 9.233.979 toneladas, 422.826 toneladas menos que en 2014. “Durante estos años de dura crisis, las exportaciones han sido el único balón de oxígeno que ha tenido el sector para intentar compensar la pérdida de la demanda doméstica”, señaló la patronal.

Empresas & Finanzas

La ingeniería ECG desembarca en Omán con proyectos en carreteras

La firma española también se ha adjudicado obras en puertos del sultanato

J. M. MADRID.

La ingeniería ECG, nueva denominación de Euroconsult Group, ha dado un nuevo impulso a su expansión en el suroeste asiático potenciando su actividad en Omán directamente de la mano de la Administración Pública pero también de empresas privadas, principalmente consultoras y constructoras locales. Sólo en el último año ECG se ha adjudicado cinco contratos por valor de 2,66 millones de euros.

En concreto, la actividad de la compañía en el último año se ha centrado, sobre todo, en los trabajos de diseño y supervisión de un total de 126 kilómetros de las carreteras Internal Road Al Amerat, Al Bat Road y la autovía Ibri-Yanqul.

Estos proyectos, cuyo importe asciende a 2,5 millones, han sido adjudicados por dos clientes de la Administración Pública omaní, la Muscat Municipality –el Ayuntamiento de Muscat, la capital del sultanato de Omán– y la Dirección General de Carreteras (DGR), que pertenece al Ministerio de Transporte y Comunicaciones de Omán.

Asimismo, ECG también está rea-

lizando dos proyectos para las compañías JV ADK-Yas y Worley Parsons en los puertos pesqueros de las localidades de Dhalkut y Mahout por valor de 145.500 euros. Precisamente, en estos trabajos ECG está realizando un diseño de las infraestructuras portuarias a partir la tecnología 2D y 3D, la cual está despertando el interés de la comunidad ingeniera omaní. Esta tecnología desarrollada por la compañía española consiste en un tanque de oleaje 3D y un canal de oleaje 2D, capaces de simular caudales de descarga y flujos de marea para modelar un gran rango de infraestructuras portuarias y marítimas garantizando su estabilidad y seguridad.

Estas primeras adjudicaciones en el sultanato se han cerrado de la mano de un socio local, Artistry Engineering Consultancy, cuyo presidente Khamis Al Souli, ha entrado a formar parte del consejo de administración de la recién creada filial de ECG en Omán. Este acuerdo se efectuó para cumplir con la legislación del país, que obliga a cualquier empresa con sede en el sultanato a tener al menos un 30 por ciento de su capital de origen nacional.



Proyecto de la autovía Ibri-Yanqul, en Omán. EE

Con la creación de esta filial, ECG fija su sede central en Asia, lo que le permitirá impulsar su expansión en este mercado, caracterizado por una alta competencia en el sector de la ingeniería y las infraestructuras, ya que en esta región operan grandes multinacionales europeas, indias y australianas desde hace más de veinte años.

Según el presidente de ECG, Leonardo Benatov, “los trabajos en Omán han supuesto un nuevo desafío técnico para ECG pero también un reto desde el punto de vista cultural y climatológico, pues en esta zona las temperaturas no suelen bajar de los 40 grados entre mayo y octubre. En

La empresa ha creado una filial en el país tras aliarse con la empresa local Artistry

Omán nos estamos posicionando como una compañía con alto valor añadido y tecnológico capaz de aportar soluciones diferentes a los problemas cotidianos”.

Con estos nuevos contratos, ECG avanza en el cumplimiento de su plan de negocio, en el que los mercados exteriores representan su principal eje de crecimiento, pues más del 60 por ciento de sus ventas ya proceden del extranjero. El grupo está presente en veinte países.

Carlos Montesinos CEO Ebanistería Montesinos

Calidad, diseño e innovación en muebles de alta gama

Ebanistería Montesinos es una empresa familiar dedicada desde 1977 a la fabricación de todo tipo de muebles de madera a medida y de alta calidad. Con su segunda generación al frente y un gran know-how acumulado, la empresa se sitúa hoy como un referente en el sector del mueble de alta gama.

Casi 40 años trabajando el mueble de madera...

Sí, el año que viene Ebanistería Montesinos cumplirá 40 años, los 10 últimos conmigo como director de la empresa, impulsando nuestro negocio hacia la internacionalización, lo que hoy nos lleva a trabajar en países como Reino Unido, Alemania, Rusia, Dubai, Arabia Saudí, Francia y Holanda, a tener oficina en Londres y en la calle serrano de Madrid, además de nuestras instalaciones de 1000m2 en Sabadell (Barcelona). La exportación supone hoy más del 70% de nuestro volumen de negocio.

¿Qué filosofía ha marcado el rumbo de su trayectoria?

Nuestra filosofía se basa principalmente en la calidad de nuestro producto, la excelencia de nuestro servicio, la profesionalidad de nuestros empleados y una constante inversión para mejorar día a día. Invertimos en maquinaria de última generación, en la formación de nuestro equipo humano y en todo cuanto necesitamos para disponer de las últimas novedades del mercado tanto en materiales como en herrajes. Todo ello forma parte misma de nuestro ADN.



¿Qué tipo de muebles fabrican?

Nos dedicamos a la fabricación de mueble al detalle de alta calidad para casas y pisos particulares, pero también para tiendas y retail, hoteles, restaurantes y oficinas corporativas de grandes compañías. La calidad y el servicio son las características que mejor nos definen, con las que cada día intentamos diferenciarnos de empresas de nuestro mismo perfil, lo que también conseguimos con nuestro servicio puerta a puerta en prácticamente toda Europa.

¿A qué clientes orientan su trabajo? ¿Qué tipo de proyectos realizan?

Nuestro cliente destaca por desear un mobiliario muy adaptado a sus necesidades concretas, con una gran combinación de diseño, elegancia, gran calidad, y que se pueda personalizar hasta el más mínimo detalle, con una inmejorable relación calidad precio. Sobre esta base, actualmente estamos trabajando en mobiliario pa-



“Fusionamos la ebanistería de toda la vida con las nuevas tecnologías aplicadas a la madera”

ra viviendas exclusivas del barrio barcelonés de Pedralbes, de La Moraleja, Serrano y Somosaguas en Madrid, y Mayfair en Londres.

En nuestra línea de negocio enfocada a empresas, estamos haciendo el Pabellón Sueco en la Feria de Diseño de Londres (Tent London), stands para las ferias de Dusseldorf y Milán (Micam), e instalaciones comerciales y retail para grandes firmas, como Loe-we, Grupo LVMH, Christian Louboutin, Valentino, Carrera y Carrera. También hemos fabricado mobiliario para las oficinas de Nike, Converse, Accenture, Swarovski, y para hoteles de la cadena Marriott y H10 entre otros.

¿Qué valores diría que hacen que sus clientes les elijan?

Además de la calidad y el servicio a los que ya me he referido, contamos con maquinaria de última generación, lo que nos permite trabajar con un grado de perfección muy alto, compartiendo el trabajo manual y artesano de antaño con la tecnología y la robótica de nuestro tiempo. Esta fusión nos da excelentes resultados.

Por otra parte, los grandes valores sobre los que sustentamos nuestra actividad son la confidencialidad (importante porque trabajamos para importantes personalidades, artistas, deportistas...); el compromiso social (colaboramos con diferentes ONG's desde el convencimiento que nuestra empresa debe ser también activa socialmente); y el respeto: todos nuestros muebles se realizan con materiales certificados que cumplen con las normativas medioambientales (FSC y derivados). Estamos muy concienciados con la conservación y reforestación de nuestros bosques y tenemos gran respeto por el medio natural.

EBANISTERIA MONTESINOS
www.ebanisteriamontesinos.com

www.ebanisteriamontesinos.com

Mutua Madrileña prevé generar dos tercios de su negocio lejos de Madrid

El plan estratégico hasta 2017 apuesta por la digitalización para mejorar eficiencias

Agencias MADRID.

Mutua Madrileña se ha fijado como objetivo para los próximos años incrementar la producción de nuevas pólizas de autos generadas fuera de Madrid hasta alcanzar los dos tercios del total, frente al 50 por ciento que suponen en la actualidad. Así lo ha avanzado el presidente de la compañía, Ignacio Garralda, en una entrevista concedida a la revista *Valores*, editada por KPMG y recogida por Europa Press, en la que adelanta algunas de las líneas maestras del nuevo Plan estratégico 2015-2017.

La aseguradora quiere aumentar “todavía más” su presencia en otras comunidades autónomas diferentes a Madrid y las regiones que la rodean, algo que le ayudará a reforzar su crecimiento a nivel nacional. Además, busca “dar un salto importante” en la digitalización de todos sus procesos “para mejorar la eficiencia organizativa, los costes operativos y los servicios”.

La compañía ha cerrado el ejercicio 2015 con unos ingresos por primas en Vida y No Vida superiores a los 4.300 millones de euros,



Ignacio Garralda, presidente de Mutua Madrileña. EE

un 4 por ciento más que el mismo periodo del año anterior y el doble que el mercado. En el segmento de autos, Mutua Madrileña ha obtenido unas primas cercanas a los 1.300 millones de euros, con un avance del 4,1 por ciento, frente a la evolu-

ción del sector, que presentó una subida media del 1,7 por ciento. Mientras, en salud ha crecido un 3,3 por ciento en primas y en multirriesgos de hogar un 12 por ciento, por encima del sector en ambos casos.

Pese a los buenos resultados de la aseguradora, Garralda no es optimista de cara el futuro, ya que augura que la cuenta de resultados del sector en el ramo de autos va a ser en 2016 “previsiblemente pobre” debido, entre otras cosas, a la entrada en vigor del nuevo baremo de indemnizaciones por accidentes. “Era necesario, aunque suponga un alza en los costes de las empresas”, ha afirmado el presidente de Mutua Madrileña, quien ha precisado en la misma entrevista que la com-

El 50% de las nuevas pólizas de autos se genera actualmente en la región madrileña

pañía ha decidido absorber parte del incremento de ese gasto de la siniestralidad en su cuenta de pérdidas y ganancias. “Tenemos margen para hacerlo y creo que, como mutua que somos, sabemos hacerlo”, ha añadido.

Vichy Catalan analiza dos ofertas para crecer en el segmento hotelero

Agencias MADRID.

El grupo Vichy Catalan quiere crecer en el segmento hotelero y estudia dos ofertas de establecimientos de entre tres y cuatro estrellas que complementarían la oferta que ofrece en su balneario, situado en Caldes de Malavella (Girona). Así lo ha explicado en una entrevista de *Europa Press* el consejero delegado de Vichy Catalan, Joan B. Renart: “No queremos que los hoteles sean nuestro *core business*, pero tenemos que ser globales en negocio y presencia”.

La compañía ha recibido ofertas de operadores hoteleros de España, pero también internacionales, procedentes de países como Francia y Argentina, si bien Vichy Catalán está estudiando si su entrada en estas operaciones las hace en solitario o junto con un socio, explicó en la misma entrevista.

El grupo cuenta con el Hotel Balneario Vichy Catalan -incluye también un centro de convenciones y un restaurante-, unas instalaciones que este año cumplen 125 años de vida, reciben 35.000 visitantes anuales y aportan el 3 por ciento de la cifra de negocios de la compañía.

EcoDiario.es

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

Actualidad

Cultura

Deportes

España

Comunicación

Medio Ambiente

Global



@elecodiario



Ecodiario.es

Empresas & Finanzas



De izda. a dcha.: Jos Nijhuis, presidente de Schiphol Group; Nat Pieper, vicepresidente para Europa, Oriente Medio y África de Delta Air Lines; J. S. Mukul, embajador de India en Holanda; Naresh Goyal, presidente de Jet Airways; Eberhard van der Laan, alcalde de Ámsterdam, y Pieter Elbers, presidente de KLM. EE

Jet Airways abre 'hub' en Ámsterdam y aumenta su conectividad con Europa

Con sus socios KLM y Delta ofrecerá vuelos directos a más de 50 destinos

Virginia Gonzalvo ÁMSTERDAM.

Jet Airways, la aerolínea internacional líder de la India, pondrá en marcha a partir del próximo 27 de marzo los vuelos directos diarios desde Ámsterdam a la India y Canadá y situará en el aeropuerto de Schiphol su centro de operaciones. El anuncio que tuvo lugar la pasada semana en durante una presentación en el aeropuerto de la capital holandesa, permitirá a la compañía india mejorar su conectividad entre Europa, Norteamérica y la India, a través de su *hub* en los Países Bajos.

A partir del domingo, Jet Airways operará dos vuelos diarios sin escalas a la India desde el aeropuerto de Schiphol, -uno por cada uno de sus centros de operaciones situados en Bombay y Nueva Delhi- y un vuelo diario a Toronto desde Ámsterdam. Gracias a los acuerdos estratégicos de código compartido que la aerolínea india tiene con KLM Royal Dutch Airlines y Delta Air Lines ofrecerá, además, vuelos directos entre la India y 50 destinos de toda Europa y 17 en Canadá y Estados Unidos.

La presentación oficial corrió a cargo del presidente de Jet Airways, Naresh Goyal; junto a Pieter Elbers, presidente de KLM; y Nat Pieper,

vicepresidente para Europa, Oriente Medio y África de Delta Airlines.

Los directivos también estuvieron acompañados durante el anuncio por la máxima autoridad del aeropuerto y presidente de Schiphol Group, Jos Nijhuis; además del alcalde de la ciudad, Eberhard van der Laan; y el embajador de la India

El impacto para la economía holandesa de esta asociación será de 100 millones de euros

En España, son 13.000 los pasajeros que conectan con vuelos europeos de Jet Airways

en Holanda, J. S. Mukul, junto con una importante delegación de la aerolínea india.

Goyal afirmó que “estaban encantados de anunciar el lanzamiento de nuestros nuevos servicios a Ámsterdam, porque es un destino

muy importante para nosotros. Y es que las relaciones comerciales de la India con los Países Bajos se remontan a hace más de 400 años y han continuado prosperando en la actualidad. Las recientes reuniones entre el Primer Ministro de la India y el de Holanda ha dado un nuevo ímpetu a esta relación. India es una de las economías con un mayor y más rápido crecimiento en el mundo y ha emergido como un destino clave.”

Para el máximo responsable de KLM, Pieter Elbers, esta nueva asociación con Jet Airways les permite extender sus servicios a más clientes en todo el mundo y junto con su socio de *joint venture*, Delta, “trasladaremos pasajeros con rapidez entre tres continentes a través del Aeropuerto de Schiphol, ampliando de esta manera los destinos y la conectividad para nuestros clientes”. Elbers cifró el valor económico de esta asociación para la economía holandesa integral en 100 millones de euros al año.

Precisamente en noviembre de este año el aeropuerto de la capital -por el cual pasaron 60 millones de pasajeros en 2015- cumple 100 años y el máximo responsable del aeródromo, Jos Nijhuis, quiso recalcar la importancia que hoy en día tiene la conectividad, al igual que Naresh

Goyal, al afirmar que “para Jet Airways más importante que el número de pasajeros, es el número de redes de conexiones” que establecen.

Hasta ahora, el centro de operaciones en Europa para la compañía india estaba situado en Bruselas y al ser preguntado por el cambio de ubicación, comentó que “Schiphol es más interesante comercialmente para nosotros y nuestros socios por la conectividad que nos ofrece”.

Desde España se podrá conectar con los vuelos ofrecidos por Jet Airways en Europa desde Madrid, Bilbao y Valencia -a través de KLM y Air Europa- y la cifra de pasajeros que viaja con la compañía india ronda los 13.000 al año. Aunque se valoró la posibilidad de añadir una capital española a la red de ciudades europeas que cuentan con vuelo directo a la India, desde la aerolínea se descartó debido a que la demanda de pasajeros españoles para cubrir ese trayecto es todavía baja y la filosofía de Jet Airways es clara al respecto: siempre que abre una nueva ruta, es porque tiene suficiente demanda como para ofertar un vuelo diario, todos los días de la semana, a ese destino.

Acerca de la posibilidad de su entrada en Skyteam, Goyal comentó que por ahora no tienen intención de *casarse* con ninguna alianza.

PRINCIPALES CIFRAS DE LA AEROLÍNEA

Flota de aeronaves

La compañía india opera actualmente una flota de 116 aviones Boeing 777, 737, Airbus 330 y 300 y ATR 72, con una edad media de 6,6 años.

Pasajeros

Durante 2015 y principios de este año Jet Airways transportó 25,8 millones de pasajeros y de los cuales, 4 millones son viajeros frecuentes.

Destinos

Es líder en la India en vuelos domésticos (con 51 aeropuertos y 450 vuelos diarios) y un total de 22 destinos internacionales. Además tiene acuerdo con 21 aerolíneas para volar en código compartido.

Etihad Airways

La aerolínea de Emiratos Árabes posee el 24 por ciento del accionariado de Jet Airways, lo que permite a esta última acceder a una red de más de 135 destinos en todo el mundo.

VEHÍCULOS ELECTRICOS

Irizar pretende ser el rey de la movilidad en las ciudades

Acelera la construcción de una fábrica de autobuses eléctricos porque cuando llegue la demanda será abrupta

Carmen Larrakoetxea BILBAO.

El fabricante de autobuses guipuzcoano Irizar quiere ser el líder europeo en las nuevas tendencias de movilidad, los autobuses eléctricos e híbridos. En los primeros, en la propulsión totalmente eléctrica, Irizar ya tiene en circulación unidades “i2e” por ciudad es como Barcelona, París o Londres, vehículos cien por ciento eléctricos y diseñados y producidos por Irizar. En vehículos híbridos, para cubrir mayores distancias, Irizar tiene previsto lanzar este año los modelos i3 e i4.

“Tenemos capacidad y tecnología para hacer buenos productos eléctricos” y ya ha llegado el momento en que este tipo de movilidad es “rentable” y lo será mucho más en un futuro cercano, así de esperanzador se muestra el director general de Irizar, José Manuel Orcasitas.

Recordó que hace sólo tres años todo estaba muy lejano, en fase incipiente y hacía que los vehículos eléctricos de pasajeros no fueran rentables. Pero recalca que el marco ha cambiado, al avance de las tecnologías eléctricas, se unen las limitaciones de acceso del tráfico a las ciudades. En este contexto, para el director general de Irizar, José Manuel Orcasitas, el verdadero espolón del “motor de la propulsión eléctrica” será legislativa, provendrá de las autoridades locales con las limitaciones, por motivos de contaminación y emisiones, del tráfico en los centros urbanos.

Cuando esto se produzca y se generalice, según Orcasitas, no se generará una demanda progresiva, sino muy intensa, por lo que en Irizar se preparan a fondo, como los demuestran los 75 millones que se

están invirtiendo en una nueva fábrica en Aduna (Guipúzcoa)

Resulta muy relevante el acuerdo suscrito por Irizar, Solaris, VDL y Volvo con el objetivo de “garantizar la interoperabilidad de los autobuses eléctricos” mediante una infraestructura de carga facilitada por ABB, Heliox y Siemens. El objetivo es asegurar una interfaz abierta entre los autobuses eléctricos y las infraestructuras de carga.

Fabrica y proveedores

La nueva fábrica que está construyendo Irizar en la localidad guipuzcoana de Aduna, encargada a la in-

geniería LKS, implica una inversión de 75 millones y se espera que en un plazo de cinco años su plantilla supere las 300 personas o incluso que alcance las 500.

Se asienta sobre una parcela de 37.000 metros cuadrados, con 18.000 metros construidos e incorporará las últimas tendencias en lo que se denomina Industria 4.0, pero además desde el exterior se convertirá en un edificio emblemático.

Para Irizar no sólo sus autobuses y autocares han de incorporar lo último en innovación, diseño y funcionalidad, sino que tiene que ser un distintivo también de sus fábricas. En esta dinámica se inscribe también la remodelación que hace un par de años se ejecutó en su factoría central de Ormaiztegui (Guipúzcoa) cuya fachada recrea el estilo del Museo Guggenheim de Bilbao con placas de titanio.

El lugar donde se asienta la nueva planta de Irizar está en pleno desarrollo urbanístico industrial, por que Orcasitas no descarta que a medio plazo puedan tener a su alrededor una especie de parque de proveedores.

Además, la planta incorporará una pista de pruebas para los test de resistencia y fiabilidad de los autobuses, que hasta ahora hay que realizarlas en Tarragona. En todo momento Orcasitas reitera la importancia que tiene que toda la tecnología del “i6e” se haya desarrollado en Euskadi y más aún de que la fabricación se haga aquí, lo que implica elegir por el mercado premium, no pelearse por el precio más barato.

Grupo diversificado

En la actualidad el grupo Irizar tiene 5 plantas productivas -Guipúz-

Adiós definitivo a China e India

El grupo Irizar fue una de las primeras cooperativas en abrir factorías en China e India, pero del mismo modo también ha sido una de las primeras compañías en abandonar estos mercados a todos los efectos: productiva y comercialmente. A Irizar no le interesan estos mercados porque consumen de gama baja y de low cost; y porque productivamente el nivel de calidad y personalización que quieren dar a los autobuses sólo se logra aquí.

2.600

TRABAJADORES

El Grupo Irizar tiene 5 plantas, 6 empresas de otros sectores y un centro de I+D



Autobús del fabricante guipuzcoano Irizar. EE

coa, México, Brasil, Sudáfrica- después de haber cerrado China e India. Su plantilla alcanza los 2.600 trabajadores y en 2015 registró su récord de facturación, con 552 millones, con un crecimiento del 3,7 por ciento. La trayectoria de crecimiento en estos dos últimos años en Ormaiztegui, ha incorporado 142 personas, incrementando la plantilla en un 20%, de forma estable.

En los últimos años el grupo Irizar se ha diversificado incorporando compañías ya existentes y creando su propio centro de I+D+i. Las actividades de diversificación aportan ya el 20 por ciento de la cifra de mercado, desarrolladas por las filiales Jema (electrónica), Datik, His-

pacold (climatización), Massats y Alconza (motores eléctricos).

En 2016, Irizar espera “nuevos crecimientos en autocares integrales en Europa y en Estados Unidos”, que estiman que se verá reforzada por el lanzamiento de la gama de autocares híbridos i3 e i4.

Desde el punto de vista productivo y de mercado, Irizar tiene grandes expectativas en México y igualmente en Estados Unidos, filial en que tienen una filial comercial, a la que suministran unidades fabricadas en España.



Más información en www.eleconomista.es

El “ferrari” de 40 plazas de los futbolistas y ciclistas

C.L. BILBAO.

Los jugadores de fútbol tiene fama de conducir coches de muy alta gama y este tipo de elecciones no pasa desapercibida para los aficionados, que en algunos casos emulan a sus ídolos deportivos. En la misma línea también los autocares en los que viajan los equipos que se han convertido en una parte más del equipamiento del club y un símbolo más de su iconografía.

Son vehículos customizados al máximo, con los colores y escudos de cada club, pero en su interior, donde son muy pocos los que acceden, van incorporados los últimos avances en diseño, seguridad, confort y un nivel muy alto de lujo.

En este nicho Irizar también ocupa una posición de liderazgo, no en vano son cerca de 25 los equipos de fútbol, españoles y europeos, los que utilizan sus autocares para desplazarse y también de algunas otras

disciplinas como ciclistas.

Entre los equipos de fútbol de la Primera División española que viajan sobre la plataforma Irizar destacan el Real Madrid, Athletic de Bilbao, Real Sociedad de San Sebastián, Sevilla, Valencia, Villareal, Athletic de Madrid, etc.

En el interior, estos vehículos son como hoteles de cinco estrellas, totalmente customizados con la simbología del club y con mucho más espacio para su usuarios, ya que

aunque el autobús está concebido para 65 personas, en las unidades para los equipos de fútbol no llegan a las 40 plazas.

Las butacas son de cuero, equipados con pantallas mini ordenadores, wifi y todo tipo de conexiones (USB, corriente, etc), etc.

Precisamente este mismo mes de marzo el Real Madrid ha estrenado su nuevo autobús Irizar, del nuevo modelo “i8”, estreno en doble sentido: para uso propio del Real

Madrid, pero también es el primer modelo de esta serie para la compañía guipuzcoana.

El autobús blanco incorpora equipamiento Irizar, con chasis de Volvo y motor DAF Euro 6: En su interior todo tipo de comodidades como butacas premium con pantallas en todos los respaldos, acceso a corriente, conexión USB y luces Led. Además, en la parte trasera hay una sala con sofás y mesas de juego para que los jugadores y técnicos.

Empresas & Finanzas

La cadena Starwood aterrizza con tres hoteles en Cuba de la mano de Obama

El grupo estadounidense vuelve a la Isla 57 años después de la revolución castrista

elEconomista MADRID.

Un pequeño paso para un grupo hotelero, pero un salto colosal para el futuro empresarial de Cuba. Así se ha interpretado la llegada del gigante estadounidense Starwood en la isla, que el pasado fin de semana firmó un acuerdo para operar en tres hoteles cubanos. Se trata de un hito que representa el retorno de la firma a un país del que marchó a toda prisa tras el estallido de la revolución castrista, hace ahora más de medio siglo. El convenio ha coincidido -nada es casual- con la histórica visita del presidente de Estados Unidos, Barack Obama, quien llegó anoche a Cuba en la primera visita en 88 años. La presencia del presidente estadounidense pretende relanzar las negociaciones entre Washington y La Habana en aspectos encallados, como los Derechos Humanos.

El acuerdo de Starwood es el primer pacto bilateral de Cuba con una empresa hotelera de EEUU desde 1959, logrado después de que el Departamento del Tesoro concediera a Starwood la autorización para invertir en Cuba.

Llevará el sello *Made in USA* el emblemático Hotel Inglaterra de la Habana Vieja se unirá a *La Colección de Lujo* de Starwood, mientras que el Hotel Quinta Avenida, en la barriada capitalina de Miramar, será el primer *Four Points* cubano (clase económica) de la cadena Sheraton, una división del grupo hotelero norteamericano. Ambas instala-



Aspecto del Sheraton Macao Hotel, el mayor establecimiento de la cartera internacional de Starwood.

ciones reabrirán a finales de 2016 tras ser renovadas, informó la compañía, que realizará estas operaciones en sociedad con las hoteleras cubanas estatales Gran Caribe y Gaviota. Starwood espera cerrar otro trato con la cadena estatal Haba-guanex para incluir también en su Colección de Lujo al Hotel Santa

Isabel, un lujoso palacete colonial en el corazón del centro histórico habanero, según informa Efe. “Estamos confiados en que Starwood es el socio adecuado para ayudar a escribir un nuevo capítulo en las relaciones de negocios entre Cuba y Estados Unidos, y nos ocupamos de manera rápida y entusiasta de per-

seguir esas oportunidades siguiendo las recientes iniciativas del Gobierno (de EE.UU.)”, señaló el director administrativo y asesor general de Starwood, Kenneth S. Siegel.

La semana pasada la prensa norteamericana informó, citando fuentes oficiales y empresariales, de que

dos grupos hoteleros, Starwood y Marriott International, y la segunda empresa de telecomunicaciones de EE.UU., Verizon, intentaban cerrar acuerdos en los próximos días de la visita de Obama a la isla para extender sus negocios a Cuba.

Este anuncio se produjo un mes después de la firma de un acuerdo para restablecer los vuelos directos entre la isla caribeña y el país norteamericano, que posibilitará 110 conexiones diarias entre ambas naciones. Más recientemente, el presidente Obama implementó una nueva serie de medidas de relajamiento del embargo sobre Cuba que permiten los viajes individuales de ciudadanos estadounidenses bajo la categoría de “pueblo a pueblo”, que dan un impulso a las visitas,

Verizon ha firmado un pacto para ofrecer ‘roaming’ telefónica con la cubana Etecsa

aunque en el papel el turismo a Cuba siga prohibido. Además, el pasado miércoles se reestableció el correo postal directo entre los dos países, tras más de 50 años de bloqueo.

Por su parte, el ministro de Comercio Exterior e Inversión Extranjera de Cuba, Rodrigo Malmierca, afirmó ayer que espera que la visita de Obama sirva para impulsar posibles acuerdos entre empresas de los dos países, entre los que existe un “gran potencial” de lazos económicos. Malmierca indicó explicó en rueda de prensa que en la comitiva figura la secretaria de Comercio de EEUU, Penny Pritzker, y líderes empresariales de ese país, lo que genera “una ocasión propicia para que establezcan vínculos con las empresas cubanas”.

Mediaset Italia ahorra impuestos desde Luxemburgo

La empresa se dedica a financiar a sus filiales e ingresó 4,5 millones en 2014

Eva Díaz MADRID.

La compañía italiana Mediaset, propiedad del ex primer ministro Silvio Berlusconi, ha encontrado una vía para ahorrar en su factura fiscal con una firma en Luxemburgo. Se trata de Mediaset Investment Sarl, cuyo objeto social es la financiación de filiales.

La firma, con un capital social superior a los 50 millones de euros, opera desde el Gran Ducado realizando transacciones financieras con las filiales del grupo, según re-

coge el registro mercantil de Luxemburgo. La sociedad puede ofrecer financiación y asistencia financiera a otras compañías, emitir bonos o gestionar el flujo de caja de las mismas para el desarrollo de su negocio.

Al estar domiciliada en el país centroeuropeo, Mediaset obtiene numerosas ventajas fiscales. Así, si concede créditos a empresas del grupo no tiene que tributar por los ingresos financieros que obtiene posteriormente por el pago de los intereses. Del mismo modo también, si toma participaciones en alguna compañía participada tampoco tributa por los dividendos, algo que sí que tendría que hacer, por ejemplo, en Italia.

Al cierre de 2014, el último año del que hay cifras públicas, los ac-

Berlusconi fue condenado por evasión fiscal

El ex primer ministro italiano, Silvio Berlusconi, fue condenado por evasión fiscal en 2013. La Justicia italiana le impuso una pena de cuatro años de prisión que después se quedó reducida a un año. El dueño de Mediaset cumplió la condena acudiendo a cuidar a ancianos en un asilo de la localidad de Cesano Boscone una vez por semana durante un año. El político fue expulsado del Parlamento.

tivos de Mediaset Investment Sarl se elevaban a 48,3 millones de euros, lo que supone un 27 por ciento menos respecto a los 66,2 millones que llegó a acumular en 2013. La firma declaró unos ingresos netos de 4,15 millones de euros en 2014, casi un 40 por ciento más respecto al año anterior cuando ingresó 2,98 millones de euros.

En espera de la Corte Suprema

Pier Silvio Berlusconi, consejero delegado de Mediaset en Italia e hijo del ex primer ministro, Silvio Berlusconi, fue condenado el pasado jueves por el Tribunal de Apelación de Milán a 14 meses de prisión y una multa de 20.000 euros por evasión fiscal. El Juzgado también condenó con la misma pena y sanción económica al presidente del grupo

en Italia, Fedele Confalonieri.

La Corte acusa a ambos directivos de evadir impuestos a través de la filial Mediatrade. Los procesados compraron mediante esta empresa derechos de cine y de televisión a precios inflados para pagar menos impuestos y luego recuperaron parte de los fondos a través de cuentas en el extranjero. La condena del tribunal no es definitiva. Será la Corte Suprema de Italia quien tenga la última palabra.

El presunto delito se cometió en el año 2007, pero los directivos fueron acusados por la misma falta en 2006, aunque prescribió, mientras que fueron absueltos de la presunta evasión fiscal en 2008. Pier Silvio Berlusconi y Fedele Confalonieri siempre han negado los hechos que se les imputan.

Western Union se lanza a por las remesas entre España y Cuba

EEUU le otorga permiso para enviar dinero a la isla desde todos los países

F. Tadeo MADRID.

Western Union no quiere desaprovechar el momento de esperanza que vive Cuba en la actualidad, como consecuencia del entendimiento entre las autoridades de la isla y Estados Unidos para impulsar el proceso de apertura del régimen castrista. Esta situación se podrá vislumbrar mañana con la visita de Barack Obama a La Habana.

La compañía de remesas ha conseguido recientemente que los reguladores de Estados Unidos le autoricen a ampliar la operativa desde otros países, entre ellos España. Gracias a este permiso Western Union comenzará a dar servicio desde todo el mundo hacia Cuba, en un proceso que se extenderá hasta principios de verano. Desde hace seis años sólo enviaba dinero desde EEUU.

El máximo responsable de la firma para las Américas y la UE, Jorge Almeida, explica *alEconomista* la importancia que tiene España en esta nueva aventura por el "significativo volumen de inmigrantes cubanos". La implantación de sus ser-

La mitad de los hogares 'viven' de los envíos

Los estudios realizados indican que algo más de la mitad de las familias cubanas reciben dinero de sus familiares que residen en el extranjero. Se estima que entre un 50 y un 65 por ciento de los hogares consiguen fondos de esta manera para ampliar los recursos con los que viven. La población fuera de Cuba alcanza los 1,4 millones, la mayor parte concentrados en EEUU, México, España, Canadá e Italia.

vicios de remesas impulsarán con creces el crecimiento de dos dígitos que ha experimenta la compañía en la actividad con destino a la isla caribeña, indica el directivo.

Almeida concreta que Western Union permitirá en los próximos



Una oficina de Western Union. EE

meses que cualquier ciudadano o empresa transfiera fondos desde cualquier canal y "de manera casi instantánea" a Cuba y "desde prácticamente todos los países".

Western Union cuenta una extensa red de puntos comerciales y agencias en la isla para que sus ciudadanos puedan recoger los fondos. En concreto, dispone de más de 490 centros distribuidos en unos 168 municipios de las dieciséis provincias.

Las remesas son un sustento fundamental para la economía de los cubanos. Un informe de Diálogo Interamericano destacaba el año pasado que la relajación de las medidas de embargo impuestas por EEUU, al menos, duplicaría el volumen de los envíos a Cuba sólo desde el país presidido por Obama, hasta el entorno de los 1.400 millones de dólares (1.250 millones de euros, aproximadamente).

España es el cuarto estado de la UE en el que más volumen de transferencias de este tipo realiza a otros países, por detrás de Francia, Reino Unido e Italia, con más de 6.000 millones anuales, según Eurostat. España cuenta con más de 100.000 cubanos residentes, por lo que la entrada en sector de Western Union dinamizará esta operativa.

La compañía norteamericana, gracias al permiso de las autoridades de los EEUU, ampliará el catálogo de 200 países con los que ofrecerá sus servicios de envío de dinero y órdenes de pago con la próxima incorporación de Cuba, desde sus 4.900 puntos agenciales.



Líderes con 6.340.569 Usuarios únicos mundiales*

Abrimos nuevos horizontes con *Economía hoy*.mx

Cruzamos el océano *elEconomistaAmérica*

Líderes con 4.538. 671 Usuarios únicos mundiales*

Apostamos por las *Revistas digitales*

Creamos *La NOCHE de la ECONOMÍA*

Líderes con 723.000 Usuarios únicos en España*

Nace *elSuperLunes*

Celebramos el primer *ÁGORA*

Arranca *Ecomotor*

Creamos *Ecotrader.es*

Nace el diario *elEconomista.es*

elEconomista.es

*Fuente: comScore.

Empresas & Finanzas

El presidente de Zinkia promueve la paz con los accionistas

Busca un acuerdo, pero reclama una valoración correcta

Agencias MADRID.

El presidente de Zinkia, José María Castillejo, asegura que su objetivo en la disputa que mantiene con un grupo de accionistas y que puede hacerle perder el control de la productora de Pocoyó es lograr “un acuerdo de paz”, pero para ello reclama “una valoración correcta” de la empresa. “Mi objetivo no es la guerra, mi objetivo es la paz. Y mi objetivo es encontrar un acuerdo para que esto se pueda resolver de manera satisfactoria, pero no parece el objetivo de las otras personas”, afirma en una

5,8

MILLONES DE EUROS

Fue la facturación lograda por Zinkia en 2015 y para este año se prevé duplicar dicha cifra.

entrevista con *Efe* el directivo, máximo accionista todavía de Zinkia con el 64 por ciento de las acciones. Las “otras personas” a las que se refiere Castillejo son los accionistas liderados por el empresario mexicano Miguel Valladares (que posee el 11,2 por ciento), quienes le acusan de haber presentado “más de 100 recursos” para prolongar su situación como primer ejecutivo.

Castillejo sostiene que la empresa, que salió de concurso de acreedores el pasado julio, tiene una valoración superior a los 80 millones de euros, aunque su actual capitalización bursátil es de 14,6 millones, con los títulos a 0,60 euros, lo que atribuye al “ruido” y la “desconfianza” generada en torno a la productora.

TAREAS PENDIENTES ANTES DEL PRÓXIMO JUEVES

VW inicia a una semana crucial por el escándalo de los motores

Presentará la solución a sus vehículos trucados y negociará con el Gobierno de EEUU el importe de las penalizaciones

Efecom WASHINGTON.

Volkswagen (VW) se enfrenta a una semana crucial para resolver el escándalo de los motores diésel trucados en Estados Unidos, con la imposición de presentar antes del 24 de marzo la solución a los vehículos trucados y las negociaciones con el Gobierno sobre penalizaciones económicas. El fabricante alemán mantiene silencio sobre el remedio para los alrededor de 600.000 vehículos que circulan en Estados Unidos con motores diésel de 2 litros trucados con un software ilegal que oculta sus emisiones reales de óxidos de nitrógeno, según informa *Efecom*.

Por lo pronto, el juez de California Charles Breyer ha dado a VW como plazo el próximo 24 de marzo para que presente ante su juzgado el remedio para que los vehículos afectados cumplan las normas estadounidenses sobre emisiones y puedan circular legalmente por las carreteras del país. Breyer, juez de distrito en San Francisco ante quien se han consolidado diferentes demandas, dijo el pasado 25 de febrero que este jueves quiere que VW le proporcione una clara respuesta sobre la solución al trucaje aduciendo que el fabricante ha tenido meses para desarrollar el remedio desde que se supo del engaño. Con anterioridad, este juez nombró al exdirector del FBI Robert Mueller, como mediador para intentar lograr un acuerdo de compensación entre los propietarios de los 600.000 vehículos afectados y el fabricante alemán bajo su supervisión.

La decisión de Breyer es interpretada en medios legales de EEUU como un intento de evitar las me-



Aspecto de la carcasa protectora de un motor diésel de Volkswagen. EE

El español Francisco Javier García dirige las negociaciones entre VW y las autoridades de EEUU

didias puestas en marcha por VW para llegar a un acuerdo extrajudicial de compensación, similar al alcanzado por General Motors (GM) en el caso de sus sistemas de encendido defectuosos.

Al mismo tiempo que VW se enfrenta al ultimátum de Breyer, el fabricante alemán parece estar pro-

gresando en sus negociaciones con el Gobierno para llegar a un acuerdo extrajudicial de compensación. Así se contempla la creación por parte de VW de dos fondos de compensación: uno a nivel federal y otro para el estado de California. El establecimiento de estos fondos podrían poner punto y final a las demandas por parte de las autoridades estadounidenses. Las mismas informaciones han señalado que las negociaciones entre VW y las autoridades estadounidenses para llegar a un acuerdo están siendo dirigidas por el español Francisco Javier García Sanz, miembro del consejo de Volkswagen desde 2001 y responsable de Adquisiciones.

Bauhaus invertirá 69 millones en dos nuevas tiendas en España

La cadena alemana de bricolaje creará 280 empleos directos

Agencias BARCELONA.

El grupo alemán Bauhaus ha decidido invertir 69 millones de euros para abrir dos nuevos centros de bricolaje en España, uno de ellos en Alcorcón (Madrid) y otro en Alfafar (Valencia), aperturas que permitirán crear un total de 280 empleos directos. En una entrevista con *Efe*, el director general de Bauhaus España, Bart Ginneberge, ha asegurado que Bauhaus prevé abrir este verano un centro de bricolaje en Alcorcón que conlleva una inversión de 37 millones de euros. El directivo alemán ha comentado que esta tienda, situada en el parque empresarial *El Luce-ro*, será el centro de bricolaje más grande de España, con 17.500 metros cuadrados de superficie comercial, y dará trabajo directamente a 150 personas y a otras tantas indirectamente.

Bauhaus destinará 32 millones a abrir un centro en Alfafar, al sur de Valencia, un establecimiento que dará trabajo a directamente a 130 personas e indirectamente a otras tantas. No obstante, Ginneberge ha precisado que este centro no tiene todavía una fecha de apertura prevista, ya que está pendiente de recibir las correspondientes licencias administrativas, algo que espera se produzca “lo antes posible”. Actualmente, Bauhaus tiene nueve centros en España, situados en Barcelona, Gavà, Tarragona, Girona, Málaga, Mallorca, Valencia, Zaragoza y Madrid, por lo que con estas dos aperturas pasará a disponer de 11 establecimientos. El grupo alemán da trabajo actualmente a unos 1.100 empleados en España, 423 de ellos en Cataluña.

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

La venta de videojuegos aumenta un 1,6% en 2015 a nivel mundial

En España, las compras han caído un 3,8%, hasta 318 millones de euros

Rosario García MADRID.

El mercado mundial de los videojuegos en 2015 ha alcanzado los 16.984 millones de euros, lo que ha supuesto un crecimiento del 1,6 por ciento con respecto al año anterior, según el último estudio realizado por la EAE Business School. Se prevé que entre el período 2016-2019 el mercado seguirá en crecimiento y alcanzará hasta los 17.041 millones de euros. Estados Unidos, Japón y Alemania se convertirán en los países que más compren videojuegos.

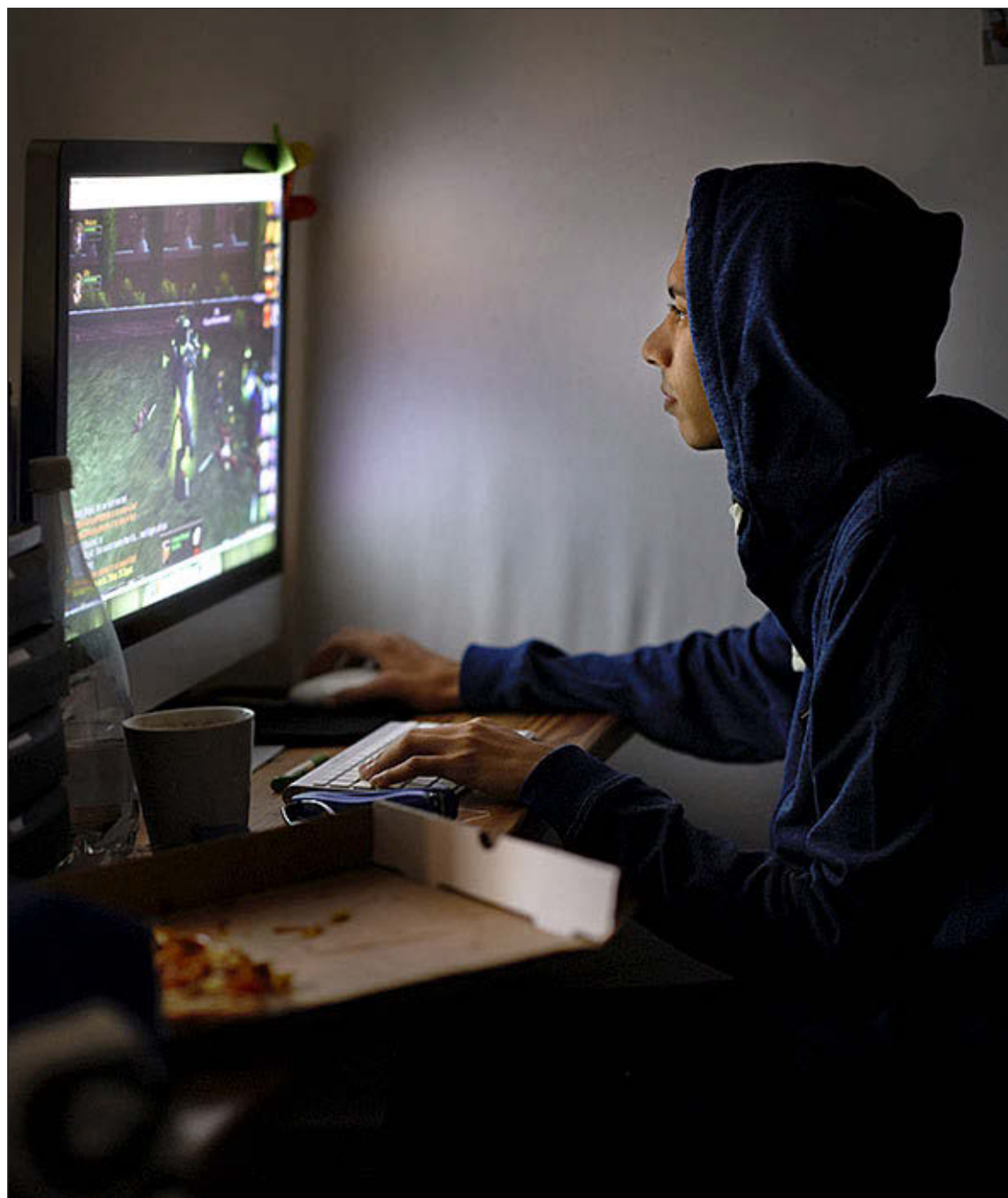
Los juegos que lideran el mercado son los bélicos con una cuota del 14,1 por ciento, seguidos por los de deportes con un 13,9 por ciento y los juegos de rol que representan un 10 por ciento del mercado. Los juegos que menos se han vendido son los de mesa con un 2 por ciento, los videojuegos de terror con un 3,7 por ciento y los de montaje de puzzles con un 3,9 por ciento.

En cuanto a las zonas, América es la zona en la que más videojuegos se han vendido en 2015 con una cifra de venta de 7.090 millones de euros con lo que alcanzan un 42,6 por ciento de las ventas totales a nivel global. Le sigue Europa, con un 38 por ciento, y unas ventas de 6.318 millones de euros aproximados. En tercer lugar, está Asia-Pacífico con un 15,4 por ciento del mercado mundial, mientras que, los que menos compran videojuegos son Oriente Medio y África con una cuota de mercado del 4 por ciento, entre las dos. Los mercados más importantes del sector de videojuegos son Estados Unidos con un gasto de 4.726 millones de euros, Japón con 1.934 millones de euros y Alemania que alcanza los 1.702 millones de euros. Los mercados más moderados son China, Holanda y España.

El mercado español

El consumo se ha reducido a 318 millones de euros con una caída del 3,8 por ciento con respecto al año anterior y un gasto por habitantes inferior al 3,5 por ciento. A partir de 2019, se prevé que el mercado disminuirá hasta los 252 millones de euros y que cada español gastará 6,6 euros, es decir, una caída de hasta el 19 por ciento.

En España, los videojuegos de deporte lideran el mercado, con una cuota de mercado del 25 por ciento, seguido de los de música y baile con un 18,4 por ciento, y los bélicos con un 9 por ciento. Las comunidades con mayores ventas son Andalucía, Cataluña, Madrid y la



Un joven juega en el ordenador. ISTOCK

Gasto por habitante en videojuegos en el mundo

Cifras en euros

PAÍS	2009	2014	2015	VARIACIÓN 09-15 (%)	VARIACIÓN 14-15 (%)
Alemania	17,1	18,6	18,0	5,3	-3,2
Canadá	25,6	19,6	18,3	-28,5	-6,6
China	0,1	0,1	0,1	45,3	3,2
EEUU	26,2	16,8	17,4	-33,6	3,6
España	16,7	8,5	8,2	-50,9	-3,5
Francia	22,9	15,9	16,0	-30,1	0,6
Holanda	19,0	12,7	13,4	-29,5	5,5
Italia	10,5	10,9	11,3	7,6	3,7
Japón	17,5	11,4	11,3	-35,4	-0,9
Reino Unido	34,1	18,7	17,6	-48,4	-5,9

Fuente: EAE Business School.

elEconomista

Ubisoft bate récords con su nuevo videojuego 'The Division'

Rosario García MADRID.

El videojuego Tom Clancy's The Division, que pertenece a Ubisoft, ha batido récords de ventas directas con una cantidad superior a los 330 millones de dólares (293 millones de euros) en sus primeros cinco días en todo el mundo.

La nueva apuesta de Ubisoft, se basa en un juego de rol y acción online en mundo abierto donde se descubre un entorno hostil y dinámico en el que, el progreso del jugador es esencial.

The Division ya ha logrado superar las anteriores ventas de Ubisoft en tan sólo las 24 primeras horas y se ha convertido en el más vendido de la compañía junto con el videojuego de nueva franquicia con más ventas de la historia en su primera semana a la venta. El juego ya ha sobrepasado la cifra de 1,2 millones de usuarios conectados simultáneamente durante el fin de semana anterior.

El cofundador y presidente ejecutivo de Ubisoft, Yves Guillemot, ha dicho que están muy orgullosos del equipo y, sobre todo, agradecidos por la respuesta de los millones de jugadores que ya han enviado su apoyo con comentarios e impresiones. Además, ha asegurado la habilidad de la compañía para poder crear escenario de juegos muy envolventes.

La vicepresidenta de servicios online de la compañía, Stepha-

100

MILLONES DE HORAS

Es la cantidad de horas 'online' que invirtieron los usuarios durante la semana pasada.

Comunidad Valenciana, que suman el 60 por ciento del gasto total.

A nivel global, ha habido importantes caídas en países como Alemania, Reino Unido, Canadá, España y Japón. Otros países han alcanzado incrementos en sus ventas como Holanda - 6,1 por ciento-, China -4,6 por ciento-, Estados Unidos -4,2 por ciento-, Italia -3,7 por ciento- y Francia -1,1 por ciento-.

En cuanto al gasto por habitante en el mundo, los que más dinero invierten en videojuegos son los canadienses con 18,3 euros, los alemanes con 18 euros y británicos con 17,6 euros. Los que menos gastan son China, España, Italia y Japón. También, destaca la diferencia en el gasto entre países ya que, por ejemplo Alemania, dobla el consumo de países como España e Italia.

nie Perotti, ha asegurado que la participación de los jugadores, es la más alta que ha habido jamás en un título de Ubisoft, lo que demuestra, entre otras cosas, que la inversión en la infraestructura y los servicios online han dado sus frutos. También afirmó que han ofrecido una experiencia online al nivel más alto de la industria y que se ajusta a la calidad y la conectividad que les pedían los jugadores del videojuego.

El juego ya se ha posicionado como el más visto en Twitch en su lanzamiento y se encuentra entre los cinco primeros. Además, The Division ha logrado un total de 57 millones de visitas en Youtube durante la primera semana.

Empresas & Finanzas

Los gigantes tecnológicos mejorarán el cifrado de los datos de los usuarios

Facebook, Google, Whatsapp y Snapchat planean aumentar la privacidad 'online'

Mario Sánchez MADRID.

La privacidad de los usuarios en Internet está siendo un tema candente durante las últimas semanas a nivel internacional pero sobre todo en Silicon Valley (EEUU), el territorio donde se sitúan las principales compañías tecnológicas. De tal forma que el conflicto que ha mantenido Apple contra el gobierno estadounidense tras su negativa a desbloquear el teléfono iPhone de uno de los autores del tiroteo de San Bernardino, ha llevado a las tecnológicas a aumentar la privacidad de los usuarios mediante la mejora de la encriptación de sus datos.

En este sentido, algunos de los principales gigantes tecnológicos como Google o Facebook planean mejorar el cifrado de los datos, una medida de seguridad que trata de entrelazar la información de los usuarios que discurre por Internet para que no pueda entenderse en el caso de que un tercero consiga interceptarla.

El objetivo que persiguen estas compañías multinacionales consiste en establecer un sistema más seguro en cuanto a la privacidad online de los internautas así como una mayor protección frente a posibles espionajes de gobiernos y agencias de seguridad.

Prevención contra espionajes

Las tecnológicas quieren evitar un nuevo caso *Edward Snowden*, cuando en 2013 el ex trabajador de la Agencia Nacional de Seguridad de EEUU reveló que el gobierno estadounidense estaba espionando datos personales de los usuarios que habían sido transmitidos a través de Internet.

Por esta razón, la compañía de mensajería Whatsapp expandirá los mecanismos de cifrado a los mensajes de voz que los usuarios se en-



El 77% del tráfico de datos de Google está cifrado. ISTOCK

Las tecnológicas quieren hacer frente a posibles casos de espionaje realizados por los gobiernos

vían a través de la app. Y no solo eso, la compañía también introducirá novedades en cuanto a la privacidad de las conversaciones de los usuarios, especialmente las que se producen en los chats de grupos.

Por su parte, Facebook, la cual ya mostró su apoyo a Apple en su batalla contra el FBI y el gobierno de EEUU, también aplicará una mejora de la seguridad en su aplicación de mensajería instantánea Messen-

ger. Mientras que la red social Snapchat, precisamente herramienta rival de Messenger, introducirá cambios para desarrollar un sistema seguro que respete la privacidad de sus usuarios.

Otra de las compañías que planea incorporar cambios en sus sistemas de privacidad es Twitter, con los que tiene el objetivo de atraer a nuevos usuarios e impulsar su crecimiento.

Compromiso de Google

Google tampoco ha querido ser menos y adoptará mejoras en su servicio Gmail, de tal forma que creará un nuevo sistema para mejorar el cifrado de los correos que los internautas envían y reciben a través de la plataforma.

La compañía con sede en Moun-

tain View está realizando un buen trabajo en cuanto a la protección del tráfico de sus motores de búsqueda contra posibles ataques informáticos perpetrados por cibercriminales. En esta línea, el pasado martes Google publicó un informe donde comunicaba que el 77 por ciento de su tráfico ha sido cifrado, lo que supone un importante aumento en comparación con el 25 por ciento del tráfico cifrado en 2013.

El sistema de encriptación engloba todos los servicios de Google excepto Youtube. No obstante, la plataforma de vídeos también se incluirá a finales de 2016. Google realiza esta labor no solo para proteger a los internautas, sino también para concienciar al resto de compañías tecnológicas sobre la importancia de la privacidad online.

'Hackean' la publicidad de varios medios con un virus malicioso

elEconomista MADRID.

Algunos de los editores más importantes del mundo, como The New York Times, BBC, MSN o AOL, entre otros, han sido el blanco de los cibercriminales debido a su gran cantidad de audiencia: la publicidad de sus versiones digitales ha sido *hackeada* con la intención de atacar a los lectores de EEUU con *ransomware*.

El *ransomware* se caracteriza por ser un *software* malicioso cuya labor consiste en adueñarse de los datos de los usuarios para después cometer un chantaje sobre éstos, obligándoles a pagar una cantidad económica a cambio de recuperar su información. Pues bien, algunos lectores han sido víctimas de este ataque informático al ser infectados con *ransomware* en sus ordenadores.

El método empleado para realizar este ataque ha sido mediante *malvertising* (publicidad maliciosa). De tal forma que los cibercriminales aprovecharon la publicidad que predomina en estos medios para hacer llegar el *software* malicioso a los usuarios.

Podemos propone en el Congreso derogar la 'Tasa Google'

Europa Press MADRID.

Podemos ha propuesto este pasado jueves en el Congreso derogar la 'Tasa Google' en España ya que, según ha defendido el diputado David Bravo, "el Gobierno sabe que ha cometido un error" al ponerla en marcha. Para ello, ha registrado en la Cámara una proposición de ley para derogar el artículo '32.2' de la Ley de Propiedad Intelectual, que pone en marcha este canon.

El pasado 1 de enero de 2015 entró en vigor la citada ley, aunque el canon está pendiente de su desarrollo reglamentario. Fue aprobado en Congreso y Senado con los votos del PP y el rechazo de la oposición.

Se trata de un canon, que tienen que pagar los agregadores de noticias a los editores de información, por incluir enlaces y fragmentos de sus contenidos en sus páginas web, y una compensación que tendrán que abonar las universidades y centros de investigación a los autores.

Youtube declara la guerra a Adblock Plus

La plataforma quiere evitar la utilización de los bloqueadores

M. S. MADRID.

Youtube, la popular plataforma de vídeos, ha comenzado su batalla contra los internautas que disponen de Adblock Plus en sus navegadores. La compañía está mostran-

do mensajes de error a estos usuarios durante la duración de los anuncios bloqueados y está retrasando la reproducción de los vídeos.

El mensaje que reciben los usuarios reza lo siguiente: "Se ha producido un error. Por favor, inténtelo de nuevo más tarde". Con este mensaje de aviso, que tiene una duración de 15 segundos, la compañía trata de provocar en los usuarios la desactivación de estos bloqueadores de publicidad. No obstante, una

vez ha finalizado el mensaje el vídeo se reproduce.

Trabas a los usuarios

De esta manera, Youtube trata de poner trabas a los usuarios de Adblock Plus que recurren a estos softwares para bloquear los anuncios pre-roll característicos de la plataforma. Según han reportado algunos de estos usuarios en la plataforma Reddit, la medida de Youtube está siendo aplicada sobre di-

ferentes navegadores como Google Chrome, Firefox y Safari.

La intención que persigue Youtube con este movimiento consiste en hacer ver a los internautas la importancia de la publicidad en Internet, pues se trata de una de las principales fuentes de ingresos, así como impedir a los usuarios una navegación libre de publicidad. De esta forma, los editores ganan un aliado en la batalla que están lidando contra los 'adblockers'.

El TJUE condena a España por la depuración del agua y los vertederos

Cuatro poblaciones no cumplen en agua y son 30 los vertederos infractores

Tomás Díaz MADRID.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) ha condenado a España por incumplir la normativa comunitaria de aguas residuales para poblaciones con más de 10.000 habitantes y de vertederos. Cuatro son las conurbaciones que incumplen en el primer caso y 30 depósitos de basura en el segundo. Los fallos no acarrearán sanción.

No por esperadas son menos ingratas las sentencias. Esperadas, porque los procedimientos se iniciaron hace muchos años sin que España reaccionara, y cuando ha querido hacerlo era muy tarde para remediarlo, e ingratas porque el actual Gobierno en funciones, sobre todo en el caso de las aguas residuales, se ha volcado en solucionar los problemas heredados.

En el caso de las aguas residuales, la confrontación entre España y Bruselas se deriva de que el país incumple la Directiva 91/271/CEE en varias de sus vertientes –ya sufrimos una multa creciente que suma más de 40 millones de euros por las poblaciones mayores de 100.000 habitantes– y en 2011 la Comisión

Europea remitió al TJUE el incumplimiento en 39 aglomeraciones urbanas mayores de 10.000 habitantes, que debían tener infraestructuras de saneamiento y depuración desde 1998.

La situación ha mejorado mucho, y en 2014 el análisis del Tribunal se limitó a siete aglomeraciones. Finalmente nos condena por los municipios de Berga, Figueres, El Terrí (Banyoles) y el centro de Pontevedra-Marín-Poio-Bueu, mientras que nos absuelve por Abrera, Capellades y Bollullos Par del Condado. En Pontevedra, la papelera Ence se ha comprometido a contribuir a mejorar la situación, para aclarar que la contaminación de la Ría no tiene que ver con su planta de celulosa.

En la actualidad, España se sitúa en el puesto 19 de los 25 estados miembro afectados por la citada Directiva y otros países afrontan juicio por incumplimiento, como Francia y Reino Unido.

De 120 a 30 vertederos

El caso de los vertederos es distinto, sobre todo porque su gestión no está en manos del Gobierno cen-



Aguas contaminadas por un vertedero ilegal. ISTOCK

tral, sino de las comunidades autónomas.

El TJUE condena a España porque 30 vertederos repartidos por casi todo el país, pero sobre todo en Andalucía, no cumplen la Directiva 1999/31/CE. Aquí la situación también ha mejorado desde que se abrió el expediente: afectaba a 120 instalaciones, que debían haber sido selladas y clausuradas, o debidamente acondicionadas, desde abril de 2001. Todos son de residuos municipales o de residuos inertes, es decir, de la construcción y la demolición.

Sin embargo, podría ser bastante peor, porque Ecologistas en Ac-

La imposición de sanciones queda en manos de la voluntad de la Comisión Europea

ción denuncia que los vertederos señalados por los jueces “no son todos los que están ni están todos los que son”. Al calificar de inertes a muchos de ellos, se enmascara la realidad: no disponen de vigilancia y reciben residuos de toda clase y condición, incluidos los peligrosos, como aquellos que se generan a partir de aparatos eléctricos y electrónicos.

Además, hay numerosos vertederos ilegales que se han quedado fuera del procedimiento.

Los autoconsumidores, desde ‘insolidarios’ hasta ‘depredadores’



Análisis

Tomás Díaz

Periodista

El debate sobre el autoconsumo está alcanzando unos niveles de crispación impropios de una sociedad moderna y ajenos a un sector tan serio y políticamente correcto como el energético. Además esa tensión impide ver la cuestión con la objetividad necesaria para alcanzar un equilibrio que deje satisfechas a todas las partes enfrentadas.

El debate ya nació torcido. Al poco de empezarse a hablar de la proximidad de la rentabilidad de la generación aneja al consumo –hará unos cinco años–, Iberdrola apuntó acertadamente la clave del asunto: la configuración de las tarifas eléctricas y el modo en que reparten los costes del sistema eléctrico entre los consumidores. El problema fue que, como resultado de esa mala configuración, se dijo que los autoconsumidores serían “insoli-

darios” con los consumidores normales, al no pagar parte de los costes fijos del sistema.

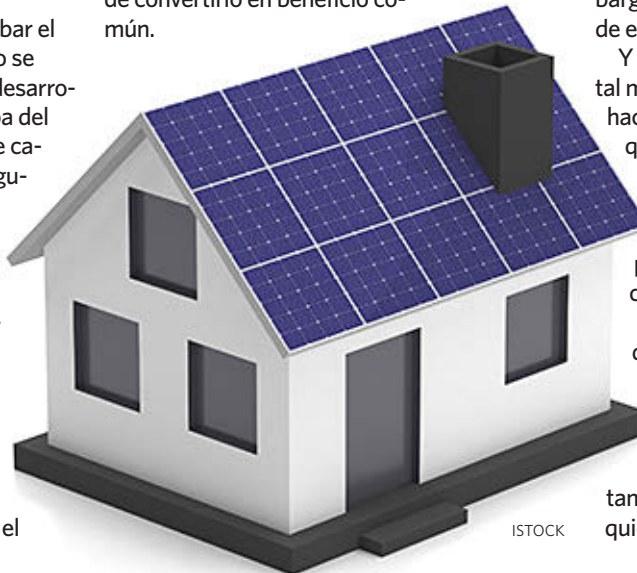
Como puede imaginarse, se levantó un importante revuelo, se asumió que el calificativo no había sido afortunado y se pidieron disculpas, pero el daño estaba hecho.

Pasó el tiempo y la tardanza en aprobar el marco regulatorio –se hizo sólo cuando se constató que el autoconsumo estaba desarrollándose descontroladamente por culpa del vacío normativo– no hizo otra cosa que calentar los ánimos. Y cuando llegó la regulación, el ya famoso Real Decreto 900/2015, el debate, encendido a esas alturas, se centró en el mal llamado *impuesto al sol* –no es un gravamen, sino un peaje–, es decir, la obligación de pagar al sistema por cada uno de los kWh autogenerados.

La complejidad de la materia, el larguísimo período electoral –arrancó el 24 de enero de 2014, con la convocatoria de las elecciones municipales y autonómicas, y aún no ha terminado–, el

conflicto económico entre generación distribuida y generación centralizada, y el inevitable enfado de los consumidores con los precios energéticos, han propiciado que la tensión siguiera incrementándose. Hoy por hoy, todos los partidos políticos, menos el PP, se han comprometido a modificar el actual marco regulatorio.

El último episodio lo ha protagonizado Alberto Nadal, secretario de Estado de Energía, que ha tachado a los autoconsumidores de “depredadores” de los consumidores normales. Aparte de lo innecesario del insulto, más de uno ha debido acordarse de Adam Smith al escucharle, porque la economía clásica indica que cada cual debe buscar su propio beneficio y que el mercado ya se encarga de convertirlo en beneficio común.



ISTOCK

Sea como sea, el problema del autoconsumo, la insolidaridad y la depredación, está en la configuración de las tarifas y en cómo se reparten los costes entre los consumidores.

Más allá del debate sobre qué cosas han de incluirse en el recibo de la luz y qué en los presupuestos del Estado, las tarifas eléctricas recogen dos tipos de costes: peajes, relativos a las redes, y cargos, referidos a otras partidas, como los intereses del déficit de tarifa o la solidaridad territorial, que exige que la luz tenga el mismo precio en toda España.

El caso es que existe una metodología elaborada por la CNMC para la consignación de los peajes a los consumidores en función del nivel de tensión al que se enganchen a las redes: cuanto más alta, menos se paga. Sin embargo, el Gobierno decidió hacer caso omiso de ella y reparte los costes a su gusto.

Y en el caso de los cargos, ni siquiera existe tal metodología, por lo que el Gobierno puede hacer y deshacer a su antojo sin que se le saquen los colores.

A ello hay que sumar que los peajes y cargos se asignan a la parte fija o a la parte variable del recibo –de ahí sale el pago por autogenerar– también sin aplicar metodología alguna.

Por lo tanto, el maremagnum alrededor del autoconsumo y el *impuesto al sol* no es sino el reflejo de un deficiente diseño del mercado. Y conviene recordar que la tarea del regulador es, precisamente, diseñar un mercado que funcione correctamente, no demonizar a los agentes que quieren participar en él.

Empresas & Finanzas Nominamientos



Sonia Navarro
IVECO

Sonia Navarro ha sido nombrada nueva Directora de Comunicación y Relaciones Institucionales por la marca Iveco, en sustitución de Ana Montenegro. Navarro, que cuenta con una amplia experiencia, ha desempeñado su carrera en el sector del automóvil en compañías como Bridgestone o Daewoo Motor Ibérica.



Angélica Santos
BRAND UNION

Angélica Santos ha sido nombrada nueva Consultora Senior en su nuevo equipo de estrategia de Madrid. Cuenta con una experiencia de más de 10 años en branding y gestión de estrategia publicitaria y ha pertenecido a agencias como Arista. Santos ha trabajado para clientes como El Corte Inglés o Alain Afflelou.



Matthieu Duncan
NATIXIS

Natixis Global Asset Management ha nombrado a Matthieu Duncan como nuevo Director General. Duncan ha completado sus estudios en la Universidad de Texas y en la de California. Comenzó a trabajar en Goldman Sachs en 1990 hasta 2003 donde logró varios puestos de relevancia.



Laurent Paillassot
ORANGE

Laurent Paillassot ha sido designado Consejero Delegado de Orange España, tras la renuncia de Jean Marc Vignolles, que ocupará otro cargo. Se espera que Paillassot ponga en valor los logros conseguidos durante los 9 años anteriores y que continúe con la positiva evolución de la compañía.



Unai Zubeldía
LOOP

Loop ha nombrado a Unai Zubeldía para liderar la actividad de la compañía en el País Vasco. Zubeldía es Ingeniero Industrial en TECNUN y cuenta con un EMBA en Deusto Business School. Cuenta con una experiencia profesional de más de 16 años en CAF y ha coordinado equipos en Irlanda o Francia.



Carles Navarro
BASF

Carles Navarro ha sido nombrado nuevo Director General de BASF España y sucede a Erwin Rauhe. Navarro ejerció de Presidente en Canadá hasta la fecha. Es licenciado en Ingeniería Química por el IQS y cuenta con un máster en Dirección de Marketing en la ESADE.



Mireia Vidal
L'ORÉAL

L'Oréal ha nombrado a Mireia Vidal nueva Directora de Recursos Humanos del grupo en España. Vidal cuenta con una amplia trayectoria. Comenzó a trabajar en Nexus en 1999. Destaca su importante labor en Google donde comenzó a trabajar en 2007.



Gonzalo Burgos
MUNDOFRANQUICIA

La consultora especializada en franquicias ha designado a Gonzalo Burgos nuevo Director de Formación y del Máster en Dirección y Gestión de Franquicias. Es ingeniero de tipografía en la UPM y lleva vinculado al sector de la franquicia desde hace 4 décadas.



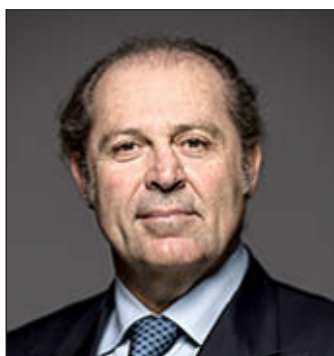
Jesús Fernández
GROUPM

El área de operaciones de GroupM España estará liderada por Jesús Fernández quien sustituirá a Jorge Serrano como nuevo Director General de Trading. Fernández es licenciado en Publicidad y Relaciones Públicas y ha trabajado en MediaCom España más de 16 años.



Mª Ángeles Prieto
HILL INTERNATIONAL

La empresa líder mundial en Project Management, Hill International, ha nombrado a Mª Ángeles Prieto nueva Vicepresidenta y Gerente en España. Prieto ha estudiado Arquitectura y cuenta con un máster en Gestión y Dirección de Empresas. Se incorporó a la empresa en 2010.



Philippe Donnet
GENERALI

Generali ha nombrado a Philippe Donnet nuevo Director General de la compañía. Además, es el Gerente de Generali Italia desde 2013. Donnet ha trabajado en el sector muchos años y ha ocupado posiciones muy altas en varios grupos de seguros internacionales.



Lorena García
HUTZ & POSNER

Lorena García se ha incorporado a Hutz & Posner como nueva Directora del Departamento de Industria en España. García comenzó su carrera profesional en 2012, y tres años después, pasa a formar parte de la compañía como Responsable del área de Industria y Comercio.



Marilena Bonilla
PROTOS

Las bodegas Protos ha designado a Marilena Bonilla Directora Técnica con la responsabilidad de coordinar la elaboración de las 5 bodegas que tiene el grupo como Ribera del Duero o Rueda. Bonilla ha estudiado Biología y Enología. Comenzó a trabajar en Protos en 2005.



Agustí Amorós
AIS

AIS ha incorporado a Agustí Amorós como nuevo Director de Desarrollo de Negocio para España. Amorós se incorporó a la empresa en 1999 como Gerente de Cuentas y en 2011 fue Director de Cuentas para España y Portugal. Tendrá que impulsar a la consultora en España.



Vidal Fernández
TERADATA

La compañía líder en análisis de big data y aplicaciones de marketing ha designado a Vidal Fernández nuevo responsable del área de Analítica Avanzada para España y Portugal. Fernández es doctor en Econometría y data scientist con más de 20 años de experiencia.

Bolsa & Inversión

El 'baile corporativo' cae un 30% ante el frenazo de EEUU y Latinoamérica

Europa se sale de la foto con ejemplos de fusiones como la de Deutsche Boerse y LSE

El volumen movido por este tipo de operaciones en el mercado chino cae un 70% en el año

Fernando S. Monreal MADRID.

Que los tres primeros meses del año 2016 en fusiones y adquisiciones empresariales van a pasar a la historia es evidente. Sin embargo, no será precisamente por el buen comportamiento de este mercado.

Más bien todo lo contrario. Nunca antes en los últimos 12 años se habían registrado tan pocas operaciones ni se había movido tan poco volumen como ha ocurrido en este inicio de año. Cerca de 55.000 millones de euros y unas 3.000 operaciones lo atestiguan. Así lo señalan los datos recogidos desde *Bloomberg*, que revelan una caída del 30 por ciento respecto a los niveles registrados a estas alturas del año en 2015.

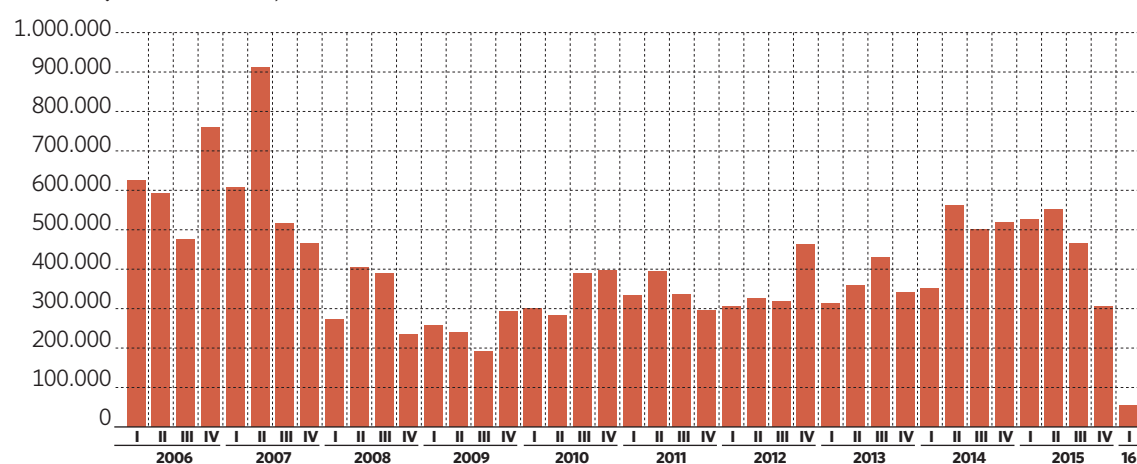
Norteamérica y Latinoamérica son dos de las regiones que mejor escenifican este comportamiento, al no haber logrado superar hasta ahora los niveles vistos en el anterior ejercicio. Sin embargo, es en China donde se ve el mayor declive. En la zona de Asia Pacífico, el importe agregado movido en el mercado de fusiones y adquisiciones es hasta ahora cerca de un 70 por ciento inferior al registrado en el mismo periodo de tiempo de 2015.

No obstante, China es uno de los países que puede dar la vuelta a esta tendencia. Así lo asegura José Luis Martínez Campuzano, que afirma que, con sus nuevas medidas, el Banco Central de la República de China "facilitará fusiones y adquisiciones buscando soluciones para los activos con problemas".

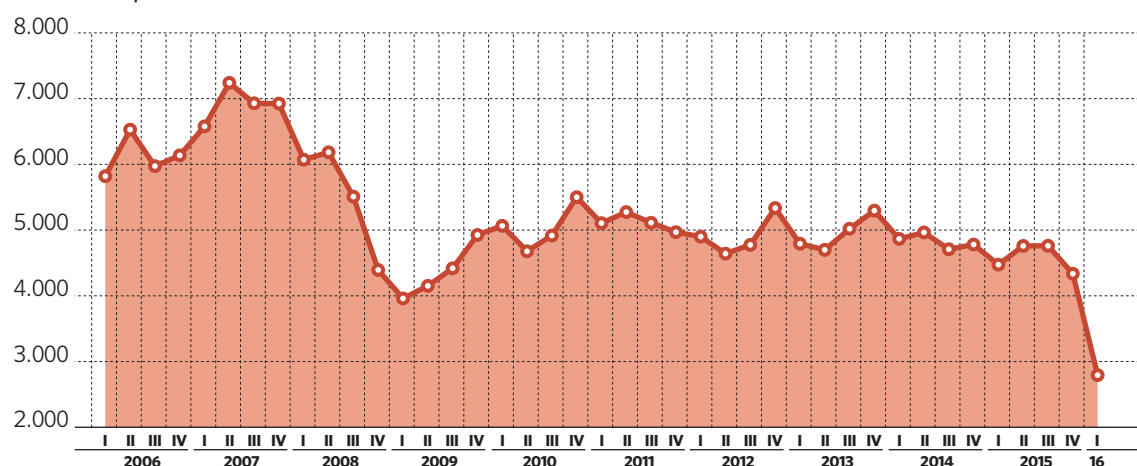
Y es que, entre las regiones más desarrolladas del mundo, sólo Europa logra elevar los niveles de 2015. Lo consigue gracias a operaciones

Un año año de récords negativos

Volumen (millones de euros)



Número de operaciones



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

como la registrada entre BG y Royal Dutch Shell, que, pese a que fue anunciada en 2015, se concretará y se finalizará este año.

A parte de ella la fusión entre Deutsche Boerse y London Stock Exchange es otra de las operaciones que más están llamando la aten-

ción en 2015. Fue en febrero cuando se empezó a hablar de ella. Sin embargo, hasta mediados de marzo no se hicieron públicos los términos del acuerdo que dará lugar al mayor gestor de bolsa del planeta y que supone una clara apuesta contra el *Brexit*.

Y no es la única que ha movido más de 12.000 millones de euros en el Viejo Continente. BT Group anunció en febrero de este ejercicio que había alcanzado un acuerdo con Deutsche Telekom y Orange para comprar su negocio británico de telefonía móvil por un monto total de

12.500 millones de libras, es decir, unos 16.000 millones de euros.

Al otro lado del *Charco* son Berkshire Hathaway y Avago las que han logrado maquillar la caída en este tipo de operaciones en 2016. El *holding* financiero de Warren Buffet anunció la compra de Precision Castparts, una empresa de bienes industriales dedicada a la fabricación de metales, en agosto del año pasado. Sin embargo, se trata de una operación que se espera que se haga efectiva este año.

Por su parte, Avago Technologies, diseñador, desarrollador y proveedor de semiconductores (*chips* para todo tipo de productos tecnológicos) es otra de las firmas que saltó a la palestra en julio tras anun-

Sólo en Europa y Oriente Medio se ha conseguido superar los niveles del año pasado

ciar que compraría Broadcom por 28.000 millones de euros en una operación que finalizó el pasado mes de febrero.

La tecnología es la excepción

En este sentido, la operación de Avago y Broadcom representa a la perfección lo ocurrido en 2016. Y es que, por sectores, el más activo en lo que va de 2016 está siendo el de la tecnología. No en vano, se ha elevado el volumen movido por este tipo de operaciones en más de un 60 por ciento en lo que va de ejercicio.

El sector inmobiliario es el más activo en España en 2016

Fernando S. Monreal MADRID.

En España la situación es similar. Según los datos recopilados por *Bloomberg*, se ha producido un descenso del 50 por ciento respecto a los tres primeros de 2015 al calor de un mes de enero que sirvió para batir todos los registros negativos.

No en vano, en el primer mes del año, este tipo de operaciones se situó en niveles no vistos desde el

ejercicio 2012 y el valor de dichas operaciones cayó cerca de un 80 por ciento respecto al mismo mes del año anterior, según los datos de TTR.

Los más activos

Sólo la venta de Gestamp Automoción por parte de ArcelorMittal por un monto de 885 millones de euros y la venta de 4 plantas de energía eólica a Cerberus Capital Management por parte de Sinia Renovables

por 175 millones de euros han servido para poder maquillar un mal inicio del ejercicio en este sentido.

De hecho, según recoge *Bloomberg*, desde el segundo trimestre de 2012 no se habían cerrado tan pocas operaciones de este tipo en España.

No obstante, no hay que olvidar que aún queda por cerrarse la venta anunciada por parte de Eroski de un lote de 36 hipermercados a Carrefour por un total de 205 mi-

llones de euros. Tal y como refleja el último informe mensual de TTR sobre el mercado transaccional español, por sectores "los más activos en lo que va de 2016 en España son el inmobiliario, con 61 operaciones, el de Internet, con 20, el tecnológico, con 17, y el financiero y de seguros, con 13".

En lo que respecta al mercado transfronterizo en 2016, "las empresas españolas eligieron como principales destinos de sus inver-

siones a Francia", señalan desde el mismo informe.

Tras el país galo, con sólo cinco operaciones, y Reino Unido y Estados Unidos, ambos con tres operaciones, son los siguientes protagonistas.

Por su parte, en términos de volumen de inversión destacan Chile, con un capital movido de 948 millones de euros y Estados Unidos, con más 920 millones de euros.

Bolsa & Inversión

La francesa Renault entra en cuarentena ante el deterioro de su recomendación

Rio Tinto se estrena en la cartera con mucho éxito al acumular una rentabilidad superior al 3%

Irene Hernández MADRID.

La automovilística cuenta con un consejo de compra que se ha deteriorado en los últimos meses, lo que le hace caminar entre el fino alambre que separa un consejo de comprar de uno de mantener. En el caso de que esto ocurriera, la firma tendría que abandonar la cartera de *elMonitor*.

Renault comenzó el año con una recomendación clara de compra sobre sus títulos. Ahora, tres meses después, cuenta con un consejo que no tenía desde el mes de agosto del año pasado, cuando era un mantener. Desde que comenzara el nuevo año, esta valoración sobre sus acciones se ha ido deteriorando. Por ello, queda bajo control de *elMonitor*, ya que si se diera el caso de que la compañía pasara a recibir un consejo de mantener, tendría que salir de la cartera.

La automovilística francesa también se vio afectada a principios de este año por la investigación sobre las emisiones de gases contaminantes de los coches, arrastrada por la

La gala sufrió su mayor caída desde 1999 al conocerse que la estaban investigando

polémica con Volkswagen que estalló el pasado mes de septiembre hundiendo en bolsa a la alemana. Cuando saltó la noticia de la investigación a Renault hace dos meses, los títulos de la francesa llegaron a desplomarse hasta un 23 por ciento –experimentando así su mayor caída desde 1999– en la Bolsa de París, aunque al cierre de la sesión del día consiguieron rebotar parte de la caída para terminar con unas pérdidas superiores al 10 por ciento.

La automovilística entró en la estrategia la primera semana del 2016, cuando entonces contaba con la segunda recomendación de compra más sólida de todo el sector automovilístico europeo, detrás de Daimler. Renault tiene fijado un *stop loss*, para proteger a la herramienta de posibles mayores pérdidas, en los 62,18 euros, momento en el que, de llegar a tocarlos, nos veríamos obligados a dejarla fuera de la cartera.

De momento se encuentra lejos. Ahora, sus acciones cotizan en la zona de los 85,75 euros, cerca de un

La incorporación de Rio Tinto es el único cambio de la semana

CLASIFICACIÓN DEL *elMonitor*

C= Porcentaje de recomendación de compra
M= Porcentaje de recomendación de mantener
V= Porcentaje de recomendación de venta

R= Rentabilidad anual (%)

					C	M	V	R
1.	Alphabet				92,31	7,69	0,00	-2,51
2.	Shire				90,48	9,52	0,00	-24,05
3.	Roche				87,50	9,38	3,13	-13,60
4.	IAG				86,67	13,33	0,00	-14,56
5.	American Tower				85,00	15,00	0,00	4,95
6.	Apple				84,00	14,00	2,00	0,51
7.	Comcast Corp.				83,87	16,13	0,00	7,66
8.	Smurfit Kappa				83,33	16,67	0,00	-2,93
9.	Citigroup				83,33	16,67	0,00	-17,20
10.	JPMorgan				81,82	15,15	3,03	-11,03
11.	AXA				77,78	22,22	0,00	-14,61
12.	Ryanair				76,92	19,23	3,85	-11,86
13.	Aviva				75,00	15,00	10,00	-6,12
14.	Cap Gemini				75,00	20,00	5,00	-8,90
15.	Daimler				74,19	25,81	0,00	-14,11
16.	Prudential				72,73	27,27	0,00	-11,50
17.	ENGIE				70,83	20,83	8,33	-15,25
18.	Renault				65,22	21,74	13,04	-8,24
19.	Rio Tinto				60,71	28,57	10,71	2,75

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 11/03/2016

Puestos que bajan desde el 11/03/2016

Fuente: elaboración propia con datos de Factset.

elEconomista

donde ha logrado rebotar casi un 28 por ciento. Con esto, la compañía que posee cerca de un 57 por ciento de recomendaciones de compra, cuenta todavía con un potencial alcista cercano al 7 por ciento, según el consenso de mercado que recoge *Bloomberg*.

Dentro de la cartera, la firma ha centrado la atención ya que a través de un comunicado, la compañía anunció que su actual CEO, Sam Walsh, abandonará el cargo el próximo 1 de julio, cuando será reemplazado por Jean-Sébastien Jacques, actual responsable del negocio de cobre y carbón de la minera. Para “garantizar una transición tranquila”, Jean-Sébastien Jacques, de 44 años, se incorporará con efectos inmediatos al consejo de la compañía como viceconsejero delegado, informó la empresa, a la vez que aseguró que “esto indica un cambio de dirección para Rio Tinto, dado el tipo de experiencia que trae Jacques” gracias a su labor al frente de diferentes proyectos vinculados a distintas *commodities* en varios países.

Sam Wals fue nombrado en 2013 y deja un ahorro de 6.000 millones de dólares en costes

Sam Walsh fue nombrado en enero de 2013 como sustituto de Tom Albanese, después de que la compañía se viera obligada a tomar alrededor de 14 millones de dólares en amortizaciones de ofertas fallidas en aluminio y carbón. Su contrato, que originalmente debería haber concluido en diciembre de 2015, había sido ampliado en octubre de 2014, semanas después que Rio Tinto rechazara públicamente su fusión con Glencore. El australiano llevó a cabo durante su mandato un régimen de reducción de costes, mediante la desinversión de activos y el recorte de gastos en proyectos, ya que los precios del mineral de hierro, su primera fuente, se han desplomado desde los máximos de 2011. “Sam deja Rio Tinto como una empresa más fuerte y con un futuro brillante”, “en un contexto económico volátil, él y su equipo han transformado el negocio”, añadió la compañía. Y es que Walsh logró reducir los costes en más de 6.000 millones de dólares durante su mandato.

7,5 por ciento por debajo de lo que lo hiciera el primer día de este 2016, tras tocar su nivel más bajo este año el pasado 12 de febrero. Con todos estos movimientos, el consenso de mercado estima que la compañía está infravalorada, por lo que sitúan su precio objetivo en los 96,76 euros, lo que se traduce en un poten-

cial alcista a 12 meses vista del 15 por ciento.

Rio Tinto cambia su CEO

Rio Tinto se incorporó a la cartera el pasado martes, momento en el que sus títulos se cruzaron con su precio de entrada establecido en las 19,5 libras. Ahora sus acciones co-

tizan en la zona de las 20,15 libras, lo que provoca que la británica acumule una rentabilidad en los apenas cinco días que lleva en cartera de hasta el 3,4 por ciento. Y es que, al igual que todo el mercado, la minera arrancó el año a la baja, lo que le llevó a tocar su menor nivel del 2016 el pasado 20 de enero, desde

Los valores internacionales más fuertes por fundamentales **Bolsa & Inversión**

RENTA UN 2,75%

Union Pacific abona su primer dividendo del año

La ferroviaria estadounidense efectuará este jueves un pago de 0,55 centavos de dólar entre sus accionistas

Noelia F. Aceituno MADRID.

El género *western* ha llevado al imaginario colectivo imágenes de indios y vaqueros, fuertes y caravanas de carros y caballos. Los carros y diligencias fueron el medio de transporte más común del Oeste estadounidense, hasta la aparición del ferrocarril.

Abraham Lincoln fue el encargado de impulsar la construcción de raíles en esta parte del país. La idea había surgido varios años antes, pero la falta de acuerdo había ido posponiendo su puesta en marcha. El presidente se encargó de que el proyecto saliera adelante gracias a la firma del Pacific Railway Act en 1862. La primera compañía beneficiada fue la Central Pacific Railroad of California, que comenzó su trabajo en Sacramento, California.

Union Pacific aprovechó la aprobación del documento para constituirse como compañía. El Gobierno le asignó el tramo hacia el oeste, desde el río Missouri, y le adjudicó, como al resto de empresas participantes en el proyecto, 6.400 acres –unas 2.600 hectáreas–, y 48.000 dólares en bonos del gobierno por cada milla construida.

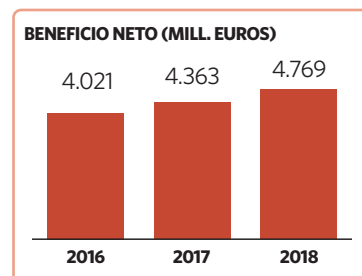
El plazo fijado para la finalización de su parte era el 1 de julio de 1874. Union Pacific inauguró su primer tramo en julio de 1865 y bautizó a su primera locomotora con el nombre de *General Sherman*, como uno de los militares más destacados de la Guerra de Secesión. Aquella ocasión debería haber sido un día festivo, sin embargo, la mala gestión de Thomas C. Durant, vicepresidente, se tradujo en despidos de buena parte de sus trabajadores por falta de dinero.

A pesar de las dificultades y de la ralentización de la construcción, en 1869 se logró la unión del tramo a cargo de Central Pacific Railway y de Union Pacific. El histórico acontecimiento se produjo el 10 de mayo de ese año en Promontory Summit, en el estado de Utah.

Union Pacific continuó su expansión por Estados Unidos, pero los problemas volvieron a aparecer. En 1872, la compañía protagonizó un escándalo de corrupción con Crédit Mobilier. Ambas empresas se dedicaron a inflar las tarifas de construcción y a embolsarse la diferencia. Un fraude que también salpicó a algunos miembros del Congreso. Los problemas no acabaron ahí: en 1893, Union Pacific se declaró en bancarota.

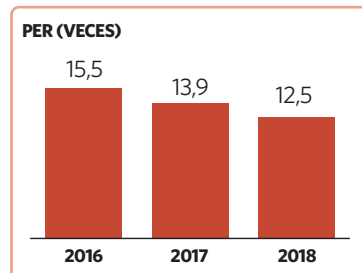
La estadounidense sorteó sus dificultades y continuó su labor hasta nuestros días. Los trenes de esta empresa transportaron la antorcha olímpica en los Juegos de Atlanta de 1996 y, también, la de los Juegos de Invierno de Salt Lake, en 2002. Union Pacific se dedica hoy al transporte de mercancías y conecta con Canadá y con México.

¿Cómo evolucionan sus beneficios?



Las ganancias de Union Pacific sobresalen de su competencia. La compañía presentó en su último ejercicio 4.032 millones de euros, un 3,2 por ciento más que en 2014. Esta subida no se repetirá el año que viene, según las previsiones de *Bloomberg*, que apuntan a una ligera caída. No obstante, los analistas confían en que vuelva a recuperar el crecimiento en 2017, con más de 4.360 millones de dólares. A partir de 2019, la cifra superará los 5.000 millones de euros de beneficios anuales. Al mismo tiempo que ha ido incrementando sus ganancias, también ha aumentado su deuda. Así, en el periodo 2010-2015, los compromisos de Union Pacific crecieron hasta los 11.627 millones. Este año podría ascender hasta los 12.058 millones.

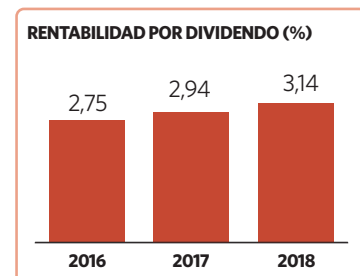
¿Cómo evoluciona su PER?



La estadounidense ha seguido el ritmo de su sector y ha ido normalizando su PER (número de veces en las que el beneficio aparece re-

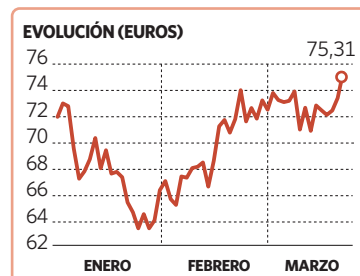
cogido dentro del precio de la acción) en los últimos ejercicios. En 2010, esta ratio ascendía a las 35,6 veces; hoy, se queda en las 15,5. Por tanto, un inversor necesita ahora la mitad de tiempo para recuperar lo invertido por la vía del beneficio. Union Pacific alcanzará un PER de 12,5 veces en 2018, por debajo de la media de su sector.

¿Cómo evolucionará su dividendo?



Las entregas de Union Pacific han pasado de rentar un 0,64 por ciento en 2010 a un 2,75 por ciento en 2016. Su rentabilidad por dividendo está por encima de la media de su competencia, aunque la de CSX Corporation y Norfolk Southern Corporation oscila entre el 2,8 y el 2,87 por ciento, respectivamente. Los pagos de la compañía aumentarán su rentabilidad en los próximos años y llegará al 3,14 por ciento en 2018. Union Pacific retribuye tres veces al año a sus accionistas. El primer dividendo lo abonará el 31 de marzo, con valor de 0,55 centavos.

¿Cómo se ha movido en el parqué?



Union Pacific ha comenzado el año con una ligera recuperación en bolsa, después del mal comportamiento de 2015. La estadounidense sufrió su peor año bursátil de la historia, con una caída del 34,36 por ciento. Este 2016, suma un 4,6 por ciento y recupera un 18,5 por ciento desde los mínimos de enero.

El Marcador

Eco 30
FACTSET
Calculated by
STOXX
CUSTOMIZED®

ECO30

CIERRE EN PUNTOS

1.677,74

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE

-9,34%

Datos a 28 de agosto de 2015

STOXX 600

CIERRE EN PUNTOS

341,71

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE

-6,59%**S&P 500**

CIERRE EN PUNTOS

2.043,94

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE

+0,1%

Eco 30
FACTSET
STOXX
CUSTOMIZED®

Los 30 de la cartera internacional de elEconomista

La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. A 18/03/2016.

PAÍS	COMPañIA	POTENCIAL ALCISTA (%)	PER* 2016	RENT. POR DIVIDENDO 2016 (%)	VARIAC. BEN. ENTRE 2014-2017 (%)	VAR. AÑO BOLSA (%)
Canada	Pembina Pipeline	9,50	27,8	5,28	72,76	17,88
USA	Nielsen Holdings	2,09	18,4	2,18	246,19	13,39
Canada	Enbridge	11,10	22,3	4,18	66,83	10,33
USA	Union Pacific	3,51	15,5	2,75	8,77	6,24
USA	HD Supply Holdings	11,74	12,8	0,00	De pérdidas a beneficios	5,89
USA	UnitedHealth Group	14,06	16,1	1,22	65,07	5,86
UK	WPP	5,94	15,3	3,25	32,12	1,79
USA	Apple	25,62	11,6	2,07	60,71	0,51
USA	Ally Financial	38,13	7,9	0,61	50,75	-1,82
USA	Skyworks Solutions	25,06	13,0	1,43	203,85	-2,49
Ireland	Smurfit Kappa Group	27,45	10,5	3,29	122,37	-2,93
USA	Delta Air Lines	34,48	7,1	1,16	823,13	-4,08
Denmark	Pandora	29,74	17,1	2,01	109,99	-4,76
Japan	Japan Airlines	26,83	7,2	3,23	40,50	-6,06
USA	AbbVie	28,34	11,0	4,07	540,72	-6,62
France	Renault	12,10	6,9	3,18	96,23	-8,24
UK	IAG	40,88	6,4	3,80	165,60	-9,75
USA	Carnival Corporation	20,88	14,5	2,48	191,00	-10,11
Canada	Manulife Financial	19,59	9,6	4,01	20,80	-10,22
Japan	JX Holdings	16,29	8,6	3,74	De pérdidas a beneficios	-10,56
USA	Gilead Sciences	29,25	7,3	2,09	59,10	-11,52
USA	WestRock	16,42	14,6	3,81	75,90	-13,66
Germany	Daimler	26,40	7,7	5,16	36,26	-14,11
France	ENGIE	20,92	12,4	7,15	13,16	-15,25
Japan	Mitsubishi Heavy	47,71	9,2	3,17	74,11	-18,19
USA	Western Digital	52,24	7,8	4,39	15,24	-23,40
UK	Ashtead Group	28,19	9,4	2,45	54,02	-23,59
UK	Barclays	40,21	9,2	2,62	De pérdidas a beneficios	-26,63
Japan	Dai-ichi Life Insurance	36,18	7,7	3,49	70,68	-31,08
USA	Endo International	118,11	5,0	0,00	De pérdidas a beneficios	-50,95
Eco 30 EN EL AÑO (%)						-8,14

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

elEconomista

Bolsa & Inversión



Renta variable

Vuelven a importar los fundamentales

Los mercados están cumpliendo a la perfección con ese proceso según el cual, tan rápido estamos en plena euforia, pasamos a *stand by* y, de ahí, a la depresión, con razón o sin ella. La falta de consistencia de las subidas post-BCE hacen pensar que estamos inmersos en ese punto intermedio de duda en el que los inversores ne-

cesitan algo más. Y en eso mucho tiene que decir la política, como recordó Draghi a los líderes europeos ayer, porque los inversores, después de años bajo los efectos del *dopping monetario*, están volviendo a primar los factores fundamentales por encima de cualquier excusa con un carácter más puramente especulativo.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Pioneer Funds US Fundamental Growth	-0,04	17,49
Robeco BP Global Premium Equities D EUR	-0,65	15,77
Vontobel Fund Emerging Markets Equity	-1,75	11,74
Allianz RCM Europe Equity Growth	-0,61	18,77

Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2016 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-0,43	-18,09	14,00	4,46
Cac40	-0,67	-11,34	14,46	3,76
Dax Xetra	1,22	-16,54	12,53	3,29
Dow Jones	2,12	-2,76	16,08	2,68
CSI 300	5,09	-18,51	12,09	2,25
Bovespa	1,87	-1,86	14,02	3,74
Nikkei 225	-1,26	-14,50	17,32	1,93

Renta fija

Bancos centrales, ‘esperar y ver’

Hablemos de bancos centrales. Por un lado, la reunión de la Reserva Federal se saldó con la decisión de mantener los tipos estables entre el 0,25-0,5 por ciento y con una rebaja en las previsiones de crecimiento y de inflación de la economía, muy afectada por la caída del precio de la energía. La apuesta por la normalización

monetaria es clara, emplazando otras dos subidas a lo largo del año. El Banco de Inglaterra decidió el viernes mantener invariables tanto los tipos (en mínimos del 0,5) como su programa de compras, rebajando sus estimaciones de crecimiento dada la situación económica y la incertidumbre que genera un posible *Brexit*.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Carmignac Sécurité	0,01	1,41
Pimco Income Fund E Acc EUR (Hdg)	-0,03	2,80
Black Rock Euro Short Duration Bond Fund	-0,09	0,83
M&G Optimal Income	-0,42	2,32

Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Renta Fija

PAÍSES	LETRA A 6 MESES (%)	BONO A 2 AÑOS (%)	BONO A 10 AÑOS (%)	BONO A 30 AÑOS (%)
España	0,60	0,03	1,43	2,61
Alemania	-0,48	-0,48	0,21	0,91
Reino Unido	4,70	0,47	1,45	2,30
EEUU	0,43	0,84	1,88	2,68
Japón	-0,16	-0,23	-0,09	0,45
Brasil	13,95	13,52	14,03	-

Materias primas

Los metales preciosos ejercen de refugio

El oro presentaba una correlación negativa con el resto de activos, actuando como refugio. Así, en lo que llevamos de 2016, la revalorización experimentada es de un 184 por ciento, llegando a niveles no vistos desde enero de 2015. Esta apreciación viene provocada tanto por el sentimiento negativo predominante en el

mercado, como por el aumento de la demanda de algunos bancos centrales, como el chino que, a principios de mes, aumentaba sus reservas oficiales, previsiblemente para sostener el yuan. Curiosamente, Barclays ha abierto en Londres su primera bóveda de seguridad para almacenar metales preciosos.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Commodity Plus NC Acc	-	-
Parvest World Commodities	-2,41	9,76
JPM Global Natural Resources	-3,23	28,65
Carmignac Portfolio Commodities	-1,92	17,83

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

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	41,43	2,57	-25,90
Petróleo WTI	39,98	3,84	-10,48
Oro	1.251,30	-0,64	8,69
Cobre	228,00	1,85	-11,87
Níquel	8.869,50	1,64	-35,20
Aluminio	1.521,00	-1,86	-14,53
Cacao	15,96	5,49	25,37
Trigo	3.119,00	2,90	13,09

Gestión alternativa

El Libor, bajo la lupa

Han pasado casi cuatro años desde que tuvimos conocimiento del *escándalo del Libor*. Para mejorar la confianza sobre este indicador se encargó de su gestión al estadounidense Intercontinental Exchange. El operador norteamericano ha decidido tener en cuenta nuevos algoritmos matemáticos, operaciones llevadas

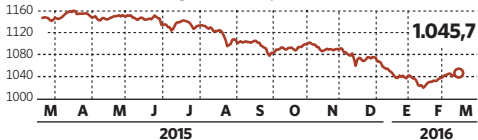
a cabo en el mercado interbancario y términos de financiación por parte de los bancos centrales e instituciones no bancarias. El Libor es el principal índice de referencia en operaciones de futuros y *swaps* en el mercado de derivados y la confianza en cuanto a su cálculo es vital para las mesas de *trading*.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
SLI Global SICAV GARS A EUR	-0,37	3,93
Pimco Unconstrained	-0,61	3,28
Old Mutual Global Equity Absolute Return	-	-
BlackRock SF European Absolute Return A2 EUR	0,48	2,81

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

HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Greenwich Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg. elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				
		JUN/16	SEP/16	2017	2018	
Euro-Dólar	1,13	1,08	1,08	1,10	1,16	
Euro-Libra	0,78	0,76	0,74	0,75	0,74	
Euro-Yen	111	117	118	121	120	

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				
		MAR/16	JUN/16	2017	2018	
Euro-Franco Suizo	1,09	1,10	1,10	1,14	1,16	
Libra-Dólar	1,45	1,42	1,45	1,53	1,56	
Dólar-Yen	111	117	118	121	120	

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				
		MAR/16	JUN/16	2017	2018	
Dólar-Yuan	6,47	6,65	6,70	6,80	6,75	
Dólar-Real Brasileño	3,61	4,15	4,15	4,18	4,13	
Dólar-Franco Suizo	0,97	1,02	1,02	1,04	1,00	

(*) 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

Ricardo Cabrera CEO Fundador de Consulting Salud

Clínicas Solidarias a Favor de UNICEF tiene su propio lugar en Expodental 2016

El Salón Internacional de Equipos, Productos y Servicios Dentales, Expodental, ha celebrado los pasados 10, 11 y 12 de marzo la décima cuarta edición, allí estaban presentes 325 empresas con 612 marcas del sector dental. Este año ha podido hacerse un hueco allí el proyecto Clínicas Solidarias a Favor de UNICEF que tuvo su propio stand desde el que pudieron explicar su proyecto a visitantes y participantes en la feria. Ricardo Cabrera, CEO Fundador de Consulting Salud, empresa creadora del proyecto Clínicas Solidarias a Favor de UNICEF, cuenta orgulloso la buena acogida que ha tenido su proyecto en Expodental. “La verdad que mi equipo y yo estamos muy contentos y orgullosos de lo bien que ha sido recibido nuestro proyecto en la feria. He de reconocer que en un principio dudábamos de tal acogimiento porque es la primera vez que nos presentábamos en sociedad y ante un gran público pero los resultados no han podido ser mejores. Además, tengo que agradecerle a IFEMA que nos cedieran el stand, a la organización de Expodental, por el trato y a UNICEF. Gracias a ellos nosotros hemos podido estar allí, conocer doctores, hablar de nuestro proyecto y realizar reuniones con diferentes casas comerciales”.

¿Los asistentes se acercaban a vuestro stand o erais vosotros los que os acercabais a ellos?

En un principio dejamos que ellos se acercaran a nosotros, pero después fuimos acercándonos a ellos porque sabíamos que con un simple vistazo a nuestro stand podía no quedar los suficientemente claro nuestro proyecto. En este momento de crecimiento y expansión de Clínicas Solidarias a Favor de UNICEF es cuando más claro tiene que estar todo. Estamos teniendo muchas solicitudes de clínicas que quieren adherirse al pro-



Ricardo Cabrera, CEO Fundador Consulting Salud

yecto, pero han de seguir unas pautas y por eso cuanto más esté explicado todo, será mucho mejor.

¿La gente se mostraba muy interesada en el proyecto?

Sinceramente, había de todo. Todo lo que está relacionado con la solidaridad es verdad que puede estar muy bien visto, pero también tiene sus connotaciones negativas. Cabe decir, que nosotros no somos una ONG, nosotros desarrollamos un proyecto con UNICEF pero no somos ellos. Nosotros ponemos los medios para que junto con UNICEF muchos niños de países en vías de desarrollo puedan ser vacunados. Y no solo esto, nosotros nos implicamos totalmente con la sociedad tanto en clubes deportivos como en colegios porque es nuestra filosofía la de llegar al máximo número de personas posible. Hay que educar para conseguir una sociedad mejor, por ello hay que comenzar por los más pequeños. Y para ello realizamos la Se-

mana de la Boca y el Programa For Athletic Kids.

¿En qué consisten esos dos programas de los que hablas?

La Semana de la Boca es un programa que realizamos en los colegios con niños de entre 5 y 11 años y para ello es necesaria la colaboración de una de nuestras Clínicas Solidarias. Durante esta semana los niños aprenden técnica de cepillado, alimentación saludable y buenos hábitos bucodentales. Todo ello se realiza de la forma más amena posible para que su aprendizaje sea más fácil. También he de decir que hemos empezado a realizar esto en guarderías, en las que en vez de en una semana se realiza en un día ya que los niños son muy pequeños.

Por otro lado, está el Programa For Athletic Kids, el cual se realiza también con la colaboración de una de las Clínicas Solidarias. Este programa, se lleva a cabo con clubes deportivos y con niños. Los niños se in-

volucran para poder optar a unas becas de tratamientos odontológicos y son evaluados según su expediente académico, compañerismo y deportividad.

¿Además, de esto por qué os diferenciáis en Clínicas Solidarias a Favor de UNICEF?

Una Clínica Solidaria, tiene un gran compromiso social y trata de devolverle a su entorno lo que su entorno le ha dado, me refiero por ejemplo a lo hablado anteriormente como los niños de La Semana de la Boca o el Programa For Athletic Kids. Todas las clínicas se involucran mucho con la gente de su zona, barrio o población. Además en cuanto una clínica se proclama como Clínica Solidaria, se implanta en ella el Plan de Prevención e Higiene (PPH), basado en la prevención por encima de todo y a través del cual el paciente irá regularmente a la clínica para controlar su salud bucodental; se le realizarán test, se le enseñará técnica de ce-

pillado y todo lo necesario para prevenir caries. Además, al firmar el acuerdo, la clínica y paciente se comprometen donar el 1 % de los tratamientos integrales cuyo fin será la vacunación del 100% de los niños del mundo.

¿Qué habéis conseguido en Expodental?

Hemos firmado acuerdos con casas comerciales que quieren unirse a nuestro proyecto y sobre todo hemos organizado próximas reuniones con clínicas de diferentes puntos del país que quieren sumarse a la red de Clínicas Solidarias. Tras las reuniones con ellos, valoraremos si pueden formar parte del proyecto con una auditoría basada en un gran equipo humano, rigurosa ética profesional, máxima calidad en los tratamientos, utilización de la tecnología más avanzada y experiencia curricular de todo el equipo. Si los auditores dan el visto bueno empezaremos a trabajar con estas clínicas lo antes posible.

Dices que habéis hablado con diferentes clínicas del país, ¿pero os planteáis la posibilidad de crecer de forma internacional o es demasiado ambicioso por el momento?

La verdad que es una idea que nos entusiasma y nos ilusiona mucho pero sinceramente queremos establecer primero una buena base aquí y luego valoraremos la posibilidad de expandirnos. Cabe decir, que hemos tenido algún acercamiento en Expodental de clínicas de otros países, pero es algo que tenemos que estudiar bien antes de lanzarnos. Hasta el momento solo estamos en España y sabemos que tanto en Italia, como Portugal o Francia, que son los países más cercanos a nosotros, no hay nada parecido así que en el momento que decidamos crecer internacionalmente, probablemente sean estos los países los primero en comenzar con el proyecto. De todas formas, con el poco tiempo que llevamos con este proyecto estamos muy contentos con el resultado que estamos teniendo y sobre todo por esos casi 100.000 niños que han sido ya vacunados gracias a este proyecto, a la colaboración de la sociedad, a UNICEF y a todas las clínicas de la red de Clínicas Solidarias a Favor de UNICEF.



Bolsa & Inversión

Parrillas



Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2016 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.xDIV 2016 (%)	PER 2016*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abertis	14,29	1,60	-8,71	-0,87	49.428	5,12	18,48	14,83	M
Acciona	68,93	1,37	-0,53	-12,84	22.968	3,23	20,50	80,81	M
Acerinox	10,37	3,24	-33,01	10,12	29.591	4,38	26,25	11,33	C
ACS	26,55	2,91	-18,19	-1,72	30.184	4,37	11,19	33,12	C
Aena	112,80	1,58	41,11	7,02	48.216	2,67	19,61	108,57	M
Amadeus	37,15	0,38	-2,79	-8,69	57.432	2,38	19,76	40,29	M
ArcelorMittal	4,05	1,05	-44,43	33,92	20.071	0,00	-	3,73	M
B. Popular	2,59	3,39	-34,26	-14,85	60.849	2,82	14,47	2,91	V
B. Sabadell	1,70	1,19	-15,98	4,10	57.680	3,82	11,12	1,84	M
Bankia	0,93	1,76	-29,64	-13,78	35.148	3,78	10,40	1,09	M
Bankinter	6,51	1,70	-3,27	-0,52	24.036	3,63	13,62	6,62	M
BBVA	6,38	0,87	-29,28	-5,33	358.869	5,09	10,05	7,47	M
CaixaBank	2,80	2,27	-30,91	-12,91	72.167	4,86	11,66	3,29	M
Dia	4,72	0,60	-29,17	-13,32	34.050	4,24	11,16	6,15	M
Enagás	26,37	1,27	-1,64	1,40	52.187	5,26	15,08	28,00	M
Endesa	17,42	0,00	-1,16	-5,99	48.658	6,75	14,99	18,26	M
FCC	7,60	-0,20	-27,68	11,47	16.462	0,16	24,84	8,02	M
Ferrovial	18,64	2,03	-3,22	-10,62	135.565	3,96	27,61	22,51	C
Gamesa	17,22	0,44	54,95	8,82	105.472	1,32	19,63	17,92	M
Gas Natural	17,30	0,85	-17,03	-8,08	70.049	5,55	11,85	19,49	M
Grifols	19,06	-0,21	-3,21	-10,58	37.763	1,93	20,15	21,37	M
Iberdrola	6,05	0,03	2,27	-7,71	267.836	4,76	15,04	6,53	M
Inditex	29,75	-0,13	2,41	-6,12	245.243	2,22	28,91	32,96	M
Indra	10,38	4,10	2,88	19,68	15.167	0,22	18,04	10,79	M
IAG	7,25	2,52	-9,10	-12,41	43.260	3,67	6,55	9,92	C
Mapfre	2,08	1,71	-34,68	-10,21	25.450	5,97	9,23	2,22	V
Mediaset	10,48	0,48	-7,32	4,49	41.409	4,69	19,48	10,58	M
Merlin Properties	10,61	0,38	8,46	-8,14	25.795	4,11	16,32	12,13	C
OHL	5,94	3,70	-50,65	12,62	25.327	2,78	9,56	6,69	M
Red Eléctrica	76,81	0,62	5,44	-0,39	95.658	4,45	15,92	77,73	M
Repsol	10,54	-1,40	-35,79	4,15	170.449	7,90	20,35	11,46	M
Sacyr	1,85	1,82	-51,10	1,87	12.204	2,54	7,11	2,12	M
Santander	4,28	0,90	-33,66	-6,06	644.011	4,39	9,75	4,85	M
Técnicas Reunidas	26,65	2,40	-30,91	-23,53	11.030	5,27	11,04	30,18	M
Telefónica	10,01	0,60	-23,30	-2,20	432.488	7,49	16,12	11,63	M

Ibex 35



Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2016 %
Madrid	914,79	0,84	-5,22
París Cac 40	4.462,51	0,44	-3,76
Fráncfort Dax 30	9.950,80	0,59	-7,37
EuroStoxx 50	3.059,77	0,55	-6,36
Stoxx 50	2.837,04	0,12	-8,49
Londres Ftse 100	6.189,64	-0,19	-0,84
Nueva York Dow Jones	17.602,30	0,69	1,02
Nasdaq 100	4.410,83	0,24	-3,97
Standard and Poor's 500	2.049,56	0,44	0,28

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Santander	644.011.400	524.773.000
Telefónica	432.487.800	346.424.300
BBVA	358.869.000	365.245.100
Iberdrola	267.835.500	172.395.100
Inditex	245.243.400	278.361.200
Repsol	170.448.900	169.538.600

Los mejores

	VAR. %
Applus+	9,54
Urbas	7,69
Tubos Reunidos	7,52
Ezentis	5,77
Hispania	4,98
NH Hoteles	4,61

Los peores

	VAR. %
Abengoa	-6,37
Inyrsa	-5,71
Dogi	-4,21
Lingotes Especiales	-3,24
Inm. Del Sur	-2,90
Clínica Baviera	-2,65

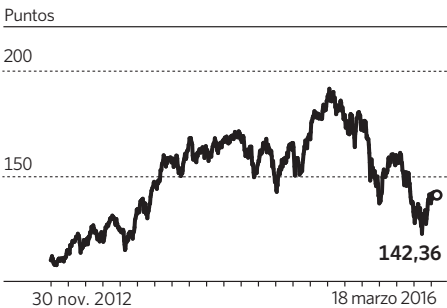
Los mejores de 2016

	CAMBIO 2016 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA*	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2016*	PER 2017*	PAY OUT*	DEUDA/ EBITDA*
1 Abengoa	65,85	3,75	0,33	271	342	-	-	0,00	18,69
2 Natra	40,63	1,20	0,23	21	247	4,09	2,73	-	-
3 Urbas	40,00	0,03	0,01	471	233	-	-	-	-
4 Realia	34,87	1,06	0,60	472	100	51,25	56,94	-	-
5 ArcelorMittal	33,92	8,24	2,01	12.404	20.071	-	43,04	-	-

Eco10

CIERRE	142,36	1,92 VAR. PTS.	1,37% VAR.	-4,41% VAR. 2016
--------	--------	-------------------	---------------	---------------------

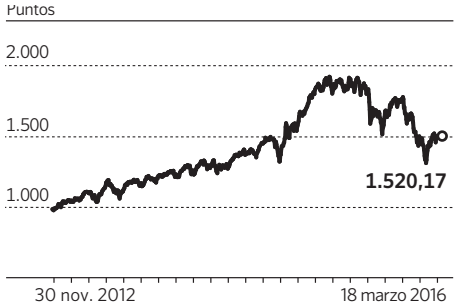
*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



Eco30

CIERRE	1.520,69	7,53 VAR. PTS.	0,50% VAR.	-9,36% 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.xDIV 2016 (%)	PER 2016*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,25	-6,37	-91,89	28,21	7.349	11,20	5,10	0,05	V
Adolfo Domínguez	4,25	2,41	-13,44	23,19	90	-	-	4,96	C
Adveo	3,48	2,65	-73,25	-45,54	47	6,67	4,77	6,25	M
Airbus	60,65	2,28	-0,66	-2,88	208	2,37	17,60	70,04	C
Alba	33,90	0,44	-26,03	-14,93	1.577	3,06	9,51	44,84	M
Almirall	15,29	-0,07	4,16	-17,93	1.883	1,35	23,06	17,29	M
Amper	0,13	0,00	167,89	0,02	665	72,00	-	-	-
Applus+	8,37	9,54	-19,67	0,28	6.163	1,71	12,03	9,77	C
Atresmedia	10,30	2,79	-25,90	4,67	3.656	4,84	17,11	11,21	M
Axiare Patrimonio	12,80	-0,39	4,22	-3,03	33.577	2,84	27,35	14,14	C
Azkoyen	4,34	-0,23	57,82	-3,56	17	0,69	16,69	3,70	C
Barón de Ley	99,30	0,30	7,93	-10,54	97	0,00	16,77	101,21	M
Bayer	101,00	0,00	-29,07	-12,93	24	2,63	13,82	-	-
Biosearch	0,48	0,00	-21,31	2,13	8	-	-	-	-
BME	29,07	2,72	-25,07	-6,41	7.528	6,66	13,83	33,29	M
Bodegas Riojanas	3,90	-0,76	-11,76	-3,70	6	-	-	-	-
CAF	299,80	4,59	-3,13	17,34	5.160	2,35	13,42	309,51	C
Cata. Occidente	26,17	1,20	-2,82	-18,27	2.454	2,71	10,60	32,24	C
Cellnex Telecom	14,31	0,74	-	-17,02	8.968	1,31	51,64	18,35	C
Cementos Portland	6,00	0,67	-13,67	14,94	936	-	-	4,71	V
Cie Automotive	15,27	-0,33	20,24	-1,17	6.952	2,29	12,90	16,56	C
Clínica Baviera	5,50	-2,65	-29,40	1,10	5	3,09	18,03	11,00	C
Codere	0,79	-1,25	-42,34	-2,47	34	-	-	-	-
Coemac	0,33	0,00	-53,90	-4,41	64	-	16,25	-	-
CVNE	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deoleo	0,23	0,00	-45,88	0,00	276	0,00	20,91	0,31	M
DF	1,37	0,74	-65,40	3,79	1.203	1,82	8,56	1,94	V
Dogi	0,82	-4,21	-1,65	-3,31	66	-	-	-	-
Ebro Foods	19,11	0,47	13,77	5,23	3.924	3,39	17,58	18,54	V
eDreams Odigeo	1,94	2,11	-47,14	2,05	250	0,00	11,02	3,09	M
Elecnor	7,09	-0,14	-20,07	-13,85	15	0,71	7,16	7,64	C
Ence	3,06	-0,97	-6,99	-12,45	2.998	4,02	9,53	4,08	C
Enel G. Power	1,89	0,21	3,56	-0,05	81	1,43	25,19	2,04	M
Ercros	0,56	-0,71	28,67	-8,93	24	-	9,35	0,65	V
Europac	5,36	0,75	17,73	3,08	622	3,56	11,96	6,01	C
Euskaltel	9,97	3,43	-	-13,89	4.237	1,43	21,63	12,95	C
Ezentis	0,39	5,77	-52,88	-23,15	561	-	13,75	0,84	C
Faes Farma	2,80	0,00	32,60	1,27	1.022	2,47	20,25	2,68	V
Fersa	0,39	2,63	-27,78	5,41	242	-	39,00	-	-
Fluidra	3,66	2,23	16,19	16,93	202	2,32	15,06	3,90	C
Funespaña	7,10	1,00	-3,40	-1,39	10	-	-	-	-
GAM	0,23	0,00	-41,03	-4,17	250	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,61	0,00	-12,97	-8,00	0	-	-	-	-
Hispania	13,49	4,98	11,44	2,98	7.314	2,21	23,71	14,07	M
Iberpapel	17,85	1,42	22,26	3,48	76	3,71	12,14	20,75	C
Inm. Colonial	0,66	0,30	9,09	2,80	10.891	2,27	16,92	0,72	M
Inm. Sur	8,05	-2,90	11,03	1,26	43	-	-	-	-
Inypsa	0,17	-5,71	-33,37	-5,71	6	-	-	-	-
Lar España	8,53	0,35	-4,29	-9,83	634	5,66	13,89	10,69	M
Liberbank	1,24	2,82	-40,62	-29,10	2.955	4,36	9,83	1,86	M
Lingotes	10,16	-3,24	96,47	20,95	381	-	-	-	-
Logista	20,42	0,49	8,27	5,04	1.701	4,04	18,63	20,38	C
Meliá Hotels	10,33	3,15	-10,02	-15,19	9.089	0,67	25,76	13,44	C
Miquel y Costas	37,59	1,32	17,36	7,43	116	1,77	14,47	42,00	C
Montealito	1,26	1,20	-14,05	0,29	2	-	-	-	-
Natra	0,45	-2,17	-60,87	40,63	247	-	4,09	-	-
Naturhouse	4,29	2,14	-	11,43	358	6,99	10,54	5,80	C
NH Hoteles	4,31	4,61	-7,61	-14,48	3.528	0,07	41,44	5,31	M
Nicolás Correa	1,56	3,67	-0,96	21,96	67	-	-	-	-
Nmas1 Dinamia	7,65	1,86	4,95	-1,92	44	7,71	11,42	-	-
Oryzon	3,10	1,64	-	-13,89	29	-	-	-	-
Pharma Mar	2,34	1,74	-36,33	-6,77	1.181	0,00	58,50	4,95	C
Prim	8,98	1,93	25,42	-0,33	38	-	-	-	-
Prisa	5,83	2,32	-34,57	11,69	762	-	13,50	6,57	M
Prosegur	4,99	0,81	-4,59	17,41	4.951	2,40	16,63	4,63	M
Quabit	0,04	0,00	-59,79	-18,00	330	-	-	-	-
Realia	1,03	1,49	55,28	34,87	100	-	51,25	0,76	V
Reig Jofre	3,53	1,79	-42,69	2,29	38	1,42	20,76	3,75	C
Renta Corp	1,54	-0,32	0,66	-12,29	101	-	-	-	-
Renta 4	5,75	-0,69	-3,36	-1,71	12	-	-	-	-
Reno de Médici	0,33	-0,30	-7,99	-1,76	13	-	8,15	-	-
Rovi	14,24	-1,79	-5,94	-1,39	45	1,07	30,89	15,45	M
Saeta Yield	8,69	2,85	-13,09	1,06	1.024	7,86	18,73	10,90	C
Sanjose	0,91	1,11	-15,74	-1,09	8	-	-	-	-
Solaria	0,60	0,00	-47,37	-14,89	61	-	-	-	-
Sotogrande	2,87	0,00	-35,36	5,90	-	-	-	-	-
Talgo	4,75	-1,66	-	-16,59	1.836	2,63	7,49	7,21	C
Tecnocom	1,30	-1,14	-8,77	12,07	61	1,85	27,66	1,65	M
Testa Inmuebles	13,30	0,00	-3,91	6,74	-	-	-	-	-
Tres60	0,04	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-
Tubacex	2,09	-2,11	-29,32	19,14	1.951	0,96	41,70	2,53	M
Tubos Reunidos	0,72	7,52	-57,82	22,22	445	0,70	-	0,99	V
Urbas	0,01	7,69	-39,13	40,00	233	-	-	-	-
Vidrala	50,85	1,90	11,81	9,24	8.868	1,58	18,26	45,44	V
Viscofan	52,80	0,92	-6,45	-5,10	11.523	2,81	19,30	54,39	V
Vocento	1,25	0,00	-35,23	-15,54	58	-	13,30	2,60	M
Zardoya Otis	9,92	1,02	-11,27	-7,98	4.508	3,52	28,02	8,16	V

Economía

La Seguridad Social afronta un déficit latente del 1,5% del PIB sin reformas

El avance de los ingresos por cotizaciones no cubre el aumento del gasto en prestaciones, del 3,5%

El bloqueo político y la dureza de las medidas a adoptar amenazan con prolongar la situación

José Luis Bajo Benayas MADRID.

La Seguridad Social se enfrenta en el futuro más inmediato a un déficit latente del 1,5 por ciento del PIB, 15.000 millones, si el próximo Gobierno no adopta medidas para mejorar los ingresos por cotizaciones o reforma las fuentes de financiación para pagar las pensiones. Es lo que se deduce de la ejecución presupuestaria del organismo público, que en el conjunto del año habría ingresado algo menos de 125.000 millones, muy lejos de los 140.000 millones que había presupuestado el Ejecutivo, ahora en funciones.

Según los datos más recientes del Ministerio de Empleo, los ingresos de la Seguridad Social por cotizaciones, tasas, transferencias y otros se habían situado en 113.600 millones, muy lejos de cumplir objetivos. A un ritmo de ingresos de unos 10.200 millones mensuales, al término del año el organismo se habría situado por debajo de esos 125.000 millones.

De cualquier manera, la Administración Central contó en 2015 con un aliado inesperado a la hora de maquillar el más que previsible déficit: el Servicio Público de Empleo, SEPE, gastó 4.000 millones menos de lo previsto por el mejor comportamiento del empleo –se crearon más de 500.000 nuevos puestos de trabajo durante todo 2015–, y como la contabilidad de este organismo está incluida a efectos estadísticos en el capítulo de Seguridad Social, es previsible que el desfase presupuestario de esta última se haya situado finalmente en torno al 1 o 1,1 por ciento del PIB.

En 2016, con un gasto previsto en desempleo de 19.820 millones y muy ajustado a la realidad según la Comisión Europea y la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal AIREF, ese déficit del 1,5 por ciento del PIB se reflejará sin piedad. El gasto en pensiones se incrementa este año más del 3,5 por ciento respecto a 2015, hasta los 135.446 millones, mientras que el avance de las cotizaciones sugiere mucha más moderación.

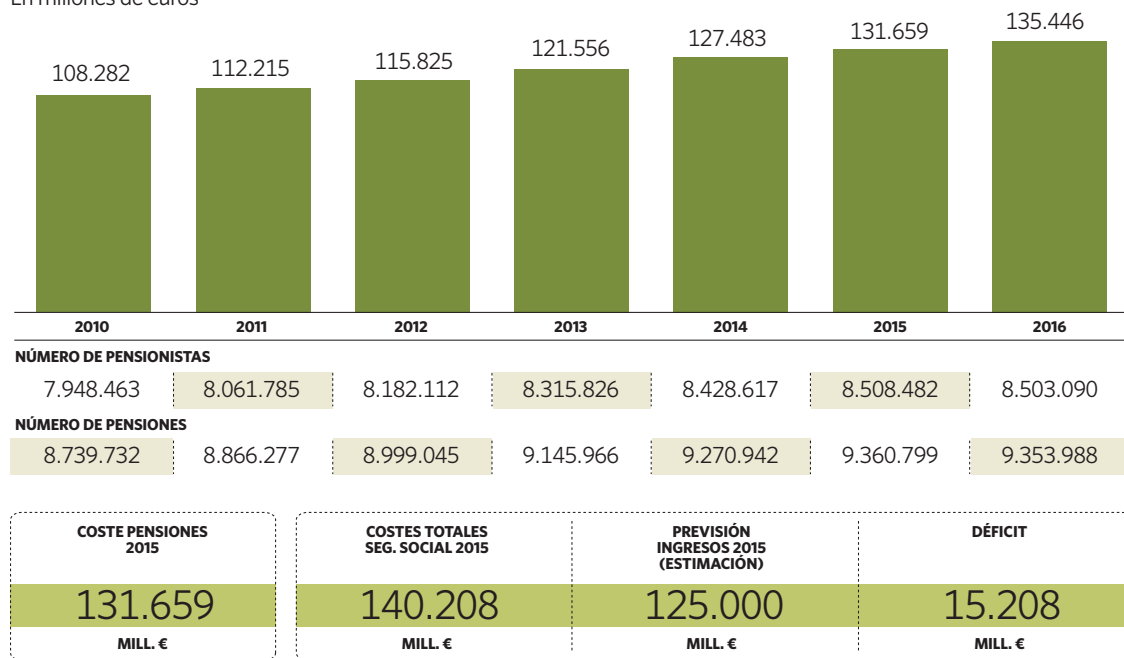
El año pasado, y también según los datos del Ministerio de Empleo, la recaudación por cotizaciones sociales había experimentado un tímido avance del 1,61 por ciento hasta noviembre respecto al año anterior, y todo ello con una tasa de crecimiento del PIB del 3 por ciento, por lo que resulta factible pensar

Los problemas de la Seguridad Social

Las cuentas (millones de euros)

	PREVISIONES DE INGRESOS NOV. 2015	RECAUDACIÓN NETA 2014	RECAUDACIÓN NETA NOV. 2015	INCREMENTO 2015/2014 (%)
Cotizaciones sociales	109.833	89.539,59	90.977	↑ 1,61
Tasas y otros ingresos	1.090	572,02	514	↓ -10,03
Transferencias	16.523	15.302,62	15.511	↑ 1,36
Ingresos patrimoniales	2.150	2.546,75	2.215	↓ -13,03
Suma de operaciones corrientes	129.598	107.960,98	109.218	↑ 1,17
Suma de operaciones no financieras	130.371	108.604,95	113.117	↑ 4,16
Suma de operaciones financieras	9.837	18,01	510	↑ 2734
Total ingresos	140.208	108.622,96	113.628	↑ 4,61

La evolución de las pensiones y su coste
En millones de euros



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

elEconomista

diar una reforma de las fuentes de financiación en el seno del Pacto de Toledo, la actual situación de bloqueo político no hace presagiar nada bueno. La reforma, además, deberá recabar un amplio consenso, más aún teniendo en cuenta el impacto sobre el bolsillo del contribuyente –empresa o particular–, que será quien en último término deba sufragar el coste de las pensiones.

Porque ni PP, ni PSOE, ni Podemos ni Ciudadanos parecen en disposición de aprobar una nueva norma de pensiones. Las dos últimas, acometidas por los gobiernos de José Luis Rodríguez Zapatero y Mariano Rajoy, no han logrado paliar el déficit de tesorería de la Seguridad Social.

Zapatero aprobó su polémica reforma en 2011, y fijó un alargamiento progresivo de la edad de jubilación hasta los 67 años; elevó el número de años trabajados de 35 a 37 para cobrar íntegra la prestación; y aumentó el periodo de cómputo de 15 a 25 años. Una propuesta ambiciosa pero que por su gradualidad no ha logrado dar apenas frutos.

Mientras, Rajoy dio luz verde a otra reforma por la cual limitaba lo-

Los partidos se sentarán en el Pacto de Toledo en cuanto haya Gobierno para buscar soluciones

La 'hucha' de las pensiones se quedará a cero en sólo dos años

El previsible déficit de la Seguridad Social no es nuevo. En 2015 será del 1,1 por ciento, en 2014 fue del 1,06 por ciento y en 2013 del 1 por ciento, por citar algunos ejemplos. Ahora, y con el gasto en desempleo correctamente presupuestado, esa desfase podría equivaler al 1,5 por ciento desde este mismo año, por lo que no es aventurado pronosticar que el Gobierno de turno tendrá que echar mano de la 'hucha' de las pensiones. Pese a que en 2011 contaba en sus arcas con más de 66.000 millones, las diversas extracciones que ha tenido que sufrir de manos del Mi-



Fátima Báñez. D. G.

nisterio de Empleo, en manos de Fátima Báñez, le han dejado con poco más de 32.000 millones, cantidad exacta para cubrir el déficit de solo dos años.

que en 2016 los ingresos crecerán algo menos: el PIB subirá solo un 2,7 por ciento según la Comisión Europea. El Ejecutivo, algo más prudente que el año pasado, ha calculado unos ingresos de 140.946 millones de euros, sensiblemente superiores a los de 2015.

Las reformas pendientes

Pero 2016 podría ser el primero de muchos años de déficit si no se toman medidas. Consciente de la situación, el ministro Montoro ya lanzó el año pasado el debate de financiar las pensiones de viudedad y orfandad a través de vías alternativas. El PSOE, en parte, recogió el guante y también incluyó en programa electoral la necesidad de estudiar la cuestión, en línea con lo que había sugerido antes la propia AIREF.

Sin embargo, y pese a que los partidos se han comprometido a estu-

sincrementos salariales a pensionistas al IPC mas el 0,25 por ciento como máximo, lo que en la práctica facilitaba la contención del gasto en una partida que crecía sin freno. Pero el incremento en el número de pensiones, que ha crecido en medio millón hasta los 9,35 millones en solo cinco años, ha provocado que tampoco sea suficiente. Y eso que La Moncloa ha limitado al 0,25 por ciento las revalorizaciones durante cuatro años, decisión contra la que se ha rebelado la oposición parlamentaria de manera sistemática.

Frente a esa situación, la CEOE y el Círculo de Empresarios, que ha pedido "un sistemamixto de reparto y de capitalización obligatoria y voluntaria", han puesto el acento sobre la limitación que ofrecen las reformas "paramétricas" porque "se quedan cortas".

Economía

España llevará a la UE un plan para corregir el déficit de las comunidades

De Guindos presentará sus propuestas en abril y las defenderá en el Congreso

elEconomista MADRID.

No importa que el Gobierno esté en funciones ni que las medidas tengan impacto en los próximos años. A pesar de lo anterior, el titular de Economía en funciones, Luis de Guindos, se ha propuesto enderezar los números rojos de las regiones del país. De esa forma, el ministro ha confirmado que España presentará a Bruselas, a lo largo del próximo mes de abril, un conjunto de actuaciones que tienen como objetivo corregir la desviación del déficit de las comunidades autónomas. Este plan forma parte del Programa de Estabilidad que la Unión Europea exigía a España que pusiera en marcha. De Guindos, en una entrevista al diario *ABC* recogida por *Ep*, ha apuntado que, además, está “abierto” a explicar esta propuesta en el Congreso de los Diputados. En su opinión, “la desviación del déficit de las autonomías es el principal riesgo para el proceso de consolidación fiscal”. El pasado febrero, *elEconomista* ya informó de que nueve autonomías tienen en 2015 más déficit público que el año anterior. Es el caso de Cataluña, Valencia, Aragón, Castilla y León, La Rioja, Navarra, Asturias, Canarias y País Vasco.

Preguntado de Guindos por cómo afecta el escenario de incertidumbre política a la economía española, De Guindos ha asegurado que “este año está salvado” y España puede crecer cerca del 3 por ciento. “Tendría que haber una debacle para que no fuera así”, afirmó.

Según ha indicado, en Europa hay “interés por lo que va a pasar” y preguntan “por las posibilidades de Gobierno y los plazos”, pero “saben que España es una de las economías que mejor se está comportando con diferencia”. Aún así, ha reconocido



Luis de Guindos, ministro de Economía en funciones, en una reciente intervención ante la prensa. EE

El ministro asegura que el año está salvado y que la economía crecerá el 3%... salvo debacle

que “hay prevención ante un posible Ejecutivo en el que Podemos esté involucrado”. En este sentido, de Guindos ha defendido “la gran coalición” como el resultado más “po-

sitivo” para el país y ha señalado que una abstención del PP para aprobar el pacto entre PSOE y Ciudadanos sería un “fraude para los más de 7,3 millones” de votantes de los populares.

Durante la entrevista, el ministro en funciones se ha referido a su encuentro con el vicepresidente de la Generalitat, Oriol Junqueras, que, según ha indicado, le llamó “muy preocupado” porque Standard & Poor’s estaba preparando un informe muy duro sobre la solvencia de Cataluña. “Hablamos de temas fi-

nancieros y de liquidez, no presupuestos”, ha aclarado. Sobre este tema, De Guindos también ha indicado que “no hay que mezclar” esta petición de socorro con el discurso habitual del Ejecutivo autonómico. “De lo que se trata es de que a los catalanes no se les deje de prestar ningún servicio público como la Sanidad o la Educación. Si entráramos en una espiral absurda del ojo por ojo, al final, a quien perjudicaríamos es a los ciudadanos que pagan sus impuestos para que el Estado funcione”, concluyó.

C's y PSOE creen que el PP trata de forzar la gran coalición

Los partidos creen que hay tiempo para sumar apoyos

Agencias MADRID.

El distanciamiento entre el presidente en funciones y líder del Partido Popular, Mariano Rajoy, y el secretario general del PSOE, Pedro Sánchez –evidenciado todavía más tras la investidura fallida del líder socialista– llevó al jefe del Ejecutivo en funciones a anunciar que no descolgaría el teléfono para proponer un encuentro al socialista hasta “después de Semana Santa” para “enfriar” la situación.

Desde el PP se aduce que en política es “mucho tiempo” el mes y medio que aún queda antes de que el 3 de mayo se convoquen elecciones para el 26 de junio si es que no se alcanza antes un acuerdo de investidura.

Desde el PSOE, las fuentes consultadas por *Servimedia* insisten en que su oferta de negociación a los populares seguirá centrándose en la posibilidad de que se reúnan “sus equipos negociadores” y “no sus líderes”. Pero en el PP descartan que se sienten “los indios” antes que “los jefes”.

Tanto en el PSOE como en Ciudadanos, según fuentes de ambas organizaciones, consideran que la estrategia del Partido Popular es la de “enfriar” y alargar la situación y así lograr que la presión de la convocatoria de unas nuevas elecciones obligue a PSOE a sumarse a una eventual gran coalición.

Sin embargo, los socialistas y Ciudadanos consideran que todavía “hay tiempo” para que se sumen otras formaciones a su acuerdo y se logre la mayoría parlamentaria que respaldase el Gobierno “reformista y progresista” que anhela encabezar Pedro Sánchez.



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

El kiosco digital del diario
elEconomista.es



Acceda a la última edición y a todas las anteriores.

Descubra nuestra app con promociones exclusivas



eE

Merkel se niega a cambiar su política migratoria mientras pacta con Turquía

Las elecciones del 13 de marzo en tres Länder debilitaron a la Gran Coalición

Laura Cruz BERLÍN.

Tras las elecciones del 13 de marzo en tres Länder, en las que la Gran Coalición recibió un gran varapalo, el Gobierno ha asegurado que la política migratoria de Alemania no va a cambiar por el momento.

Las encuestas vaticinaban desde hace meses que los partidos de la Gran Coalición alemana (la CDU de Merkel y el SPD del vicescanciller socialdemócrata Sigmar Gabriel) iban a verse debilitados tras las elecciones en las regiones de Baden-Württemberg, Renania Palatinado y Sajonia-Anhalt, pero había esperanzas de que la bajada no fuese tan acusada. Ambos partidos van a lograr hacerse con el gobierno de dos de los tres Länder, ayudados por Los Verdes o por los Liberales (Fdp), pero la entrada vertiginosa a los parlamentos de la derecha populista de AfD, sobre todo en Sajonia-Anhalt, ha roto los esquemas a Angela Merkel y a sus socios de gobierno. La canciller, acostumbrada a la prudencia y a no ofrecer jugosas declaraciones ni salidas de tono, se ha mantenido muy discreta toda la semana pasada, más empeñada en sacar adelante un acuerdo con Turquía y la Unión Europea que en airear las disputas internas que hay en su propio partido.

El acuerdo de los veintiocho con Turquía consistirá en devolver a los refugiados que lleguen a las costas griegas otra vez a Turquía y relocalizarlos en países de la Unión Europea, hasta un tope de 72.000 personas. El primer ministro turco, Ahmet Davutoglu, ya estuvo de visita oficial en Berlín hace menos de dos meses, donde reclamó a Merkel que le ayudase a conseguir más financiación si Europa quería que Turquía acogiese a más refugiados.

Para que Turquía sea calificado como lugar seguro tendrá que practicar algunos cambios administrativos y no estar inmerso en ningún conflicto, esto que actualmente incumple por la ofensiva abierta en el Kurdistán. Entre los refugiados también se encuentran kurdos, a los que se dará prioridad en la acogida debido a los problemas que podrían tener si se les deporta a Turquía.

Si finalmente Turquía se considera estado seguro, esto provocaría que Grecia rechazase masivamente las solicitudes de asilo por considerar que los refugiados ya han pisado otro tercer estado seguro, Turquía. Además de no presentar conflictos, el estado no puede devolver a los refugiados a su país de origen. Esta es otra de las condiciones que tendrán que cumplirse pa-



La canciller alemana, Angela Merkel. REUTERS

La canciller asegura que la adhesión del estado turco a la UE "no está en agenda, por el momento"

ra que este pacto se lleve a cabo. El histórico conflicto de Grecia con Turquía podría verse afectado con este nuevo pacto, ya que Grecia no reconoce por el momento que Turquía sea un país seguro.

Angela Merkel expresó hace menos de un mes su disposición a que Grecia recibiese 700 millones de

euros en tres pagos anuales, debido a su incapacidad para hacer frente a las reformas pactadas con la UE mientras acoge a refugiados. Pero la canciller sabía que sólo sería un parche y supondría el cierre de fronteras por parte de Macedonia, dejando atrapadas en Idomeni a más de 20.000 personas que ya habían iniciado la ruta de los Balcanes.

La Unión Europea tendrá que dar rápida respuesta a este bloqueo, puesto que el lugar ni siquiera cumple las condiciones de un campo de refugiados y las familias se alimentan gracias a la ayuda del voluntariado que llega a la zona. Los refugiados que se encuentran allí sólo tienen dos posibilidades: trasladar-

Las expulsiones se realizarán caso por caso

A partir de ayer domingo, se empiezan a practicar las expulsiones de los refugiados hacia Turquía. Los miembros de la Unión Europea han declarado que no se harán de forma masiva y que se mirará caso por caso, haciendo especial hincapié en la acogida urgente de los kurdos, contra los que Turquía mantiene una ofensiva y que no pueden ser devueltos allí debido a que peligra su seguridad. La expulsión masiva atenta contra la Convención de Ginebra y contra la política de asilo.

se voluntariamente a centros de refugiados griegos o quedarse, expuestos a la estorsión de las mafias para cruzar las montañas por rutas peligrosas hacia Europa.

Combatir a las mafias

La semana pasada Angela Merkel declaró en el parlamento alemán que otra de las prioridades de la Unión Europea a partir de ahora tendría que ser combatir a esas mafias a las que los migrantes pagan más de 600 euros por un pasaje de Turquía a Grecia en balsas que no cumplen la normativa de seguridad.

En la primera reunión de la cumbre UE-Turquía, Merkel declaró su disconformidad con el cierre de los Balcanes. Como en el caso del reparto de cuotas de refugiados por cada país que la canciller alemana propuso a finales del verano pasado, esta vez tampoco se tuvo en cuenta su opinión.

La coalición de los democristianos en Baviera, CSU, se ha mostrado desde el inicio contrario a la política de refugiados aplicada por Merkel. Cuando la canciller explicó el miércoles pasado en el Bundestag la posición del Gobierno respecto al pacto de la UE con Turquía, el presidente de CSU se mostró totalmente contrario al aceleramiento en la concesión de visados para Turquía. Visiblemente dolida, Merkel lamentó que una Unión de 500 millones de habitantes y 28 países "no pueda unirse para compartir la carga", dijo. Sobre las intenciones de Turquía de adherirse a la Unión Europea, sentenció que "la adhesión de Turquía no está por el momento en nuestra agenda".

Condena de ocho años de cárcel por atacar un centro de refugiados

Este tipo de sucesos que se multiplicaron el año pasado

L. Cruz BERLÍN.

Alemania comienza ya a castigar los ataques racistas hacia centros de refugiados. En una de las primeras sentencias conocidas por un caso de estas características, la audiencia provincial de Hannover ha condenado a tres ciudadanos a penas de entre cuatro y ocho años de cárcel por el lanzamiento de un cóctel Molotov por la ventana de un albergue de refugiados de la localidad de Salzhemmendorf en agosto del año pasado.

Aunque no causaron heridos debido a que, por fortuna, el niño que dormía en esa habitación se había ido a dormir al cuarto contiguo con su madre, el juez ha dictaminado en su sentencia que los condenados "presentan ideología nazi" y que "sabían que podían causar víctimas mortales con el ataque". Según el auto de los hechos, Dennis L. de 31 años es el principal autor, quien habría perpetrado el ataque junto con Sascha D. de 25 años y Saskia B. de 24. Los tres, según el auto judicial, se habrían citado, bebido ingentes cantidades de alcohol y, tras escuchar mú-

173

ACTOS VIOLENTOS

En 2015 se registraron 173 actos violentos contra centros de refugiados en Alemania.

sica de bandas ultraderechistas y criticar a los extranjeros (según ha revelado el contenido de sus móviles), se trasladaron al albergue para después lanzar dicho cóctel molotov.

Más ataques

El ministro de Justicia alemán, Heiko Maas, ya declaró el mes pasado que "Alemania va a hacer todo lo que esté en su mano para tratar de evitar estos ataques. No queremos esperar a que se produzca un muerto para que se actúe con contundencia". En 2015 se multiplicaron los ataques a centros de refugiados. La Oficina Federal de Investigación Criminal registró 173 actos violentos contra centros de refugiados en Alemania, seis veces más que en 2014. Entre ellos, decenas de ataques incendiarios, disparos con arma de fuego y el lanzamiento de una granada.

Economía

Tsipras busca salvar las pensiones más bajas pese a las demandas de los acreedores

Al término de esta semana las instituciones europeas y el FMI deben evaluar los progresos helenos

Yiannis Mantas ATENAS.

El Gobierno griego y los delegados de los acreedores extranjeros siguen buscando formas para suavizar las diferencias entre las dos partes, en la negociación que continúa en Atenas. El asunto que domina en las sucesivas reuniones es la reforma del IRPF, y hasta el momento, de acuerdo con la información más actualizada, parece muy difícil que Grecia resista más las presiones para recortar pensiones y bajar el mínimo exento para los empleados. La reforma del IRPF incluye cambios en los impuestos sobre la renta de las personas físicas con el fin de ampliar la base contributiva, cambios en la tributación de ingresos derivados de alquileres y también en los ingresos rurales. Parte de la reforma constituyen también los incentivos para la divulgación voluntaria de ingresos hasta ahora no declarados.

En cuanto a la reforma del IRPF, el Gobierno griego busca que haya mayor presión fiscal sobre los ingresos alrededor de los 30.000 euros anuales, mientras que el Cuarteto sugiere que la reforma afecte a ingresos bastante más bajos. El plan que presentan los delegados de los acreedores (BCE, CE, ESM y el FMI) prevé mayor contribución de personas físicas que declaren de 7.000 a 9.500 euros, que son empleados de 580 euros (el salario mínimo actual en Grecia) pero también los pensionistas que cobran 600 euros. Se estima que en total se trata de unos 1,5 millones de contribuyentes.

De acuerdo con el sistema actual, la contribución fiscal de las personas físicas que declaran rentas de hasta 7.500 euros anuales es cero, y según el plan de los acreedores deberán pagar unos 150 euros. Del mismo modo, los que hoy declaran ingresos anuales de 9.000 euros tampoco contribuyen, pero si se aplica el plan de los acreedores deberán pagar unos 480 euros.

Recortes que se avecinan

Cabe recordar que según el Memorandum firmado el julio pasado por el Gobierno de Alexis Tsipras y los acreedores, Grecia necesita ahorrar unos 685 millones de euros por la reforma del sistema de seguros. A pesar de que el Gobierno se ha comprometido repentinamente a no aplicar recortes en las pensiones, sea directa o indirectamente, parece muy difícil que salgan las cuentas sin nuevos recortes en esta partida. En concreto, analistas griegos



El primer ministro griego, Alexis Tsipras. REUTERS

prevén que mientras la negociación siga abierta, hay dos escenarios que parecen más posibles. Según el primero, el Gobierno cederá a las peticiones de los acreedores y decidirá un recorte en todas las pensiones del 5 por ciento. Es una medida que Tsipras busca evitar, porque a pesar de que contribuiría con unos 1.400 millones de euros anualmente, afectaría ni más ni menos que a 2,8 millones de contribuyentes, que

verían su pensión reducida en unos 450 euros en base anual.

Según el segundo escenario, las pensiones serían intactas pero el Gobierno aceptaría reducir el mínimo exento de los 9.500 euros a los 7.000 euros. De este modo, un pensionista de 750 euros mantendría su pensión igual que antes, pero ahora se vería obligado a pagar un impuesto sobre la renta de 450 euros.

La clave es que el resultado para las arcas estatales sería exactamente el mismo en los dos escenarios, lo que cambiaría sería la forma de visualizar la medida. En vez de presentarla como recorte de las pensiones, se denominaría como un aumento del impuesto sobre la renta.

Ambas ocasiones, sin embargo, supondrían una derrota para el Gobierno, que se vería retrocediendo de las "líneas rojas" de protección

de las pensiones, y más bien de las pensiones más bajas.

Reestructuración, pendiente

Al margen de la negociación sobre la reforma del IRPF, oficiales europeos pero también griegos informan de que dentro del mes de abril se espera abrir el debate sobre la reestructuración de la deuda griega. Vuelve a circular un plan presentado por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM) el julio pasado, el cual prevería entre otras cosas la vinculación del pago de la deuda con el desarrollo del PIB griego y la extensión de diez años del moratorium para el pago de intereses.

Es un debate que va a abrir antes de lo previsto, bajo la presión añadida de la crisis de los refugiados. Cabe tener en cuenta que entre los días 17 y 19 de abril tendrá lugar la reunión de primavera del FMI, que podría ser un primer forum para poner en marcha este debate, que por cierto sería una herramienta muy útil para Tsipras para poder aprobar con mayor facilidad las medidas necesarias para cerrar la evaluación de la economía griega por los acreedores.

La OCDE contempla una aceleración de la economía griega a partir del año 2017

La economía griega comenzará a recuperar parte del terreno perdido en la segunda mitad de este año y obtendrá un tasa de recuperación acelerada del dos por ciento a partir del año 2017, de acuerdo con las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Son datos que presentó en la capital griega la semana pasada el secretario general de la

OCDE, el mexicano José Ángel Gurría. En el mismo informe se establece que durante el año 2015 la economía helena logró salvarse de una recesión profunda, ya que el PIB apenas cayó tres décimas en tasa interanual. La OCDE también es algo más optimista que en los últimos tiempos respecto a los objetivos fiscales, los cuales van camino de cumplirse tanto este año como el

próximo, y ello se logrará sin que se produzca brecha presupuestaria. Respecto a la tasa de paro, esta se ha establecido en los niveles más bajos desde el año 2012 (25 por ciento) mientras que el coste anual de la crisis de refugiados se calcula en un 0,4 por ciento del PIB. Todas esas previsiones son bastante más optimistas que las elaboradas en febrero por la Comisión Europea.

Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

José Luis Armenteros Director Comercial de Grupo ASAL

Nuevas sales aromáticas

Innovación en la sales gourmet

¿Qué sería la vida sin sal? Este condimento está presente en nuestra cocina desde siempre, pero muchas veces no somos conscientes de todo el proceso que hay detrás de cada puñado de cristales con el que aderezamos nuestros guisos. Por eso en esta entrevista hablamos con José Luis Armenteros, Director Comercial de Grupo ASAL, una compañía que lleva casi medio siglo trabajando este producto tan necesario incluso para nuestra salud.



Antes de nada y para aclarar dudas, ¿la sal es buena o es mala para nuestra salud?

La sal es beneficiosa para la salud siempre que se consuma en su justa medida. Con una proporción adecuada, la sal aporta al ser humano los minerales que necesita, como el cloro y el sodio, dos iones necesarios para regular el equilibrio de líquidos en el organismo, el ph sanguíneo, la conducción de estímulos nerviosos, etc. Son por lo tanto componentes imprescindibles en la dieta.

Ustedes llevan ya casi medio siglo produciendo y comercializando sal. ¿De dónde procede la sal de Grupo ASAL?

Efectivamente, nos queda poco para cumplir el 50 aniversario desde que comenzamos a dar nuestros primeros pasos en el mundo de la sal. Nuestro Grupo, compuesto por las sociedades Andaluza de Sales Marinas S.L. y Marítima de Sales S.L. está especializado en la producción y comercialización de SAL MARINA ATLÁNTICA DE LA BAHÍA DE CÁDIZ. Actualmente toda la sal que producimos pro-

viene del Atlántico, y se preguntará que por qué hemos apostado por este producto, pues bien, la respuesta está en que consideramos que la sal que se produce por la evaporación de agua, de una forma completamente natural, en el Océano Atlántico es de gran calidad, precisamente por las características propias de dicho océano, que contiene un agua con menor porcentaje de metales pesados y gran riqueza de otros elementos, que se traduce en una excelente calidad de sal.

¿Qué cualidades reúne la sal de calidad?

El principio de una sal de calidad comienza en la composición del agua que posteriormente se evapora, cristaliza y se convierte en sal. De ahí que sea muy importante el lugar de donde se obtiene este agua. Igualmente, una sal de calidad debe tener los nutrientes necesarios que nuestro cuerpo necesita, y debe tratarse en definitiva de una sal sin aditivos. En nuestro caso podemos garantizar que nuestra sal es marina atlántica sin antiapelmazante.

¿Cuántas salinas tienen ustedes en el Atlántico?

Actualmente explotamos un total de tres salinas, todas en el entorno de la Bahía de Cádiz, y nos encontramos finalizando el proyecto de la que será nuestra cuarta salina, Marisma de Cetina, situada en el término de Puerto Real, y que ampliará el área que tenemos en explotación hasta un total de casi 2.500 hectáreas.

¿Cuántas toneladas de sal extraen de media?

En la actualidad producimos en torno a 180.000 Toneladas, cantidad que se verá incrementada en un período de dos años hasta las 400.000 Toneladas aproximadamente cuando el proyecto que finalizaremos este verano y al que he hecho referencia en la pregunta anterior, Marisma de Cetina, esté en pleno rendimiento.

¿Qué diferentes variedades de sal ofrecen actualmente al mercado?

Entre nuestras referencias se encuentran las sales de mesa y cocina habituales, sal yodada,

sal baja en sodio, y una gama completa de sales gourmet bajo nuestra marca HALOS SELECTION incluyendo sal en escama y sal marina atlántica de sabores, como la sal a la trufa y aceituna negra, hierbas del mediterráneo, o una de mis favoritas, aceite, aceituna verde y orégano. Todas estas sales son ideales para sazonar platos aportando sabor. Además de nuestras sales para industrias de alimentación tales como la industria del jamón y salazones, como aceitunera donde somos líderes.

¿Qué marcas comercializan?

CHALUPA, IBERSAL y HALOS SELECTION. Además, somos la empresa líder en envasado de marca blanca, contando entre nuestros clientes la mayoría de las grandes superficies, hipermercados y supermercados.

¿El consumidor sabe que hay sales con aromas y con diferentes presentaciones que podrían mejorar mucho más sus platos?

El consumidor está comenzando a saber que hay sales que



aportan valor añadido a sus platos. Entendemos como consumidor tanto al ama de casa, que quiere dar sabor a sus platos de una forma cómoda como al chef de cocina que quiere dar ese “toque” diferente a sus platos. Además, con la moda actual de utilizar sales diferentes, se trata de todo un rito el momento en el que un chef remata un plato delante de un cliente aportando los últimos granos de sal al mismo...

¿Apuestan ustedes también por el sector gourmet?

Considero que hoy en día es necesario, o mejor dicho, determinante, la apuesta por una diferenciación en el producto, y en nuestro segmento está claro que las sales gourmet son esa diferenciación que considero además estamos liderando, con HALOS SELECTION.

¿Hacia dónde están encaminando sus próximos planes como empresa?

Seguiremos apostando y creciendo en exportación. Participamos en una media de 3 ferias internacionales al año, con stand propio, y nuestros productos se encuentran ya en muchos países, además muy dispares, algunos cercanos como Portugal y Francia desde hace mucho años, y otros más lejanos como puede ser Canadá, EE.UU. o Finlandia, incluyendo algunos más exóticos como Emiratos Árabes.

www.grupoasal.com
www.salsalt.es



La receta del Restaurante la escondida (Sevilla)

Steak tartare con sal HALOS al aceite, aceituna y oregano

Ingredientes

- 100gr Solomillo de Buey
- 1 Cucharilla Mostaza Antigua
- ½ Cucharilla Alcaparras
- ½ Cucharilla cebolletas encurtidas
- 1 cucharilla salsa worcestershire
- Gotas de tabasco
- Gotas de Brandy
- Pizca de pimienta molida
- 1 yema de huevo
- Sal HALOS SELECTION al aceite, aceitunas y orégano.

Preparación

Se pica la carne a cuchillo, al igual que las cebolletas y alcaparras, mezclándolo todo y sazonando con la sal HALOS. Se añaden los demás ingredientes y se mezcla hasta conseguir la textura deseada.

Emplatado

Se presenta el plato con una lechuga picada a Juliana, unas ramas de cebollino y se acompañan con tostas crujientes.



Economía

Superar las dificultades de la reforma laboral en Francia, el gran reto de Hollande

Los sindicatos estudiantiles retoman la calle exigiendo su retirada, pese a los cambios del Gobierno

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

En Francia, el complicado camino hacia la reforma laboral de François Hollande sigue lleno de obstáculos: masivas movilizaciones sindicales, protestas estudiantiles, etc. Es una prueba de fuego que hace peligrar el principal objetivo del Gobierno de combatir el desempleo y salir de la crisis. El emblema de las políticas socialistas, la semana de 35 horas, corre peligro. Quiere flexibilizarse la medida. Las empresas podrían aplicarla o no, según acuerdo con los trabajadores.

Francia tiene los derechos laborales más extendidos de la Unión Europea. Las reformas propuestas por el Gabinete socialista pretenden flexibilizar el mercado laboral y restar poder a los sindicatos, necesidad urgente para reactivar la economía y mejorar la competitividad. Los franceses necesitan ahora apostar por el crecimiento para no acabar perdiendo todas sus conquistas sociales.

En comparación con otros Estados miembros, los trabajadores galos disfrutaban de mayores beneficios. En Gran Bretaña, la jornada semanal es de 48 horas. En Alemania, no hay límite fijo. Polonia está en el extremo, con 13 horas diarias, si hay acuerdo entre trabajador y empresa. El salario mínimo en Francia está en 1.466 euros mensuales, similar al de Gran Bretaña y el doble del español. Y, si bien hay que considerar las diferencias del coste de la vida, el de Bulgaria es de apenas 200. En Italia no está establecido. Estas ventajas han dañado la economía francesa, que no asumió la globalización y mucho menos los cambios internacionales tras la crisis. Los políticos no reaccionaron para adaptarse a la realidad.

El paro es del 10,2 por ciento, afecta a 5 millones y medio de personas y al 24 por cien de los jóvenes. Hollande prometió terminar con el problema. Para ello, intenta –sin demasiado éxito– hacer ver que la reforma laboral permitirá crear más empleos por tiempo indefinido. Afirma que se terminará de este modo con la desigualdad entre trabajadores con contrato permanente y aquellos que sólo tienen acceso a empleos temporales más frágiles. En este segundo grupo, se encuentra la mayoría de los jóvenes. El Ejecutivo se ha visto obligado a hacer modificaciones y aplazar la entrega del proyecto.

La vida de los millones de desempleados, más de la mitad de los cuales recibe una indemnización (el



Movilización de estudiantes contra la reforma laboral en París. EFE

resto tiene pequeños trabajos retribuidos o recibe ayudas para formación), será más difícil a partir de ahora. Se reducirá el periodo cubierto por el seguro de desempleo, se recortarán las sumas percibidas, y se reforzarán los controles para evitar el fraude. El sistema de seguro de desempleo en Francia es uno de los más generosos. Un tra-

bajador de más de 50 años, por ejemplo, podrá cobrar la indemnización durante tres años, a razón de un 80 por ciento de su último salario. A la vez se eliminará la burocracia que dificulta a los empresarios nuevas contrataciones.

Hollande y su primer ministro, Manuel Valls, han adoptado medidas que firmarían no solo sus ad-

versarios conservadores. Podrían hacerlo incluso los de la extrema derecha.

Pese a las cesiones del Gobierno, los jóvenes han vuelto a desafiar esta semana la reforma laboral en las calles. El principal sindicato estudiantil, la Unión Nacional de Estudiantes de Francia, así como otras organizaciones y asociaciones juveniles, siguen exigiendo la retirada íntegra del proyecto de ley de la ministra de Trabajo, Myriam El Khomri que, consideran, tiende a una precarización laboral vitalicia. No se dan por satisfechos con las modificaciones presentadas para limar los aspectos más polémicos: ha desaparecido el baremo obligatorio aplicable a las indemnizaciones por despido, que será solo orientativo, así como la prioridad dada a las empresas para organizar la jornada laboral en detrimento de los acuerdos sectoriales. Se renuncia igualmente a ampliar las horas extra sin una autorización administrativa previa.

En la recta final del mandato

Recuérdese que estamos a poco más de un año para las elecciones presidenciales. Los cambios el pasado

mes en el equipo gubernamental han sido efectuados por el presidente para afrontar la recta final e intentar la renovación de su mandato. El jefe del Estado ha acallado las voces disidentes dentro de su Partido Socialista (PSF), molestos por el giro “social-liberal” del Ejecutivo. No ha sido difícil porque, como a todos, a los críticos interesa en primer término mantener escaño, sueldos y privilegios.

Los cambios también se hicieron para eliminar a todo candidato a su izquierda susceptible de restarle votos. Es dudoso que estas tácticas políticas tengan éxito. Lo que sí es seguro es que Hollande no ha elegido a las personas más experimentadas para renovar el gabinete de Valls. Con sus maniobras electoralistas contribuye a aumentar el descrédito de la clase política y dar mayor empuje a los populistas. Los sectores más afectados por la crisis: parados, jóvenes, obreros, pequeños comerciantes y empleados empobrecidos pueden volver a apoyar al Frente Nacional.

@mssipmann

Analista de Relaciones Internacionales

La negativa a cambiar ha llevado al anquilosamiento

El PSF nunca hizo su ‘Bad Godesberg’, como los socialistas alemanes. Estos se transformaron en una socialdemocracia y abandonaron el marxismo. Hollande y Valls tratan de experimentar en estos momentos con una reforma ideológica “sobre la marcha”. Francia pensaba poder seguir viviendo con despreocupación las décadas de crecimiento que tras la guerra supusieron el despegue industrial y agrícola. En su lugar se encontró con el declive industrial, la inadaptación de su agricultura y el aumento del paro.

Las medidas arriba aludidas fueron aplicadas en las socialdemocracias del norte de Europa, Alemania e incluso, en parte, en España en época socialista. En un país como Francia, en el que izquierda y derecha no han querido acometer reformas que les hicieran restar votos, son muy difíciles de aceptar. Si las medidas se hubieran tomado a tiempo, de forma gradual y con atención a la protección social, no serían en la actualidad tan dolorosas. Los jóvenes franceses pagarán esa ceguera política durante años.

Suscríbase 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

elEconomista.es

Economía

Cajón desastre Napi



Italia pide 4.000 millones a Europa para costear líneas de alta velocidad

El país transalpino solicita más flexibilidad presupuestaria para infraestructuras

Giovanni Vegezzi MILÁN.

Mientras muchos países europeos cuestionan la viabilidad económica de estos proyectos, Italia solicita fondos a Bruselas para realizar nuevas líneas de alta velocidad. El Gobierno de Matteo Renzi ha entregado a la Comisión Europea un dossier sobre las infraestructuras que quiere llevar a cabo en los próximos años, en el marco de la flexibilidad presupuestaria que Europa otorga en favor de las inversiones.

Roma pide para 2016 un margen de flexibilidad sobre el déficit del 0,3 por ciento del PIB, es decir 5.100 millones que no se contabilizarían en los compromisos presupuestarios, a los que deberían sumarse los 6.000 millones procedentes del Plan europeo de inversiones lanzado por Jean-Claude Juncker.

El dossier italiano propone inversiones en diferentes ámbitos, desde la energía hasta la digitalización, pasando por el medio ambiente. Sin embargo, la parte más importante de los fondos, unos 4.000 millones, se destinará a las infraestructuras de transportes y, en particular, a la alta velocidad ferroviaria. El proyecto más grande es la ampliación del túnel del Brennero, que permitirá una conexión de alta velocidad entre la ciudad italiana de Verona

y la alemana de Munich, pasando por Austria. La obra ya está en marcha y Roma busca 224 millones para el tercer tramo. Poco menos de 400 millones se destinarán a proyectos más controvertidos como la línea de alta velocidad entre la italiana Turín y la francesa Lyon y el nuevo túnel bajo los Alpes entre Milán y Génova. En ambos casos se trata de líneas que, anunciadas desde hace años, todavía no se han pue-

Roma pide en 2016 una tregua al déficit del 0,3% del PIB, 5.100 millones fuera de lo presupuestado

to en marcha por las fuertes protestas de las poblaciones afectadas por las obras y por las dudas sobre las relación entre costes y beneficios de los proyectos.

De hecho, si la viabilidad económica de la alta velocidad es una cuestión europea, los enormes sobrecostes de las líneas de ferrocarriles son una peculiaridad transalpina. En su relación a la Unión de 2014 sobre la lucha contra la corrupción, la Comisión Europea denunciaba

la situación italiana: "La alta velocidad está entre las obras infraestructurales más caras y criticadas por los elevados costes unitarios con respecto a obras parecidas".

"Según los estudios, la alta velocidad en Italia ha costado 47,3 millones de euros por kilómetro en el tramo entre Roma y Nápoles, 74 millones de euros entre Turín y Novara, 79,5 millones de euros entre Novara y Milán y 89,4 millones de euros entre Bolonia y Florencia, con respecto a los apenas 10,2 millones de euros por kilómetro de la línea París-Lyon, los 9,8 millones de la Madrid-Sevilla y los 9,3 millones de la Tokyo-Osaka", explica la Comisión subrayando que en Italia el coste medio es de 61 millones de euros por kilómetro.

Irregularidades y mala gestión

En España, según un estudio de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA), el coste es de 18 millones. Esta diferencia, explica la Comisión, puede ser una señal "de una mala gestión o de irregularidades en la asignación de las contrataciones". Lo confirma un reciente informe del tribunal de Cuentas transalpino que indica que el 65 por ciento de los fondos europeos que llegan a Italia presentan alguna irregularidad en su empleo.

La cuestión, sin embargo, no parece preocupar a Renzi. El objetivo del líder transalpino de cara a las próximas elecciones municipales es demostrar que su Ejecutivo no está de brazos cruzados frente a una recuperación demasiado frágil.

Renzi, hace año y medio, lanzó un plan de inversiones en infraestructuras denominado *Desbloquea-Italia*, y no solo no parece preocupado los sobrecostes de los proyec-

Renzi planeó 3.100 millones en octubre, y ahora espera la luz verde de Bruselas en el mes de mayo

tos, sino que espera también obtener más dinero de Europa para llevar a cabo las obras.

Mientras en octubre Roma programaba invertir en nuevas infraestructuras 3.100 millones, ahora busca alcanzar los 4.000. El plan italiano, sin embargo, queda a la espera de obtener la luz verde de Bruselas. La Comisión deberá pronunciarse en mayo, cuando dará su evaluación definitiva sobre la situación presupuestaria de Roma.

A la espera de inversiones, la economía vuelve a la deflación

G. V. MILÁN.

Italia seguirá creciendo, aunque despacio. Una encuesta entre analistas, publicada la semana pasada por la agencia *Bloomberg*, indica que hay expectativas positivas sobre la recuperación de la economía transalpina. Hasta 19 de los 25 analistas entrevistados están convencidos de que Italia seguirá en la senda de crecimiento, tras haber salido de la recesión en 2015. Sin embargo, señala la encuesta, la mayoría de los analistas espera un crecimiento por debajo de las anteriores previsiones: 1,1 por ciento en 2016 y 1,2 por ciento en 2017, mientras el mes anterior la encuesta indicaba, respectivamente, un 1,2 y un 1,4 por ciento.

Señales contradictorias

El problema de la economía italiana es que los diferentes indicadores siguen dando señales contradictorias. Mientras la producción industrial en enero consiguió un crecimiento del 1,9 por ciento (el doble de lo esperado por los analistas), la preocupación principal sigue siendo el consumo.

Y no ayuda el hecho de que el país haya vuelto a caer en deflación, por segunda vez en menos de un año. El índice de precios

**0,3
POR CIENTO**

Es la caída anual del IPC italiano en febrero, que devuelve al país al terreno de la deflación.

al consumo en Italia bajó un 0,2 por ciento en febrero sobre el mes anterior y registró una deflación del 0,3 por ciento en términos interanuales, según informó la semana pasada el Instituto Nacional de Estadística italiana (Istat).

En comparación con enero de 2016, el Istat informó de que los precios de los bienes registraron un descenso del 0,7 por ciento, mientras que la tasa de crecimiento de los precios de los servicios fue de un 0,5 por ciento. Esto significa que, en Italia, la compra cuesta menos que hace un año, porque los productores tratan ya de interceptar a los consumidores a toda costa. El peligro es que esta situación cree un círculo vicioso con las empresas que aplazan las inversiones, temiendo que dentro de un año los precios (descontados) de sus productos no cubran los gastos afrontados hoy.

PESE A LA RALENTIZACIÓN ECONÓMICA

Osborne sostiene la promesa de lograr superávit para 2019

Todos los indicadores empeoran en el nuevo Presupuesto británico, que incluye recortes de destino desconocido

Eva M. Millán LONDRES.

El Presupuesto británico presentado la semana pasada confirma la máxima de que los *desiderátums* tienen un alcance mayor que el recorrido de la política real. De los tres objetivos inalienables que el ministro del Tesoro se había marcado tan sólo permanece el fijado para final de legislatura: la consecución del superávit a la altura de 2019/20, justo a tiempo para reivindicar ante los electores que los conservadores han sido los artífices de devolver la cordura financiera a la gestión gubernamental.

Ante el empeoramiento de las perspectivas económicas ratificado por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR), George Osborne tuvo que hacer frente a un dilema de difícil resolución para quien aspira a que David Cameron le ceda las llaves del *Número 10*. Mantener el autoimpuesto desafío de devolver el color negro a las hojas de balance del Estado impondrá complicados sacrificios que ni garantizan el éxito, ni mucho menos la cohesión del Gobierno, como la dimisión del ministro de Trabajo puso de manifiesto. Por si fuera poco, el riesgo político aparejado adquiere el grado mortal ante el impacto de una mayor austeridad sobre los votantes a medida que se acerque su cita con las urnas.

El ministro desafió el escepticismo, especialmente ante unas estimaciones de crecimiento aún peores de lo previsto. Pese a que su propio regulador de gasto ha reducido de manera drástica el crecimiento de los próximos años, Osborne sigue convencido de que cuando lleguen las generales no sólo habrá puesto fin al déficit que lo obsesio-

na desde que se mudó al 11 de *Downing Street*, sino que el balance en positivo alcanzará los 13.300 millones de euros. La apuesta es de alto voltaje pero, en su opinión, necesaria. Por una parte, ha tratado de evitar menoscabar el ánimo de una ciudadanía que, en apenas tres meses, tendrá que decidir por primera vez en 40 años si quiere continuar en la UE. Pero más allá de las consecuencias sobre la conciencia colectiva, el ministro se jugaba su credibilidad, puesto que la carta a la que ha envidado la verosimilitud de su agenda ha sido, precisamente, el superávit, incluso aunque ca-

da vez son más los economistas que cuestionan la necesidad de tal aspiración, sobre todo, ante una economía en mejor posición que la mayoría de sus competidores. Tras el Presupuesto, esta meta es la única que le queda para probar la validez de sus mandamientos, puesto que la de comenzar a reducir el nivel de deuda en relación al PIB este año e imponer un techo a las prestaciones sociales han certificado ya su acta de defunción. Tal asunción ha resultado inevitable, puesto que si las perspectivas para este año son notablemente peores de lo anunciado en el *Discurso de Otoño*, la claudicación en la reforma de los controvertidos *tax credits* -los complementos de sueldo para bajos salarios- se había encargado ya de dinamitar en noviembre una de las actuaciones de referencia del número dos de Cameron.

Cómo equilibrar la balanza

El éxito se encuentra lejos de estar asegurado. En los próximos tres años, el Estado tendrá que tirar de préstamo bastante más de lo esperado. De acuerdo con la *Resolution Foundation*, hasta 48.600 millones de euros, y es difícil estimar cómo los 4.480 millones de euros de 37 extra anunciados la semana pasada, de destino desconocido, bastarán para equilibrar la balanza.

Los números hablan por sí mismos: si en el Discurso de Otoño la OBR había calculado un margen extra de gasto de 34.600 millones de euros para este segundo mandato, la decepcionante evolución del panorama global y su impacto doméstica han llevado al regulador a revisar cifras y calcular 66.500 millones de euros menos hasta 2020. De acuerdo con proyecciones del *Fi-*



George Osborne, ministro británico de Finanzas. REUTERS

Escepticismo en los analistas

El Presupuesto ha generado una corriente de escepticismo entre los analistas. La casi obstinación por alcanzar el superávit tendrá un impacto sobre los estándares de vida, según el Instituto de Estudios Fiscales (IFS, en sus siglas en inglés), mientras que la *Resolution Foundation* denuncia que mientras el 20 por ciento de los hogares menos acaudalados se beneficiarán en 10 libras al año, el 20 por ciento más boyante lo hará en hasta 225 libras.

668

MILLONES DE EUROS

Es la cantidad que el Gobierno prevé recabar del 'impuesto del azúcar'

nancial Times, este cambio no sólo provocaría el fracaso del objetivo del superávit, sino que dejaría un déficit de 4.200 millones de euros.

El origen del problema radica en el empeoramiento del crecimiento y, sobre todo, de la testaruda debilidad de la productividad. Un trimestre atrás, Osborne había coqueteado con un alivio de la austeridad, que se recetaría de manera más progresiva, pero ahora, su propio regulador reconoce haber pecado de optimista en relación a la recuperación del PIB, que no superará el 2,1 por ciento durante un tiempo considerablemente preocupante para un Gobierno que aspira al superávit.

De momento, Osborne ha decidido mantener una relativa ambigüedad acerca de cómo prevé culminar el desafío de su década al frente del Tesoro, pero las cifras no perdonan. Su meta precisará de bruscos tijeretazos a medida que se acerquen las generales, por lo que las apuestas han comenzado a circular en Reino Unido acerca de cuándo el ministro se decantará por el pragmatismo político, sobre todo si el cartel que apelará al mantenimiento de la confianza en los conservadores lleva su nombre.



Más información en www.eleconomista.es

La dimisión del titular de Trabajo refleja la división interna

Un sector conservador relaciona la salida con su apoyo a la 'Brexit'

Eva M. Millán LONDRES.

La dimisión del titular de Trabajo por los recortes anunciados sobre las prestaciones por discapacidad supone un duro golpe para la estabilidad de un Gobierno convertido

en una olla a presión por las divisiones ante el referéndum de la UE. La bomba detonada por Iain Duncan Smith el viernes por la noche dejó a David Cameron "perplejo", puesto que, según el primer ministro, los cambios habían sido acordados entre el *Número 10*, el Tesoro y el Departamento de Trabajo.

La salida, además, se ha convertido en un arma arrojada entre partidarios y opositores de la continuidad en Europa, puesto que

Duncan Smith era, precisamente, uno de los miembros más destacados del Ejecutivo que apoyaba la Brexit. Por ello, sus ahora rivales políticos no han tardado en atribuir su salida a su interés por ganar libertad para la campaña por romper con Bruselas, si bien un sector de los conservadores considera que la maniobra está más relacionada con el objetivo de desarmar las posibilidades de George Osborne de tomar el relevo de Cameron. La re-

lación era complicada desde que ambos asumiesen sus respectivas carteras en mayo de 2010. Smith es un veterano del partido, que llegó a dirigir entre 2001 y 2003, mientras que Osborne, 17 años más joven, creció en las filas *tories* trabajando para él. Los roces entre sus gabinetes eran inevitables, puesto que la prioridad absoluta que el Tesoro otorga a la lucha contra el déficit colisiona con la cobertura social que el Departamento de Tra-

bajo está obligado a garantizar.

Duncan Smith no era, sin embargo, el único incómodo ante los recortes sobre las ayudas por discapacidad y ya antes de su dimisión un colectivo de diputados había amenazado con tumbar la propuesta. De momento, Cameron la ha puesto en suspenso, pero la decisión apenas sutura el daño ocasionado por las diferencias en un Ejecutivo en urgente necesidad de cohesión.

Normas & Tributos



GETTY

El empresario no tiene que justificar el puesto suprimido

En el despido objetivo, basta con probar la causa alegada y no su relación con el empleado cesado, según el Supremo

Pedro del Rosal MADRID.

En los despidos objetivos -al amparo del artículo 52. c) del Estatuto de los Trabajadores (ET)-, el empresario no tiene que precisar en la carta de despido el motivo por el que suprime el puesto de trabajo o cesar al trabajador, incluso cuando no quepa deducir la relación del puesto con de la causa invocada. Así lo determina el Tribunal Supremo (TS), en una sentencia del 14 de noviembre de 2015.

En el supuesto enjuiciado, se examina el recurso de casación interpuesto por un trabajador contra una sentencia del Tribunal Superior de Justicia (TSJ) de Asturias que declaraba procedente su despido. La empresa, en su comunicación al trabajador, tan sólo alegaba “causas económicas” de forma general.

En su recurso, el demandante aportó como sentencia de contraste una del TSJ del País Vasco que versaba sobre un despido objetivo por las mismas causas sobre un trabajador de la misma empresa y con una carta de despido casi idéntica. En este caso, sin embargo, fue declarado improcedente.

La resolución de contraste afirmaba que la empresa debe “establecer el efecto -de la causa alegada- sobre los contratos de trabajo”.

La cuestión, por lo tanto, es si el órgano jurisdiccional debe comprobar la conexión entre la causa acreditada y la elección del empleado.

El ponente del fallo, el magistrado Blasco Pellicer, determina que “una vez delimitadas las causas y sus ámbitos de afectación entre el personal, corresponde al empresario determinar qué contratos deben ser extinguidos”. En este sen-

El fallo tiene dos votos particulares que afirman que así se imposibilita control judicial

tido, continúa “la decisión empresarial no debe ser sometida a censura judicial”.

Por lo tanto, una vez “acreditada la crisis, la elección de los trabajadores afectados (...) pertenece a la esfera de decisión empresarial y, como regla general, queda exenta de control” judicial, afirma.

Las exigencias procedimentales del artículo 53.1.a) del ET, sostiene la resolución, no requieren más que en la comunicación escrita al trabajador figure la descripción de la

situación de la empresa, su evolución y su influencia en la necesidad de amortizar puestos de trabajo.

Los únicos límites a la decisión del empresario, según la sentencia, son el respeto a los derechos fundamentales y al principio de no discriminación, la buena fe contractual, el abuso de derecho y el fraude de ley y, finalmente, el criterio de proporcionalidad.

Votos particulares

La sentencia cuenta con dos votos discrepantes. El primero, del magistrado De Castro Fernández, asevera que el nivel de arbitrariedad empresarial debe ser similar en los despidos colectivos que en los objetivos. Así, el empresario no puede tener “libérrima discrecionalidad” y debe acreditarse “la conexión funcional causa-extinción”.

En el segundo voto discrepante, firmado por los magistrados Salas Molina, Segoviano Astaburuaga, Viroles Piñol y Agustí Julia, argumenta que, al no exigirle al empresario que tenga que reflejar la relación en la carta remitida al trabajador, se hace prácticamente imposible el control judicial del despido.

@ Más información en www.eleconomista.es/ecoley

El Constitucional avala instalar cámaras en los centros de trabajo

La sentencia lo permite sin consentimiento del empleado “para controlar el contrato”

Ignacio Faes MADRID.

El Tribunal Constitucional avala que los empresarios instalen cámaras de vigilancia en los centros de trabajo, sin consentimiento de los empleados, “para controlar el cumplimiento del contrato”. La sentencia, de 3 de marzo de 2016, subraya que la Ley Orgánica de Protección de datos, aunque reconoce que la imagen es “un dato de carácter personal”, contiene excepciones a esa regla general y, entre otros casos, “dispensa de la obligación de recabar el consentimiento del afectado en el ámbito laboral cuando el tratamiento de datos de carácter personal sea necesario para el mantenimiento y el cumplimiento del contrato firmado por las partes”.

Sin embargo, el fallo reconoce que cuando las imágenes se utilicen “con finalidad ajena al cumplimiento del contrato” sí es necesario el consentimiento de los trabajadores. El Constitucional desestima así el recurso de amparo presentado por una trabajadora que fue despedida por el empresario, tras comprobar en las cámaras que había sustraído dinero de la caja.

La magistrada Roca Trías, ponente de la sentencia, argumenta que “el Estatuto de los Trabajadores atribuye al empresario la facultad de dirección, lo que le permite adoptar las medidas que estime más oportunas de vigilancia y control para verificar el cumplimiento por el trabajador de sus obligaciones y deberes laborales, guardando en su adopción y aplicación la consideración debida a

su dignidad humana”. En este sentido, sostiene que “el consentimiento se entiende implícito en la propia aceptación del contrato”.

Deber de información

El Tribunal Constitucional explica que, pese a todo, el deber de información de que se puede estar siendo grabado, permanece pese a que el trabajador de su consentimiento. Con la colocación de un distintivo informativo sobre la existencia de cámaras, los trabajadores “pueden conocer la existencia de las cámaras y la finalidad para la que habían sido instaladas”.

En este asunto, el Constitucional indica que “el trabajador conocía que en la empresa se había instalado un sistema de control por videovigilancia”. La senten-

En todo caso, se debe informar de que un trabajador puede estar siendo grabado

cia rechaza que “haya que especificar, más allá de la mera vigilancia, la finalidad exacta que se le ha asignado a ese control”.

La sentencia cuenta con el voto particular de los magistrados Valdés y Asua. En su opinión, el fallo “supone un retroceso en la protección de los derechos fundamentales” de los trabajadores. “Las imágenes grabadas y tratadas pueden servir a propósitos tan inquietantes como la confección de un perfil ideológico, racial, sexual, económico o de cualquier otra índole, o ponerse al servicio de otras amenazas contra el individuo”, concluyen los magistrados en su voto particular.

El Gobierno recurre la Ley de Vivienda del País Vasco

P. R. MADRID.

El Gobierno anunció ayer la interposición de un recurso de inconstitucionalidad -en el que se solicita también la suspensión de la norma- contra varios artículos de la Ley de Vivienda del País Vasco, de 18 de junio de 2015, por haber introducido el deber de ocupación de la vivienda deshabitada, sancionando su no ocupación. Ade-

más, también establece un régimen sancionador basado en un sistema de presunciones.

El Ejecutivo considera que la norma autonómica invade las competencias estatales de regulación de las condiciones básicas que garantizan la igualdad de todos los españoles en el ejercicio de los deberes y en el cumplimiento de los deberes constitucionales, así como en materia de Derecho civil.

Gestión Empresarial

Calcular la huella de carbono mejora la gestión y credibilidad de la pyme

El sello permite acceder más fácilmente a otros mercados, entre otras ventajas

Lourdes Marín MADRID.

La 21 Conferencia de las Partes (COP21) celebrada en París en diciembre de 2015 puso de manifiesto la necesidad de luchar contra la que la comunidad científica considera la mayor amenaza de nuestro planeta: el cambio climático. El reflejo más claro de este fenómeno es el aumento de la temperatura media mundial -0,85 grados centígrados superior a la de finales del siglo XIX, según datos de la Comisión Europea-, aunque a estos impactos medioambientales se le suman progresivamente los económicos y sociales, derivados, por ejemplo, de episodios meteorológicos extremos. De este modo, contribuir en la lucha contra el cambio climático ya no es algo opcional para ciudadanos o empresas, y tampoco una forma de mejorar la imagen de marca o de convencer a los inversores responsables.

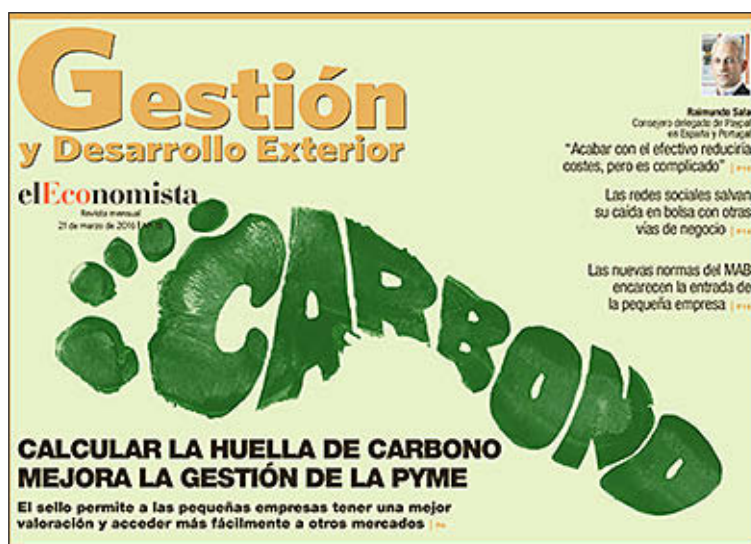
En este contexto, reducir la emisión de los Gases de Efecto Invernadero (GEI) es algo fundamental. Estos compuestos, cuya producción dispara la actividad humana, son la principal causa del efecto invernadero, culpable del aumento de la temperatura, tal y como se desprende del Protocolo de Kioto de 1997.

En esta carrera a contrarreloj, y pese a que los líderes mundiales ya expresasen su compromiso -que aún tiene que reflejarse en acciones concretas-, la empresa privada tiene un papel fundamental. Así, y aunque muchas grandes llevan ya tiempo trabajando en aspectos de responsabilidad medioambiental, es el momento de que las pymes -hasta ahora centradas en sobrevivir a la crisis- apuesten también por contribuir a mejorar el planeta.

Una de las formas de plasmar este pacto con el clima es mediante la huella de carbono, una *ecoetiqueta* que describe el cálculo de las emisiones de GEI, por efecto directo o indirecto, provenientes del desarrollo de la actividad de una organización, lo que permite conocer su contribución al cambio climático. Del mismo modo, se puede calcular la huella de un producto, servicio, transporte, edificio o evento. En este sentido, la Oficina Española de Cambio Climático (OECC), dependiente del Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (Magrama), publicó una guía dirigida a pymes sin conocimientos previos sobre el tema. El texto recoge información sobre las fuentes de emisión de GEI de *alcance 1*, que son directas e incluye las fugas;



ISTOCK



NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'GESTIÓN Y DESARROLLO EXTERIOR'. Ya está disponible el número de marzo de la revista *Gestión y Desarrollo Exterior* de *elEconomista*. Como cada mes, puede descargar gratuitamente la publicación, a través del *kiosko*, desde la página web www.eleconomista.es. Además, recuerde que puede suscribirse a la misma para que le llegue puntualmente a su *email*. EE

En este sentido, uno de los organismos acreditados por Naciones Unidas como entidad operacional designada -dentro del mecanismo de desarrollo limpio del Protocolo de Kioto- es Aenor, que valida y certifica proyectos de reducción de emisiones de GEI, entre los que se encuentra la huella de carbono. De este modo, Aenor pone a disposición de sus clientes tres tipos de huella, a las que denomina "marcas Aenor medio ambiente de emisiones de CO2 equivalentes": calculadas, compensadas y reducidas. En la primera, sólo se calcula la huella de carbono; en la segunda, además, es necesario que las toneladas de CO2 resultantes se rebajan con reducciones verificadas de emisiones; y en la tercera, la organización tiene que demostrar que ha reducido un mínimo del 3 por ciento respecto al año anterior "adquiriendo derechos de emisión o realizando actividades que supongan fijación de CO2", explica José Magro, gerente de medio ambiente de Aenor.

Ventajas para las empresas

"Hoy, no se considera competitiva a una empresa si no respeta el medio ambiente y la sostenibilidad", cuenta Magro, quien explica que la certificación de la huella de carbono

Certificar la huella de carbono ayuda a las organizaciones a demostrar su compromiso social

no ayuda a las organizaciones a demostrar su compromiso con la mitigación de GEI y a incrementar su transparencia. "En el caso de una organización, adicionalmente, mejora la credibilidad en el reporte a terceros y permite gestionar los riesgos de emisiones", añade, y subraya que "para un producto, abre mercados internacionales y redonda en las decisiones de su consumo y en una mejor valoración en sus operaciones de comercialización".

Asimismo, desde Aenor constatan cómo las pequeñas empresas se suman cada vez más a esta tendencia. "La pyme está viendo en la certificación un sólido apoyo para mitigar las emisiones de GEI, lo que además le ayuda a abrir nuevos mercados. Desde Aenor hemos concedido 39 certificados a bodegas de vino, siendo muchas pymes", destaca Magro, quien concluye que "la integración de la gestión ambiental en las organizaciones está marcada, en buena parte, por un marco regulatorio más exigente. Pero también por la demanda social y de los grupos de interés".

Para leer más www.eleconomista.es/kiosko/

Gestión y Desarrollo Exterior
elEconomista

y *alcance 2*, las indirectas, asociadas a la generación y consumo de electricidad; aunque excluye las de *alcance 3*, que representan otras indirectas, como los viajes de trabajo con medios externos.

Tal y como se resume en este documento, el cálculo de la huella de carbono se deriva de multiplicar el *dato de actividad*, que define el nivel de la actividad generadora de GEI, por el *factor de emisión*, o cantidad de gases emitidos por cada unidad de *dato de actividad*. Como resultado, se obtiene una cantidad de CO2 equivalente, que es una unidad universal de medida que indica el potencial de calentamiento global por unidad de carbono.

Pero, antes de proceder a este cálculo, la OECC recomienda tener en cuenta una serie de aspectos como qué áreas de la organización se incluirán en el informe o el periodo que se va a tener en cuenta.

Gestión Empresarial

'Sage Forum 2016' reúne a emprendedores y empresarios

El evento se celebrará el próximo 5 de abril en Ifema

eE MADRID.

Establecer un marco de contacto entre empresas y profesionales es una actividad vital para mejorar la gestión de las compañías. En este sentido, el próximo 5 de abril, el Centro de Convenciones Norte de Ifema reunirá a más de 2.000 empresarios, emprendedores y despachos profesionales en la celebración de *Sage Forum 2016*.

El encuentro tiene por objetivo ayudar a las compañías de nuestro país a descubrir todo su potencial y poner a su alcance las herramientas tecnológicas más innovadoras, con el fin de ayudarles a transformar su negocio en una empresa de éxito. Así, y tal y como asegura Luis Pardo, consejero delegado de Sage para España "este espacio es idóneo para que pymes, autónomos, emprendedores y despachos profesionales se nutran de la experiencia de empresarios de éxito para acelerar el crecimiento de sus negocios".

Ponencias y debates

De este modo, los asistentes podrán ser partícipes de un programa de charlas y foros de debate sobre temas como la *Evolución del Despacho Profesional*, el *Mundo Emprendedor*, la *Transformación digital del Negocio*, *Nuevos paradigmas en la gestión del talento* y *Cómo hacer crecer tu negocio*.

Por último, durante la convención se presentará el último informe del *Observatorio del Despacho Profesional*, así como el Sage Summit 2016, el evento mundial para empresas y emprendedores que se celebrará en julio en Chicago (EEUU).

CREACIÓN DE EMPRESAS

La 'startup' Grou, a la final en Bangkok de los premios GSEA

La iniciativa, lanzada por el emprendedor Arnau Navarro, ofrece información sobre discotecas en Barcelona y Gerona

Alejandra Ortiz-Echagüe MADRID.

El recinto de Campus Madrid, de Google, fue el escenario de la entrega de los premios GSEA, *Global Student Entrepreneur Awards*, organizados por la Entrepreneur's Organization, EO, -presente en 30 países-. Así, el propósito de esta competición global es fomentar el emprendimiento entre perfiles universitarios con talento.

El evento contó con la participación de un jurado experto y profesional, presidido por Antonio Garrigues Walker, presidente de honor de la firma de abogados Garrigues; y fue patrocinado por Tecnocom, Universia, Triskell Software y ShuttleCloud.

En el acto, los finalistas presentaron sus proyectos a emprendedores consolidados, inversores de capital riesgo y medios de comunicación, además de responder a las preguntas de los miembros del jurado.

Los tres ganadores

Así, el primer premio fue para la iniciativa Grou, una *app* creada por Arnau Navarro, el cual ya ha logrado implantarla en Barcelona y Gerona. Su idea consiste en facilitar a las personas que quieran salir de fiesta el acceso a discotecas, con información sobre cada una de ellas y descuentos en las entradas. En palabras de su fundador, "Grou es una guía de ocio nocturno". El reconocimiento consistió en 3.000 euros, un espacio de *coworking* durante seis meses para tres personas en la empresa Triskell Software y un viaje a Bangkok para competir en la final global del GSEA, contra otros 29 finalistas del resto de países participantes.

El segundo premio fue para Ta-



El ganador Arnau Navarro recoge su cheque. EE

En la final del concurso participarán otros 29 proyectos de distintos países

lentank, una tecnología que permite identificar la cultura y valores de cualquier organización y la de sus empleados. Como aclaró una de sus fundadoras, Rebecca Rico, "queremos crear un mercado laboral en el que las personas amen su trabajo".

Por último, el tercer galardón fue para Chinespain, un *marketplace* para los turistas chinos que visitan España. Según su creador, Lorenzo Palomares, "disfrutarán de rutas gastronómicas, restaurantes, eventos y hoteles al gusto de los chinos". Cuenta con presencia en más de 20 ciudades españolas y se encuentra en proceso de expansión internacional.

Estas dos iniciativas recibieron, respectivamente, 1.500 y 750 euros, además de mentorización por parte de emprendedores de EO en comunicación, técnicas de negociación y formación SEO.

Nace una incubadora para iniciativas científicas

eE MADRID.

Con el objetivo de impulsar la innovación científica, Johnson & Johnson Innovation ha puesto en marcha el proyecto *JLINX*, una incubadora de empresas a nivel europeo.

La iniciativa busca ofrecer un espacio a emprendedores y científicos en el que compartir ideas, además de financiación empresarial, infraestructuras e instalaciones innovadoras, y experiencia de I+D científica, técnica y empresarial.

La incubadora, que se ubicará en el campus de Janssen, en Bélgica, estará totalmente operativa a partir de este verano. Así, se pretende ofrecer soluciones en salud a pacientes y consumidores.

El 'Plan Emprende' premia proyectos innovadores

eE MADRID.

En un entorno donde el emprendimiento está más en auge que nunca, toda ayuda enfocada a facilitar la creación de una iniciativa es bien recibida. En este sentido, CBRE Global Investors ha presentado recientemente el *Plan Emprende*, que se desarrollará de forma simultánea en Valencia, Logroño, Salamanca, Vitoria y Tarragona.

La iniciativa otorgará dos premios, uno de ellos en la categoría de emprendimiento -por el que se reconocerán aquellos proyectos con un carácter innovador- y otro en la categoría de local comercial, para aquellos negocios que sean susceptibles de instalarse en centros comerciales.

China sigue lejos de ser una economía de libre mercado

Así lo creen agentes sociales y económicos de nuestro país

L. Marín MADRID.

En el año 2001, China entró en la Organización Mundial del Comercio (OMC), aceptando que no se la considerara economía de mercado. Sin embargo, a partir de diciembre

de este año, parte de las disposiciones que se firmaron hace 15 años expiran.

Para hablar sobre los retos que esta situación plantea, la Fundación Anastasio de Gracia organizó el viernes una mesa -moderada por el adjunto al director de *elEconomista*, Juanjo Santacana- en la que participaron Ángeles Bosch, secretaria general de Política Arancelaria y de Instrumentos de Defensa Comercial; Andrés Barceló, director ge-



Participantes, durante la mesa de debate. NACHO MARTIN

neral de Unesid; Jyrki Raina, secretario general de IndustriALL Global Union; y Pedro Riaza, secretario general de Ascer.

Así, el sentimiento general es que China debe hacer muchos cambios para poder ser una economía de mercado, y que la Comisión debe hacer un esfuerzo por proteger la economía europea, siendo exigente con el país asiático. Además, se insistió en la necesidad de trabajar desde ya en el asunto.

Mallorca, epicentro de la vela olímpica con el 'XLVII Trofeo Princesa Sofía'

La prueba contará con casi mil participantes, que buscarán el pasaporte para los Juegos Olímpicos

José Vicente Alzola MADRID.

La isla balear y su bahía de Palma vivirán, una primavera más, su histórica y particular gran fiesta de la vela olímpica. Entre el 25 de marzo y el 2 de abril, las aguas mallorquinas acogerán a grandes regatistas de todo el mundo, que no faltarán a una cita especial en el calendario de cada temporada. Eso sí, este año la mítica regata tiene un aliciente inédito: por primera vez en 47 años veremos un *Sofía* clasificatorio para los Juegos Olímpicos.

Si bien su enorme prestigio señala a esta regata como una de las mejores de Europa, hasta ahora sólo había sido elegida para las selecciones internas de los diferentes países. Es notable la dureza de la vela olímpica en lo que respecta a sus criterios de clasificación para unos Juegos: sólo una tripulación por clase y país. No importa que tengas a dos o más baluartes de una disciplina, como le ocurre a España, por ejemplo, en RS:X femenino con Marina Alabau y Blanca Manchón. Sólo irá el componente del equipo que mejores resultados obtenga.

En Palma se pone en juego el último billete de país para Europa y las naciones africanas, en las diez clases. España ya tiene pasaporte en ocho de ellas, por lo que nuestros regatistas de *Finn* y *Laser Radial* tendrán la última oportunidad de que hagamos *pleno* este verano en Brasil. El gaditano Pablo Guitián, el catalán Alex Muscat o el cántabro Víctor Gorostegui intentarán conseguir el pasaporte en *Finn*. Alicia Cebrián, por su acreditada experiencia, es la que a priori tiene más opciones de lograrlo en *Laser Radial*. También la joven grancanaria Martina Reino ha demostrado talento y descaro para llevarnos a Río.

España tiene plaza en las clases *Laser Standard* y *Nacra 17*. No obstante, el *Sofía* determinará, en ambos casos, qué regatista o tripulación nacional nos representará en la cita brasileña. En la primera, el favorito es Joaquín Blanco –nos clasificó el verano pasado en Canadá–. En *Nacra 17* –catamarán de dúo mixto–, se prevé una intensa batalla entre los campeones mundiales y olímpicos, Iker Martínez y Fernando Echávarri –con Julia Rita y Tara Pacheco como parejas, respectivamente–.

“Hemos querido traer un pedacito de mar a Madrid”. Así definía Óscar González, director de Marketing Europa de Iberostar, principal patrocinador de la regata, por qué el *Sofía* se trasladaba a la capital el



Más de 50 países se verán representados en una cita cargada de emociones y que se presenta más competitiva que nunca. EE

Los regatistas se juegan su plaza paralímpica para Río

Además de las diez clases del programa de los JJOO, en el *Sofía* se compite en tres modalidades más: *Kite Boarding* –el español Florian Tittel es vigente campeón–, *Dragón* –en un culto a la tradición– y *2.4mR*. En Río, España contará con representación en las tres clases que componen el calendario: *Skud18*, *Sónar* y la citada *2.4mR*. Si consideramos que esta vela sólo figura en el programa olímpico desde Sydney 2000, y que el estreno de España llegó en los Juegos de Londres, hablamos de todo un éxito. Veremos la modalidad que tiene una mayor y fiera competitividad interna. Bajo la dirección de Alfred Buqueras y

con el patrocinio de Iberdrola, hasta seis regatistas diferentes podrían ganar la plaza paralímpica para defender a nuestro país: Rafa Andarías, Antonio Maestre, Arturo Montes, Borja Melgarejo, José Guerra y Fran Piñero. Aguarda, por tanto, una gran emoción en la prueba balear, al ser uno de los cuatro campeonatos selectivos para decidir ese único pasaporte. ¿Se puede pedir más para esta edición del 'Trofeo Princesa Sofía Iberostar'? No pueden reunirse más alicientes para disfrutar de un enorme espectáculo mundial de vela. Casi mil cazadores de sueños en aguas de uno de nuestros paraísos.

pasado enero para su presentación oficial. Un acto que se aprovechó para anunciar que la competición balear apadrina al Equipo Olímpico Español de Vela, una clara muestra del apoyo a nuestros regatistas.

Este apadrinamiento estuvo simbolizado por las navegantes Marina Gallego (470), Támara Echegoyen (49er FX) y Ángela Pumariaga (470). La primera, una embajadora de la competición y la bahía palme-

sana. La mallorquina clasificó a España para 470 junto a la cartagenera Fátima Reyes. La segunda y la tercera, campeonas olímpicas en Londres que se vieron obligadas a cambiar de clase ante la supresión del *Match Race*. Echegoyen estará en verano en Río, junto a Berta Betanzos, después de colgarse el oro mundial el mes pasado. Ángela sigue soñando con estar en Brasil después de pasar un calvario: le retiraron la beca ADO y la empresa Comunicalia salvó, en forma de patrocinio, a ella y su compañera Patri Cantero.

Este trío de talento femenino completó en este acto una foto muy especial con nuestra leyenda náutica y doble campeona olímpica, Theresa Zabell. Una emocionada Zabell recordó sus inicios en el *Sofía*: “Tenía 15 años y regateaba en la clase Europa, ya que todavía no se distinguía la categoría de las mujeres de la masculina”. Las cuatro posaron con la Ensaladera que ganó Zabell en 1995. Sí, la más conocida es la Copa Davis de tenis, pero el trofeo *Princesa Sofía* también es una ensaladera de plata de una belleza majestuosa. Cada año la levanta el ganador –o ganadores– absoluto de todas las

clases participantes, que ve cómo su nombre es grabado en una pieza de arte que recibe de manos de la Reina Sofía, que dio origen al nombre de la regata en 1968, cuando aún era princesa.

Unos inicios modestos

Una prueba que hoy es un referente mundial, considerada por muchos regatistas como una de sus favoritas, empezó siendo una regata casi *amateur* en la que sólo navegaba una clase, el Dragón. Poco a poco fue evolucionando y en 1974, por deseo de la entonces Princesa Sofía, se incorporaron otras como la *Soling*, 470, *Snipe*, 420, *Finn* y *Europa*. Esta expansión hizo que pasara a organizarse por cuatro clubes en lugar de uno. El Rey Juan Carlos es el miembro de la Familia Real que figura en el palmarés como ganador absoluto. Fue en *Dragón* junto al Duque de Arión y Félix Gancedo, en 1973, cuando era Príncipe. En el año 1980 coincidieron compitiendo en las aguas mallorquinas hasta cuatro miembros de la familia: Juan Carlos, Felipe y las Infantas.

Y es que numerosos campeones olímpicos y estrellas de la vela mundial reservan un hueco en su calendario cada final de marzo. Muchos de ellos eligen Mallorca como base de entrenamiento invernal. No faltan a una cita que en la actualidad organizan tres clubes: S'Arenal, Palma y San Antonio de la Playa. Un despliegue que ha sido premiado por la Federación Internacional de Vela en 2008, en la figura de Jaime Enseñat, presidente del Comité Organizador durante 35 años. Hasta 160 profesionales en el agua y 200 técnicos en tierra trabajan en el *Sofía*, con la adecuación de una serie de explanadas y partes de dos playas para acoger a casi mil embarcaciones. Los deportistas compiten durante una semana, desde las 11 hasta las 18 horas, divididos en siete campos de regatas, más que en los Juegos. La entidad del campeonato hace que sea atractivo para patrocinadores como Iberostar. Entre los colaboradores figuran empresas como Errebé, Gaastra, Infiniti, Acciona y Trasmediterránea. Las marcas que se unen al proyecto obtienen un considerable retorno mediático, que en anteriores ediciones ha estado, en su totalidad, en el entorno del medio millón de euros.

Para leer más
www.eleconomista.es/kiosco/

elite sport



elEconomista.es

Líder de audiencia de la prensa económica

Madrid: Condesa de Venadito 1.28027. Madrid. Tel. 91 3246700. Barcelona: Consell de Cent, 366. 08009 Barcelona. Tel. 93 1440500. Publicidad: 91 3246713. Imprime: Bermont SA: Avenida de Alemania, 12. Centro de Transportes de Coslada. 28820 Coslada (Madrid). Tel. 91 6707150 y Calle Metal-Húrgia, 12 - Parcela 22-A Polígono Industrial San Vicente. 08755 Castellbisbal (Barcelona) Tel. 93 7721582 © Editorial Ecoprensa S.A. Madrid 2006. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede, ni en todo ni en parte, ser distribuida, reproducida, comunicada públicamente, tratada o en general utilizada, por cualquier sistema, forma o medio, sin autorización previa y por escrito del editor. Prohibida toda reproducción a los efectos del Artículo 32,1, párrafo segundo, LPI. Distribuye: Logintegral 2000, S.A.U. - Tfno. 91.443.50.00- www.logintegral.com **Publicación controlada por la**



elEconomista América.com

Ecodiario.es

El canal de información general de 'elEconomista.es'

Club de Suscriptores y Atención al lector: **Tf. 902 889393**

Sérvula Bueno MADRID.

Con una amplia red de técnicos a nivel nacional y la innovación como motor de la entidad, BMG Services ha logrado en cinco años hacerse un hueco en el competitivo sector de los seguros. Según su director general, la visión especialista y un departamento interno muy preparado es lo que les hace diferentes. Seguir creciendo en este ámbito, aportar valor y ahorro a sus clientes y dar el salto a Francia son algunos de sus retos para este año 2016.

¿Cuál es la labor de BMG Services?

Desde 2011, año de nuestra fundación, nos encargamos de la gestión de siniestros de daños eléctricos, roturas de cristales de vitrocerámica y prestación de servicios relacionados con electrodomésticos, aparatos de imagen y sonido, así como de informática y telefonía móvil. Además, contamos con un departamento especializado en recobros, donde se realiza la labor de reclamación de forma no judicial ante siniestros eléctricos cuyo responsable sea un tercero -compañías eléctricas o comunidades de propietarios-.

¿Cómo surge la idea de lanzar esta compañía?

Nos dimos cuenta de que existía un nicho en el mercado, ya que faltaba una empresa especialista en el sector asegurador. Creamos BMG Services con el propósito de aunar en una única entidad los aspectos de innovación y calidad de las compañías de asistencia, aportando, además, una visión muy técnica de los siniestros que gestionamos. Este último aspecto es en el que existía una necesidad concreta. La garantía de daños eléctricos era ya la tercera en cuanto a frecuencia siniestral y las empresas necesitaban un especialista para controlar y dar rigor técnico a estos siniestros.

“El sector de los seguros está muy atomizado”



EE

Eric Rivas

Director general de BMG Services

Personal: Nació en Burdeos, está casado y tiene una hija.

Carrera: Estudió Filología Hispánica en la Universidad de Burdeos III.

Trayectoria: Trabajó durante siete años en la compañía Multiasistencia, en el sector de la asistencia de compañías de seguros. En 2006, se incorporó a la empresa Supporter, donde ocupó el puesto de director de unidad de negocio.

¿Ha resultado muy complicado montar un negocio en plena crisis?

No ha sido fácil. En un entorno como el de los últimos años ha sido un verdadero desafío poder desarrollar la compañía ya que se trata de un sector muy competitivo, atomizado y con muchos actores. Cinco años después vemos que nuestro crecimiento ha ido en ascenso. Lo que nos ha permitido afrontar los retos de la crisis ha sido saber escuchar a nuestros clientes de modo muy activo y responder a sus necesidades.

¿Es cierto que la coyuntura económica ha propiciado que aumenten los casos de fraude?

Aunque no tenemos datos concretos sobre la evolución de posibles estafas, sí hemos comprobado que casi uno de cada dos siniestros que gestionamos terminamos rechazándolo por no tener cobertura. Estamos creando herramientas para intentar determinar el origen exacto de estas negativas y ver si se debe al desconocimiento de las coberturas por parte del asegurado o a un intento de fraude. En la gestión de siniestros de daños eléctricos se ha pasado de un *todo vale*, en el que la compañía lo paga casi todo, a empezar a tomar medidas para controlar esta tipología de siniestros.

Indicadores

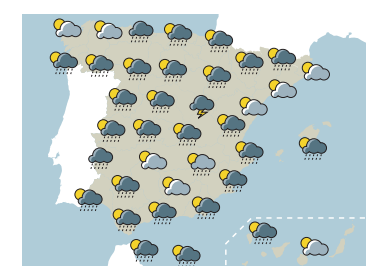
0,8%	-0,8%	+3,9%
Producto Interior Bruto IVº Trim. 2015	Índice de Precios de Consumo Febrero 2016	Ventas minoristas Enero 2016 Tasa anual

20,90%	3,5%	24.173,9
Paro EPA IVº Trim. 2015	Interés legal del dinero 2015	Déficit Comercial Millones Diciembre 2015

-0,003	1,1270	41,41
Euribor Doce meses	Euro/Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares

3,7%	0,3%	1.254,3
Producción industrial Diciembre 2015 Tasa interanual	Costes Laborales 3º Trimestre 2015	Oro Dólares por onza

El tiempo

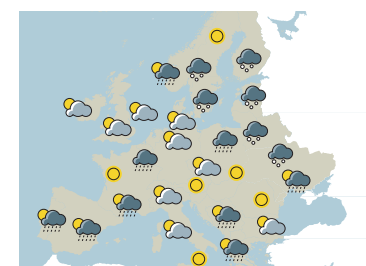


España

	MIN	MAX	PREV
Madrid	5	15	Nub
Barcelona	6	14	Llu
Valencia	9	15	Llu
Sevilla	9	21	Nub
Zaragoza	3	13	Nub
Bilbao	4	14	Nub
Tenerife	17	21	Nub
La Coruña	7	14	Llu
Granada	5	17	Nub
Mallorca	4	15	Llu
Pamplona	0	9	Nub
Valladolid	1	11	Nub

Europa

	MIN	MAX	PREV
Amsterdam	2	10	Nub
Atenas	7	14	Llu
Berlín	0	9	Sol
Bruselas	2	9	Sol
Fráncfort	-1	8	Sol
Ginebra	1	12	Nub
Lisboa	9	15	Llu
Londres	4	11	Nub
Moscú	-2	9	Nub
París	3	12	Llu
Varsovia	-4	7	Nub
Helsinki	-1	7	Llu



NUEVA
APP

Siempre informado esté donde esté

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



elEconomista.es



8 437 007 260038

fondos



EL ECONOMISTA LUNES, 21 DE MARZO DE 2016

de inversión

Suplemento diario de ‘elEconomista’

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS SGIIC						
A&G Tesor.	5,58	0,03	0,66		€ Mny Mk	41,90
Gbl Mngers Funds	7,13	-5,35	5,57		Alt - Long/Short Eq - G	20,35
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	13,63	-4,07	3,83	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	69,09
Abante Blsa Absolut A	13,61	-1,64	2,64		Alt - Fund of Funds - M	176,75
Abante Blsa	12,40	-4,26	9,05	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	46,23
Abante Patrim Gbl A	15,75	-2,18	4,04		Alt - Fund of Funds - M	29,50
Abante Rta	11,78	-0,21	0,07	★★	€ Cautious Allocation	79,26
Abante Rentab Absolut A	11,06	-0,93	0,31		Alt - Fund of Funds - M	27,96
Abante Selección	12,43	-2,01	3,98	★★★★	€ Moderate Allocation -	166,85
Abante Tesor.	12,25	0,03	0,24		€ Mny Mk	21,09
Abante Valor	12,37	-1,27	1,22	★★★	€ Cautious Allocation -	84,70
Okavango Delta A	15,54	-2,77	17,48	★★★★	Spain Eq	81,99
ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS						
Neuflyze Optum C	673,72	-2,41	-3,10	★★	€ Moderate Allocation	101,63
ALKEN LUXEMBOURG SÀRL						
Alken Eurp Opport H	200,80	-10,85	7,89	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	3.892,43
Alken S C Eurp R	175,37	-8,25	19,09	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	326,24
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB FCP I € Vle Port A	13,60	-6,14	10,17	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	211,77
AB FCP I Eurozone Strategi	10,61	-5,52	11,04	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	101,53
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz BRIC Eq CT €	75,82	3,88	-0,98	★★	BRIC Eq	58,07
Allianz Emerg Eurp A €	244,15	2,83	-11,59	★★★	Emerg Eurp Eq	119,82
Allianz € Bond AT €	16,19	2,15	4,40	★★★	€ Dvsifid Bond	789,34
Allianz Gbl Agricult Trend	156,21	-1,14	6,34	★★★★	Sector Eq Agriculture	234,57
Allianz Gbl EcoTrends A €	93,15	-4,37	4,09	★★	Sector Eq Ecology	108,33
Allianz Gbl Sustainability	20,62	-6,65	9,76	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	40,50
Allianz Pfandbrieffonds AT	144,79	1,27	3,19	★★★★	€ Corporate Bond	241,30
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD						
Allianz Emerg Markets Bond	52,86	4,47	-2,17	★★	Gbl Emerg Markets Bond	354,77
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	121,88	-3,37	4,37	★★★	€ Moderate Allocation -	282,39
Cartera Óptima Dinam B	141,02	-6,19	8,32	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	204,81
Cartera Óptima Flex B	120,61	-2,66	2,24	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	75,98
Cartera Óptima Moder B	122,36	-2,09	2,45	★★★	€ Cautious Allocation -	1.037,37
Cartera Óptima Prud B	110,40	-1,07	1,25	★★	€ Cautious Allocation -	2.195,18
Eurovalor Ahorro Dólar	128,11	-3,13	4,60		\$ Mny Mk	27,66
Eurovalor Ahorro € B	1.845,31	-0,12	0,86	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	625,26
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,76	0,33	3,39		Fixed Term Bond	97,93
Eurovalor Asia	212,21	-5,88	0,10	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	17,82
Eurovalor Blsa Española	316,27	-7,22	5,20	★★★★	Spain Eq	113,46
Eurovalor Blsa Eurp	59,42	-8,31	4,56	★★	Eurozone Large-Cap Eq	78,98
Eurovalor Blsa	284,62	-7,34	4,34	★★★	Spain Eq	100,09
Eurovalor Bonos Alto Rend	164,01	1,72	0,92	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	29,89
Eurovalor Bonos € LP	143,59	0,65	4,62	★★★★	€ Dvsifid Bond	140,36
Eurovalor Cons Dinam B	120,16	-0,01	0,21		Alt - Long/Short Debt	349,80
Eurovalor Divdo Eurp	136,57	-4,21	8,93	★★★	Eurp Equity-Income	76,54

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
ALPHA PLUS GESTORA SGIIC						
High Rate	16,89	-4,50	2,21		Other Allocation	18,39
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	168,61	-4,80	15,67	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	51,27
Sextant Grand Large A	394,15	0,81	13,01	★★★★★	€ Flex Allocation	437,51
Sextant PEA A	765,52	2,56	22,60	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	181,25
Sextant PME A	152,60	1,29	17,07		France Small/Mid-Cap Eq	36,00
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,93	-0,10	0,95	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,23
AMUNDI						
Amundi 3 M I	-	0,00	0,27		€ Mny Mk	17.555,60
Amundi 6 M I A/I	22.526,28	0,10	0,46	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	3.777,57
Amundi Cash Institutions S	220.103,90	0,00	0,22		€ Mny Mk	23.090,77
Amundi Crédit 1-3 € I	29.696,28	0,01	1,07	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	191,23
Amundi Dyarbt Volatilité I	6.162,38	-0,25	-0,45		Alt - Volatil	50,92
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.325,24	-0,17	0,25		Alt - Debt Arb	73,53
Amundi Rendement Plus I	14.929,47	-0,42	3,57	★★★★	€ Cautious Allocation	611,61
AMUNDI IBERIA SGIIC						
Amundi Estrategia Gbl	1.012,30	-0,43	3,25	★★★	€ Cautious Allocation -	18,34
Amundi Fondtes LP	224,50	1,20	5,31	★★★	€ Gov Bond	44,55
ING Direct FN Cons	11,83	0,49	0,95	★★★	€ Cautious Allocation -	238,56
ING Direct FN Dinam	12,87	1,22	4,22	★★★★	€ Cautious Allocation	190,32
ING Direct FN € Stoxx 50	11,44	-6,89	5,96	★★	Eurozone Large-Cap Eq	162,10
ING Direct FN Ibex 35	14,08	-5,49	4,77	★★★	Spain Eq	315,95
ING Direct FN Mod	12,24	0,85	2,80	★★★	€ Cautious Allocation	398,99
ING Direct FN S&P 500	11,60	-3,97	15,23	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	199,27
ARQUIGEST SGIIC						
Arquiuno	21,39	-1,30	2,30	★★★	€ Cautious Allocation	77,99
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC						
atl Capital Best Mngers	11,79	-3,82	2,83	★★★	€ Moderate Allocation -	29,39
atl Capital Cartera Dinam	10,58	-7,23	2,73	★★	€ Flex Allocation	26,70
atl Capital Cartera Patrim	11,61	-2,75	1,56	★★★	€ Cautious Allocation	64,08
atl Capital Lqdez	12,07	0,01	0,81		€ Mny Mk	57,12
Espinosa Partners Inversio	12,86	-5,52	2,67	★★★★★	€ Flex Allocation	29,19

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: 18 de marzo según últimos datos disponibles.

Información facilitada por 

Más información en: eleconomista.es/fondos

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fongrum/Valor	15,51	-2,60	3,92	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,00
AVIVA GESTIÓN SGIIC						
Aviva CP B	13,82	0,01	0,91	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	500,95
Aviva Fonvalor € B	14,06	-2,71	10,66	★★★★★	€ Moderate Allocation	134,05
Aviva Rta Fija B	17,82	0,51	5,55	★★★★★	€ Dvsifid Bond	68,61
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						
Aviva Investors Em Mkts Lc	13,85	3,59	-3,45	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.434,16
Aviva Investors Emerg Eurp	4,46	2,07	1,49	★★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	21,80
Aviva Investors Eurp Corp	3,47	1,23	3,18	★★★	€ Corporate Bond	50,79
Aviva Investors Eurp Eq B	8,77	-7,22	12,11	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	237,00
Aviva Investors Eurp Eq In	11,72	-5,10	7,76	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	57,65
Aviva Investors Eurp Rel E	12,98	-5,65	14,27	★★	Prpty - Indirect Eurp	54,90
Aviva Investors Lg Trm Eur	94,39	6,24	11,81	★★	€ Bond - Long Term	37,97
Aviva Investors S/T Eurp B	14,42	-0,18	0,38	★	€ Gov Bond - Sh Term	28,53
AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.						
AXA WF € Bonds A-C €	58,12	2,11	5,01	★★★★	€ Dvsifid Bond	344,95
AXA WF € Credit Plus A-D €	11,90	1,45	2,98	★★★	€ Corporate Bond	868,03
AXA WF Frm Em Markets A-C	99,56	-3,83	-1,12	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	328,02
AXA WF Frm € Relative Vle	50,98	-7,75	6,03	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	610,93
AXA WF Frm Eurp Emerg A-C	104,21	1,03	-7,57	★★★	Emerg Eurp Eq	20,29
AXA WF Frm Eurp Microcap A	174,10	-7,45	17,32	★★	Eurp Small-Cap Eq	157,92
AXA WF Frm Eurp Opport A-C	61,48	-6,31	6,20	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	476,07
AXA WF Frm Eurp Real State	202,85	-3,05	17,77	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	794,26
AXA WF Frm Eurp S C A-C €	141,08	-7,23	15,65	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	614,57
AXA WF Frm Gbl Real Est Se	129,09	-0,31	9,18	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	162,64
AXA WF Frm Human Capital A	127,91	-5,48	8,70	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	375,21
AXA WF Frm Hybrid Rscs A-	59,90	2,41	-11,90	★★★	Sector Eq Natural Rscs	48,85
AXA WF Frm Italy A-C €	176,42	-14,15	8,92	★★★	Italy Eq	483,66
AXA WF Frm Talents Gbl A-C	336,07	-7,58	12,09	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	135,82
AXA WF Gbl Flex 100 A-C €	63,20	-3,69	1,59	★★	€ Aggressive Allocation	46,50
AXA WF Gbl Flex 50 A-C €	63,12	0,16	1,26	★★	€ Cautious Allocation -	118,74
AXA WF Gbl H Yld Bonds A(	76,06	1,29	1,10	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	975,83
AXA WF Optimal Income A-C	170,61	-3,56	3,08	★★★	€ Flex Allocation	585,51
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS						
AXA Aedificandi A D	323,56	1,98	15,28	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	532,32
AXA Court Terme AC	2.419,61	-0,01	0,10		€ Mny Mk - Sh Term	1.320,32
AXA Trésor Court Terme C	2.464,20	-0,03	0,01		€ Mny Mk - Sh Term	628,78
BANK DEGROOF SA						
Degroof Eqs Eurp Behaviora	39,36	-7,99	7,95	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	384,74
Degroof Eq EMU High Div YI	95,51	-4,52	9,04	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	217,06
Degroof Gbl Ethical	125,25	-1,04	8,06	★★★★	€ Aggressive Allocation	38,90
Degroof Gbl Isis High C	81,12	-4,58	5,96	★★★	€ Aggressive Allocation	591,32
Degroof Gbl Isis Low B Acc	81,85	-0,47	3,79	★★★★	€ Cautious Allocation -	726,61
Degroof Gbl Isis Md B Acc	101,31	-2,23	5,28	★★★★	€ Moderate Allocation -	3.136,32
Share Energy	758,37	4,15	-5,78	★★★	Sector Eq Energy	18,42
Share € Selection	2.097,01	-8,87	6,64	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	24,96
BANKIA FONDOS SGIIC						
Bankia 2018 € Stoxx II	112,56	-2,38	1,24		Guaranteed Funds	68,79
Bankia 2018 EuroStoxx	129,81	-2,06	3,41		Guaranteed Funds	68,21
Bankia Banca Privada CP €	1.354,54	0,04	1,10	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	207,12
Bankia Banca Privada Selec	12,13	-3,56	6,74	★★★★	€ Aggressive Allocation	37,11
Bankia Blsa Española	834,62	-7,94	-0,13	★★	Spain Eq	55,28
Bankia Blsa Mundial	96,33	-8,64	5,08	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,29
Bankia Blsa USA	5,77	-6,30	11,23	★★	US Large-Cap Blend Eq	29,11
Bankia Bonos CP (I)	1.697,79	-0,11	0,22	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	186,77
Bankia Bonos CP FIP	1,31	0,13	1,35		€ Ultra Short-Term Bond	348,10
Bankia Bonos Duración Flex	11,51	0,12	1,54	★★★	€ Dvsifid Bond	37,93
Bankia Bonos Int	9,82	-0,10	1,83	★★★	€ Dvsifid Bond	22,12
Bankia Divdo España	15,90	-4,29	8,57	★★★	Spain Eq	50,18
Bankia Divdo Europ	17,88	-7,95	5,98	★	Eurp Equity-Income	155,37
Bankia Dólar	8,17	-2,08	4,37	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	23,59
Bankia Duración Flex 0-2	10,71	0,09	1,78	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	585,60

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankia Emerg	10,93	-4,36	-3,73	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	17,47
Bankia € Top Ideas	6,89	-6,01	5,21	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,87
Bankia Evolución Decidido	104,44	-4,37	2,40		Alt - Fund of Funds - M	22,51
Bankia Evolución Mod	107,26	-2,28	0,20		Alt - Fund of Funds - M	220,73
Bankia Evolución Prud	127,08	-0,42	0,81		Alt - Fund of Funds - M	2.322,41
Bankia Fondtes CP	1.452,48	-0,14	0,11		€ Mny Mk	50,97
Bankia Fondtes LP	170,43	0,18	1,81	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	65,68
Bankia Fonduxo	1.949,01	-2,04	9,00	★★★★★	€ Moderate Allocation	394,77
Bankia Gar 2016	100,95	-0,18	2,18		Guaranteed Funds	91,38
Bankia Gar Blsa 3	8,85	-0,07	0,96		Guaranteed Funds	95,23
Bankia Gar Blsa 5	11,51	0,97	0,77		Guaranteed Funds	127,39
Bankia Gar Rentas 5	131,84	-0,27	3,18		Guaranteed Funds	159,66
Bankia Gar Rentas 6	9,50	-0,12	4,19		Guaranteed Funds	97,59
Bankia Gobiernos € LP	11,42	0,27	3,31	★★	€ Gov Bond	41,18
Bankia Ind Ibex	133,80	-5,61	4,29	★★	Spain Eq	32,52
Bankia Mix Rta Fija 15	11,74	-1,04	1,68	★★★	€ Cautious Allocation	456,63
Bankia Mix Rta Fija 30	10,67	-1,56	1,90	★★★	€ Cautious Allocation	85,12
Bankia Mix Rta Variable 50	14,64	-2,42	2,67	★★★★	€ Moderate Allocation	24,25
Bankia Mix Rta Variable 75	6,57	-4,98	3,35	★★	€ Aggressive Allocation	16,81
Bankia Monetar € Deuda (I)	117,73	-0,14	-0,09		€ Mny Mk	69,95
Bankia Rta Fija LP	17,18	0,15	1,88	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,36
Bankia S & Mid Caps España	301,88	-3,99	11,43	★★★★	Spain Eq	26,25
Bankia Soy Así Cauto	125,95	-0,61	2,33	★★★	€ Cautious Allocation -	1.253,22
Bankia Soy Así Dinam	114,02	-3,32	4,86	★★★	€ Aggressive Allocation	63,68
Bankia Soy Así Flex	110,10	-1,56	3,25	★★★	€ Moderate Allocation -	553,98
BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC						
Bankinter Ahorro Activos €	863,70	-0,04	0,79		€ Mny Mk	994,83
Bankinter Blsa España	1.143,60	-7,25	6,50	★★★★	Spain Eq	261,52
Bankinter Diner 1	727,86	-0,08	0,47		€ Mny Mk	195,62
Bankinter Diner 2	894,82	-0,05	0,65		€ Mny Mk	303,16
Bankinter Divdo Europ	1.224,11	-5,53	10,69	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	234,75
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.254,70	-4,87	16,73	★★★★	Sector Eq Tech	16,24
Bankinter España 2020 II G	1.001,61	0,81	1,54		Guaranteed Funds	41,04
Bankinter Eurobolsa Gar	1.687,07	-1,13	2,19		Guaranteed Funds	32,94
Bankinter Europ 2020	95,96	-2,65	0,76		Guaranteed Funds	15,51
Bankinter Europ 2021 Gar	164,18	-0,93	3,06		Guaranteed Funds	36,42
Bankinter Eurostoxx 2018 G	83,75	-3,70	4,34		Guaranteed Funds	18,96
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.187,88	0,15	1,68		Guaranteed Funds	33,70
Bankinter Eurozona Gar	771,53	0,35	-0,45		Guaranteed Funds	44,26
Bankinter Fondo Monetar	1.792,10	-0,07	-0,28		€ Mny Mk	29,41
Bankinter Futur Ibex	95,04	-5,97	4,95	★★★	Spain Eq	149,47
Bankinter G. Emp Españolas	667,55	1,69	0,94		Guaranteed Funds	25,49
Bankinter Gest Abierta	30,19	0,56	3,68	★★★	€ Dvsifid Bond	325,77
Bankinter Ibex 2024 Plus G	102,01	-0,26	5,74		Guaranteed Funds	19,23
Bankinter Ind América	891,07	-0,57	11,01	★★	US Large-Cap Blend Eq	94,89
Bankinter Ind Blsa Español	998,32	-1,49	1,76		Guaranteed Funds	25,66
Bankinter Indice España 20	79,57	0,17	1,69		Guaranteed Funds	26,03
Bankinter Ind Europ Gar	734,63	-0,97	1,76		Guaranteed Funds	37,19
Bankinter Ind Europeo 50	549,19	-7,73	6,21	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	138,49
Bankinter Ind Japón	597,80	-12,24	8,15	★★	Jpn Large-Cap Eq	15,21
Bankinter Mercado Español	890,68	-1,22	-1,73		Guaranteed Funds	15,91
Bankinter Mercado Europeo	1.542,01	-1,33	4,07		Guaranteed Funds	25,67
Bankinter Mix Flex	1.056,82	-5,43	5,09	★★★★	€ Moderate Allocation	135,28
Bankinter Mix Rta Fija	94,91	-1,95	4,62	★★★★	€ Cautious Allocation	345,11
Bankinter Multiselección 2	68,66	-1,81	1,83	★★★	€ Cautious Allocation -	87,00
Bankinter Multiselección D	920,52	-6,04	4,17	★★★	€ Moderate Allocation -	44,99
Bankinter Pequeñas Compañí	291,55	-6,45	10,95	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	46,99
Bankinter Rta Dinam	1.209,14	-0,98	1,90		Alt - Multistrat	15,31
Bankinter Rta Fija 2017 Ga	111,84	-0,08	3,99		Guaranteed Funds	34,73
Bankinter Rta Fija CP	1.040,26	0,25	2,56	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	926,98
Bankinter Rta Fija Iris Ga	1.162,23	1,37	3,34		Guaranteed Funds	20,83
Bankinter Rta Fija LP	1.339,61	0,28	5,17	★★★★	€ Dvsifid Bond	316,73
Bankinter Rta Fija Marfil	1.448,68	1,96	3,15		Guaranteed Funds	23,54

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Rta Variable €	62,45	-6,97	4,63	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	60,05
Bankinter RF Amatista Gar	70,08	1,83	2,80		Guaranteed Funds	21,21
Bankinter RF Atlantis 2017	980,53	-0,02	2,51		Guaranteed Funds	83,51
Bankinter RF Coral Gar	1.075,31	1,77	3,02		Guaranteed Funds	19,80
Bankinter Sostenibilidad	97,33	-6,79	8,76	★★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	68,17

BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.						
BL-Bond € A	240,04	0,89	0,93	★★	€ Dvsifid Bond	79,52
BL-Emerging Markets A	123,63	0,81	1,96	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	356,24
BL-Equities Dividend A	114,99	-2,51	6,12	★★★★	Gbl Equity-Income	786,46
BL-Equities Eurp B	5.841,56	-5,68	7,43	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	749,20
BL-Equities Horizon B	958,87	-0,93	8,62	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	49,53
BL-Global 30 A	671,79	0,50	2,39	★★★★	€ Cautious Allocation -	241,01
BL-Global 50 A	901,44	-0,46	4,52	★★★★	€ Moderate Allocation -	466,89
BL-Global 75 A	1.416,48	-1,38	6,97	★★★★★	€ Aggressive Allocation	474,13
BL-Global Bond A	301,64	1,01	1,51	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	148,72
BL-Global Eq B	727,69	-3,30	8,56	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	378,85
BL-Global Flex € A	109,78	0,44	4,49	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.306,41
BL-Optinvest €	125,33	-0,37	0,77	★★	€ Cautious Allocation	110,18

BANSABADELL INVERSIÓN SGIIC						
Inversabadell 10 Base	10,89	-0,27	2,03	★★★★	€ Cautious Allocation -	300,64
Inversabadell 25 Base	11,11	-1,47	2,59	★★★★	€ Cautious Allocation -	520,69
Inversabadell 50 Base	8,95	-2,91	4,62		€ Moderate Allocation -	110,52
Inversabadell 70 Base	8,73	-4,66	5,02		€ Aggressive Allocation	44,03
Sabadell Asia Emergente Bl	9,97	-4,26	-1,36	★	Asia ex Jpn Eq	44,17
Sabadell Bonos Emerg Base	14,82	-0,18	5,33	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	65,06
Sabadell Bonos € Base	10,41	1,46	4,60	★★★★	€ Dvsifid Bond	166,50
Sabadell Bonos Int Base	13,58	-0,63	4,68	★★★★	Gbl Bond	16,67
Sabadell Dólar Fijo Base	15,63	-2,49	6,61	★★★★	\$ Dvsifid Bond	70,48
Sabadell Emergente Mix Fle	11,06	0,16	2,69	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	42,40
Sabadell España Blsa Base	10,34	-5,68	5,28	★★★★	Spain Eq	156,49
Sabadell España Divdo Base	15,43	-6,38	6,52	★★★★	Spain Eq	78,30
Sabadell Estados Unidos Bl	10,93	-7,49	12,56	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	115,56
Sabadell € Yld Base	18,58	2,77	3,72	★★★★	€ H Yld Bond	128,17
Sabadell Euroacción Base	13,48	-7,64	6,30	★★	Eurozone Large-Cap Eq	326,60
Sabadell Eurp Blsa Base	3,95	-7,31	4,47	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	108,93
Sabadell Eurp Valor Base	9,40	-7,93	4,82	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	133,53
Sabadell Fondepósito	118,50	0,03	0,90	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.143,47
Sabadell Fondtes LP	8,51	0,01	1,44	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	187,65
Sabadell Gar 130 Aniversar	12,12	-0,29	1,76		Guaranteed Funds	186,32
Sabadell Gar Extra 14	12,29	-1,04	3,22		Guaranteed Funds	32,76
Sabadell Gar Extra 18	13,59	-0,31	1,67		Guaranteed Funds	449,30
Sabadell Gar Extra 20	11,14	-1,11	1,99		Guaranteed Funds	201,00
Sabadell Gar Extra 21	13,12	-1,01	1,68		Guaranteed Funds	201,03
Sabadell Gar Extra 3	6,77	0,91	1,62		Guaranteed Funds	18,89
Sabadell Gar Fija 14	8,11	-0,29	1,75		Guaranteed Funds	116,21
Sabadell Gar Fija15	9,10	-0,13	3,61		Guaranteed Funds	112,54
Sabadell Gar Selección IV	18,05	0,01	2,46		Guaranteed Funds	16,21
Sabadell Intres € Base	9,47	0,13	2,15	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	485,55
Sabadell Japón Blsa Base	2,07	-8,37	5,18	★	Jpn Large-Cap Eq	115,35
Sabadell Rend Base	9,33	0,11	1,52	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.897,86
Sabadell Rentas	8,59	2,50	0,63		€ Mny Mk	65,69
Sabadell RF Mixta España B	8,81	-0,74	1,62	★★	€ Cautious Allocation	33,87
Sabadell RV Mixta España B	10,62	-3,31	2,92	★★★★	€ Moderate Allocation	17,79
Sabadell Urquijo Patrim Pr	21,91	-1,22	3,10	★★★★	€ Cautious Allocation	116,60
Sabadell Urquijo Patrim Pr	9,99	-2,49	3,73	★★★★	€ Flex Allocation	19,04

BARCLAYS FUNDS						
Barclays Bond € Convert A	14,56	-3,85	4,92	★★★★	Convert Bond - Eurp	143,41
Barclays Eq € A € Acc	17,56	-9,05	9,56	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	201,53

BARING INTERNATIONAL FUND MGRS (IRELAND)						
Baring Ch Select A € Inc	13,52	-11,81	6,31	★★★★	Ch Eq	49,22
Baring Gbl Leaders A € Inc	13,27	-7,53	7,07	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	41,87

BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
-----------------------------	--	--	--	--	--	--

BBVA Acumulación Europ	14,58	-1,24	5,52		Guaranteed Funds	83,33
BBVA Blsa Ch	10,14	-12,78	2,81	★★★★	Ch Eq	17,29
BBVA Blsa Desarrollo Soste	14,26	-6,69	8,02	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	43,73
BBVA Blsa Emerg MF	10,38	-4,68	-2,36	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	35,45
BBVA Blsa €	7,17	-8,98	2,88	★	Eurozone Large-Cap Eq	90,36
BBVA Blsa Europ	73,01	-8,65	1,21	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	325,47
BBVA Blsa	21,44	-8,55	-0,15	★	Spain Eq	148,40
BBVA Blsa Ind €	7,74	-6,47	5,82	★★	Eurozone Large-Cap Eq	119,34
BBVA Blsa Ind	19,79	-5,80	4,42	★★★★	Spain Eq	195,45
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	4,63	-11,45	9,08	★	Jpn Large-Cap Eq	30,19
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	13,84	-0,58	9,38		US Eq - Currency Hedged	19,16
BBVA Blsa Japón	5,11	-7,70	8,21	★★★★	Jpn Large-Cap Eq	19,34
BBVA Blsa Latam	967,68	-0,25	-12,96	★★★★	Latan Eq	16,28
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	12,49	-1,96	14,98	★★★★	Sector Eq Tech	149,09
BBVA Blsa USA (Cubierto)	12,67	-3,22	6,90	★	US Large-Cap Blend Eq	283,07
BBVA Blsa USA	16,88	-5,97	12,59	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	215,29
BBVA Bonos 2018	13,51	0,10	4,91		Fixed Term Bond	139,60
BBVA Bonos Corpor LP	12,92	0,54	1,68	★★	€ Corporate Bond	201,40
BBVA Bonos CP Plus	16,07	-0,25	0,57	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	50,59
BBVA Bonos Dólar CP	73,60	-3,18	4,27		\$ Mny Mk	275,05
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,88	-0,11	0,63	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	103,45
BBVA Bonos Int Flex	15,73	0,16	1,97	★★★★	Gbl Bond - € Biased	1.552,22
BBVA Bonos Plaz II	13,21	0,45	5,03		Fixed Term Bond	55,01
BBVA Bonos Plaz IV	1.144,80	0,25	4,17		Fixed Term Bond	60,22
BBVA Bonos Rentas II	13,95	0,18	4,56		Fixed Term Bond	91,36
BBVA Bonos Rentas III	12,77	-0,03	2,46		Fixed Term Bond	118,55
BBVA Bonos Rentas IV	14,52	0,30	3,79		Fixed Term Bond	71,93
BBVA Bonos Rentas V	13,17	0,35	3,33		Fixed Term Bond	88,53
BBVA Crec Eurp Diversif.	12,03	-3,49	3,82		Guaranteed Funds	42,36
BBVA Crec Eurp	12,52	-3,48	3,86		Guaranteed Funds	55,49
BBVA Diner Fondtes CP	1.464,92	-0,07	-0,02	★★	€ Ultra Short-Term Bond	136,20
BBVA Fon-Plazo 2016 E	13,04	-0,24	2,65		Guaranteed Funds	133,93
BBVA Fon-Plazo 2016	12,24	-0,03	1,49		Guaranteed Funds	56,72
BBVA Fon-Plazo 2018	13,21	0,04	4,55		Guaranteed Funds	81,73
BBVA Gest Conserv	10,62	-1,83	0,80	★★	€ Cautious Allocation	391,80
BBVA Gest Decidida	6,67	-4,73	4,88	★★★★	€ Aggressive Allocation	89,21
BBVA Gest Moder	5,71	-2,77	3,64	★★★★	€ Moderate Allocation -	204,13
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,42	0,98	8,97		Guaranteed Funds	48,08
BBVA Mejores Ideas (Cubier	6,63	-5,69	0,79	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	15,51
BBVA Multiactivo Cons	10,02	-1,34	-2,34	★	€ Cautious Allocation	1.318,05
BBVA Multiactivo Decidido	681,03	-5,07	1,37	★★	€ Aggressive Allocation	216,38
BBVA Plan Rentas 2016 B	13,46	-0,26	1,19		Guaranteed Funds	98,69
BBVA Plan Rentas 2016 E	12,61	-0,25	2,57		Guaranteed Funds	56,01
BBVA Plan Rentas 2016	12,68	-0,31	1,44		Guaranteed Funds	122,02
BBVA Plan Rentas 2017 B	13,47	-0,06	3,97		Guaranteed Funds	68,58
BBVA Plan Rentas 2018	13,64	-0,16	4,35		Guaranteed Funds	111,32
BBVA Rend Eurp	13,48	-2,66	3,38		Other	115,54
BBVA Rend Eurp II	12,15	-2,14	3,00		Other	72,10
BBVA Rentab Eurp Gar. II	8,94	-4,50	4,43		Guaranteed Funds	149,45
BBVA Selección Blsa	12,85	-0,45	2,93		Guaranteed Funds	22,10
BBVA Solidaridad	883,78	-2,07	1,06	★★	€ Cautious Allocation	15,50
Multiactivo Mix Rta Fija	762,99	-1,15	3,34		€ Cautious Allocation -	22,90

BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD						
Vitruvius Emerg Markets Eq	380,06	-2,19	-3,22		Gbl Emerg Markets Eq -	37,52
Vitruvius Eurp Eq B €	281,75	-10,57	5,03	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	103,44

BELGRAVIA CAPITAL SGIIC						
Belgravía Épsilon	2.272,16	-2,80	14,64	★★★★★	€ Flex Allocation	115,35

BESTINVER GESTIÓN SGIIC						
Bestinfond	168,93	-0,26	10,85	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.335,51
Bestinver Blsa	50,20	-4,18	6,57	★★★★	Spain Eq	279,84
Bestinver Int	36,38	0,55	11,73	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.146,42
Bestinver Mix	26,25	-2,60	5,16	★★★★	€ Aggressive Allocation	38,33
Bestinver Mix Int	8,93	0,38	8,42	★★★★★	€ Aggressive Allocation	86,73

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bestinver Rta	11,98	0,22	0,96		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	300,91
BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS						
BL-Fund Selection 50-100 B	166,99	-6,22	5,57	★★★★	€ Aggressive Allocation	189,73
BL-Fund Selection Eq B	172,41	-7,11	6,87	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	85,82
BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC						
Beta Deuda Fondtes LP	16,81	-1,19	3,25	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	30,55
BNP Paribas Blsa Española	17,88	-5,08	5,31	★★★	Spain Eq	58,08
BNP Paribas Caap Dinam	10,53	-6,72	4,85	★★★★	€ Aggressive Allocation	34,63
BNP Paribas Caap Equilibra	15,59	-5,04	3,03	★★★	€ Moderate Allocation -	96,23
BNP Paribas Caap Mod	10,78	-2,52	1,42	★★	€ Cautious Allocation	74,65
BNP Paribas Dvsifid	10,10	-4,17	3,56	★★★	€ Moderate Allocation	31,47
BNP Paribas €	9,64	0,64	2,62	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	38,40
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	10,56	-3,66	4,70		€ Moderate Allocation	55,67
BNP Paribas Gbl Dinver	11,53	-3,82	4,58	★★★	€ Moderate Allocation -	30,83
BNP Paribas Mix Mod	10,71	-3,15	2,82	★★★★	€ Cautious Allocation -	30,93
BNP Paribas Rta Fija CP	894,59	0,06	0,21		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	31,70
Segunda Generación Rta	8,30	-2,42	2,02	★★	€ Cautious Allocation -	63,04
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS LUX						
BNP Paribas Quam Fund 10/2	119,19	-1,02	-0,45	★★	€ Cautious Allocation -	276,45
BNP Paribas Quam Fund 5/15	121,31	-0,37	1,26		Alt - Fund of Funds - O	228,17
BNPP L1 Bond € Premium C C	146,23	0,56	2,05	★★	€ Dvsifid Bond	172,83
BNPP L1 Bond Wrđ Plus C C	1.595,58	-5,98	0,51	★★	Gbl Bond	589,06
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	125,81	-0,34	0,89		Guaranteed Funds	25,49
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	114,73	-0,01	0,13		Guaranteed Funds	19,13
BNPP L1 Dvsifid Wrđ Balanc	188,26	-1,94	1,71	★★	€ Moderate Allocation -	288,09
BNPP L1 Dvsifid Wrđ Gw C C	191,47	-3,86	1,84	★★	€ Aggressive Allocation	149,96
BNPP L1 Eq € C C	308,04	-6,27	5,95	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	409,94
BNPP L1 Eq Eurp C C	520,14	-6,78	3,53	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	796,30
BNPP L1 Eq Netherlands C C	1.028,56	-1,65	12,39	★★	Netherlands Eq	397,29
BNPP L1 Safe Defensive W1	114,15	-1,42	-2,20		Capital Protected	84,41
BNPP L1 Safe Defensive W10	102,34	-1,66	-1,92		Capital Protected	75,11
BNPP L1 Safe Defensive W4	108,72	-0,69	-1,54		Capital Protected	57,90
BNPP L1 Safe Defensive W7	107,37	-1,02	-2,24		Capital Protected	71,16
BNPP L1 Safe Dynam W1 C D	147,43	-6,30	-3,06		Capital Protected	71,52
BNPP L1 Safe Dynam W10 C D	133,69	-7,38	-2,35		Capital Protected	22,57
BNPP L1 Safe Dynam W4 C D	128,38	-3,03	-1,80		Capital Protected	16,79
BNPP L1 Safe Dynam W7 C D	121,49	-3,68	-2,22		Capital Protected	21,44
BNPP L1 Safe Neutral W1 C	130,78	-3,99	-3,19		Capital Protected	78,66
BNPP L1 Safe Neutral W10 C	115,47	-5,31	-2,51		Capital Protected	72,70
BNPP L1 Safe Neutral W4 C	120,82	-1,93	-1,78		Capital Protected	55,67
BNPP L1 Safe Neutral W7 C	116,62	-2,65	-2,40		Capital Protected	73,83
BNPP L1 Sustain Active All	412,73	-0,05	4,58	★★★★	€ Cautious Allocation	532,61
Parvest Bond € C C	221,36	2,00	4,44	★★★	€ Dvsifid Bond	1.507,14
Parvest Bond € Corporate C	179,48	1,65	3,95	★★★	€ Corporate Bond	2.584,85
Parvest Bond € Gov C C	395,71	2,64	5,87	★★★	€ Gov Bond	1.932,54
Parvest Bond € Inflation-L	137,00	0,56	2,72	★★	€ Inflation-Linked Bond	129,49
Parvest Bond € Md Term C C	184,89	0,76	2,54	★★★	€ Dvsifid Bond	881,37
Parvest Bond € Sh Term C C	124,15	0,19	0,79	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	588,72
Parvest Bond Wrđ Inflation	141,96	3,15	0,58	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	118,40
Parvest Convert Bd Eurp C	156,77	-4,04	4,29	★★★	Convert Bond - Eurp	1.127,60
Parvest Convert Bd Eurp Sm	157,03	-4,58	5,38	★★★★★	Convert Bond - Eurp	241,99
Parvest Dvsifid Dynam C C	228,89	0,67	3,86	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	258,39
Parvest Enhanced Cash 6 Mo	109,95	0,17	0,38	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	790,08
Parvest Environmental Oppo	138,02	-1,30	9,64	★★★	Sector Eq Ecology	140,09
Parvest Eq Eurp Mid C C C	709,66	-6,91	12,13	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	129,04
Parvest Eq Eurp S C C C	186,10	-7,08	15,88	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	2.042,83
Parvest Eq Eurp Vle C C	147,89	-9,72	5,30	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	408,05
Parvest Eq High Div Eurp C	85,43	-4,48	3,30	★★	Eurp Equity-Income	563,19
Parvest Flex Bond Eurp Cor	49,41	0,37	1,78	★★	€ Flex Bond	256,97
Parvest Gbl Environment C	152,09	-3,42	8,32	★★★★	Sector Eq Ecology	345,86
Parvest Mny Mk € C C	209,91	-0,02	0,06		€ Mny Mk	1.088,83
Parvest Multi-Strat Low Vo	101,59	-0,30	-0,93		Alt - Multistrat	48,70
Parvest STEP 90 € C C	105,63	-3,85	-1,21		Guaranteed Funds	49,67

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Parvest Stainble Bd € Corp	144,11	1,36	3,39	★★★	€ Corporate Bond	886,36
Parvest Stainble Eq Eurp C	104,67	-6,73	5,85	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	117,64
BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD						
BNY Mellon Gbl High Yld Bd	2,00	-0,66	7,95	★★	Gbl H Yld Bond	131,00
BNY Mellon S C Euroland A	3,94	-8,11	13,63	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	51,46
CA INDOSUEZ WEALTH (ASSET MANAGEMENT)						
LIS Eq PB-EUR C	975,76	-6,49	4,35	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	15,24
CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Foncaixa B. Ind € Estándar	27,99	-6,46	5,31	★★	Eurozone Large-Cap Eq	341,90
Foncaixa Blsa All Caps Esp	14,18	-4,98	5,00	★★★★	Spain Eq	119,15
Foncaixa Blsa Div. Europ E	6,49	-7,80	9,51	★★★★	Eurp Equity-Income	252,35
Foncaixa Blsa España 150	4,99	-9,39	3,94	★	Spain Eq	83,98
Foncaixa Blsa Gest España	33,22	-8,48	2,60	★★	Spain Eq	144,42
Foncaixa Blsa Gest € Están	20,98	-7,33	8,64	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	76,39
Foncaixa Blsa Gest Europ E	5,82	-8,98	3,42	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	72,08
Foncaixa Blsa Gest Suiza E	39,29	-7,53	6,34	★	Switzerland Large-Cap E	103,68
Foncaixa Blsa Índice Españ	7,24	-5,63	4,21	★★★★	Spain Eq	221,81
Foncaixa Blsa Sel. Emerg.	6,82	-4,05	-3,90	★★	Gbl Emerg Markets Eq	25,37
Foncaixa Blsa Sel. Europ E	11,26	-8,12	5,72	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	242,88
Foncaixa Blsa Sel. Gbl Est	9,53	-5,49	7,63	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	163,52
Foncaixa Blsa Sel. Japón E	5,44	-7,22	8,17	★★★★	Jpn Large-Cap Eq	36,68
Foncaixa Blsa Sel. USA Est	11,51	-5,18	12,90	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	46,86
Foncaixa Blsa S Caps € Est	11,68	-4,98	8,29	★	Eurozone Mid-Cap Eq	96,04
Foncaixa Blsa USA	10,45	-3,92	13,91	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	38,19
Foncaixa Cartera Blsa	6,50	-6,81	7,78	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	664,61
Foncaixa Cartera Gbl	8,00	-0,49	2,33	★★★★	Gbl Bond - € Biased	558,12
Foncaixa Comunicaciones	11,01	-3,91	13,30	★★★★	Sector Eq Tech	59,61
Foncaixa Fd Gbl Selección	11,48	-0,72	3,91	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,62
Foncaixa Fonstresor Catalu	9,32	-0,36	3,30	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	15,64
Foncaixa Gar. RF 2017 Está	7,71	-0,17	3,04		Guaranteed Funds	167,46
Foncaixa I Blsa España 201	7,85	0,16	0,79		Other	43,57
Foncaixa I España Rta Fija	7,32	0,60	4,02		Fixed Term Bond	113,21
Foncaixa I España Rta Fija	8,34	1,39	0,68		Fixed Term Bond	46,36
Foncaixa I Eurib Plus	8,49	0,06	2,20		Fixed Term Bond	32,57
Foncaixa I Gar. Blsa Zona	8,31	-1,00	0,43		Guaranteed Funds	19,46
Foncaixa I Gar. Blsa Zona	9,14	-0,92	0,87		Guaranteed Funds	107,12
Foncaixa I Gest 25	6,82	-1,66	2,37	★★★★	€ Cautious Allocation	192,54
Foncaixa I Gest 50	6,94	-3,58	4,14	★★★★	€ Moderate Allocation	43,53
Foncaixa I Inflación Plus	10.374,48	-0,17	1,99		Fixed Term Bond	24,89
Foncaixa Multisalud Estand	15,50	-9,43	16,79	★★★★	Sector Eq Healthcare	453,94
Foncaixa Objetivo Blsa Esp	7,70	-3,13	2,66		Other	45,36
Foncaixa Rta Fija Dólar	0,42	-3,26	4,57	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	191,93
Foncaixa Rta Fija Multidiv	25,79	-0,27	5,51	★★★★	Gbl Bond	35,78
Foncaixa RF Alta Calidad C	9,41	1,86	2,60	★★★★	€ Dvsifid Bond	57,84
Foncaixa RF Corporativa Es	7,68	0,34	3,33	★★★★	€ Corporate Bond	173,95
Microbank Fondo Ético	7,60	-1,96	3,82	★★★★	€ Moderate Allocation -	42,78
CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC						
Caja Ingenieros Blsa € Plu	6,06	-6,00	7,33	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	29,48
Caja Ingenieros Blsa USA	9,00	-4,38	12,56	★★	US Large-Cap Blend Eq	20,88
Caja Ingenieros Emerg	10,69	-3,19	-1,16	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	15,60
Caja Ingenieros Fondtes CP	907,48	-0,09	0,39	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	18,95
Caja Ingenieros Gbl	6,34	-6,27	9,11	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	64,91
Caja Ingenieros Iberian Eq	7,78	-3,41	5,18	★★★★	Spain Eq	21,25
Caja Ingenieros Prem	698,44	0,00	0,33		€ Flex Bond	50,18
Caja Ingenieros Rta	12,88	-2,79	3,93	★★★★	€ Aggressive Allocation	29,93
Fonengin ISR	12,23	-0,88	2,89	★★★★	€ Cautious Allocation -	111,65
CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC						
Caja Laboral Blsa	18,29	-5,23	2,58	★★★★	Spain Eq	24,92
Caja Laboral Blsa Gar IX	9,96	-0,87	6,15		Guaranteed Funds	35,70
Caja Laboral Blsa Gar VI	9,45	-2,31	1,46		Guaranteed Funds	21,29
Caja Laboral Blsa Gar XV	8,95	-0,34	7,86		Guaranteed Funds	31,03
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,37	0,25	1,14		Guaranteed Funds	28,62

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caja Laboral Bolsas Eurp	6,95	-7,70	5,87	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	53,69
Caja Laboral Diner	1.170,36	0,02	0,10		€ Mny Mk	59,02
Caja Laboral Patrim	13,94	-1,94	1,86	★★	€ Cautious Allocation	26,58
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,77	1,12	1,79		Guaranteed Funds	23,75
Caja Laboral Rta Fija Gar.	9,53	0,34	1,07		Guaranteed Funds	16,50
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,56	1,15	1,87		Guaranteed Funds	38,78
Caja Laboral RF Gar III	11,48	-0,21	2,13		Guaranteed Funds	95,72
Caja Laboral RF Gar IX	10,50	-0,18	1,26		Guaranteed Funds	57,47
Caja Laboral RF Gar V	10,72	-0,08	2,14		Guaranteed Funds	59,05
Caja Laboral RF Gar VIII	7,34	-0,21	1,83		Guaranteed Funds	31,14
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,38	1,74	2,88		Guaranteed Funds	36,76
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,76	0,64	1,54		Guaranteed Funds	116,74
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,10	1,24	1,38		Guaranteed Funds	38,11
Laboral Kutxa Blsa Univers	6,11	-8,26	0,97	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,06
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,59	1,78	0,98		Guaranteed Funds	73,20
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,05	1,23	1,47		Guaranteed Funds	21,76
CANDRIAM BELGIUM						
Candriam Sust € Corp Bonds	456,17	1,83	3,22	★★★★	€ Corporate Bond	228,86
Candriam Sust € Sht Trm Bd	250,06	0,17	0,52	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	134,72
Candriam Sust Eurp C Acc	22,45	-6,61	3,41	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	155,22
Candriam Sust Wrđ C Acc	25,16	-4,55	9,72	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	32,03
Candriam Stainble € Bds C	271,59	2,12	3,63	★★★★	€ Dvsifid Bond	151,04
Candriam Stainble High Acc	371,16	-2,49	4,48	★★★★	€ Aggressive Allocation	43,40
Candriam Stainble Low Acc	4,47	-0,56	3,71	★★★★	€ Cautious Allocation	93,16
Candriam Stainble Md Acc	6,53	-1,54	4,13	★★★★	€ Moderate Allocation	161,30
CANDRIAM FRANCE						
Candriam Index Arb Classiq	1.356,68	0,07	0,26		Alt - Mk Neutral - Eq	1.188,36
Candriam Risk Arb C	2.489,76	-2,01	0,61		Alt - Event Driven	145,34
CANDRIAM LUXEMBOURG						
Candriam Bds € Convergence	3.480,37	1,84	3,41	★★★★★	Emerg Eurp Bond	88,86
Candriam Bds € Corp Ex-Fin	165,26	2,40	3,57	★★★★	€ Corporate Bond	37,32
Candriam Bds € Corporate C	7.085,46	1,72	3,73	★★★★	€ Corporate Bond	922,27
Candriam Bds € Gov C € Acc	2.322,86	2,68	5,87	★★★★	€ Gov Bond	1.073,85
Candriam Bds € Govt Invmt	1.013,00	2,75	5,86	★★★★	€ Gov Bond	507,23
Candriam Bds € H Yld C € A	1.015,20	1,74	6,37	★★★★★	€ H Yld Bond	1.703,01
Candriam Bds € Infl Linkd	142,52	0,89	0,96	★★	€ Inflation-Linked Bond	154,07
Candriam Bds € Sh Term C €	2.080,99	0,18	1,15	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.282,28
Candriam Bds Gbl H Yld C A	189,05	2,71	4,60	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	409,21
Candriam Bds International	1.007,72	2,70	2,73	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	436,26
Candriam Bds Sust € C € Ac	136,75	1,65	3,57	★★★★	€ Dvsifid Bond	45,71
Candriam Bds Sust € Govt C	945,38	2,67	4,17	★★	€ Gov Bond	76,50
Candriam Bds Total Rtrn C	136,10	0,24	3,65	★★★★	€ Flex Bond	1.268,37
Candriam Bonds Wrđ Gov Plu	140,67	1,91	5,06	★★★★	Gbl Bond	126,32
Candriam Eqs L Emerg Marke	603,43	-4,81	0,46	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	444,80
Candriam Eqs L EMU C € Acc	86,39	-5,72	5,85	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	132,06
Candriam Eqs L € 50 C € Ac	501,74	-6,67	5,58	★	Eurozone Large-Cap Eq	59,50
Candriam Eqs L Eurp C € Ac	903,17	-6,54	4,86	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	596,88
Candriam Eqs L Eurp Innova	1.716,80	-6,69	10,75	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	382,81
Candriam Eqs L Germany C €	394,55	-7,97	4,49	★★★★	Germany Large-Cap Eq	116,29
Candriam Eqs L Sust Emerg	111,07	-4,26	1,73	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	137,64
Candriam Eqs L Stainble WI	271,41	-4,57	9,85	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	313,62
Candriam Mny Mk € AAA C Ac	105,12	-0,02	-0,04		€ Mny Mk - Sh Term	713,12
Candriam Mny Mk € C Acc	533,60	-0,07	-0,18		€ Mny Mk	1.057,43
Candriam Mny Mk € Sust C A	1.142,43	-0,09	-0,28		€ Mny Mk	468,77
Candriam Quant Eqs EMU C A	933,20	-6,47	7,00	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	21,06
Candriam Quant Eqs Eurp C	2.176,11	-6,00	6,92	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	815,29
Candriam Quant Eqs USA C €	1.055,44	0,96	8,12		US Eq - Currency Hedged	818,04
Candriam Quant Eqs Wrđ C A	138,55	-3,76	10,18	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	83,54
CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY						
CapitalAtWork As Eq at Wor	171,23	-2,05	4,92	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	159,92
CapitalAtWork Cash+ at Wor	154,47	0,48	1,06	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	326,80
CapitalAtWork Contrarian E	487,32	-4,13	9,24	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	491,64
CapitalAtWork Corporate Bo	268,60	0,86	5,06	★★★★★	€ Corporate Bond	407,63

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
CapitalAtWork Eurp Eq at W	391,74	-2,46	7,01	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	353,58
CapitalAtWork Inflation at	187,28	1,04	2,26	★★★	€ Inflation-Linked Bond	137,86
CARMIGNAC GESTION						
Carmignac Court Terme A €	3.766,71	-0,02	0,11		€ Mny Mk - Sh Term	477,21
Carmignac Emergents A € Ac	767,20	-2,72	0,14	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.031,37
Carmignac Euro-Entrepreneu	280,36	-4,71	9,30	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	359,11
Carmignac Euro-Patrim A €	285,78	-0,27	-2,67	★★	€ Moderate Allocation	216,45
Carmignac Investissement A	1.056,49	-6,30	4,21	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	5.115,65
Carmignac Patrim A € Acc	611,67	-2,13	2,52	★★★★	€ Moderate Allocation -	24.208,97
Carmignac Pf Capital Plus	1.145,68	-0,85	0,70	★★★	€ Cautious Allocation -	2.888,63
Carmignac Pf Commodities A	251,16	4,47	-3,99	★★★★	Sector Eq Natural Rscs	475,01
Carmignac Pf EM Discovery	1.228,91	-1,90	2,10	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	257,35
Carmignac Pf Gde Eurp A €	164,98	-3,49	2,26	★★	Eurp Flex-Cap Eq	283,63
Carmignac Pf Glb Bond A €	1.296,61	1,35	4,20	★★★★	Gbl Bond	986,29
Carmignac Profil Réactif 1	177,04	-2,71	-1,34	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	114,30
Carmignac Profil Réactif 5	164,78	-1,21	-1,37	★★	€ Moderate Allocation -	250,80
Carmignac Profil Réactif 7	196,51	-2,30	-1,54	★★	€ Aggressive Allocation	128,56
Carmignac Sécurité A € Acc	1.731,30	0,94	2,02	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	7.890,71
CARTESIO INVERSIONES SGIIC						
Cartesio X	1.763,47	-0,56	4,44	★★★★★	€ Cautious Allocation	400,98
Cartesio Y	2.033,77	-2,15	7,79	★★★★★	€ Flex Allocation	228,54
CATALUNYACAIXA INVERSIÓ SGIIC						
CX Borsa Espanya	43,50	-5,87	2,71	★★★	Spain Eq	47,38
CX Borsa Europ	8,11	-6,42	0,82	★	Eurp Flex-Cap Eq	44,76
CX Crec	53,74	-0,49	6,69	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	74,48
CX Diner	7,47	-0,03	-0,12		€ Mny Mk	116,56
CX Evolució Rendes 5	13,14	1,63	4,55		Fixed Term Bond	47,41
CX Evolució Rendes Maig 20	7,82	1,08	4,72		Fixed Term Bond	20,14
CX Liquiditat	1.779,98	-0,03	0,31	★★	€ Ultra Short-Term Bond	184,61
CX Mixt Int	16,95	-0,81	0,46	★★	€ Cautious Allocation -	24,99
CX Multiactiu 100	50,38	-6,92	-0,21		€ Aggressive Allocation	40,99
CX Multiactiu 30	31,93	-1,34	0,01	★	€ Cautious Allocation -	209,34
CX Patrim	7,25	0,05	0,73	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	38,68
CX Propietat FII	3,38	0,11	-15,43		Prpty - Direct Eurp	61,66
CX Renda Fixa Int	11,65	-0,27	2,80	★★★	Gbl Bond - € Biased	16,47
CHARLEMAGNE CAPITAL (IOM) LTD						
Charlemagne Magna Latin Am	22,49	3,45	-12,48	★★★★	Latan Eq	16,80
COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD						
Comgest Gw Eurp Acc	19,50	-7,05	7,49	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	2.021,64
CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT						
Convictions Premium P	1.542,63	-2,79	-0,82	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	86,52
CPR ASSET MANAGEMENT						
CPR Credixx Invest Grade P	12.842,22	0,81	4,16	★★★	Gbl Bond - € Biased	69,05
CPR EuroGov+ MT P	496,24	0,46	3,05	★★	€ Gov Bond	44,56
CPR Gbl Inflation P	452,74	2,29	-0,57	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	19,04
CRÉDIT AGRICOLE MERCAGESTIÓN SGIIC						
Bankoa Gest Gbl	890,03	-4,81	1,15		Alt - Gbl Macro	19,43
Bankoa-Ahorro Fondo	113,23	0,33	0,77		€ Mny Mk	30,18
CA Mercapatrimonio	16,25	-1,30	3,62	★★★★	€ Cautious Allocation	45,88
CA Selección	6,75	-0,47	-0,12		Alt - Fund of Funds - M	50,17
Credit Agricole Bankoa RF	1.265,71	0,09	0,46		€ Ultra Short-Term Bond	42,41
Fondgeskoa	239,64	-3,96	2,82	★★★	€ Moderate Allocation	24,83
CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.						
Credit Suisse (Lux) Stainb	150,86	3,01	3,90	★★★	€ Dvsifid Bond	24,30
CS (Lux) Corp Sh Duration	88,03	0,54	0,74	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	278,76
CS (Lux) Eurp Prpty Eq B €	22,72	-4,22	15,49	★★	Prpty - Indirect Eurp	24,39
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	8,56	-2,17	3,28	★★	Gbl Flex-Cap Eq	146,70
CS (Lux) Inflation Link €	102,61	0,41	-0,70	★	€ Inflation-Linked Bond	165,39
CS (Lux) Italy Eq B €	364,41	-12,89	11,84	★★★	Italy Eq	87,12
CS (Lux) Portfolio Fund Ba	163,14	-2,28	3,61	★★★	€ Moderate Allocation -	430,33
CS (Lux) Portfolio Fund Gw	154,02	-3,83	4,73	★★★	€ Aggressive Allocation	106,82

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
CS (Lux) Portfolio Fund Re	81,24	-0,66	5,50	★★★★★	€ Cautious Allocation -	192,76
CS (Lux) Portfolio Fund YI	119,65	-0,69	2,46	★★★★	€ Cautious Allocation -	615,99
CS (Lux) Small&Mid C Eurp	2.288,70	-8,39	13,83	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	108,77
CS (Lux) Small&Mid C Germa	1.978,41	-6,90	11,41	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	365,07
CSF (Lux) Tget Volatil (Eu	98,25	-0,42	1,11	★	€ Moderate Allocation -	18,33

CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC						
CS Blsa	150,42	-5,26	2,88	★★★★	Spain Eq	40,86
CS CP	12,90	0,10	0,73		€ Mny Mk	783,71
CS Director Flex	14,77	-3,24	4,80	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	22,02
CS Director Income	12,71	-0,41	0,79	★★	€ Moderate Allocation -	16,21
CS Duración Flex A	1.067,93	-0,73	1,15	★★★★	€ Cautious Allocation -	131,69
CS Gbl Fd Gest Atva	11,60	-5,40	1,97	★★	€ Moderate Allocation -	17,42
CS Rta Fija 0-5	842,57	-1,94	2,90	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	208,66

DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE-LUX						
Ulysses Gbl Fund	750,69	1,55	4,75	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,17
Ulysses LT Funds Eurp Gene	247,86	-3,77	10,19	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	223,34

DEKA INTERNATIONAL SA						
Deka-Commodities CF (A)	43,18	3,47	-15,43		Commodities - Broad Bas	100,18
Deka-ConvergenceAktien CF	123,31	8,12	-8,99	★★★★	Emerg Eurp Eq	180,32
Deka-ConvergenceRenten CF	50,61	1,79	2,52	★★★★	Emerg Eurp Bond	282,37
Deka-Global ConvergenceAkt	93,33	-1,49	-2,26		Gbl Emerg Markets Eq	24,31
Deka-Global ConvergenceRen	39,34	3,42	-1,38	★★	Gbl Emerg Markets Bond	249,10
DekaLux-Deutschland TF (A)	104,94	-9,32	6,42	★★	Germany Large-Cap Eq	531,42
DekaLux-MidCap TF (A)	66,09	-6,10	11,42	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	119,84

DEUTSCHE ASSET & WEALTH MANAGEMENT INVES						
DWS Akkumula LC	860,56	-6,03	12,45	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.781,60
DWS Aktien Strategie Deuts	314,33	-10,66	15,71	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	3.124,50
DWS Biotech	144,80	-32,39	17,08	★★	Sector Eq Biotechnology	326,82
DWS Convert LD	127,79	-0,23	1,77		Convert Bond - Gbl € He	270,95
DWS Covered Bond Fund LD	54,81	1,54	4,29	★★★★★	€ Corporate Bond	1.683,42
DWS Deutschland LC	176,33	-9,57	9,54	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	5.272,99
DWS Emerg Markets Typ O	80,79	-4,28	-1,47	★★	Gbl Emerg Markets Eq	103,67
DWS Gbl Gw	90,44	-4,42	8,48	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	436,79
DWS Health Care Typ O	199,91	-15,09	17,76	★★★★★	Sector Eq Healthcare	373,34
DWS High Income Bond Fund	25,08	0,97	2,97	★★★★	€ H Yld Bond	89,95
DWS Hybrid Bond Fund LD	37,72	-2,76	4,36	★★★★	€ Corporate Bond	487,74
DWS Internationale Renten	124,17	2,80	5,12	★★★★	Gbl Bond	250,46
DWS Tech Typ O	118,15	-6,42	16,19	★★★★★	Sector Eq Tech	200,68
DWS Top Dividende LD	114,30	-1,64	10,66	★★★★★	Gbl Equity-Income	14.909,63
DWS Top Eurp	124,80	-9,30	6,63	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.158,86
DWS US EquitiesTyp O	331,93	-4,24	14,84	★★★★★	US Flex-Cap Eq	58,01

DEUTSCHE ASSET & WEALTH MANAGEMENT INVES						
DB Platinum CROCI Wrđ R1C-	150,09	-4,13	8,69	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	113,13
DB Platinum IV CROCI € R1C	203,95	-4,79	9,60	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	244,01
DB Platinum IV Dynam Cash	100,96	-0,07	-0,03		€ Mny Mk	146,31
DB Platinum IV Sovereign P	142,95	1,67	-0,80	★★	€ Cautious Allocation -	97,12
DB Portfolio € Liq	77,14	0,00	0,17	★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.490,26
Deutsche Floating Rate Not	83,65	0,00	0,30	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.549,19
DWS Concept DJE Alpha Rent	117,47	-0,61	3,29	★★★★★	€ Cautious Allocation -	777,95
DWS € Rsve €	134,63	0,03	0,06	★★	€ Ultra Short-Term Bond	145,42
DWS €renta	56,94	3,15	5,75	★★★★	Eurp Bond	612,24
DWS India	1.679,40	-7,28	6,50	★★	India Eq	137,17
DWS Osteuropa	454,80	5,01	-13,21	★★	Emerg Eurp Eq	115,63
DWS Russia	158,02	9,63	-8,48	★★★★	Russia Eq	142,39
DWS Türkei	185,54	4,52	-8,64	★★★★	Turkey Eq	45,67

DNB ASSET MANAGEMENT SA						
DNB Tech retail A (EUR)	296,41	-2,05	21,90	★★★★★	Sector Eq Tech	246,72

DUX INVERSORES SGIIC						
Dux Rentinver Rta Fija	12,91	0,59	2,50	★★★★	€ Dvsifid Bond	19,14
Dux Selector Gbl	18,78	-4,78	9,46	★★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,77

DWS INVESTMENTS (SPAIN) SGIIC						
DWS Acc Españolas	30,85	-5,45	9,40	★★★★★	Spain Eq	59,57

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DWS Ahorro	1.340,37	0,01	0,15	★★	€ Ultra Short-Term Bond	86,82
DWS Crec A	10,49	-4,51	4,50	★★★★	€ Moderate Allocation -	138,09
DWS Foncreativo	9,79	-0,30	2,89	★★★★★	€ Cautious Allocation	29,85
DWS Fondepósito Plus A	7,95	0,01	0,20	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	529,77
DWS Mixta A	27,90	-2,32	6,13	★★★★	€ Moderate Allocation	33,80

EAST CAPITAL ASSET MANAGEMENT S.A.						
East Capital (Lux) Russian	47,59	6,90	-16,77	★	Russia Eq	378,87
East Capital Lux Eastern E	51,73	6,17	-10,45	★	Emerg Eurp Eq	150,49

EDM GESTIÓN SGIIC						
EDM Rta	10,60	0,04	0,49	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,99
EDM-Ahorro	25,34	0,39	1,90	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	147,71
EDM-Inversión R	52,78	-3,29	8,82	★★★★★	Spain Eq	286,08
EDM-Radar Inver	1,19	-3,25	7,30	★★★★★	Spain Eq	46,29

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F						
EdR Allocation Rendement	156,42	0,36	3,79	★★	€ Cautious Allocation	63,87
EdR Bond Allocation C	203,45	1,62	4,30	★★★★	€ Flex Bond	435,79
EdR € Leaders C	348,43	-7,42	7,55	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	195,85
EdR € Stainble Credit C	335,98	1,41	2,61	★★	€ Corporate Bond	43,19
EdR Eurp Midcaps A	377,56	-6,89	9,38	★★	Eurp Mid-Cap Eq	185,10
EdR Geosphere C	116,11	9,08	-9,37	★★★★	Sector Eq Natural Rscs	17,98
EdR India A	242,10	-11,04	8,85	★★★★	India Eq	136,97
EdR Patrim A	207,85	-2,06	3,21	★★★★	€ Moderate Allocation -	117,88
EdR Tricolore Rendement D	213,97	-6,12	8,30	★★★★★	France Large-Cap Eq	1.441,10

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MNGMT (LUX)						
EdRF Convert Eurp All Caps	251,15	-1,12	4,86	★★★★	Convert Bond - Eurp	117,61

EGERIA ACTIVOS SGIIC						
Egeria Coyuntura	255,84	-4,23	5,78	★★★★	€ Flex Allocation	17,01

ERSTE-SPARINVEST KAG						
ERSTE Responsible Bond T	170,24	2,25	3,85	★★★★	€ Dvsifid Bond	133,37
ERSTE Responsible Stock Gb	225,31	-6,42	8,34	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	198,45
ESPA Bond Corporate BB A	118,11	0,91	3,14	★★★★	€ H Yld Bond	150,07
ESPA Bond Emerg Markets Co	104,63	2,06	1,38	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	257,78
ESPA Rsve € A	994,19	0,03	0,26		€ Mny Mk	446,62

ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.						
Ethna-AKTIV A	125,96	-4,93	1,47	★★★★★	€ Cautious Allocation -	9.963,15
Ethna-DEFENSIV A	139,86	0,68	2,13	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.055,93

EURIZON CAPITAL S.A.						
Eurizon EasyFund Absolut A	119,23	-1,04	2,81		Alt - Multistrat	130,02
Eurizon EasyFund Absolut P	118,66	-0,68	1,79		Alt - Long/Short Debt	256,78
Eurizon EasyFund Bd Corp €	68,11	-0,15	1,12	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.130,12
Eurizon EasyFund Bd H Yld	207,18	1,68	5,16	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.739,62
Eurizon EasyFund Bd Intl L	158,02	2,26	4,78	★★★★	Gbl Bond	240,91
Eurizon EasyFund Cash € R	113,08	-0,08	-0,20		€ Mny Mk	3.195,15
Eurizon EasyFund Eq Ch LTE	93,53	-9,45	2,78	★★	Ch Eq	57,87
Eurizon EasyFund Eq Engy &	129,12	1,22	-3,49	★★★★★	Sector Eq Energy	46,18
Eurizon EasyFund Eq Jpn LT	72,87	-9,21	6,86	★★	Jpn Large-Cap Eq	402,83
Eurizon EasyFund Eq SC Eur	569,75	-8,94	7,30	★★	Eurp Mid-Cap Eq	87,89
Eurizon EasyFund Eq € LTE	98,03	-6,16	5,54	★★	Eurozone Large-Cap Eq	145,73

F&C (BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT)						
F&C Eurp Eq A	17,30	-7,56	7,47	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	21,29
F&C Eurp S C A € Inc	26,08	-8,39	13,19	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	453,05
F&C Gbl Convert Bond A	18,72	-4,59	6,76	★★★★★	Convert Bond - Gbl	715,11
F&C Jap Eq A	26,71	-8,96	9,34	★★★★	Jpn Large-Cap Eq	20,44

FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)						
Fidelity EMEA A-Acc-EUR	14,57	-1,09	-0,23	★★★★★	EMEA Eq	520,83
Fidelity Emerg Asia A-Acc-	17,59	-5,38	6,17	★★★★★	Asia ex Jpn Eq	707,61
Fidelity Gbl Focus A-EUR	47,21	-6,99	9,63	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	279,44

FLINVEST						
Entprenurs	433,42	-7,23	4,32	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	229,79

FONDITEL GESTIÓN SGIIC						
Fonditel Albatros A	9,38	-1,32	3,39	★★★★	€ Moderate Allocation -	228,29
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,89	-0,31	2,26	★★★★	€ Cautious Allocation	33,39

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
G.I.I.C. FINECO SGIIC						
Fon Fineco Diner	958,51	-0,01	0,16		€ Mny Mk	77,93
Fon Fineco Eurolíder	11,27	-4,01	3,96		Other	71,89
Fon Fineco I	12,96	-3,85	2,87	★★	€ Aggressive Allocation	114,69
Fon Fineco Millenium Fund	16,01	0,77	0,42		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	82,00
Fon Fineco Patrim Gbl A	17,08	-0,66	1,21		€ Moderate Allocation -	27,39
Fon Fineco Valor	9,42	-8,15	3,88	★	Eurozone Large-Cap Eq	37,16
Multifondo América A	15,72	-1,39	10,19		US Eq - Currency Hedged	48,63
Multifondo Europ A	16,90	-7,81	8,32	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	123,34

GAM (LUXEMBOURG) SA

GAM Star (Lux) - Convert A	118,17	-1,48	0,96	★★	Convert Bond - Gbl € He	107,29
JB BF ABS-EUR A	73,65	-0,43	0,44		Other Bond	478,30
JB BF Absolut Ret EM-EUR A	91,23	2,62	-1,20		Alt - Long/Short Debt	25,66
JB BF Absolut Return-EUR A	90,40	-0,70	-2,28		Alt - Long/Short Debt	2.777,97
JB BF Credit Opportunities	96,48	2,20	1,38	★★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	155,25
JB BF Emerg (EUR)-EUR A	121,69	4,35	1,65	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	220,46
JB BF € Government-EUR A	117,43	2,77	5,75	★★★	€ Gov Bond	43,60
JB BF Euro-EUR A	127,68	2,55	4,21	★★★	€ Dvsifid Bond	101,90
JB BF Gbl Convert Bond € A	71,08	-3,66	2,02	★★	Convert Bond - Gbl € He	236,03
JB BF Gbl High Yield-EUR A	81,91	-2,50	-2,70	★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	60,02
JB BF Total Return-EUR A	42,05	0,79	-0,21	★★	€ Flex Bond	439,02
JB EF Eastern Eurp Focus-E	147,39	6,70	-8,17	★★★	Emerg Eurp Eq	25,34
JB EF Euroland Value-EUR A	123,12	-3,31	5,47	★	Eurozone Large-Cap Eq	127,45
JB EF Eurp Focus-EUR B	361,63	-8,28	6,41	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	113,11
JB EF Eurp S&Mid Cap-EUR A	170,20	-7,93	12,16	★★	Eurp Small-Cap Eq	82,02
JB EF German Value-EUR A	222,80	-8,56	9,20	★★★★	Germany Large-Cap Eq	116,82
JB EF Gbl Eq Income-EUR A	89,52	-5,82	10,25	★★	Gbl Equity-Income	57,96
JB Multicash Mny Mk € B	2.052,49	-0,08	-0,30		€ Mny Mk	134,92
JB Strategy Balanc € A	111,33	-1,36	3,13	★★	€ Moderate Allocation -	287,65
JB Strategy Gw € A	90,70	-2,23	3,64	★★	€ Aggressive Allocation	55,91
JB Strategy Income € A	110,10	-0,50	2,14	★★★	€ Cautious Allocation -	285,10
RobecoSAM Smart Energy € B	18,90	-6,48	4,61	★★★	Sector Eq Alternative E	230,33
RobecoSAM Smart Materials	168,66	-4,60	6,65	★★★	Sector Eq Industrial Ma	238,61
RobecoSAM Stainble Healthy	171,08	-4,08	13,06	★★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	196,98
RobecoSAM Stainble Water €	240,71	-2,00	12,40	★★★	Sector Eq Water	615,14

GAM INVESTMENT MANAGEMENT LUGANO SA

GAM Star (Lux) - Eurp Alph	300,00	-4,63	4,74	Alt - Long/Short Eq - E	931,53
----------------------------	--------	-------	------	-------------------------	--------

GAMAX MANAGEMENT AG

Gamax Asia Pac A	14,56	-6,49	4,12	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	67,88
Gamax Funds Junior A	12,75	-5,42	10,69	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	146,50
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,66	0,60	3,89	★★★	Gbl Bond - € Biased	477,51

GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA

Generali IS Garant 1 DX	117,92	-0,26	0,89	Guaranteed Funds	66,32
Generali IS Garant 2 DX	110,59	-0,17	2,15	Guaranteed Funds	95,20

GESBUSA SGIIC

Fonbusa	165,17	-0,26	1,12	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,52
Fonbusa Fd	72,11	-5,33	4,39	★★★	€ Aggressive Allocation	24,55
Fonbusa Mix	108,77	-1,38	1,77	★★★	€ Moderate Allocation	27,37

GESCONSULT SGIIC

Gesconsult CP	706,02	0,04	1,25	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	107,78
Gesconsult León Valores Mi	23,32	-3,55	7,07	★★★	€ Moderate Allocation	54,19
Gesconsult Rta Fija Flex A	26,36	-1,74	2,91	★★★	€ Cautious Allocation	96,06
Gesconsult Rta Variable A	36,68	-4,36	9,09	★★★★★	Spain Eq	39,93
Rural Castilla La Mancha	80,72	-0,53	0,06		€ Cautious Allocation	19,90

GESCOOPERATIVO SGIIC

Gescooperativo Deuda Corpo	528,98	0,47	2,09	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	24,48
Gescooperativo Deuda Sober	666,78	-0,07	0,01		€ Mny Mk	79,88
Rural 2017 Gar	1.284,75	-0,06	3,71		Guaranteed Funds	45,68
Rural 9,51 Gar Rta Fija	710,57	-0,06	3,20		Guaranteed Funds	65,40
Rural Blsa Española Gar	885,44	-0,28	0,63		Guaranteed Funds	40,31
Rural Blsa € Gar	721,80	-0,87	4,73		Guaranteed Funds	18,88
Rural Bonos 2 Años	1.143,08	0,25	0,81	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	85,26

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Cesta Conserv 20	745,25	-0,65	1,43	★★	€ Cautious Allocation	38,93
Rural € Rta Variable	565,05	-6,62	6,40	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	62,71
Rural Europ Gar	988,28	-2,89	2,26		Guaranteed Funds	19,54
Rural Gar Eurobolsa	631,03	-0,67	0,86		Guaranteed Funds	26,36
Rural Gar 14,50 Rta Fija	656,17	-0,10	2,58		Guaranteed Funds	54,15
Rural Gar 9,70	902,77	0,22	3,42		Guaranteed Funds	94,77
Rural Gar Rta Fija I	1.261,38	-0,09	2,36		Guaranteed Funds	62,76
Rural Gar Rta Fija II	989,31	-0,04	1,74		Guaranteed Funds	52,66
Rural Gar Rta Variable IV	1.193,07	-0,90	5,00		Guaranteed Funds	30,32
Rural Intres Gar 2017	978,57	-0,08	3,33		Guaranteed Funds	55,40
Rural Mix 15	764,47	-0,02	1,36		€ Cautious Allocation	362,33
Rural Mix 20	714,30	-0,26	0,35		€ Cautious Allocation	91,51
Rural Mix 25	837,44	-0,47	2,32	★★	€ Cautious Allocation	643,34
Rural Mix 50	1.361,07	-1,56	2,74	★★	€ Moderate Allocation	54,25
Rural Mix Int 15	779,59	-0,38	-0,12		€ Cautious Allocation -	61,95
Rural Mix Int 25	858,26	-1,01	2,67	★★★★	€ Cautious Allocation -	94,77
Rural Multifondo 75	828,14	-4,08	5,03	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	26,85
Rural Rend	8.393,14	0,20	0,29	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	23,23
Rural Rta Fija 1	1.267,26	0,18	0,24	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	338,99
Rural Rta Fija 3	1.317,41	0,47	3,00	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	136,24
Rural Rta Fija 5	916,57	0,93	4,48	★★★	€ Dvsifid Bond	33,74
Rural Rta Variable España	550,83	-5,39	3,45	★	Spain Eq	107,56
Rural Rta Variable Int	549,99	-5,64	8,76	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,83
Rural Rentas Gar	819,64	0,23	3,52		Guaranteed Funds	136,92
Rural Tecnológico Rta Vari	333,60	-6,23	15,00	★★★★	Sector Eq Tech	18,16

GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC

Catalana Occidente Blsa Es	26,31	-4,68	5,47	★★★★	Spain Eq	28,08
Catalana Occidente Patrim	15,56	-2,75	3,20	★★	€ Flex Allocation	19,85
Gesiuris Fixed Income	12,64	-0,05	1,69	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	66,64
Gesiuris Patrimonial	16,58	-3,04	6,08		Other Allocation	16,83
Privary F2 Discrecional	114,45	-0,54	0,56		Other Allocation	27,53

GESNORTE SGIIC

Fondonorte Eurobolsa	6,05	-7,37	6,34	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	69,87
Fondonorte	4,12	-2,02	3,75	★★★★	€ Cautious Allocation	471,59

GESPROFIT SGIIC

Fonprofit	1.935,99	-0,86	2,91	★★★	€ Moderate Allocation -	263,03
Profit CP	1.652,27	0,06	0,94		€ Ultra Short-Term Bond	62,66

GESTIFONSA SGIIC

Caminos Blsa Oportun	61,71	-5,68	4,96	★★★★★	Spain Eq	17,02
Dinercam	1.255,86	0,03	1,04		€ Mny Mk	58,11
Din fondo	821,27	-0,02	3,49	★★★★★	€ Cautious Allocation	28,47
Foncam	1.892,10	0,73	4,28	★★★★★	€ Dvsifid Bond	47,29
Fondo Seniors	9,31	0,82	3,46	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	17,35
RV 30 Fond	14,59	-0,57	4,26	★★★★★	€ Cautious Allocation	58,75

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	84,71	-10,93	-0,35	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	67,88
NB Gbl Bond	271,28	-1,69	5,53	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	62,20
NB Momentum	104,68	-10,21	6,65	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	96,35
NB Opportunity Fund	144,14	-0,57	4,41	★★★★★	€ Flex Bond	39,70

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT INTERNATI

GS Eurp CORE Eq Base Inc	13,28	-6,35	10,14	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	176,30
GS Eurp Eq Ptnrs Port Base	145,65	-6,30	9,54	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	405,26
GS Gbl Fixed Income + Hdg	12,08	1,51	2,39	★★★	Gbl Bond - € Hedged	802,84
GS Gbl Fixed Income Hdgd	11,41	1,97	2,19	★★★	Gbl Bond - € Hedged	442,16

GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Gan Prudence ID	1.968,57	0,40	4,06	★★★★★	€ Cautious Allocation	42,75
Groupama Etat € CT ID	1.373,20	0,05	1,38	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	57,22
Groupama Index Inflation M	1.411,61	2,19	1,60	★★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	83,19
Groupama Trésorerie IC	40.424,94	0,03	0,31		€ Mny Mk	3.195,06

GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fonbillbao Acc	54,01	-5,82	3,72	★★★★	Spain Eq	164,99
Fonbillbao Eurobolsa	5,60	-6,02	2,92	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,15
Fonbillbao Int	7,73	-4,89	7,19	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,59

GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC						
Fondguissona Gbl Blsa	19,89	-4,87	5,16	★★	Eurp Flex-Cap Eq	42,26
GVC Gaesco Bolsalíder A	8,17	-4,92	4,36	★	Spain Eq	16,05
GVC Gaesco Constantfons	9,17	0,00	0,31		€ Mny Mk	89,24
GVC Gaesco Emergentfond	171,50	-2,05	-2,62	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	17,65
GVC Gaesco Europ	3,63	-6,83	2,27	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	30,31
GVC Gaesco Fondo de Fd	10,89	-7,77	9,02	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,56
GVC Gaesco Patrimonialista	11,55	-4,65	2,22	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	68,71
GVC Gaesco Retorno Absolut	138,65	-3,87	3,56		Alt - Multistrat	85,29
GVC Gaesco S Caps A	10,75	-5,89	11,23	★	Eurozone Small-Cap Eq	33,67
GVC Gaesco T.F.T.	9,50	-5,39	10,81	★★★★	Sector Eq Tech	24,82
IM 93 Rta	13,04	-0,02	1,15	★★★★	€ Flex Allocation	16,47

HENDERSON MANAGEMENT SA						
Henderson Gartmore Fd Emer	10,83	-0,77	0,06	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	42,53
Henderson Gartmore Fd Latí	12,15	3,71	-12,29	★★★★	Latan Eq	41,39
Henderson Gartmore Pan Eur	10,80	-5,13	13,63	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	128,72
Henderson Gartmore Pan € R	5,58	-7,99	9,81	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.066,59
Henderson Horizon Euroland	42,29	-4,10	14,11	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.111,40
Henderson Horizon Pan Eurp	14,82	-3,52	5,61		Alt - Long/Short Eq - E	1.680,15
Henderson Horizon Pan Eurp	38,00	-4,69	13,51	★★	Eurp Small-Cap Eq	500,84
Henderson Horizon PanEurpP	40,13	-3,18	21,40	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	499,99

HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) SA						
HSBC GIF € Bond AC	26,90	2,57	4,77	★★★★	€ Dvsifid Bond	232,02
HSBC GIF € Credit Bond AC	25,92	1,45	3,77	★★★	€ Corporate Bond	1.141,18
HSBC GIF € H Yld Bond AC	38,31	1,26	4,86	★★★★	€ H Yld Bond	2.743,19
HSBC GIF € Rsve AC	17,32	-0,06	-0,07		Mny Mk - Other	166,02
HSBC GIF Euroland Eq AC	35,12	-7,09	8,38	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	889,21
HSBC GIF Euroland Gw M1C	14,09	-7,88	6,68	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	142,58
HSBC GIF Turkey Eq AC	22,94	10,88	-8,97	★★★	Turkey Eq	108,21

IBERCAJA GESTIÓN SGIIC						
Ibercaja Ahorro Dinam A	7,52	0,21	0,49		Alt - Multistrat	434,77
Ibercaja Ahorro	19,74	0,37	1,19	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	84,60
Ibercaja Blsa A	20,30	-5,19	3,71	★★★	Spain Eq	118,24
Ibercaja Blsa Europ A	6,33	-8,10	3,80	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	175,78
Ibercaja Blsa Int A	9,04	-5,78	8,59	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,50
Ibercaja Blsa USA A	9,34	-4,26	10,30	★★	US Large-Cap Blend Eq	26,28
Ibercaja BP Gbl Bonds A	6,55	0,90	0,20	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	152,17
Ibercaja BP Rta Fija A	7,08	0,36	1,17	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.015,11
Ibercaja Capital Europ	9,32	-5,46	2,59	★★★	€ Aggressive Allocation	20,89
Ibercaja Capital	22,20	-3,65	4,22	★★	€ Aggressive Allocation	39,74
Ibercaja Capital Gar 5	6,31	2,01	0,82		Guaranteed Funds	57,02
Ibercaja Crec Dinam A	7,25	0,30	0,84		Alt - Multistrat	840,79
Ibercaja Din	1.853,27	0,53	0,53	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	437,09
Ibercaja Dólar A	6,79	-3,90	3,77		\$ Mny Mk	181,32
Ibercaja Finan A	3,47	-15,06	0,55	★★	Sector Eq Financial Ser	17,24
Ibercaja Fondtes CP	1.311,58	-0,15	-0,01	★★	€ Ultra Short-Term Bond	87,62
Ibercaja Futur A	12,74	0,86	3,15	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	68,07
Ibercaja Gest Gar 5	7,33	-1,87	2,37		Guaranteed Funds	49,37
Ibercaja H Yld A	6,85	-0,34	0,78	★★	€ H Yld Bond	85,79
Ibercaja Horiz	10,82	1,35	4,40	★★★	€ Dvsifid Bond	71,86
Ibercaja Japón A	4,66	-8,83	7,94	★★	Jpn Large-Cap Eq	40,70
Ibercaja Nuevas Oportun A	9,49	-4,87	6,43	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	46,19
Ibercaja Patrim Dinam	7,38	0,13	0,32	★★★	€ Cautious Allocation	348,25
Ibercaja Rta Europ	7,69	-2,26	1,70	★★★	€ Moderate Allocation	96,00
Ibercaja Rta	18,29	-1,18	1,45	★★	€ Cautious Allocation	40,79
Ibercaja Rta Int	7,06	-3,09	3,89	★★★★	€ Cautious Allocation -	21,73
Ibercaja Rta Plus	8,53	-3,67	2,63	★★★	€ Moderate Allocation	17,68
Ibercaja Sanidad A	9,10	-11,75	12,25	★★★	Sector Eq Healthcare	60,89
Ibercaja Sector Inmob A	21,69	-4,61	13,18	★★★	Prpty - Indirect Gbl	40,95
Ibercaja Selección Blsa A	9,61	-5,29	6,73	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	111,62
Ibercaja Selección Rta Fij	12,19	0,22	2,52	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	333,92

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Selección Rta Int	8,83	-1,24	3,61	★★★★	€ Cautious Allocation	81,17
Ibercaja S Caps A	11,77	-4,24	12,09	★★	Eurp Small-Cap Eq	64,54
Ibercaja Tecnológico A	2,59	-5,07	13,52	★★★	Sector Eq Tech	35,06
Ibercaja Util A	12,80	-3,42	8,54	★★	Sector Eq Util	18,13

IMANTIA CAPITAL SGIIC						
Abanca Fondepósito	11,66	0,04	1,15	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	578,74
Abanca Gar 3	13,58	0,02	3,28		Guaranteed Funds	53,03
Abanca Gar 5	12,51	-0,05	6,26		Guaranteed Funds	52,94
Abanca Rta Fija CP	12,00	0,22	1,52		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	187,83
Abanca Rta fija Flex	11,71	0,30	1,29		€ Dvsifid Bond	40,83
Abanca Rta Variable Europ	3,92	-6,07	1,57	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	29,11
Ahorrofondo	51,28	-3,24	4,54	★★	€ Moderate Allocation	35,01
Fondo 3 Depósito	11,98	0,00	1,04	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	56,83
Fondo 3 Gar V	12,60	0,71	3,64		Guaranteed Funds	46,59
Fondo 3 Rta Fija	1.148,93	-0,23	4,17	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	18,35
Imantia CP R	6,89	0,20	0,61		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	75,29
Imantia Fondepósito R	12,23	0,00	1,05	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.108,58
Imantia Fondtes LP	13,88	-0,26	4,33	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	21,66
Imantia Gbl Cons	11,81	-0,74	0,88		Alt - Fund of Funds - M	26,95
Imantia Inver Selectiva FI	11,66	-3,93	1,80	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,91
Imantia Rta Fija Flex	1.744,02	0,43	5,44	★★★★★	€ Dvsifid Bond	51,22
Selectiva España	21,45	-8,25	2,34	★★	Spain Eq	49,43

INVERSEGUROS GESTIÓN SGIIC						
Nuclefón	134,94	0,02	0,86	★★★	€ Cautious Allocation	18,97
Segurfondo Rta Variable	134,63	-5,42	3,89	★★★	Spain Eq	50,38
Segurfondo USA A	16,91	-0,50	9,61	★★	US Large-Cap Blend Eq	193,06

INVESCO MANAGEMENT (LUX) S.A.						
Invesco € Corporate Bond A	17,01	0,12	3,04	★★★	€ Corporate Bond	5.089,56

J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB						
JSS EquiSar Gbl P € dist	184,04	-8,48	6,03	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	185,98
JSS EquiSar IIID € P € acc	153,10	-4,23	0,87	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	104,62
JSS GlobalSar Balanc € P €	319,83	-2,52	5,24	★★★★	€ Moderate Allocation -	51,66
JSS GlobalSar Gw € P € acc	150,19	-4,01	6,87	★★★★	€ Aggressive Allocation	29,36
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	152,12	-6,65	6,21	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	123,84
JSS Quant Port Gbl € P €	135,41	0,16	2,06	★★★★	€ Moderate Allocation -	110,63
JSS Real State Eq Gbl P €	198,69	-1,11	9,86	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	64,17
JSS Stainble Bd € Corp P €	161,05	1,78	2,59	★★	€ Corporate Bond	63,41
JSS Stainble Bd € Hi Grd P	139,74	3,05	2,86	★★★	€ Dvsifid Bond	23,45
JSS Stainble Bond € P € di	112,82	2,43	3,00	★★★	€ Dvsifid Bond	77,74
JSS Stainble Eq New Pwr P	49,24	-8,76	2,32	★★★	Sector Eq Alternative E	27,11
JSS Stainble Eq RE Gbl P	155,78	-2,72	8,57	★★	Prpty - Indirect Gbl	76,17
JSS Stainble Eq Eurp P € d	84,10	-8,16	6,68	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	61,00
JSS Stainble Eq Gbl P € d	129,75	-5,04	6,69	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	58,44
JSS Stainble Port Bal € P	185,36	-2,89	3,23	★★★	€ Moderate Allocation -	229,99
JSS Stainble Water P € dis	159,74	-2,40	9,34	★★★	Sector Eq Water	195,96

JANUS CAPITAL INTERNATIONAL LTD						
INTECH US Core A € Acc Hed	24,97	-0,56	10,53		US Eq - Currency Hedged	143,32
Janus Gbl Life Sciences A	23,92	-17,57	15,46		Sector Eq Other	1.408,58
Janus Gbl Real State A € A	13,56	0,30	1,84		Prpty - Indirect Other	106,56
Janus Gbl Research A € Acc	12,53	-4,71	2,87		Gbl Eq - Currency Hedge	33,32
Janus Gbl Tech A € Acc Hg	6,83	-4,21	8,35		Sector Eq Other	50,88
Janus US Research A € Acc	18,27	-5,53	6,94		US Eq - Currency Hedged	160,36
Janus US Venture A € Acc H	20,18	-7,05	8,18		US Eq - Currency Hedged	142,75
Perkins US Strategic Vle A	17,84	0,51	5,05		US Eq - Currency Hedged	168,59

JUPITER ASSET MANAGEMENT LIMITED						
Jupiter JGF Eurp Gr L € Ac	27,03	-11,23	12,35	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.525,57
Jupiter JGF Eurp Opps L €	20,85	-8,59	7,89	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	498,91
Jupiter JGF Gbl Fincls L €	12,26	-10,97	7,46	★★★★	Sector Eq Financial Ser	61,54

JYSKE INVEST INTERNATIONAL						
Jyske Invest Aggressive St	112,80	-9,03	11,05	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	76,16
Jyske Invest Balanc Strate	144,13	-1,42	5,34	★★★★★	€ Moderate Allocation -	120,18
Jyske Invest Dynam Strateg	170,03	-3,81	6,37	★★★★	€ Moderate Allocation -	27,08

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Jyske Invest Emerg Local M	154,38	3,06	-3,85	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	29,86
Jyske Invest Emerg Mk Bond	264,14	2,95	0,51	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	31,10
Jyske Invest German Eq CL	123,64	-8,28	6,63	★★★★	Germany Large-Cap Eq	24,03
Jyske Invest H Yld Corp Bo	180,05	2,10	4,48	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	62,36
Jyske Invest Stable Strate	171,24	0,60	4,25	★★★★★	€ Cautious Allocation -	222,37

KAMES CAPITAL PLC

Kames H Yld Gbl Bond A € I	7,17	1,37	2,62	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	354,64
----------------------------	------	------	------	-------	-------------------------	--------

KBC ASSET MANAGEMENT SA

KBC Bonds Capital Acc	964,91	1,60	5,45	★★★	Gbl Bond	38,64
KBC Bonds Convert Acc	808,13	-5,22	6,09	★★★	Convert Bond - Gbl	87,04
KBC Bonds Corporates € Acc	863,19	1,52	4,35	★★★	€ Corporate Bond	671,59
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	930,19	2,27	1,24	★★★	Emerg Eurp Bond	73,60
KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc	1.070,27	0,71	4,54	★★★	Emerg Eurp Bond	35,35
KBC Bonds Gbl Emerg Opport	687,90	-2,70	0,63	★★	Gbl Emerg Markets Bond	112,14
KBC Bonds High Interest Ac	2.060,37	-0,83	-0,36	★	Gbl Bond	1.058,28
KBC Bonds Inflation-Linked	980,14	0,87	3,34	★★★	€ Inflation-Linked Bond	430,33

KUTXABANK GESTIÓN SGIIC

Kutxabank Blsa EEUU	7,57	-1,91	6,86	★	US Large-Cap Blend Eq	298,78
Kutxabank Blsa Emerg	9,16	-2,93	-2,04	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	23,74
Kutxabank Blsa Eurozona	5,20	-6,50	5,18	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	391,18
Kutxabank Blsa	17,15	-5,82	5,02	★★★★	Spain Eq	93,40
Kutxabank Blsa Int	7,76	-6,17	5,04	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	204,91
Kutxabank Blsa Japón	3,18	-10,30	7,12	★★	Jpn Large-Cap Eq	147,49
Kutxabank Blsa Nueva Econo	3,40	-5,30	14,93	★★★	Sector Eq Tech	28,77
Kutxabank Blsa Sectorial	5,29	-6,22	6,02	★★	Sector Eq Private Eq	308,53
Kutxabank Bono	10,44	-0,12	2,48	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.399,07
Kutxabank Divdo	8,90	-6,57	4,59	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	439,45
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,65	-1,04	3,20		Guaranteed Funds	51,96
Kutxabank Gest Atva Inver	8,52	-4,38	4,15	★★★★	€ Aggressive Allocation	39,72
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,72	-1,26	1,26	★★★	€ Cautious Allocation -	1.133,92
Kutxabank Gest Atva Rend	20,53	-2,52	3,00	★★★	€ Moderate Allocation -	269,79
Kutxabank Monetar	819,09	-0,03	0,14		€ Mny Mk	133,00
Kutxabank Multiestrategia	6,54	-0,72	0,00		Alt - Fund of Funds - M	157,28
Kutxabank Rta Fija Corto	9,69	0,03	0,29	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	459,02
Kutxabank Rta Fija Emp	6,84	0,00	0,58	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	52,48
Kutxabank Rta Fija LP	953,54	0,34	2,72	★★★★	€ Dvsifid Bond	613,98
Kutxabank Rta Gbl	21,11	-1,61	2,81	★★★★	€ Cautious Allocation -	267,68
Kutxabank RF 2016 Cajasur	1.292,73	-0,04	3,44		Fixed Term Bond	51,09
Kutxabank RF Octubre 2016	1.279,51	-0,19	3,29		Fixed Term Bond	210,44
Kutxabank Tránsito	7,40	-0,04	-0,03		€ Mny Mk	40,51

LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUEUR

Echiquier Agenor	256,78	-7,01	9,12	★★	Eurp Small-Cap Eq	393,71
Echiquier Agressor	1.759,40	-5,21	7,40	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.526,01
Echiquier Convert Eurp A	1.267,29	-1,85	3,16	★★★	Convert Bond - Eurp	112,34
Echiquier Major	203,32	-6,51	4,73	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.113,26
Echiquier Patrim	873,99	0,29	2,33	★★★	€ Cautious Allocation	643,36

LA FRANÇAISE AM

La Française Protectaux I	600,73	-4,93	-7,46		Other	68,79
---------------------------	--------	-------	-------	--	-------	-------

LAZARD FRÈRES GESTION

Lazard Convert Gbl A A/I	1.036,72	-4,58	8,58	★★★★	Convert Bond - Gbl	361,60
Lazard Objectif Alpha € A	381,86	-6,19	7,86	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	864,68
Norden	179,31	-4,80	7,85	★★★	Nordic Eq	1.062,61
Objectif Alpha Eurp A A/I	474,42	-5,66	7,00	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	131,99
Objectif Crédit Fi C	12.864,63	-1,65	4,10		Other Bond	390,55
Objectif Dividendes Min Va	266,67	-2,28	12,95	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	124,30
Objectif Investissement Re	1.373,82	-8,15	6,72	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	150,16
Objectif Patrim Croissance	310,11	-2,91	6,43	★★★★	€ Aggressive Allocation	251,82
Objectif S Caps € A A/I	646,40	-6,23	15,16	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	646,40

LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD

Legg Mason QS MV EurpEq Gr	160,05	-4,17	9,63	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	145,49
Legg Mason WA € Core+ Bd A	105,03	2,38	4,27	★★	€ Dvsifid Bond	92,47

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Liberbank Ahorro	9,81	0,16	2,25	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	307,36
Liberbank Cartera Conserv	7,21	-1,03	2,13	★★★	€ Cautious Allocation	419,60
Liberbank Cartera Moder	6,94	-4,18	3,34	★★★★	€ Flex Allocation	46,88
Liberbank CP	7,69	0,00	0,13		€ Ultra Short-Term Bond	15,36
Liberbank CP II	8,15	-0,01	1,49		€ Ultra Short-Term Bond	24,93
Liberbank Diner	862,39	-0,05	0,79	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	169,94
Liberbank € 6 Gar	8,16	-0,71	1,47		Guaranteed Funds	48,35
Liberbank Gbl	8,43	-2,48	3,51	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	169,24
Liberbank Mix RF	9,68	-0,55	3,33	★★★	€ Cautious Allocation	52,44
Liberbank Mundial 6 Gar	8,43	-1,13	2,12		Guaranteed Funds	18,20
Liberbank RV España	10,14	-4,82	4,84	★★★	Spain Eq	25,36
Rta 4 Blsa	26,48	-3,28	9,64	★★★★	Spain Eq	37,28

LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA

LO Funds - Absolut Rtrn Bd	11,90	-0,26	-1,32		Alt - Long/Short Debt	271,99
LO Funds - Conv Bd (EUR) P	17,08	-2,28	4,13	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	5.247,10
LO Funds - € Credit Bond	12,66	1,04	2,21	★★★	€ Corporate Bond	103,50
LO Funds - € Resp.Corp.Fdm	18,30	1,40	2,23	★★	€ Corporate Bond	117,46
LO Funds - Golden Age (EUR	13,55	-7,32	6,34		Gbl Eq - Currency Hedge	577,55
LO Funds - Short-Term Mny	112,21	-0,05	-0,03		€ Mny Mk - Sh Term	857,48

M&G GROUP

M&G Eurp Strategic Vle A €	14,26	-4,99	10,10	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.294,77
M&G Jpn Smaller Companies	22,50	-5,56	15,95	★★★	Jpn Small/Mid-Cap Eq	134,66

MAINFIRST SICAV LUXEMBOURG

MainFirst Classic Stock Fu	124,47	-7,03	5,64	★★	Eurozone Flex-Cap Eq	24,05
MainFirst Top Eurp Ideas A	73,84	-10,99	8,11	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	950,98

MAPFRE INVERSIÓN DOS SGIIC

Fondmapfre Blsa América	9,89	-2,41	12,97	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	101,33
Fondmapfre Blsa Asia	7,33	-7,34	4,18	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	39,96
Fondmapfre Blsa	26,97	-4,41	3,33	★★★	€ Aggressive Allocation	257,62
Fondmapfre Diversf	14,67	-4,42	3,94	★★★	€ Aggressive Allocation	123,75
Fondmapfre Divdo	56,10	-5,39	4,75	★★	Eurozone Large-Cap Eq	68,56
Fondmapfre Estrategia 35	19,09	-5,26	3,90	★★★	Spain Eq	52,36
Fondmapfre Multiselección	7,67	-6,74	8,08	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	54,53
Fondmapfre Rend I	9,19	0,05	4,78		Fixed Term Bond	42,03
Fondmapfre Rta Corto	13,17	0,02	0,54	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	122,49
Fondmapfre Rta Larg	12,65	1,45	5,39	★★★★	€ Dvsifid Bond	76,88
Fondmapfre Rta Medio	19,37	0,73	2,74	★★★	€ Dvsifid Bond	94,66
Fondmapfre Rta Mix	9,63	-1,09	3,25	★★★	€ Cautious Allocation	431,88
Mapfre Fondtes LP	15,89	0,10	1,71	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	349,09
Mapfre Puente Gar 12	15,34	-2,23	1,78		Guaranteed Funds	34,40
Mapfre Puente Gar 3	8,64	-1,43	4,01		Guaranteed Funds	40,35
Mapfre Puente Gar 4	8,22	-2,42	4,40		Guaranteed Funds	60,17
Mapfre Puente Gar 5	8,82	-0,19	2,94		Guaranteed Funds	44,45
Mapfre Puente Gar 7	8,72	-2,79	3,38		Guaranteed Funds	42,40

MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC

Fonmarch	28,88	1,01	3,07	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	179,30
March Cartera Conserv	5,44	-0,97	1,43	★★★	€ Cautious Allocation -	210,05
March Cartera Decidida	878,92	-3,33	1,26		€ Aggressive Allocation	16,94
March Cartera Moder	4,95	-1,37	1,86	★★★	€ Moderate Allocation -	88,85
March Europ Blsa	10,22	-4,74	2,51	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	58,29
March Europ Gar	840,71	0,74	3,50		Guaranteed Funds	15,54
March Gbl	751,71	0,05	5,39	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	39,94
March Patrim Defensivo	11,28	-0,38	0,78		Alt - Fund of Funds - M	150,61
March Rta Fija CP	99,12	0,03	0,56	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	113,18
March Solidez Gar	14,35	-0,63	5,30		Guaranteed Funds	16,43

MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.

Man Convert Eurp D € Acc	171,50	-4,55	1,66	★★	Convert Bond - Eurp	107,56
Man Convert Far East D € A	1.740,75	-2,31	2,09	★	Convert Bond - Asia/Jap	130,35
Man Convert Gbl D € Acc	140,55	-5,33	3,34	★★★	Convert Bond - Gbl € He	422,03
Man Convert Jpn D € Acc	1.598,06	-4,51	5,91	★★	Convert Bond - Asia/Jap	19,39

MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum Activo S-A	10,46	0,25	2,55	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	94,41
Mediolanum Alpha Plus S-A	9,75	-2,49	1,55		Alt - Fund of Funds - M	20,93
Mediolanum Crec S-A	17,67	-3,82	4,35	★★★	€ Moderate Allocation	41,23
Mediolanum España R.V. S	13,91	-7,45	3,54	★★★	Spain Eq	34,32
Mediolanum Europ R.V. S	7,61	-7,33	4,81	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,26
Mediolanum Fondcuenta S	2.616,65	-0,21	0,25		€ Mny Mk	57,65
Mediolanum Mercados Emerg	13,21	-0,08	-0,78	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	24,53
Mediolanum Prem S	1.105,85	0,09	1,50		€ Mny Mk	61,39

MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED						
Mediolanum BB BlackRock Gl	6,58	-6,68	5,96	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	490,32
Mediolanum BB Dynam Collec	11,34	-4,23	4,50	★★★	€ Moderate Allocation -	100,91
Mediolanum BB Emerg Mkts C	9,37	-3,29	-4,18	★★	Gbl Emerg Markets Eq	405,44
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	10,01	-4,07	2,91	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	707,11
Mediolanum BB € Fixed Inco	6,00	0,00	0,15	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	450,03
Mediolanum BB Eurp Collect	6,41	-6,05	4,97	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	512,97
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	10,85	-0,75	3,79	★★	Gbl H Yld Bond	2.181,09
Mediolanum BB Gbl Tech Col	2,34	-10,99	9,26	★★★★	Sector Eq Tech	93,58
Mediolanum BB JPMorgan Gbl	6,76	-6,90	7,17	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	438,41
Mediolanum BB MS Gbl Sel	7,57	-5,75	7,69	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	706,67
Mediolanum BB Pac Collecti	6,16	-6,06	3,01	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	132,24
Mediolanum BB US Collectio	5,34	-6,90	10,59	★	US Large-Cap Blend Eq	235,84
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,09	-5,09	10,62	★★	Sector Eq Healthcare	679,10
Mediolanum Ch Cyclical Eq	6,10	-5,20	9,00	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	628,97
Mediolanum Ch Emerg Mark E	7,17	-3,34	-4,39	★★	Gbl Emerg Markets Eq	604,84
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,08	-1,83	-4,48	★★★★	Sector Eq Energy	314,50
Mediolanum Ch € Bond L B	6,81	1,75	4,82	★★★★	€ Gov Bond	484,70
Mediolanum Ch € Income L B	4,87	-0,18	-0,11	★	€ Gov Bond - Sh Term	492,83
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,14	-7,30	3,28	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	706,20
Mediolanum Ch Financial Eq	3,27	-9,85	3,80	★★★★	Sector Eq Financial Ser	519,53
Mediolanum Ch Flex L A	4,57	0,40	-0,37	★	€ Flex Allocation - Gbl	105,77
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,61	-6,42	4,72	★★	Germany Large-Cap Eq	272,50
Mediolanum Ch Internationa	8,85	1,90	0,77	★★	Gbl Bond - € Hedged	397,02
Mediolanum Ch Internationa	9,52	-5,99	6,29	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.035,69
Mediolanum Ch Internationa	6,82	-0,53	-1,31	★	Gbl Bond - € Hedged	151,36
Mediolanum Ch Italian Eq L	4,42	-11,50	7,96	★★★★	Italy Eq	333,48
Mediolanum Ch Liquity € L	6,76	0,06	0,15	★★	€ Ultra Short-Term Bond	349,71
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,76	-2,34	4,73		Mny Mk - Other	74,21
Mediolanum Ch North Americ	7,95	-3,52	11,77	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.471,83
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,22	-6,90	2,65	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	531,32
Mediolanum Ch Solidity & R	11,33	-2,60	0,88		Other	950,48
Mediolanum Ch Spain Eq S A	15,12	-7,92	2,31	★★	Spain Eq	153,66
Mediolanum Ch Tech Eq L A	3,37	-6,10	13,29	★★★★	Sector Eq Tech	390,59

MERCHBANC SGIIC						
Merchfondo	50,43	-12,72	7,74	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	55,89
Merch-Fontemar	23,18	-2,17	0,37	★★	€ Cautious Allocation -	35,26
Merchrenta	23,03	0,38	-0,21	★★	Gbl Bond - € Biased	15,06
Merch-Universal	38,65	-3,29	2,30	★★	€ Moderate Allocation -	30,56

MERRILL LYNCH INTERNATIONAL SOLUTIONS						
MLIS Marshall Wce Tps UCIT	131,14	-1,64	5,46		Alt - Mk Neutral - Eq	3.153,26

METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	476,40	-3,88	17,00	★★★★★	Spain Eq	30,49
Metavalor Gbl	75,98	-0,96	6,28	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	217,27
Metavalor Int	55,25	-3,16	13,30	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	26,38

MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Sélection A	548,88	-7,37	5,89	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.977,92

METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	81,43	1,99	-8,03	★★★	Emerg Eurp Eq	49,93
Metzler Eurp Gw A	145,87	-6,60	8,32	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	281,02
Metzler Eurp Smaller Compa	235,90	-10,77	14,33	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	484,65
Metzler Gbl Selection A	72,11	-5,16	3,75	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	41,70
Metzler International Gw A	55,76	-6,60	10,25	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	40,84
Metzler Jap Eq A	41,31	-9,69	10,55	★★	Jpn Large-Cap Eq	33,37

MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS Meridian Emerg Mkts Eq	11,47	-2,80	-4,36	★★	Gbl Emerg Markets Eq	51,54
MFS Meridian Eur Core Eq A	29,83	-5,15	8,37	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	22,60
MFS Meridian Eur Sm Cos A1	50,00	-4,49	14,42	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.146,29
MFS Meridian Eur Vle A1 €	35,32	-2,99	11,44	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	6.038,02
MFS Meridian Eurp Research	30,18	-6,71	7,98	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.902,38
MFS Meridian Gbl Eq A1 €	25,24	-2,17	10,24	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.315,56

MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC						
Mirabaud Sh Term España	12,31	-0,09	0,44	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,41

MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq Spain A €	24,11	-4,89	6,46	★★★★★	Spain Eq	71,38

MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS						
MS INV F EMEA Eq B	57,68	-0,21	0,64	★★★★	EMEA Eq	125,94
MS INV F € Bond A	15,97	1,91	4,39	★★★	€ Dvsifid Bond	298,81
MS INV F € Corporate Bond A	47,35	1,31	3,55	★★★	€ Corporate Bond	3.555,55
MS INV F Eurp Currencies HY	21,70	1,31	4,66	★★★★	€ H Yld Bond	1.356,75
MS INV F Eurp Prpty A	33,87	-4,43	14,39	★★	Prpty - Indirect Eurp	423,97
MS INV F Eurozone Eq Alpha	10,87	-5,89	7,95	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	520,72

MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutuafoondo A	33,17	-0,01	2,81	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	930,96
Mutuafoondo Blsa A	135,87	-4,39	8,04	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	63,97
Mutuafoondo CP A	137,14	0,03	1,68	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.172,93
Mutuafoondo Gest Óptima Con	151,41	0,10	1,00	★★★	€ Cautious Allocation -	37,17
Mutuafoondo Gest Óptima Mod	158,15	-0,36	1,22	★★★	€ Moderate Allocation -	154,16
Mutuafoondo H Yld A	26,24	1,08	2,28	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	109,32
Mutuafoondo LP A	170,20	0,70	4,41	★★★★	€ Dvsifid Bond	143,81
Mutuafoondo Valores A	268,60	-2,70	12,24	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	61,22

NATIXIS ASSET MANAGEMENT						
Natixis Souverains €	533,95	2,54	6,54	★★★★	€ Gov Bond	1.803,13

NEW CAPITAL FUND MANAGEMENT LTD						
New Capital Gbl Vle Credit	155,32	0,86	0,86	★	Gbl Corporate Bond - €	275,67

NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA						
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	46,78	6,73	-8,42	★★★	Emerg Eurp Eq	48,94
NN (L) € Eq P C €	133,45	-6,72	7,12	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	419,67
NN (L) € Income P C €	276,73	-8,06	3,41	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	79,63
NN (L) Eurp Eq X C €	49,75	-6,50	7,17	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	211,11
NN (L) Eurp High Div P C €	355,47	-7,43	4,69	★★	Eurp Equity-Income	412,69
NN (L) Eurp Real Estt P C	1.068,64	-1,12	13,89	★★★	Prpty - Indirect Eurp	367,09
NN (L) Gbl High Div P C €	377,57	-3,55	8,00	★★★	Gbl Equity-Income	961,81
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	258,42	-6,01	8,96	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	518,38
NN (L) Industrials P C €	519,99	-2,88	6,28	★★★	Sector Eq Industrial Ma	69,48
NN (L) Materials X C €	1.061,89	-3,11	-2,00	★★	Sector Eq Industrial Ma	43,45
NN (L) Pat Balanc € P C €	657,80	-1,33	6,56	★★★★	€ Moderate Allocation	100,52
NN (L) Patrimonial Agrsv P	718,58	-3,46	8,29	★★★★★	€ Aggressive Allocation	130,32
NN (L) Patrimonial Balanc	1.334,42	-1,84	6,89	★★★★★	€ Moderate Allocation -	533,54
NN (L) Prestige & Luxe P C	635,14	-3,75	0,56	★★	Sector Eq Consumer Good	68,08

NORDEA INVESTMENT FUNDS SA						
Nordea-1 Eurp Corporate Bo	45,99	1,61	3,68	★★★★	€ Corporate Bond	456,40
Nordea-1 Eurp Covered Bond	12,15	2,02	4,85	★★★★★	€ Corporate Bond	596,56
Nordea-1 Eurp Opportunity	9,23	-9,14	3,38	★★	Eurp Flex-Cap Eq	15,51
Nordea-1 Eurp Vle BP €	51,78	-5,70	6,72	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.286,25
Nordea-1Stable Eq EUR-H BP	15,51	1,84	11,46		Gbl Eq - Currency Hedge	1.386,07
Nordea-1 Gbl Bond BP €	17,37	1,82	6,16	★★★★	Gbl Bond	114,26
Nordea-1 Gbl Vle BP €	18,29	6,21	9,90	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	67,15
Nordea-1 Latin American Eq	8,60	10,54	-12,23	★★★	Latan Eq	17,18
Nordea-1 Nordic Eq BP €	70,46	-7,36	5,06	★	Nordic Eq	226,49
Nordea-1 Nordic Eq S C BP	17,59	-6,19	11,50	★★★	Nordic Eq	64,04
Nordea-1 Norwegian Eq BP €	18,02	-1,74	-1,33	★★	Norway Eq	52,35
Nordea-1 Stable Rtrn BP €	16,50	3,90	6,92	★★★★★	€ Moderate Allocation -	10.234,63

NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC						
Fondibas	11,06	0,87	2,11	★	€ Cautious Allocation	16,23

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Gesdivisa	19,01	0,46	1,54		Other Allocation	49,10
NB 10	28,82	-0,77	2,41	★★★★	€ Cautious Allocation	74,65
NB Best Mngers	194,31	-4,78	2,29		Gbl Flex-Cap Eq	17,46
NB Blsa Selección	12,27	-8,55	3,12	★★	Spain Eq	29,24
NB Capital Plus	1.872,17	0,34	2,75	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	279,56
NB Fondtes LP	18,04	1,07	2,10	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	29,11
NB Gbl Flex 0-100	11,28	-3,61	3,09	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,07
NB Patrim	849,99	0,22	0,44	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,36

ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT SA						
Oddo Avenir € CR-EUR	217,32	-5,79	10,84	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	239,78
Oddo Avenir Eurp CR-EUR	421,36	-5,77	11,51	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.783,62
Oddo Compass € S C Eq C	13,19	-6,32	9,85	★★	Eurozone Small-Cap Eq	146,57
Oddo Convert € Moderate CR	163,22	-2,72	3,93	★★★★★	Convert Bond - Eurp	691,69
Oddo Convert Eurp CR-EUR	136,59	-2,85	2,58	★★	Convert Bond - Eurp	482,46
Oddo Génération CR-EUR	704,37	-5,35	9,58		Eurozone Flex-Cap Eq	544,70
Oddo Immobilier CR-EUR	1.601,11	2,18	16,77	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	229,96
Oddo Proactif Eurp CR-EUR	190,71	-1,52	5,33	★★★★★	€ Flex Allocation	800,19

OFI ASSET MANAGEMENT						
Ofi Convert IC	70,60	-3,57	2,91	★★	Convert Bond - Eurp	148,68
Ofi Convert Taux € ID	233,09	-1,25	0,54	★★	Convert Bond - Eurp	32,59

OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED						
Old Mutual Eurp Eq A € Acc	0,85	-8,18	5,79	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	46,96

PATRIVALOR SGIIC						
Patribond	15,74	-3,02	2,74	★★★★	€ Aggressive Allocation	52,64
Patrival	9,26	-4,59	0,97	★★★★	€ Aggressive Allocation	35,48

PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT						
Petercam L Bonds € Quality	144,56	2,01	2,77	★★	€ Corporate Bond	705,01
Petercam L Bonds Higher Yl	86,82	1,85	4,10	★★★★	€ H Yld Bond	242,01
Petercam L Bonds Universal	146,13	0,61	2,47	★★	Gbl Bond	401,32

PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT						
Petercam Bonds Eur A	51,46	2,82	6,13	★★★★	€ Gov Bond	341,06
Petercam Eq Agrivalue A	113,24	-1,28	3,79	★★★★	Sector Eq Agriculture	57,44
Petercam Eq Euroland A	122,23	-7,11	6,66	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	619,49
Petercam Eq Eurp A	89,15	-7,01	5,42	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	103,47
Petercam Eq Eurp Dividend	157,70	-6,86	9,45	★★★★	Eurp Equity-Income	646,68
Petercam Eq Eurp S Caps A	153,03	-6,63	12,51	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	138,43
Petercam Eq Eurp Stainble	206,74	-5,56	4,16	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	28,49
Petercam Eq Wrđ A	90,67	-6,85	6,04		Gbl Large-Cap Blend Eq	157,49
Petercam Eq Wrđ Stainble A	112,60	-3,42	7,11	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	280,69
Petercam Securities Real S	419,14	-0,99	17,13	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	363,16

PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA						
Pictet - Emerg Eurp P €	255,57	4,30	-12,11	★	Emerg Eurp Eq	79,38
Pictet-EUR Bonds P	539,46	2,41	5,23	★★★★	€ Dvsifid Bond	607,83
Pictet-EUR Corporate Bonds	190,77	1,65	3,28	★★★★	€ Corporate Bond	1.521,06
Pictet-Europe Index P €	156,82	-6,30	6,65	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.438,96
Pictet-European Eq Sel P €	556,85	-5,33	1,83	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	148,04
Pictet-Short-Term Mny Mk €	137,51	-0,05	-0,06		€ Mny Mk - Sh Term	1.998,18
Pictet-Small C Eurp P €	970,35	-8,41	12,45	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	272,58

PIONEER ASSET MANAGEMENT SA						
Pioneer F Abs Ret Currenci	5,46	-1,09	1,57		Alt - Currency	331,97
Pioneer F Commodity Alpha	28,44	-3,23	-13,21		Commodities - Broad Bas	90,11
Pioneer F € Aggt Bd A €	78,44	1,25	4,39	★★★★	€ Dvsifid Bond	4.572,98
Pioneer F € Bond E €	10,27	1,76	4,97	★★★★	€ Gov Bond	2.514,41
Pioneer F € Cash Plus E €	65,23	-0,20	0,23	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	553,80
Pioneer F Eurp Potential A	152,53	-8,72	13,81	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.419,09
Pioneer F Gbl Aggregate B	81,27	-0,76	4,09	★★★★	Gbl Bond	777,89
Pioneer F Gbl Eq Tget Inc	73,05	-4,46	8,96	★★	Gbl Equity-Income	1.736,37
Pioneer F Gbl H Yld A €	92,35	-2,23	2,89	★★	Gbl H Yld Bond	1.624,32
Pioneer F Gbl Ecology A €	221,39	-8,68	7,82	★★★★	Sector Eq Ecology	994,70
Pioneer F Gbl Select A €	80,79	-7,52	10,22	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	771,41
Pioneer F North Amer Bas V	72,01	-5,87	10,36	★★	US Large-Cap Vle Eq	571,85
Pioneer F Strategic Inc A	9,32	-3,02	5,49	★★★★	\$ Flex Bond	3.099,99

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Pioneer F US \$ Agg Bd A €	82,30	-2,95	6,74	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.586,00
Pioneer F US Research E €	8,19	-6,23	12,08	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.449,22
Pioneer Inv Total Rtrn A €	46,06	-0,92	1,60		Alt - Multistrat	353,28
Pioneer SF € Commodities A	23,61	1,81	-17,49		Commodities - Broad Bas	92,13
Pioneer SF € Cv 10+ year E	8,90	5,77	11,20	★★★★	€ Bond - Long Term	314,36
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	5,98	-0,42	0,18	★★	€ Gov Bond - Sh Term	1.586,94
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,78	0,27	2,01	★★	€ Gov Bond	438,80
Pioneer SF € Cv 7-10 year	8,16	2,46	6,50	★★★★	€ Gov Bond	549,86

POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC						
PBP Ahorro CP	8,51	0,04	0,46	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	138,43
PBP Blsa España	17,20	-6,58	4,12	★★	Spain Eq	17,94
PBP Diversf Gbl	3,34	-2,82	1,59	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,53
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	10,01	-2,42	2,76	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	34,39
PBP Gest Flex	5,90	-0,46	2,14	★★★★	€ Flex Allocation	59,57
PBP Rta Fija Flex	1.714,65	0,13	2,12		Alt - Long/Short Debt	74,62

PRIVAT BANK PATRIMONIO SGIIC						
Privat Ahorro CP	12,26	0,26	1,59	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	86,50
Privat Blsa Española	7,46	-6,53	1,94	★★	Spain Eq	15,61
Privat Flex Gbl	18,35	-1,27	2,27	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,86
Privat Fd RV Gbl	11,60	-6,75	7,15	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	19,60
Privat Fonselección	4,04	-1,61	1,23		Other Allocation	56,75
Privat Rta Fija	18,43	-0,51	2,06	★★★★	€ Dvsifid Bond	70,49

RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH						
Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	185,09	-2,61	-3,67	★★	Gbl Emerg Markets Eq	187,75
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	154,27	-1,32	-0,76	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	419,00
Raiffeisen-Euro-Corporates	119,21	2,44	3,16	★★★★	€ Corporate Bond	218,47
Raiffeisen-Europa-HighYiel	82,49	1,15	3,80	★★★★	€ H Yld Bond	622,48
Raiffeisen-Euro-Rent	91,42	2,41	4,62	★★★★	€ Dvsifid Bond	805,67
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	188,50	4,94	-11,01	★★	Emerg Eurp Eq	316,76
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	111,15	2,09	1,17	★★★★	Emerg Eurp Bond	171,73
Raiffeisen-Russland-Aktien	54,84	6,18	-8,92	★★★★	Russia Eq	52,78

RENTA 4 GESTORA SGIIC						
BMN Blsa Española	10,11	-3,75	8,31	★★★★	Spain Eq	31,90
BMN Blsa Eurp	4,39	-1,53	6,13	★★	Eurp Flex-Cap Eq	15,43
BMN Fondepósito	10,55	0,04	-3,92	★	€ Ultra Short-Term Bond	276,12
BMN Gar Selección XI	12,68	-1,86	2,71		Guaranteed Funds	16,15
BMN Intres Gar 10	12,57	0,18	6,50		Guaranteed Funds	18,00
BMN Intres Gar 11	15,10	0,51	6,70		Guaranteed Funds	40,87
BMN Intres Gar 9	12,91	0,07	8,23		Guaranteed Funds	15,50
BMN Mix Flex	24,26	-4,62	6,75	★★★★	€ Aggressive Allocation	16,60
BMN RF Corporativa	9,51	0,68	-0,14	★★	€ Corporate Bond - Sh T	39,79
EDR Iber Adagio	115,36	-3,27	2,31	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,93
ING Direct FN Rta Fija	13,00	0,52	2,44	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	887,75
Rta 4 Pegasus	14,93	0,69	2,16	★★★★	€ Cautious Allocation	296,15

RIVOLI FUND MANAGEMENT						
Rivoli Long Sh Bond Fund P	170,16	4,30	0,11		Alt - Long/Short Debt	16,30

ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco	31,62	-6,73	9,53	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.728,30

ROBECO LUXEMBOURG SA						
Robeco Active Quant Emerg	124,47	0,95	-3,07	★★	Gbl Emerg Markets Eq	338,24
Robeco All Strategy € Bond	91,09	2,30	4,78	★★★★	€ Dvsifid Bond	995,62
Robeco Asia Pac Eq D €	125,23	-4,43	7,01	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	600,58
Robeco BP Gbl Premium Eqs	140,59	-5,61	12,68	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.502,27
Robeco Chinese Eq D € Acc	66,94	-8,59	7,80	★★★★	Ch Eq	580,95
Robeco Emerg Markets Eq D	136,86	-2,67	-0,85	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	566,79
Robeco Emerg Stars Eq D €	163,96	-1,64	1,09	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	272,29
Robeco € Credit Bonds DH	136,62	2,09	3,53	★★★★	€ Corporate Bond	666,27
Robeco € Gov Bonds DH	158,20	2,79	6,22	★★★★	€ Gov Bond	2.031,82
Robeco Eurp HY Bds DH € Ac	191,60	2,39	5,02	★★★★	Eurp H Yld Bond	113,57
Robeco Flex-o-Rente DH €	111,37	2,00	1,52		Alt - Long/Short Debt	321,95
Robeco Gbl Consumer Trends	145,18	-7,66	14,55	★★★★	Sector Eq Consumer Good	1.413,21
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	58,50	1,86	2,41	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.846,44

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Robeco H Yld Bonds DH €	127,36	4,00	3,72	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	4.671,91
Robeco Lux-o-rente DH €	147,75	5,57	5,40	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.205,68
Robeco New Wrđ Financial E	47,02	-10,59	5,18	★★★	Sector Eq Financial Ser	203,56
Robeco Prpty Eq D €	147,68	-0,77	8,54	★★★	Prpty - Indirect Gbl	319,34
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	44,55	-5,53	6,52	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	488,27

ROTHSCHILD & CIE GESTION						
R Club C €	140,69	-7,42	7,48	★★★★	€ Flex Allocation	435,15
R Conviction Convert Eurp	259,96	-6,45	4,98	★★	Convert Bond - Eurp	260,35
R Conviction € C €	158,87	-8,70	8,60	★★	Eurozone Large-Cap Eq	680,78
R Conviction Eurp C € A/I	42,74	-9,14	7,37	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	176,93
R € Crédit C €	413,93	0,85	3,46	★★★	€ Corporate Bond	702,93
R Midcap € C €	256,16	-9,95	6,28	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	95,96
R Valor C €	1.573,94	-2,53	11,06	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	915,89

RUSSELL INVESTMENT IRELAND LIMITED						
Russell Cont € Eq A	38,34	-4,91	10,83	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	530,42
RUSSELL INVESTMENTS						
Russell € Fixed Income B	1.800,73	1,94	4,67	★★★★	€ Flex Bond	292,62
Russell Pan Eurp Eq A	1.129,03	-6,40	7,99	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	521,02

SANTANDER ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.						
Santander Eurp Dividend A	5,47	-5,28	7,92	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	141,31

SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Banesto G Índices	9,42	-7,09	-0,81		Guaranteed Funds	17,60
Banesto G Mercados	17,86	-0,19	5,70		Guaranteed Funds	39,06
Fondaneto	8,01	-1,34	3,57	★★★	€ Flex Allocation	24,51
Fondo Rta Fija Española	1.299,65	1,50	7,70	★★★★	€ Dvsifid Bond	35,77
Fondo Urbión	101,31	0,81	4,77	★★★	€ Gov Bond	35,49
Inveractivo Confianza	15,68	-0,92	3,08	★★★★	€ Cautious Allocation	145,94
Inverbanser	33,50	-2,17	7,71	★★★★	€ Flex Allocation	68,57
Openbank CP	0,18	0,02	0,83		€ Mny Mk	62,81
Santander 105 Europ 3	116,65	-1,25	0,76		Guaranteed Funds	41,34
Santander Acc Españolas A	17,86	-4,75	8,14	★★★	Spain Eq	663,43
Santander Acc € A	3,21	-5,47	7,91	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	426,78
Santander Acc Latinoameric	19,23	7,35	-11,82	★★★	Latan Eq	21,05
Santander CP Dólar	64,18	-4,21	3,43		\$ Mny Mk	130,92
Santander Divdo Europ A	8,61	-4,96	9,02	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	979,56
Santander Ind España Cl. O	89,04	-5,48	4,66	★★★	Spain Eq	251,00
Santander Ind € Clase Open	131,91	-6,87	5,47	★★	Eurozone Large-Cap Eq	253,59
Santander Inver Flex A	68,01	-0,84	-0,15	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	193,05
Santander Memor 4	130,16	-2,45	3,03		Guaranteed Funds	142,28
Santander Memor 5	47,36	-0,21	2,61		Guaranteed Funds	118,25
Santander Multigest	63,56	-2,51	-2,05		Alt - Fund of Funds - M	52,07
Santander PB Cartera Dinam	261,42	-2,31	1,57	★★	€ Moderate Allocation	35,78
Santander PB Cartera Emerg	87,98	-1,15	-7,22	★★	Gbl Emerg Markets Eq	18,34
Santander PB Cartera Moder	9,47	-1,14	0,70	★★	€ Cautious Allocation -	378,28
Santander Rta Fija 2016	132,55	-0,19	2,41		Guaranteed Funds	50,13
Santander Rta Fija 2017 A	122,52	-0,30	2,57		Guaranteed Funds	134,44
Santander Rta Fija Privada	103,01	1,25	2,88	★★★	€ Corporate Bond	581,37
Santander Responsabilidad	135,82	-0,52	2,58	★★★★	€ Cautious Allocation	1.493,37
Santander RF Convert	918,54	-3,02	1,99	★★★	Convert Bond - Eurp	125,03
Santander RV España A	193,00	-5,48	3,02	★★	Spain Eq	204,07
Santander Selección RV Jap	32,62	-8,71	6,60	★★★	Jpn Large-Cap Eq	18,92
Santander Selección RV Nor	56,49	-4,70	13,11	★★★	US Large-Cap Blend Eq	233,61
Santander S Caps España A	172,01	-4,27	13,94	★★★★★	Spain Eq	282,64
Santander S Caps Europ	119,15	-6,16	10,07	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	213,68
Santander Solidario Divdo	88,72	-5,35	8,22	★★★	Eurp Equity-Income	33,10
Santander Tándem 0-30	13,81	-0,39	2,90	★★★	€ Cautious Allocation	3.767,62
Santander Tándem 20-60	40,19	-2,50	4,90	★★	€ Moderate Allocation	660,35

SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.						
Schroder ISF Emerg Eurp A	20,53	3,79	-5,58	★★★★★	Emerg Eurp Eq	391,97
Schroder ISF Eur Smaller C	32,39	-5,76	13,63	★★★	Eurp Small-Cap Eq	388,70
Schroder ISF € Corp Bd A A	20,58	1,68	4,80	★★★★★	€ Corporate Bond	6.813,34
Schroder ISF € Govt Bd A I	6,94	2,51	6,06	★★★	€ Gov Bond	1.055,35

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Schroder ISF € Liq A	120,99	-0,12	-0,41		Mny Mk - Other	789,89
Schroder ISF € S/T Bd A In	4,24	0,00	1,08	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	925,97
Schroder ISF Eur Eq Alpha	55,19	-6,77	8,27	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	808,98
Schroder ISF Eur Special S	151,61	-6,62	7,12	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	585,23
Schroder ISF Eurp Dividend	101,35	-5,88	4,72	★★★	Eurp Equity-Income	1.418,28
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	16,65	-6,46	6,69	★★★	Eurp Equity-Income	209,58
Schroder ISF Eurp Large C	181,38	-6,45	6,73	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	181,38
Schroder ISF Gbl Clmt Chg	12,93	-7,11	9,31	★★★	Sector Eq Ecology	186,88
Schroder ISF Gbl Credit D	106,55	-0,73	-0,17	★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	33,54
Schroder ISF Gbl Emerg Mk	13,04	-5,71	-0,58	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	464,71
Schroder ISF Gbl High Yld	35,62	1,37	1,65	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.192,73
Schroder ISF Gbl Infl Lnk	30,31	2,96	1,19	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	706,37
Schroder ISF Italian Eq A	22,86	-11,91	11,44	★★★★	Italy Eq	364,61
Schroder ISF Middle East €	12,86	-0,62	5,86	★★★	Africa & Middle East Eq	141,23
Schroder ISF Wealth Preser	17,26	8,28	-1,64		€ Flex Allocation - Gbl	20,48

SEB ASSET MANAGEMENT SA						
SEB Ass Selection C	16,65	2,27	5,25		Alt - Systematic Future	1.306,34
SIA FUNDS AG						
LTIF Classic €	328,54	-0,86	6,97	★★	Gbl Flex-Cap Eq	137,97

STANDARD LIFE INVESTMENTS						
SLI Eurp Corp Bd A Acc	16,24	1,63	3,28	★★★	€ Corporate Bond	3.057,13
SLI Eurp Eq Uncons A Acc	14,71	-9,01	7,59	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	95,39
SLI Eurp H Yld Bond A Acc	16,77	1,05	3,66	★★★	€ H Yld Bond	55,23
SLI Eurp Smaller Coms A Ac	23,00	-5,95	20,09	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	366,95
SLI Gbl REIT Focus A Acc	10,66	-1,16	8,92	★★★	Prpty - Indirect Gbl	112,93

STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE						
SSgA EMU Index Real State	317,07	2,90	14,29	★★	Prpty - Indirect Eurozo	18,44
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Sycomore Eurp Gw A	329,56	-5,17	9,11	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	117,67
Sycomore L/S Opport A	331,78	-1,65	5,64		Alt - Long/Short Eq - E	321,47
Sycomore Partners Fund I	1.591,71	-0,18	8,24	★★★★★	€ Flex Allocation	686,93
Synergy Smaller Cies A	578,42	-3,08	14,26	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	245,76

SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA						
OYSTER Dynam Allocation C	188,89	-3,86	5,97	★★★	€ Flex Allocation	40,98
OYSTER € Fixed Income C €	252,00	2,04	4,38	★★★	€ Dvsifid Bond	239,31
OYSTER Eurp Corporate Bond	257,95	-0,05	3,15	★★★	€ Corporate Bond	322,74
OYSTER Eurp Mid & S C C €	424,70	-3,46	11,11	★★	Eurp Mid-Cap Eq	66,65
OYSTER Eurp Opps C € PF	413,47	-3,01	6,67	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	876,53
OYSTER Italian Opport C €	33,58	-13,74	8,58	★★	Italy Eq	147,16
OYSTER Italian Vle C € PF	231,98	-13,21	4,36	★	Italy Eq	35,61
OYSTER Mlt-Asst Dvsifid C	273,42	-2,18	3,26	★★	€ Moderate Allocation -	121,47

THREADNEEDLE INVESTMENT SERVICES LTD						
Threadneedle Eurp Bd Ret G	1,76	1,03	5,34	★★★★	Eurp Bond	185,27
Threadneedle Eurp Corp Bd	1,31	1,90	3,54	★★★	€ Corporate Bond	90,05
Threadneedle Eurp Hi Yld B	2,07	0,64	4,12	★★★★	Eurp H Yld Bond	802,99

THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Em Mkt	14,72	1,94	0,00	★★	Gbl Emerg Markets Corpo	34,13
Threadneedle (Lux) Eurp St	27,71	0,62	2,65	★★★★	€ Flex Bond	66,88
Threadneedle (Lux) Pan Eur	29,20	-6,20	13,90	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	297,03
Threadneedle(Lux) Gbl EM S	14,20	1,07	-1,21	★★	Gbl Emerg Markets Bond	57,62
Threadneedle(Lux) Pan Eurp	53,81	-7,91	7,69	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	154,09

TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Trea Cajamar CP	1.205,77	-0,10	0,77		€ Mny Mk	150,61
Trea Cajamar Crec	1.226,49	-2,60	2,44		€ Moderate Allocation	128,23
Trea Cajamar Patrim	1.201,72	-1,36	2,17	★★★	€ Cautious Allocation	61,72

TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Intl A €	274,42	-8,90	5,61	★★★	Convert Bond - Gbl € He	817,10
TreeTop Gbl Opport A €	133,76	-6,41	2,63	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	216,44
TreeTop Sequoia Eq A €	130,19	-9,72	7,83		Gbl Eq - Currency Hedge	207,14

TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriza Gbl	10,04	-6,49	2,68		Alt - Multistrat	16,23

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Adriza Neutral	12,89	-4,38	4,82	★★★★	€ Moderate Allocation -	41,32
Harmatan Cartera Conserv	11,76	-3,05	1,14	★★★	€ Cautious Allocation -	36,74
Mistral Cartera Equilibrad	723,10	-4,94	3,06	★★★	€ Moderate Allocation -	72,35
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Dynam € Bond A Acc	254,38	-0,06	0,30	★★	€ Corporate Bond - Sh T	590,91
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
UBS (Lux) BF Convert Eurp	154,68	-3,31	3,27	★★★	Convert Bond - Eurp	829,54
UBS (Lux) BF € P-dist	138,31	2,37	4,32	★★★★	€ Dvsifid Bond	329,97
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	180,02	-0,39	3,92	★★★★	€ H Yld Bond	4.404,01
UBS (Lux) BS Convt Gbl €	12,96	-1,29	4,86	★★★	Convert Bond - Gbl € He	2.771,33
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	188,28	2,99	3,75	★★★★★	Emerg Eurp Bond	42,49
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	14,66	1,95	2,74	★★	€ Corporate Bond	235,47
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	123,92	0,32	0,71	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	418,66
UBS (Lux) EF Central Eurp	157,85	3,08	-1,69	★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	48,84
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	82,97	-7,56	8,18	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	759,78
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU	730,24	-7,77	8,58	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	947,67
UBS (Lux) EF Gbl Sust Inno	61,92	-7,54	6,26	★★	Sector Eq Ecology	92,56
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	874,58	-6,09	11,99	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	157,89
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	302,25	-8,66	13,16	★★★	Eurp Small-Cap Eq	481,95
UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU	15,98	-10,58	1,57	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	106,82
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E	12,64	-5,39	2,38	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	833,12
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	17,37	-8,96	7,45	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	63,40
UBS (Lux) Md Term BF € P A	206,16	0,46	1,27	★★	€ Dvsifid Bond	378,48
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	836,73	-0,03	0,02		€ Mny Mk	2.324,43
UBS (Lux) Mny Mk Invest-EU	441,74	-0,03	0,02		€ Mny Mk	260,13
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	383,32	-4,76	4,82	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	81,44
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.099,94	1,29	0,87	★★	Gbl Bond - € Hedged	218,24
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	2.894,19	-3,29	3,62	★★★	€ Aggressive Allocation	157,75
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-d	1.482,30	-0,85	2,10	★★★	€ Cautious Allocation -	1.255,94
UBS (Lux) SS Fixed Income	219,05	1,28	0,83	★★	Gbl Bond - € Hedged	109,45
UBS (Lux) Strat Bal(EUR)P-	1.536,14	-2,05	2,94	★★★	€ Moderate Allocation -	793,05
UBS GESTIÓN SGIIC						
Dalmatian	8,77	-1,21	2,10	★★★	€ Cautious Allocation -	27,73
Tarfono	13,71	-0,58	1,13	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	29,80
UBS España Gest Atva	11,32	-3,30	6,88	★★★★	Spain Eq	37,48
UBS Retorno Activo	5,82	-3,23	0,43	★★	€ Cautious Allocation -	166,51
UBS Valor P	6,22	0,11	0,18		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	58,03
UBS THIRD PARTY MANAGEMENT COMPANY S.A.						
UBS (Lux) SS RICl (EUR) P	44,92	-0,49	-20,50		Commodities - Broad Bas	33,16
UNIGEST SGIIC						
Fondespaña-Duero BE Gar. I	379,46	-2,12	6,62		Guaranteed Funds	47,97
Fondespaña-Duero Dólar Gar	111,80	-0,39	4,06		Guaranteed Funds	68,33
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	389,81	0,28	0,68		Guaranteed Funds	68,30
Fondespaña-Duero Gar. Rta	90,78	0,00	1,89		Guaranteed Funds	21,87
Fondespaña-Duero Gar. RF V	88,82	-0,08	3,99		Guaranteed Funds	67,90
Fondespaña-Duero Gar 2022-	82,01	1,63	3,13		Guaranteed Funds	104,26
Fondespaña-Duero Horiz 201	382,69	-0,02	2,56		Other	25,62
Fondespaña-Duero Horiz 201	77,57	0,29	2,63		Fixed Term Bond	71,78
Fondespaña-Duero Monetar	1.207,69	-0,13	-0,11		€ Mny Mk	52,58
Fondespaña-Duero Rta Fija	13,82	-2,16	1,90	★★★	€ Cautious Allocation	55,60
Fondespaña-Duero RV España	336,81	-6,59	3,27	★★	Spain Eq	36,59
Fonduero Eurobolsa Gar	412,19	0,16	4,99		Guaranteed Funds	34,58
Unifond 2016-IX	9,85	-0,09	2,65		Guaranteed Funds	76,09
Unifond 2016-V	10,57	-0,10	2,06		Guaranteed Funds	55,09
Unifond 2016-VI	11,19	-0,18	2,70		Guaranteed Funds	47,27
Unifond 2016-XI	8,18	-0,12	2,06		Guaranteed Funds	46,68
Unifond 2017-I	8,67	-0,10	4,17		Guaranteed Funds	47,25
Unifond 2017-II	8,96	-0,24	3,29		Guaranteed Funds	30,56
Unifond 2017-III	7,55	-0,09	1,84		Guaranteed Funds	44,87
Unifond 2017-X	8,58	0,12	1,84		Guaranteed Funds	47,59
Unifond 2017-XI	6,95	-0,08	2,49		Guaranteed Funds	17,97
Unifond 2018-II	8,01	0,21	1,41		Guaranteed Funds	95,13

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Unifond 2018-V	11,81	0,08	3,75		Guaranteed Funds	101,54
Unifond 2018-VI	10,34	0,22	2,59		Guaranteed Funds	25,31
Unifond 2018-X	7,88	0,14	3,00		Guaranteed Funds	67,47
Unifond 2019-I	8,02	0,56	2,83		Guaranteed Funds	66,86
Unifond 2020-II	9,84	0,92	3,29		Guaranteed Funds	38,36
Unifond 2020-III	11,89	0,93	5,14		Guaranteed Funds	39,69
Unifond 2021-I	10,41	1,34	2,11		Guaranteed Funds	59,62
Unifond Audaz	55,64	-3,22	1,60	★★★	€ Flex Allocation	51,33
Unifond Blsa Gar 2016-IX	7,97	-0,02	2,32		Guaranteed Funds	28,41
Unifond Blsa Gar 2017-XI	8,42	-1,93	2,73		Guaranteed Funds	21,50
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,39	0,12	1,32		Guaranteed Funds	94,51
Unifond Cons	69,80	-0,51	0,29		Alt - Fund of Funds - M	749,31
Unifond Emprendedor	61,49	-1,46	1,62	★★★	€ Moderate Allocation	82,25
Unifond Fondtes LP	101,16	0,56	3,57	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	87,63
Unifond Mod	67,57	-0,90	0,60	★★	€ Cautious Allocation	427,49
Unifond Rta Fija €	1.275,49	-0,05	0,58		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	169,09
Unifond RF LP	105,86	-0,05	2,19	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	59,08
Unifond RV Europ	9,58	-7,58	2,67	★	Eurozone Large-Cap Eq	34,07
Unifond Tesor.	7,38	-0,05	0,80		€ Mny Mk	253,42
UNIGESTION						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	2.792,94	-2,79	9,71	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.314,97
Uni-Global Eq Jpn SAH-EUR	1.321,99	-7,33	11,38		Jpn Eq - Currency Hedge	163,29
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE						
UBAM Convert Eurp AC €	1.670,17	-4,31	4,02	★★★	Convert Bond - Eurp	673,29
UNION BANCAIRE PRIVÉE (EUROPE) SA						
UBAM € Bond A € Acc	1.006,30	2,20	5,60	★★★★	€ Dvsifid Bond	54,17
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
UniAsiaPacific A	100,29	-5,29	-0,42	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	317,44
UniEM Fernost A	1.374,36	-1,14	2,33	★★★	Asia ex Jpn Eq	112,54
UniEM Gbl A	65,93	-1,32	-3,67	★★	Gbl Emerg Markets Eq	262,01
UniEM Osteuropa A	1.609,86	2,51	-10,01	★★★	Emerg Eurp Eq	97,11
UniEuropa Mid&Small Caps	44,07	-10,52	10,36	★★	Eurp Mid-Cap Eq	270,64
UniEuroRenta EmergingMarke	49,98	4,43	-0,21	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	143,81
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	111,92	-3,53	13,47	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.189,96
UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH						
Acatis Aktien Gbl Fonds UI	247,61	-5,28	8,43	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	271,36
UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
FPM F Stockp Germany All C	306,44	-7,40	8,71	★	Germany Small/Mid-Cap E	115,23
FPM F Stockp Germany Small	280,55	-1,63	13,29	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	50,71
VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.						
Vector Navigator C1	1.656,01	-4,30	13,22	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	179,66
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.						
Variopartner Tareno Waterf	160,23	-3,62	8,87	★★★	Sector Eq Water	118,16
Vontobel Abs Ret Bond € A	96,02	-0,47	0,67		Alt - Long/Short Debt	353,64
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	106,76	1,18	4,69	★★★★	€ Corporate Bond	1.707,23
Vontobel € Bond A	148,46	2,11	5,50	★★★★	€ Dvsifid Bond	113,53
Vontobel Eurp Eq A	254,17	-3,04	6,88	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	692,80
WAVERTON INVESTMENT FUNDS PLC						
Waverton Asia Pac A €	18,97	-3,21	3,62	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	75,76
WELZIA MANAGEMENT SGIIC						
Welzia Ahorro 5	11,02	-1,69	1,41	★★★	€ Cautious Allocation -	42,77
Welzia Banks	5,45	-20,78	0,08	★★	Sector Eq Financial Ser	19,10
Welzia Crec 15	10,51	-5,92	1,95	★★	€ Flex Allocation - Gbl	36,42
Welzia Flex 10	9,15	-4,98	0,76	★★	€ Moderate Allocation -	15,39

Fondos

4 Pasos para invertir seguro

- 1 Entre en **www.ecotrader.es**
- 2 Cree su **Usuario Premium** en menos de 1 minuto
- 3 Seleccione la modalidad que más se ajuste a **su cartera de inversión**
- 4 Comience a **disfrutar** de su “asesor personal de inversión”

902 88 93 93
Eco**trader.es**