



Macron: "El mundo y Europa necesitan más que nunca una Francia fuerte" PÁG 46

Acerca de la calidad del empleo  
Por **Fernando Méndez Ibasate**  
Universidad Complutense de Madrid  
PÁG 4

## El ciberataque afecta a medio millar de empresas en España

Europol cifra en 200.000 los afectados y teme que hoy se pueda incrementar

El ciberataque lanzado el pasado viernes ha afectado a más de medio millar de empresas españolas, tal y como asegura el Centro Nacional de Inteligencia. De esta cantidad, apenas diez estaban conside-

radas como estratégicas. El organismo no facilitó los nombres de las mismas aunque se conoce que Telefónica es una de ellas. Según los datos que maneja el Centro Europeo de Ciberseguridad, adscrito a

Europol, se han producido un total de 200.000 afectados en 150 países. Aunque se considera que el ataque ha comenzado a remitir, Europol teme que se incremente el número de afectados con la vuelta al traba-

jo. Entretanto, un experto oculto tras el nombre de Malware Tech fue clave para poder desactivar la amenaza que según la Agencia de Seguridad estadounidense proviene de The Shadow Broker PÁG 8

## Fomento quitará peso al precio en los concursos de autobuses

Ahora representaba el 65% de la puntuación

La guerra de precios desatada por las compañías de autobuses para hacerse con las líneas interurbanas que licita el Gobierno ha llevado a Fomento a replantearse el sistema de adjudicación. Así, el ministerio está estudiando modificar los pliegos de contratación de las rutas para reducir el peso del precio en la puntuación global PÁG 9

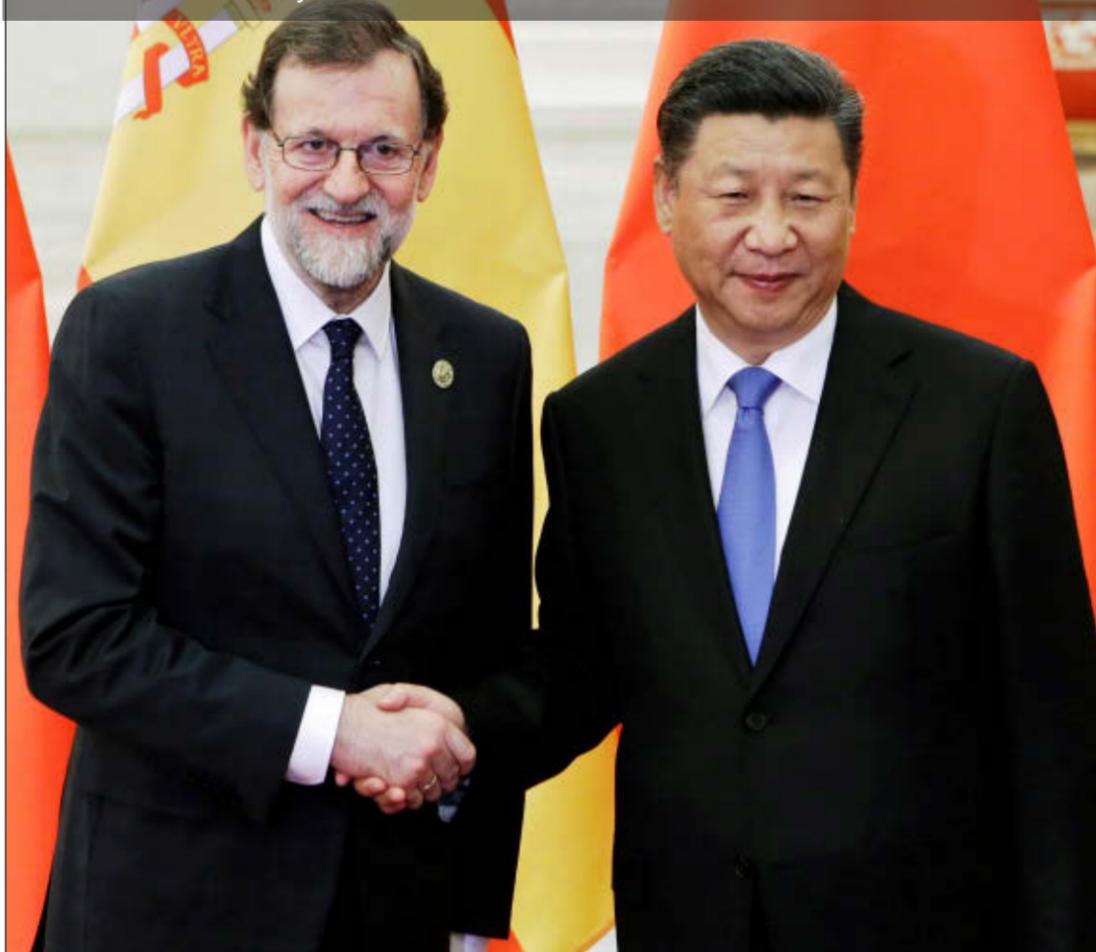
## Los estibadores amenazan con ocho jornadas de paros en puertos

El Gobierno alerta del grave daño económico

El Gobierno ha alertado del grave daño económico que podría provocar la amenaza de los estibadores de convocar ocho jornadas de huelga entre el 24 de mayo y el 9 de junio. El Real decreto de la estiba entró ayer en vigor. PÁG 10

## RAJOY NO LOGRA CITARSE CON LA PATRONAL CHINA

El presidente chino anuncia 113.000 millones de inversión para revitalizar la Ruta de la Seda y defiende una economía mundial abierta. PÁG 44



ISTOCK

## Por sólo ocho euros puede saber si un inquilino es moroso

El auge del alquiler hace aumentar la prevención

El Fichero de Inquilinos Morosos es el único registro que existe en España y que ya consultan 14.000 profesionales del sector. Además, permite a cualquier particular conocer por solo 8 euros si un candidato a ser inquilino ha cometido impagos en un anterior alquiler. Cerca del 20 por ciento de la población española vive ahora de alquiler lo que ha incrementado las precauciones del arrendador PÁG 20

## Aún puede cazar una prima del 3% en la inminente opa a Abertis

Atlantia podría anunciar hoy la operación

Atlantia podría dar a conocer este lunes los términos del acuerdo de compra para hacerse con Abertis. Fuentes de mercado apuntan a que ésta se realizará a un precio de entre 16 y 17 euros por acción, lo que supondría una prima para el accio-

nista del 3 por ciento en caso de que la operación se cerrara en la parte alta del rango, valorando a la firma que preside Salvador Alemany en 16.836 millones. Ambas partes reconocen que el acuerdo se hará parte en efectivo y acciones. PÁG 12

El dueño de Pokerstars busca más inmuebles

Tras Canalejas, busca nuevas operaciones PÁG 22



Almirall hace de su fármaco de cannabis un superventas

Vende casi tanto como su antiácido Almax PÁG 14



REVISTA

El proteccionismo golpea a la esencia de las "startups" PÁG x



# Opinión

## Protagonistas



**Víctor Grifols Deu**  
CONS. DELEGADO DE GRIFOLS

### Pierde atractivo

La excesiva dependencia de Grifols del mercado estadounidense pasa factura a la compañía. La debilidad del dólar hace que la farmacéutica pierda atractivo, ya que cualquier caída de la divisa impacta en los resultados.



**Ignacio Sánchez Galán**  
PRESIDENTE DE IBERDROLA

### Crece en eólica marina

Tras invertir 1.400 millones, Iberdrola está próxima a concluir la primera planta de eólica marina que desarrolla en Alemania. Gracias a ello impulsará su actividad en una de las energías renovables con mayor futuro.



**Antolín Goya**  
SEC. GRAL. DE COORDINADORA

### Huelga injustificada

La Coordinadora de Trabajadores de la Estiba ha lanzado un órdago que podría resultar muy dañino. Los ocho días de huelga que pretende para presionar ante la próxima ratificación del Real decreto de la estiba son injustificados.



**Matthieu Fleck**  
GESTOR EN PICTET

### Avisa del peligro del crudo

Fleck, experto en fondos alternativos, alerta de que el periodo económico alcista podría verse amenazado por el petróleo. Una caída en los precios del crudo supondría un duro golpe para el crecimiento global.



**Pedro Sánchez**  
EXSECRETARIO GENERAL PSOE

### Genera incertidumbre

Sánchez es el candidato que genera mayores temores. Una victoria suya en las primarias socialistas amenazaría la estabilidad de España, introduciendo un nuevo escenario en el que la incertidumbre sería la gran protagonista.

## Quiosco

THE IRISH TIMES (IRLANDA)

### El precio de la vivienda sube un 10% interanual

El precio de las propiedades irlandesas sube casi un 10 por ciento interanual hasta el mes de marzo, según el índice de precios de la propiedad de la Oficina Central de Estadística. Los precios de las casas del sur de Tipperary, sufrieron el incremento más dramático, con una subida del 15,5 por ciento. En el resto de Irlanda, el crecimiento más alto se encontraba en Dublín, en el 10,7 por ciento, mientras que el más bajo fue en Fingal, con un aumento del 2,2 por ciento. La relajación de las restricciones impuestas por los préstamos hipotecarios del Banco Central, junto al régimen fiscal de incentivos para los compradores mantendrá la presión alcista sobre los precios.

EL TIEMPO (COLOMBIA)

### Nuevos requisitos para la licencia de conducir

El Ministro de Transporte, Jorge Eduardo Rojas Giraldo, anunció este viernes que a partir de ahora la expedición de la licencia de conducción estará condicionada al resultado de una prueba teórico-práctica. Estas medidas tienen por objetivo generar un cambio en la adquisición de toda nueva licencia de conducción, la cual pasa de ser un simple trámite a ser un logro, buscando mejorar la seguridad vial y garantizar la idoneidad de los nuevos conductores de vehículos, al mismo tiempo que adecua al país a estándares y compromisos internacionales establecidos.

## La imagen



**NADAL GANA SU QUINTO OPEN DE MADRID** El tenista Rafa Nadal conquistó por quinta vez el Mutua Madrid Open después de derrotar en la final al austriaco Dominic Thiem, número 10 del ranking ATP, por un marcador de 7-6 (8) y 6-4 tras más de dos horas de partido en la Pista Manolo Santana. El balear es el máximo ganador del torneo de Madrid, tras haberse hecho ya con el título en las ediciones de 2005, 2010, 2013 y 2014.

## ESPAÑA BUSCA SU ENERGÍA



La columna invitada

**Rubén Esteller**

Jefe de Redacción

Endesa, Iberdrola y Gas Natural Fenosa han sufrido en el primer trimestre del año en España por culpa de los elevados precios del mercado mayorista. Las tres grandes eléctricas cuentan con coberturas financieras de gran parte de la electricidad que venden en el mercado mayorista y así como cuando los precios son muy bajos les permite mejorar sus ingresos también cuando estos son muy elevados les perjudica ya que tienen que hacer frente a un mayor coste para generar la electricidad que venden y que, finalmente, facturan por menos de lo que se paga realmente en el mercado.

Esta situación resulta paradigmática en este momento en el que se abre una investigación por la vía penal por el funcionamiento del mercado mayorista en di-

ciembre de 2013. La Fiscalía Anticorrupción ha desvelado en un plazo de apenas unas semanas dos causas contra Iberdrola. En primer lugar, el caso de la eólica en Castilla y León y ahora este nuevo frente que ya había sido cerrado previamente por la Fiscalía de Vizcaya tras una denuncia de Facua y en el que la propia CNMC únicamente vio motivos para una multa, eso sí, de 20 millones de euros.

Ambos casos coinciden con un momento bajo de la propia Fiscalía por culpa de la Operación Lezo pero seguro que supondrán momentos de alta tensión. Como telón de fondo de esta situación existe otra batalla de gran calado de la que parece que no se quiere hablar. El futuro modelo energético en España está en el aire. En los próximos dos meses se tendrán que tomar decisiones que afectaran al sistema eléctrico de los próximos años pero el debate público es inexistente. Las eléctricas -excepto Endesa- quieren tiempo para tomar una decisión sobre el futuro de las nucleares y el Gobierno tiene la opción de darse dos años para este debate, ya y como le ha pedido Iberdrola a través de la central de Cofrentes.

## El Tsunami

### Elevadas dosis de crispación en el PSOE

La última reunión de los diputados socialistas se produjo a primeros de abril. Desde entonces, no ha habido ningún encuentro para definir las directrices que debía seguir el partido en los plenos del Congreso. Tal circunstancia ha sido fuertemente criticada por algunos parlamentarios del PSOE, que acusan a la gestora de ser afín a la candidata Susana Díaz. Desde Ferraz se desvela que el verdadero motivo para no juntar en un mismo lugar al Grupo Parlamentario socialista es el miedo. "Existe una crispación mayor que la habida durante el Comité Federal que acabó con la dimisión de Pedro Sánchez", explican desde el entorno del presidente de la gestora, Javier Fernández. Las mismas fuentes aseguran que "las consecuencias de reunir a todos en un mismo sitio son impredecibles", añaden. Ese temor ante el crispado ambiente que reina en el seno del partido ha llevado a que el portavoz Antonio Hernando haya suspendido las reuniones hasta el final de la campaña de las primarias del próximo 21 de mayo.

### Las ridículas firmas que apoyan al secesionismo

Michael Jackson, Snoopy, ET, Bob Esponja y hasta el mismísimo Mickey Mouse han mostrado su apoyo al referéndum catalán, firmando en una web ligada al movimiento secesionista. Ello es debido a que la página no pide la identidad de los firmantes. Basta con nombre y correo electrónico. "Es ridículo", reconocen hasta en el entorno independentista.

## En clave empresarial

## Posible desbloqueo del Hospital del Aire

Defensa intentará, de nuevo vender el Hospital del Aire, uno de los cuatro de los que dispuso el Ejército en Madrid. Es difícil ser optimista respecto a la operación. Las instalaciones están cerradas desde 2002, un periodo en el que experimentaron un importante deterioro. El proceso de venta, además, sufrió fuertes reveses. Así, la pretensión del Ministerio de que el Ayuntamiento autorizara el uso del solar para viviendas y comercios fue rechazada en 2014 y no tiene expectativas de que ahora salga adelante. Por tanto, el único uso permitido sigue siendo el puramente dotacional (centro de salud o residencias). Sin embargo, actualmente hay en Madrid demanda de nuevas residencias, ya sean geriátricas o de estudiantes, y fondos dispuestos a invertir en ellas. Por tanto, es posible que, esta vez sí, Defensa encuentre comprador y saque los terrenos del Hospital del Aire del lamentable abandono en que se hallan.

## Mayor diversificación en Grifols y Meliá

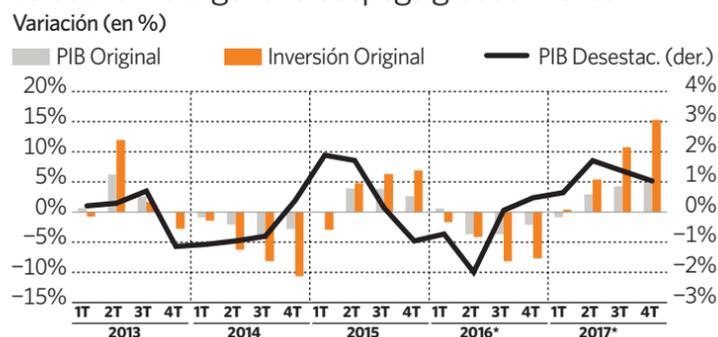
La revalorización del 3,5 por ciento del euro frente al dólar en lo que va de 2017 tiene hondos consecuencias para las firmas cuyo negocio depende en exceso de la divisa norteamericana. Así le ocurre a Meliá y a Grifols. En el caso de la hotelera, más de la mitad de sus ingresos son en dólares, y en el de la farmacéutica el 70 por ciento de sus ventas provienen de Estados Unidos. La excesiva exposición al *billete verde* hace que ambas firmas protagonicen los mayores descensos en *La Liga Ibex* de *elEconomista*. Ambas compañías están obligadas a una mayor diversificación de sus ingresos si pretenden recuperar su atractivo bursátil.

## Cruceros, altas expectativas en bolsa

La operadora de cruceros británica Carnival es la tercera firma más alcista del índice de bolsa mundial Eco30. Un impulso propiciado por la recuperación económica que está siendo positivo para las firmas del sector. El buen momento que vive la industria de los viajes en barco no ha pasado desapercibido para los inversores, que toman posiciones. La apuesta de los ahorradores tiene una base sólida, ya que al mejor entorno mundial que impulsa a la industria, se une la válvula de escape que China y Cuba suponen para las saturadas rutas tradicionales, como la mediterránea.

## El gráfico

## La economía argentina despegó gradualmente



**EL PIB CRECIÓ UN 0,6% EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2017** Los datos del último periodo de 2016 confirmaron un crecimiento de la economía del 0,5 por ciento intertrimestral. En el primer trimestre de este año, el ritmo ha subido al 0,6 por ciento y se estima que continuará expandiéndose en los próximos trimestres a un ritmo superior al uno por ciento, acumulando un crecimiento anual del 2,8 por ciento.

## Oportunidad perdida para España

El proyecto de la *Nueva Ruta de la Seda* reúne en China a cerca de 30 países, entre ellos España, con una representación encabezada por el propio presidente Rajoy. Es lo que cabía esperar de un foro en el que se tratará el desarrollo de la mayor iniciativa a escala mundial, desde el punto de vista económico y de infraestructuras, de los próximos años. Consistirá en dos rutas, una marítima y otra ferroviaria, que conectarán más de 64 países, con una inversión anual estimada por China de 2,3 billones de euros durante una década. España, tanto por su peso económico como por su posición geográfica, debe tener una importancia fundamental en el proyecto pero para ello, y sobre todo para ahondar las relaciones hispano-chinas, habría sido deseable una agenda diplomática más ambiciosa en este viaje. Llama la atención que no se incluya una entrevista de Rajoy con la organización empresarial Zhisland. Su enorme peso (más de 6.000 firmas

**Rajoy, de visita oficial en China, no se reunirá con Zhisland, el más importante 'lobby' empresarial del gigante**

representadas, que suman el 12 por ciento del PIB del gigante) justificaría por sí solo ese encuentro. Pero su necesidad aún se aprecia más considerando que otros países europeos como Francia, Reino Unido e Italia ya tienen acuerdos firmados con Zhisland y, de hecho, esta organización ya invierte 3.000 millones al año en el país transalpino. Los encuentros diplomáticos de máximo nivel entre China y España no son frecuentes; de hecho, el anterior tuvo lugar en noviembre, durante una escala técnica del presidente Xi en Canarias, donde le recibió la vicepresidenta Sáenz de Santamaría. Por ello, el Gobierno ha dejado escapar una oportunidad de oro, con la visita oficial que Rajoy está llevando a cabo, para que China y España se acerquen más económicamente.

## Cooperación global frente al cibercrimen

Más de 250.000 víctimas en 150 países se han visto afectados en un ciberataque global que ha dejado en evidencia la necesidad de reforzar la seguridad informática. Grandes organizaciones, como Telefónica, los hospitales británicos o Renault, tuvieron que afrontar momentos complicados para poder volver a funcionar con normalidad. La respuesta para un ataque de estas características deberá ser global. El G7, de hecho, reiteró ayer su intención de fortalecer la cooperación para afrontar una amenaza que, según Europol, cuesta 900.000 millones a la economía global. Los grandes países deben concienciarse de que las amenazas digitales son cada vez mayores y legislar para poder atacar esta nueva modalidad de delincuencia.

## Coto en el transporte a las bajas excesivas

Los usuarios de buses interurbanos presencian abatamientos de los billetes de hasta el 40 por ciento en un año. Las caídas se deben a la guerra en que se embarcan las empresas del sector para lograr concesiones, recurriendo a bajas temerarias. Fomento ya reaccionó el año pasado, ordenando que ofertas de este tipo se excluyeran de varios concursos. Ahora, se plantea llegar más lejos, con la revisión de los pliegos de contratación, para restar peso al precio en la adjudicación. Se trata de un paso adecuado para estrechar el cerco en torno a este tipo de ofertas. Con todo, la acción más eficaz consiste en una reforma del Reglamento de Contratación, cuyo texto actual es muy laxo y sólo permite actuar contra los casos más extremos.

## Con salsa y picante Pepe Farruqo



## EDITORIAL ECOPRENSA SA Dep. Legat: M-7853-2006

PRESIDENTE-EDITOR: Alfonso de Salas.  
VICEPRESIDENTE: Gregorio Peña.  
DIRECTOR GENERAL: Julio Gutiérrez.  
DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.  
DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Rubén Santamaría.  
DIRECTOR GENERAL MÉXICO: Jaime Sánchez.  
DIRECTOR DE MARCA Y EVENTOS: Adrián Cordero.  
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. DIRECTOR DE MERCADOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN: Joaquín Gómez. JEFES DE REDACCIÓN: Rubén Esteller, José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. COORDINADORES: DISEÑO: Pedro Vicente. NORMAS Y TRIBUTOS: Xavier Gil Pecharrromán. OPINIÓN: Ignacio Flores.  
BOLSA E INVERSIÓN: Isabel Blanco. 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

DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS: Javier E. Saralegui. PLANIFICACIÓN ONLINE: Mario Fernández.

## elEconomistaamerica.com

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

## PARA CONTACTAR

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

## ACERCA DE LA CALIDAD DEL EMPLEO



**Fernando Méndez Ibisate**

Universidad Complutense de Madrid

**A** raíz de las últimas estadísticas de empleo se ha avivado, si cabe, la disputa sobre la calidad del empleo creado en España en estos años.

Dado que las cifras y, sobre todo, su evolución inhabilitan un discurso catastrofista para la oposición, que siempre niega que las bases para una fuerte tendencia al alza del empleo vienen de reformas en la normativa laboral dirigidas a facilitar la flexibilización de los contratos, las críticas a la actual creación de empleo se centran en su mala calidad, destacando dos aspectos al respecto: la temporalidad y los bajos salarios.

A su vez, el Gobierno se defiende observando que la contratación indefinida lleva 39 meses consecutivos incrementándose; que el porcentaje de asalariados indefinidos es del 75 por ciento del total, en tanto que los contratos con duración inferior a un mes representan tan sólo el 0,87 por ciento, y que la contratación temporal de corta duración se mantiene estable a lo largo de la serie que ofrece el Ministerio de Empleo. Añade la ministra Fátima Báñez que “la reforma laboral está he-

cha” y que, de cara a la mejora de los salarios, lo que el ministerio busca es el acuerdo entre agentes sociales para renovar, en 2017 y 2018, la negociación colectiva en diferentes mesas.

Lamentablemente así, con los discursos de la oposición, rancio y enquistado, y del Gobierno, autocomplaciente y conformista, no mejoraremos las distorsiones, desajustes e impedimentos que realmente tiene nuestro mercado laboral y que emponzoñan nuestro crecimiento. Porque gran parte de esos problemas son más profundos y se encuentran

también en nuestro acervo cultural y costumbres: incentivos, responsabilidades, educación y formación, estructura productiva e industrial, usos y hábitos empresariales...

Jean Tirole, Nobel de Economía de 2014, afirmaba recientemente que “los franceses son los trabajadores más protegidos del mundo, pero no son felices en su puesto de trabajo”. Desde luego, la expresión del electorado francés parece corroborar tal insatisfacción, no solo con el inaudito apoyo a la ultraderecha, sino por el descontento con la clase política tradicional, que dice muy poco en favor de la actuación de esos partidos durante décadas sobre los trabajadores de toda índole y sus expectativas. Decía Tirole que incluso los empleados fijos más favorecidos o protegidos perciben cómo los privilegios obtenidos los atan a sus pue-

ces en su puesto de trabajo”. Desde luego, la expresión del electorado francés parece corroborar tal insatisfacción, no solo con el inaudito apoyo a la ultraderecha, sino por el descontento con la clase política tradicional, que dice muy poco en favor de la actuación de esos partidos durante décadas sobre los trabajadores de toda índole y sus expectativas. Decía Tirole que incluso los empleados fijos más favorecidos o protegidos perciben cómo los privilegios obtenidos los atan a sus pue-

tos de trabajo, que no abandonan para mejorar su situación, aunque lo deseen, porque perderían buena parte de los mismos. El resultado es una legislación laboral muy rígida, derrochadora de recursos, cara y generadora de déficit, y muy ineficiente.

La calidad del empleo no es tanto la temporalidad, aunque también, y se entiende lo que expresan quienes de ello se quejan, el salario o la adecuación del empleo a la formación. ¿Qué salario es adecuado si para determinados puestos hay mucha gente y para otros hay una escasez abismal, pese a los cuatro millones de desocupados?

¿De qué sirve ostentar varios títulos si no es posible contrastar su calidad, capacitación o empleabilidad? Incluso, ¿de qué sirve un título concreto si no hay demanda de ese tipo de profesionales o, por el contrario, hay una hiperinflación de personas formándose en ese terreno? ¿Cuál espero que sea el salario o la posibilidad de empleo en tales casos? Si nuestra estructura empresarial y productiva son las que son, con más del 99 por ciento de pymes o una fuerte estacionalidad, ¿no es razonable que determinadas profesiones muy especializadas o técnicas, por ejemplo un ingeniero cualquiera, tengan mejores perspectivas en otros países, por muy valoradas que estén aquí? ¿Realmente entendemos que la panacea es la no movili-

dad laboral y, como antaño, el mantenimiento de un mismo y único puesto laboral para toda la vida? ¿De verdad pensamos y observamos, que una renta básica o la subida del salario mínimo resolverán estos problemas? Todo ello se refleja también en nuestra productividad y, por tanto, en los salarios.

En última instancia, la calidad del empleo depende de oferentes, demandantes y de la calidad de reglas y normas que ordenan el mercado laboral y establecen quienes regulan y vigilan por el cumplimiento de acuer-

dos y contratos en el mismo. Una legislación o normativa más ágil y eficiente, también menos costosa, compleja y entrometida, en la búsqueda, conexión y ajustes de desequilibrios entre demanda y oferta en el mercado laboral, junto con cambios sustanciales y adecuados en el capital humano, tecnológicos, mentalidad empresarial,

estructuras productivas e incluso en otros aspectos (impuestos, estructura financiera de la Seguridad Social) o sectores (energía, telecomunicaciones, distribución, vivienda, educación, etc.), cuyos costes también repercuten en los procesos de contratación, son aspectos a considerar para mejorar la calidad del empleo. Es más fácil decirlo que cambiar las tendencias enquistadas; y tampoco se logra a golpe de BOE, como todos los políticos pretenden.

**Con un Gobierno conformista no mejoraremos las distorsiones del mercado laboral**

**Hay que considerar una legislación más ágil y eficiente que busque el equilibrio en este ámbito**

## PRÉSTAMO DIGITAL: LA NUEVA ESPERANZA EN LA LUCHA CONTRA LA PIRATERÍA



**Rodrigo Rodríguez**

CEO de Odilo

**D**urante los últimos años, abril se ha convertido en el mes contra la piratería, ya que acoge en su calendario el Día Mundial del Libro y del Derecho de Autor (23 de abril) y el Día Mundial de la Propiedad Intelectual (26 de abril). Este problema, que afecta a diferentes sectores, ha ido apareciendo con más fuerza en la industria literaria, debido a la aparición de los e-books y a la popularización de los dispositivos electrónicos como un soporte para la lectura.

Podemos pensar que los principales consumidores de libros piratas son las nuevas generaciones de nativos digitales, acostumbradas a tener a su disposición una gran cantidad de contenido de forma inmediata. Sin embargo, este perfil ha ido cambiando, y hoy encontramos incluso a muchos

padres de alumnos que se ahorran así una suma de dinero significativa en los libros de lectura obligatoria de sus hijos.

Esto nos lleva a pensar que quizá la falta de concienciación no es –al menos no el único– problema detrás de la piratería. En la actualidad, se invierten grandes presupuestos en campañas de sensibilización contra la piratería, aunque su impacto ha sido, hasta el momento, limitado. Y es que estudios como el del Observatorio de Piratería y Hábitos de Consumo de Contenidos Digitales muestran que las principales razones argumentadas para recurrir a la descarga ilegal son el alto coste y la falta de accesibilidad de los contenidos.

Ante esta situación, la transformación digital del sector del libro es algo inaplazable, y algunas bibliotecas públicas cuentan ya con plataformas de préstamo digital que permiten acceder a todos sus recursos a cualquier hora y en cualquier lugar. Sin embargo, ese proceso no compete exclusivamente a esta industria, e instituciones como la Comisión Europea o el

Banco Europeo de Inversiones han apostado por proyectos innovadores como el de Odilo, que, a través del modelo de préstamo digital, fomentan la lectura y modernizan uno de los sectores con más historia, luchando así contra la piratería.

Este es un claro ejemplo de cómo la solución puede estar en el núcleo del problema: haciendo más accesibles aún los contenidos literarios digitales –pero de forma legal– es como mejor se combate la piratería. Si, además, este mensaje llega a través de la transformación digital de las bibliotecas de los colegios –principal motivo de interés de la UE para invertir en Odilo–, estaremos trabajando desde uno de los primeros puntos de contacto que los jóvenes

tienen con la cultura. De esta manera, se aprovecha el valor añadido de la tecnología, que permite no solo acceder al contenido, sino también mejorar la comprensión lectora, medir la capacidad de aprendizaje y estimular al alumno, permitiéndole interactuar con el contenido a través de la plataforma del club de lectura en la nube.

Las campañas de sensibilización y los planes de inversiones europeos en innovación como el Plan Juncker son dos formas muy diferentes de abordar un mismo problema. La primera opción muestra la parte más oscura de la piratería, pretendiendo despertar la conciencia del usuario final. Por su parte, la segunda apela a una demanda ya activa en su mente: el acceso inmediato, gratuito y legal al contenido digital. Además, lo hace renovando todo un sector y, en el caso de los colegios, estimulando la lectura entre los más jóvenes.

La conclusión es clara, y cada vez más organismos son conscientes, al igual que la Comisión Europea, de la necesidad de un cambio de enfoque y de paradigma. La sociedad demanda que la cultura sea concebida como un servicio en lugar de como un producto. El préstamo digital se postula como la nueva esperanza en la lucha contra la piratería en los libros, y su apuesta por la innovación sirve de ejemplo para todos aquellos sectores que necesitan una urgente renovación.

**Las principales razones de la piratería literaria son el alto coste y la mala accesibilidad**

**Esta apuesta por la innovación sirve de ejemplo para todos los sectores que necesitan avanzar**

## Nacional

LUNES, 15

>>> El comisario europeo para la Acción Climática y la Energía, Miguel Arias Cañete, se reúne con los presidentes y directores de las principales empresas de gas en Europa y con miembros del grupo GD4S distribuidores de gas para la sostenibilidad.

>>> FujiFilm presenta su nueva cámara Instax Square SQ10, la primera instantánea híbrida de formato cuadrado.

>>> Representantes sindicales de Mercedes atienden a los medios momentos antes de la celebración de un juicio por la demanda interpuesta por UGT contra el comité de empresa, al que acusa de "atentar contra la libertad sindical".

>>> El delegado de Participación Ciudadana, Transparencia y Gobierno Abierto del Ayuntamiento de Madrid, Pablo Soto, explica la fase final de votación de los presupuestos participativos.

09:15 Madrid.

MARTES, 16

>>> La compañía aérea EasyJet difunde los resultados financieros del primer semestre.

>>> El consejero delegado de



Vodafone España, António Coimbra, presenta los resultados de la empresa correspondientes al ejercicio 2016-2017.

13:00 Madrid.

>>> Elecnor celebra Junta de Accionistas en primera convocatoria.

12:00 Madrid.

MIÉRCOLES, 17

>>> Barcelona acoge el evento IDC Predictions Barcelona, un encuentro referente en el sector de las TIC en el que se revisa su estado y se establecen las predicciones sobre las tendencias tecnológicas para los próximos meses.

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

>>> El Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital emite la estadística de las compañías de bajo coste correspondiente al mes de abril.

JUEVES, 18

>>> La Fundación Alternativas organiza el *Foro de Energía para la Ciudadanía ¿Es posible una transición energética limpia en España? Barreras y oportunidades.*

>>> El Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital revela la estadística de la afiliación a la Seguridad Social en el sector del turismo correspondiente al mes de abril.

>>> El Banco de España publica el dato de morosidad del sector financiero español a cierre de marzo.

10:00 Madrid.

VIERNES, 19

>>> Se celebra la conferencia y desayuno-coloquio *Escenario Económico y Política Tributaria*, con Alberto García Valera, director general de Tributos del Ministerio de Hacienda y Función Pública.

09:30 Sevilla.

## Internacional

LUNES, 15

>>> Reino Unido publica los precios de viviendas Rightmove interanuales de mayo.

>>> Italia emite la deuda general del Estado del mes de marzo.

>>> Estados Unidos difunde la encuesta manufacturera de NY de mayo y el Índice NAHB del mercado de viviendas de mayo.

>>> China anuncia las nuevas hipotecas, las ventas interanuales al por menor y la producción industrial interanual. Todos los datos corresponden con el mes de abril.

MARTES, 16

>>> La Agencia Internacional de la Energía (AIE) da a conocer su informe mensual sobre el mercado petrolero.

>>> La Eurozona revela las matriculaciones de turismos en la UE de abril, las expectativas de la encuesta ZEW de mayo y el Producto Interior Bruto (PIB) estacionalizado interanual provisional del primer trimestre del año.

>>> Francia saca a la luz el Índice de Precios al Consumo (IPC) interanual final del mes de abril.

>>> Alemania divulga la en-



cuesta ZEW de situación actual de mayo y las expectativas de la encuesta ZEW de mayo.

>>> México anuncia las reservas internacionales semanales hasta el 12 de mayo.

MIÉRCOLES, 17

>>> La Eurozona revela el IPC interanual final de abril.

>>> Reino Unido da a conocer el desempleo registrado en abril.

>>> Rusia saca a la luz el PIB interanual anticipado del primer trimestre.

>>> Estados Unidos divulga las solicitudes de hipoteca

MBA hasta el 12 de mayo.

>>> Japón publica la producción industrial interanual final de marzo.

JUEVES, 18

>>> El Banco Central Europeo (BCE) emite las actas de su última reunión de política monetaria.

>>> Rusia anuncia la reserva de oro y divisas hasta el 12 de mayo y la producción industrial interanual de abril.

>>> Estados Unidos revela las peticiones iniciales de desempleo hasta el 13 de mayo, el panorama de negocios por la Fed de mayo, la comodidad al consumidor de Bloomberg hasta el 14 de mayo y las expectativas económicas de Bloomberg del mismo mes.

VIERNES, 19

>>> La Eurozona divulga la balanza por cuenta corriente no estacionalizada de marzo y la confianza del consumidor anticipada de mayo.

>>> Alemania publica el Índice de Precios del Productor (IPP) interanual de abril.

>>> Italia emite el IPP interanual correspondiente al mes de abril.



## Presentación del 'Plan Digital 2020'.

Mañana martes, el presidente de la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE), Juan Rosell, y el presidente de la Comisión de Sociedad Digital de la Confederación, Julio Linares, presentan el *Plan Digital 2020*.



## Discurso sobre unión bancaria

Hoy lunes, la presidenta del consejo de supervisión del Banco Central Europeo (BCE), Daniele Nouy, da un discurso en un panel sobre unión bancaria organizado por el Instituto de Derecho y Finanzas de la Universidad Goethe con Freshfields Bruckhaus Deringer.

## Cartas al director

## Freno a la economía colaborativa

Esta semana el abogado de la UE dictaminó que Uber no es solo una plataforma de servicios o un mero intermediario, sino una empresa de transporte. Por tanto, debe estar regida por las mismas leyes que taxistas y otras empresas, como las de autobuses. Aunque no ocurre siempre (pasó con la retroactividad de las cláusulas suelo), la opinión de este letrado suele coincidir con la

sentencia del Tribunal de la Unión Europea. Si esto vuelve a ocurrir Uber estará obligada a transformarse. Ya no le bastará con las licencias que utilizan sus conductores, sino que la propia empresa también deberá disponer de las suyas.

Como era de esperar, la resolución del abogado europeo ha sentado bien en el gremio de los taxistas, en contra de la competencia, para ellos sucia, que realizan firmas de economía colaborativa, como Uber o Cabify.

Las alabanzas al letrado están justificadas. Actualmente en España no se conceden más licencias por lo que las dificultades de Uber para seguir operando serán mayúsculas. Pero el calado de esta resolución va mucho más allá de meter en un brete a Uber. Si la Justicia europea dictamina en el mismo sentido, algo lógico por otra parte ya que a nadie se le escapa que Uber transporta gente de un sitio a otro, generará un nuevo escenario para las empresas de la llamada

economía colaborativa. Firmas como Blablacar, Cabify o Airbnb pueden sufrir en sus carnes los mismos inconvenientes que Uber. Incluso podrían abandonar su apuesta por los mercados de Viejo Continente. Tal circunstancia originaría jolgorio y algarabía en los gremios tradicionales (transporte y hotelero, entres otros). Pero sería nefasta para la economía y para los propios sectores. Sin nueva competencia, ninguna de las compañías tradicionales estarán obligadas a

modernizarse lo que, sin duda, degenerará en un peor servicio. Para evitarlo, la mejor opción es permitir que la nueva economía haga negocio en Europa, pero respetando las mismas reglas de juego de todos los demás. De esa forma todos ganaríamos. Por un lado, se revitalizarían sectores tradicionales, anclados en el pasado. Y, por otro, los usuarios accederíamos a mejores servicios.

R. P. O.  
CORREO ELECTRÓNICO

## Excelencia Empresarial G.H.

# La Escuela de Ingenieros Informáticos de la UPM, un referente internacional



La Escuela decana destaca en todo el mundo por la formación de calidad y por su apuesta en investigación e innovación dentro del área de la ingeniería informática.

Cuarenta años después de su fundación, la Escuela Técnica Superior de Ingenieros Informáticos (ETSIINF) de la Universidad Politécnica de Madrid (UPM) ha contribuido de manera determinante a posicionar a la universidad madrileña como la primera de España y entre las cien mejores del mundo en Ingeniería y Tecnología, según el ranking QS Top Universities 2017. De hecho, es una de las dos únicas universidades españolas incluidas en estos cien primeros puestos del prestigioso listado.

Con más de 2.000 estudiantes cursando actualmente sus titulaciones de grado, máster y doctorado, sus egresados son profesionales muy valorados entre las mejores empresas de todo el mundo. Pero, ¿cómo se logra alcanzar este posicionamiento?

### EL CAMINO HACIA EL LIDERAZGO

La Escuela Técnica Superior de Ingenieros Informáticos de la UPM atrae a profesores e investigadores de primer nivel, además de a estudiantes nacionales e internacionales. Este poder de atracción viene motivado por la excelencia científica de sus docentes y grupos de investigación, por el compromiso de la Escuela con las actividades de postgrado y doctorado, sin olvidarnos del esfuerzo que realizan por aplicar la innovación de forma transversal, con un enfoque pragmático y colaborando estrechamente con el sector industrial.

Además, la Escuela cuenta con una excelente ubicación en el Campus I2Tech de Montegancedo, único campus del área TIC de toda España distinguido como "Campus Excelente en Investigación y Trans-

## ETS de Ingenieros Informáticos Universidad Politécnica de Madrid

### Grados

- Grado en Ingeniería Informática
- Grado en Matemáticas e Informática
- Doble Grado en Ingeniería Informática y en Administración y Dirección de Empresas

### Másteres

- Máster Universitario en Ingeniería Informática
- Máster Universitario en Inteligencia Artificial
- Máster Universitario en Software y Sistemas

### Dobles Diplomas de Máster

- Erasmus Mundus Joint Master Degrees
- European Master on Software Engineering
- EIT Digital Master's Programmes in ICT Innovation
- Data Science
- Human-Computer Interaction and Design

### Programas de Doctorado

- Doctorado en Inteligencia Artificial
- Doctorado en Software, Sistemas y Computación



ferencia de Tecnología" y, a su vez, como "Campus de Excelencia Internacional".

La ETSIINF es hoy por hoy un referente internacional en I+D+i

gracias a la labor de sus 17 grupos de investigación reconocidos por la UPM. Además, buena parte del profesorado de la Escuela es también miembro de otros 12 grupos de in-

vestigación asociados a otros centros de la universidad.

### DOCENTES DE PRIMER NIVEL

Proporcionalmente, la ETSIINF es el segundo centro de la UPM en producción científica de calidad, lo que se demuestra con la cantidad de citas que suman de sus artículos científicos. Entre los 10 profesores más citados acumulan 70.000 citas, ocupando así posiciones muy relevantes dentro del ranking de científicos españoles con mejor "índice h", que se calcula en base a las citas recibidas por cada investigador. Entre los 20 investigadores del área de informática más referenciados de España se encuentran varios de la

Escuela que cuentan con el 'índice h' más alto. Según el "Ranking of scientists in Spain", a fecha de diciembre de 2016, cuatro profesores de la Escuela se situaban entre los 1.000 científicos con mejor "índice h" y mayor número de citas de España (este ranking clasifica a los científicos de instituciones españolas de acuerdo a sus perfiles públicos de Google Scholar Citations).

Por otro lado, la Sociedad Científica Informática de España ha concedido tres de los últimos cinco Premios Nacionales de Informática Aritmel a profesores de la Escuela de Ingenieros Informáticos de la UPM por sus sobresalientes aportaciones científicas a la Informática. Varios profesores de la Escuela son doctores Honoris Causa por universidades europeas y, además, cuentan en sus filas con un Premio Nacional de Investigación "Julio Rey Pastor" en Matemáticas y Tecnologías de la Información y las Comunicaciones concedido por el Ministerio de Educación, Cultura y Deporte. Estos son tan solo algunos ejemplos de los reconocimientos que han recibido, ya que los profesores e investigadores de la Escuela cuentan con numerosos premios y reconocimientos, tanto dentro como fuera de nuestras fronteras. Todo ello les permite ofrecer unos programas de doctorado de máximo prestigio.

### PROYECTOS EUROPEOS

La ETSIINF ha conseguido ser el segundo centro de la UPM por número de proyectos de investigación y el tercero por volumen de captación de recursos para investigación, obteniendo una financiación anual de más de 3,5 millones de euros procedentes de programas públicos y competitivos de I+D+i, principalmente europeos. Esta posición es muy relevante teniendo en cuenta que la UPM viene siendo tradicionalmente la primera universidad española en captación de recursos de los Programas Marco de Investigación de la Comisión Europea.



**Fco. Javier Soriano Camino**

Director de la Escuela Técnica Superior de Ingenieros Informáticos de la Universidad Politécnica de Madrid

# “La Escuela apuesta por una estrategia basada en la calidad y en la internacionalización”

*¿Cómo han logrado convertirse en un referente internacional en formación, investigación e innovación en el ámbito de la informática?*

Nuestro carácter pionero como una de las tres facultades decanas de los estudios universitarios de Informática en España, contribuyó sin duda a que el centro se convirtiese, desde sus inicios, en un referente a nivel nacional al permitirse consolidar una plantilla de personal docente e investigador de excelencia y un personal de administración y servicios con gran experiencia.

A partir de ahí, la Escuela ha apostado por desarrollar una política europeísta y de internacionalización basada en una investigación de calidad y una formación acorde con los mejores estándares internacionales de calidad. Esto le ha permitido convertirse en un referente también a nivel internacional, como se constata en los principales rankings mundiales. Así, la ETS de Ingenieros Informáticos ha consolidado a la UPM como la mejor universidad española en Informática, de acuerdo con el ranking internacional QS Top Universities 2017, que analiza más de 4.000 instituciones del mundo por ramas de conocimiento y materias, situándola además como la primera universidad de habla hispana a nivel mundial y entre las 120 mejores universidades del mundo en esta rama de conocimiento.

**No podemos olvidar que también se han convertido en los primeros estudios españoles en el área de la Ingeniería Informática en contar con la acreditación de mayor prestigio internacional: la concedida por la Accreditation Board for Engineering and Technology de Estados Unidos. ¿Qué les ha supuesto este reconocimiento?**

Nuestra firme apuesta por el cumplimiento de los mejores estándares internacionales de calidad y por el reconocimiento internacional de nuestras titulaciones nos lleva a someter a éstas a una continua evaluación por parte de las principales agencias de acreditación internacionales. En este sentido, la reciente acreditación de nuestros estudios de Ingeniería Informática por la prestigiosa Agencia de Acreditación de Estados Unidos ABET (Accreditation Board for Engineering and Technology), reconocida por el Consejo para la Acreditación de Educación Superior de los EE.UU., permite a nuestros graduados disponer automáticamente de un título reconocido profesionalmente también en Estados Unidos, además del reconocimiento internacional que le confiere ese sello de máximo prestigio internacional en el ámbito de la ingeniería.

**Dentro del área de I+D+i, ¿en qué proyectos están trabajando?**

La última Memoria Anual de Investigación de la Escuela recoge nuestra participación en 173 proyectos de investigación. Las líneas de investigación de estos proyectos incluyen la ciencia de datos, ingeniería ontológica, inteligencia computacional, sistemas distribuidos,

informática biomédica, desarrollo de software fiable, validación de aplicaciones industriales, sistemas de tiempo real, interacción persona-ordenador, inteligencia artificial, procesamiento de señal e imagen, computación cuántica, visión por computador, comunicaciones, minería de datos, modelado, estadística, sistemas inteligentes, lenguajes de programación e ingeniería del software.

**¿Cuál es la apuesta que están realizando por la internacionalización?**

Nuestra vocación internacional se manifiesta a través de las relaciones institucionales que mantenemos con algunos de los más prestigiosos centros europeos de formación universitaria, bien a través de la red europea de intercambio LLP-ERASMUS, o bien mediante acuerdos específicos de doble titulación. Asimismo, la escuela participa en otras redes y programas internacionales de movilidad académica como Magalhaes-SMILE, GE3, Programa Hispano-Chino, LEONARDO, ATHENS, VULCANUS, etc. La Escuela cuenta con hasta 124 centros partners de primer nivel repartidos por toda la Unión Europea con los que se han firmado acuerdos bilaterales dentro del marco ERASMUS+ para el intercambio de estudiantes.

La participación en consorcios internacionales como Erasmus Mundus y EIT Digital, permite también a nuestros estudiantes realizar parte de sus estudios de postgrado en otras instituciones internacionales de prestigio y obtener un doble diploma, enriqueciendo con ello su formación en un contexto internacional, a nivel académico y profesional. En particular, la adhesión de la ETSINF a la Master School y a la Doctoral School del European Institute of Innovation and Technology (EIT) ha representado también un importante impulso a la estrategia de internacionalización y de alineación con el tejido empresarial de la formación ofrecida en la Escuela a nivel de máster y doctorado.

**En este sentido, ¿cuál es la aportación de la Escuela a la KIC “EIT Digital”?**

La apuesta de la Escuela por participar en la comunidad (Knowledge and Innovation Community, KIC) EIT Digital del European Institute of Innovation and Technology (EIT), convierte a la UPM en la única universidad española que ofrece a sus alumnos la posibilidad de participar en dos de los ocho programas de doble diploma de la prestigiosa EIT Digital Master School, a la que pertenecen cerca de 20 Universidades de Excelencia Europeas: Master's Programme in ICT Innovation: Data Science y Master's Programme in ICT Innovation: Human-Computer Interaction and Design. Asimismo, la ETSINF también ofrece a sus alumnos una excelente oportunidad de cursar un doctorado industrial de prestigio internacional en el Doctoral Training Center (DTC) en Madrid de la prestigiosa EIT Digital Doctoral School, ubicado en el Nodo de EIT representado por el Instituto IMDEA Software, a



“Nuestros titulados se encuentran en una situación de pleno empleo técnico con tasas de empleabilidad que rondan el 95%”

escasos metros de la Escuela, en el Campus de Montegancedo.

**Por otro lado, en cuanto a la empleabilidad de los alumnos. ¿Cuáles son las tasas que tienen contabilizadas?**

A la vista de los datos ofrecidos por los informes realizados en los últimos años por diversos organismos como CODDII o CCII, podemos decir que nuestros titulados se encuentran en una situación de pleno empleo técnico, con tasas de empleabilidad que rondan el 95%, una media de 1,4 meses para encontrar un trabajo desde que empiezan a buscarlo y un promedio de alumnos que trabajan o han trabajado mientras estudian en torno al 65%.

**Son, sin duda alguna, la Escuela preferida por las empresas de la Comunidad de Madrid...**

Eso es lo que se desprende del informe de la “Encuesta a Empleadores” realizada por el Observatorio Académico de UPM que, en su edición 2017, muestra de nuevo que la nuestra es con mucho la universidad en la que las empresas prefieren se hayan titulado sus trabajadores, con gran diferencia sobre el resto de universidades de la Comunidad de Madrid, que es en la que se centra el estudio. De esa encuesta, realizada a 242 empresas, se desprende también que el título de Ingeniería Informática es ya el segundo más demandado, por detrás de Ingeniería Industrial y por delante de Ingeniería de Telecomunicación.

Pero nuestros egresados también son muy bien valorados en el mercado internacional de trabajo. Varios de los doctores de la ETSINF se

encuentran trabajando actualmente en los centros de investigación en Estados Unidos de empresas tan reconocidas como Google o Yahoo!.

**De cara a los próximos años, ¿en qué centrarán sus esfuerzos en materia de investigación? ¿Cuál es la hoja de ruta para consolidar el liderazgo de la Escuela?**

De cara a los próximos años centraremos nuestros esfuerzos en fortalecer nuestras estructuras docentes y de investigación con la intención de consolidar nuestro liderazgo en un escenario cada vez más global y competitivo.

Desde el punto de vista formativo, los esfuerzos irán dirigidos a consolidar y ampliar nuestra oferta de dobles titulaciones internacionales de grado y de máster para, con ello, atraer a un mayor número de alumnos internacionales y a la vez ofrecer a nuestros alumnos nacionales las mejores oportunidades. Continuaremos también en nuestra firme apuesta por asegurar el cumplimiento de los mejores estándares internacionales de calidad en todas nuestras titulaciones.

Desde el punto de vista de investigación se perseguirá fortalecer nuestra participación y representación en las principales plataformas europeas de cara a consolidar e incrementar nuestra presencia en los programas y redes de investigación europeos, así como la creación de nuevas estructuras de investigación que permitan potenciar la actividad de investigación del Centro.

Asimismo, continuaremos fortaleciendo la estrecha colaboración en I+D+i que ya mantenemos con el tejido empresarial a través de convenios de investigación, centros tecnológicos mixtos universidad-empresa, cátedras universidad-empresa, etc., así como favoreciendo la creación de empresas de base tecnológica a partir de los resultados de la investigación realizada. Aspecto este en el que hemos llegado a ser líderes dentro de nuestra universidad, y por el que algunas de estas empresas han recibido ya reconocimiento a nivel europeo.

## Empresas & Finanzas

# El ataque informático mundial afectó hasta a 600 empresas españolas

Telefónica es la única de las grandes en España que reconoció haber sido infectada por el virus

Europol confirma que el 'malware' atacó a 200.000 usuarios en 150 países del mundo

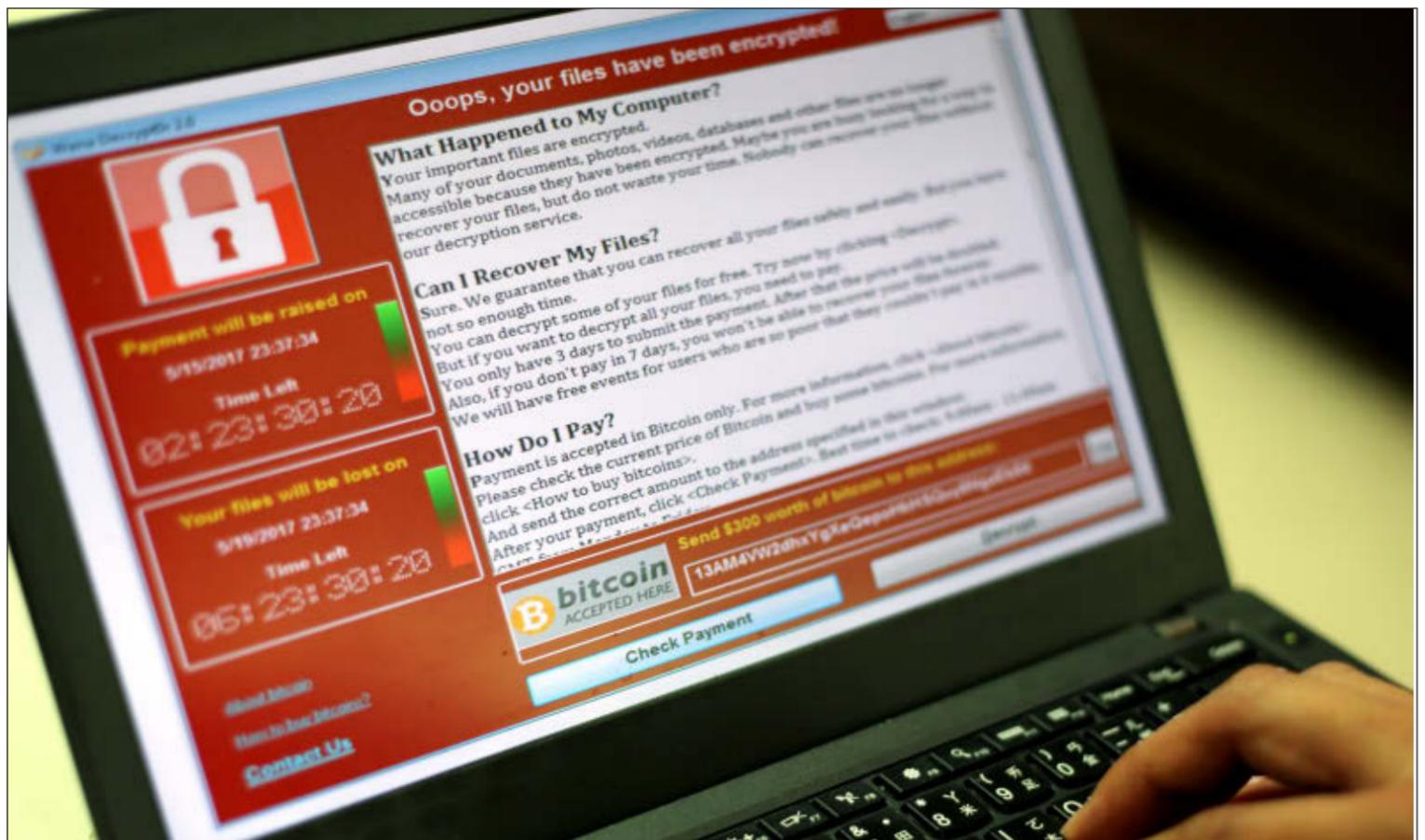
L de la Quintana/Agencias MADRID.

El ataque informático llamado *Wannacry* (*Quiero llorar*) propagado a nivel internacional el pasado viernes afectó a 600 compañías españolas, según confirmó el Instituto Nacional de Ciberseguridad (Incibe), de las que menos de diez correspondían a empresas estratégicas, como fue el caso reconocido de Telefónica. Esto coloca a España en el puesto 18 del ranking de países más afectados por este virus informático. "Muchas de las empresas infectadas han activado correctamente sus protocolos y procedimientos de seguridad ante estas situaciones y están recuperando los sistemas y su actividad habitual", añadió el Incibe.

Según el último recuento elaborado por la agencia policial de la Unión Europea, Europol, el ciberataque de *ransomware* (aquellos por los que se pide un rescate o dinero a cambio de recuperar los datos) dejó unas 200.000 víctimas en 150 países, aunque la cifra podría aumentar a partir de hoy, cuando los empleados vuelvan a su puesto de trabajo y enciendan los ordenadores. Este tipo de virus informático responde a unos pasos muy sencillos: primero infecta al ordenador, encripta su disco duro impidiéndole acceder a él y, por ello, a cambio de una clave de acceso, pide un rescate que responde básicamente a la extorsión, aunque se haga a través de Internet.

Tal y como apunta el rotativo *The New York Times*, el ciberataque surgió aprovechando una brecha de seguridad del programa Windows, que la propia Microsoft había reconocido en marzo. Esto fue detectado, en primer término, por la Agencia Nacional de Seguridad (NSA) estadounidense y, posteriormente, robado por un grupo que se denomina a sí mismo como *The Shadow Broker*, responsable, en teoría, del ataque. Distintos medios apuntan a un experto británico (figura en Twitter como *MalwareTechBlog*) como la persona que logró hacer remitir al virus debido a un desliz de los responsables al descubrir un dominio oculto en el *software* usado por los atacantes.

El director de Europol, Rob Wainwright, reconoció ayer, en declaraciones a la cadena británica ITV, que se trata de un ataque "sin precedentes a nivel global, en muchos casos afectando a empresas



Ordenador afectado por el 'malware'. REUTERS

que son grandes corporaciones. Estoy preocupado porque éstas pueden seguir aumentando cuando se vuelva al trabajo este lunes", apuntó. Tal y como explicó la Europol, el virus, además de pedir un rescate tiene una particularidad y es que actúa como un *gusano* –en jerga informática– lo que facilita su propagación rápida entre otros equipos de una misma red, aprovechando

una serie de vulnerabilidades en sistemas operativos Windows de Microsoft.

Las firmas asiáticas centrarán toda la atención este lunes donde se considera que todavía podrían no haber visto lo peor del virus debido a su diferente uso horario. "Esperamos tener muchas más noticias este lunes cuando los usuarios vuelvan a sus oficinas", ase-

guró Christian Karam, un investigador de seguridad con sede en Singapur, en declaraciones recogidas por la agencia Reuters.

### Telefónica

La teleoperadora española fue la gran afectada el pasado viernes por el ciberataque internacional del virus *Wannacry*, aunque la situación ya se encuentra "bajo control", según informaron fuentes de la propia compañía. De manera preventiva, otras grandes firmas del Ibex 35 como Indra, Iberdrola, Ferrovial o Gas Natural decidieron ordenar a sus trabajadores que apagaran también sus equipos informáticos. Chema Alonso, máximo responsable de la división de Datos de Telefónica y conocido por su pasado como *hacker*, insistió este mismo sábado en un *post* publicado en su blog en que el impacto mediático había sido "mayor" que "en la realidad interna" de la compañía. "A pesar del ruido mediático", el virus calificado como *ransomware* "no ha conseguido mucho impacto real" y menos aún su objetivo, conseguir dinero por el rescate. A través de varias referencias a otras páginas web, Alonso recalzó que tan sólo ocho compañías habían accedi-

do al chantaje reportando a los responsables del ataque ingresos en *bitcoins* (moneda virtual que, en ocasiones, se ha relacionado con el blanqueo de capitales y con actividades fuera de la legalidad) por valor de 6.000 dólares.

A nivel europeo, el fabricante de automóviles Renault reconoció el sábado que había paralizado sus fábricas de Francia y Rumanía para

## El CNI lanza 'No más lágrimas', el sistema para prevenir el virus

El Centro Criptológico Nacional, perteneciente al CNI, ha desarrollado la herramienta 'CCN-CERT NoMoreCry Tool' ('Herramienta no más lágrimas', en español) para prevenir la infección por el virus 'WannaCry' del que han identificado dos variantes. Se trata de WannaCrypt.A y WannaCrypt.B, siendo ésta última la que afectó al sistema informático de Telefónica. La herramienta elaborada por el CCN se encuentra accesible para todas las entidades españolas que lo soliciten, este sistema previene la ejecu-

ción del código dañino que ha generado el ciberataque solo en los ordenadores que todavía no hayan sido afectados y para sistemas superiores al Windows XP. Conscientes de que este lunes la propagación del virus maligno podría continuar, el CCN recomienda "no abrir ficheros adjuntos o enlaces de correos electrónicos no fiables, actualizar los equipos con los últimos parches de seguir del fabricante y extremar la precaución sobre enlaces, incluso, en redes sociales de personas conocidas".

## Europol alerta de que este lunes es crítico, sobre todo en Asia, ante la expansión del virus

evitar la propagación del ciberataque. Algo que también le sucedió a la fábrica que Nissan tiene en Sunderland, en Reino Unido donde, además, cientos de hospitales y clínicas del Servicio Nacional de Salud británico fueron atacados. También, el operador ferroviario alemán Deutsche Bahn no escapó del virus, reconociendo públicamente el viernes que algunos paneles de sus estaciones estaban infectados.

# Fomento cambiará los concursos de autobús para restar peso al precio

Revisa los pliegos ante los resultados de las licitaciones que arrojan bajas del 40%

África Semprún MADRID.

La guerra de precios desatada por las compañías de autobuses para hacerse con las líneas interurbanas que licita el Gobierno por primera vez en casi un siglo ha llevado al Ministerio de Fomento a replantearse el sistema de adjudicación. Así, el departamento que dirige Íñigo de la Serna está estudiando modificar los pliegos de contratación de las rutas para reducir el peso del precio en la puntuación global, que actualmente es el 65 por ciento, aseguran a este diario desde el propio Ministerio. "Tras los resultados económicos de las últimas licitaciones, el Ministerio está revisando el pliego de las concesiones de autobuses con el objetivo de potenciar la adecuada prestación del servicio, con los mayores estándares de calidad y seguridad", explica Fomento en respuesta a preguntas del diario *economista*.

En los últimos meses se han adjudicado varias líneas interurbanas con descuentos en las tarifas por kilómetro y pasajero de entre el 30 y el 50 por ciento sobre el precio de licitación. Por ejemplo, Globalia se hizo en febrero con la ruta que conecta Cartagena, Alicante y Murcia tras ofrecer un descuento del 49,9 por ciento sobre la tarifa máxima aprobada por el Gobierno y la Sepulveda está cerca de perder la histórica ruta entre Madrid y Segovia, porque sus competidores han presentado descuentos de entre el 32 y el 25 por ciento, lo que puede rebajar el precio del viaje desde los 7,9 euros actuales hasta un mínimo de 3 o 4 euros por trayecto. La propia compañía también ha planteado fuertes rebajas.

Pese a la voluntad del Ejecutivo de dar más peso a la seguridad, la calidad de los autobuses (todos tienen que tener wifi, sistema de entretenimiento, facilidades de acceso a discapacitados, seguros de viaje para indemnizar por retrasos...) y otra serie de criterios técnicos, fuentes del sector explican que si no se cambia la ley por la que se rigen estos concursos, no se acabará con las bajas temerarias. "Las empresas hacen ofertas tipo y todas tienen la máxima puntuación en la parte técnica. La única diferencia está en el precio y en las frecuencias de las rutas, por lo que las empresas son muy agresivas con estas ofertas y los concursos se convierten en subastas o lotería", aseguran estas mismas fuentes consultadas.

Y es que los concursos de las líneas de autobús interurbanas se rigen por el artículo 85 del reglamen-



Un joven camina hacia un autobús interurbano en una estación. DANI G. MATA

**-49,9**  
POR CIENTO

Globalia se hizo en febrero con su primera ruta interurbana de autobús tras presentar descuentos del 50 por ciento.

**42**  
CONCESIONES

La mitad de las líneas interurbanas de autobús que se operan hoy en día están caducadas desde hace más de tres años.

**+55**  
POR CIENTO

Según el Observatorio del Transporte por Carretera, la tarifa media por usuario y kilómetro ha subido un 55 por ciento en 14 años.

to de Contratación de las Administraciones Públicas, lo que implica que para que una oferta sea considerada temeraria debe ser un 10 por ciento inferior a la media de las propuestas presentadas. Así, una oferta que sea muy baja y deje en duda la viabilidad de la ruta no será considerada temeraria si otras empresas han presentado una oferta aún más baja. Desde Confibus se exige que los concursos se rijan por el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público (art. 152.2), que establece que toda baja superior a un porcentaje fijado por la Administración será excluida

## Desindexación de la economía

Además de revisar el equilibrio de las puntuaciones, el Ejecutivo ha paralizado las licitaciones porque está adaptando el sistema de revisión de precios de las tarifas a la nueva ley de desindexación de la economía española. "Dentro de esta revisión también se encuentra el proceso de adaptación de la fórmula a incluir en dicho pliego para la revisión de las tarifas, durante los 10 años de contrato, a lo establecido en el Real Decreto que desarrolla la Ley de Desindexación, recién-

temente aprobado", explica el Ministerio de Fomento a este diario.

Aunque las tarifas por kilómetro y pasajero ya no se revisaban en función del IPC, los técnicos del Ministerio tienen que cambiar la fórmula para calcular las revisiones al alza durante los diez años que du-

**El sector critica que si no se cambia la ley que rige los concursos no se modificará nada**

ra cada contrato. Muchas de las concesiones de líneas llevan varios años caducadas y se espera sacar varios concursos a la vez cuando se modifiquen los pliegos y así acelerar la renovación que ha ido muy lenta por los recursos presentados.

Según el Observatorio del Transporte de Viajeros por Carretera publicado por Fomento, la tarifa media por usuario y kilómetro ha subido un 55 por ciento en 14 años desde los 0,046 euros hasta los 0,072 euros por viajero y kilómetro.

## Aena revoca el contrato a la firma de limpieza que no paga salarios

Registra el mejor mes de abril de su historia en tráfico de viajeros

eE MADRID.

Aena quiere poner coto a los impagos al personal de limpieza en el aeropuerto de Ibiza y a huelga que se avecinaba y que amenazaba con dejar impracticable la terminal. El gestor aéreo ha puesto en marcha un expediente transitorio para adjudicar de forma urgente a otra empresa el contrato de limpieza de aeródromo pitiuso, que gestiona la empresa KLE Servicios Integrales. Así pues, está rescindiendo el contrato aunque no se especifica si será temporal o definitivamente.

KLE se enfrenta a una huelga indefinida por impago de nóminas a sus trabajadores. Un problema que se ha extendido a otras concesiones como la del Hospital de Son Llàtzer (Mallorca). El servicio de Salud balear se vio obligado a revocar de urgencia la concesión de limpieza a la em-

**21**  
MILLONES DE PASAJEROS

Son los que han visto pasar los aeropuertos de la red de Aena en el mejor abril de su historia.

presa también por no pagar a sus trabajadores.

## Récord de pasajeros

Conflictos laborales aparte, Aena ha sumado un nuevo récord tras registrar el mejor abril de su historia en tráfico de pasajeros. Los aeropuertos de la red de Aena han visto pasar en abril de 21,02 millones de pasajeros, un 16,8 por ciento más que en el mismo mes del año pasado. Tras esta mejora se encuentra el efecto de la Semana Santa que ha disparado el tráfico en todos los aeropuertos de la costa y las islas y en Barajas. El dato es mucho mejor que el récord registrado en 2007 cuando pasaron por la red de aeropuertos de Aena unos 17 millones de viajeros.

De los 21 millones de viajeros que pasaron por las instalaciones, 14,8 millones viajaron en vuelos internacionales, un 18,7 por ciento más que en abril de 2016, y 6,1 millones lo hicieron en vuelos nacionales, un 13 por ciento más. Por lo que se refiere al número de operaciones, se realizaron 180.055 movimientos de aeronaves, un 9,3 por ciento más.

## Empresas &amp; Finanzas

# El Gobierno alerta del grave daño que supondría una huelga de la estiba

El sector presenta un preaviso para parar ocho jornadas entre mayo y junio

Agencias MADRID.

El ministro de Fomento, Íñigo de la Serna, ha advertido de los riesgos que tendrían las huelgas previstas por los estibadores ante la aprobación del decreto que reforma este sector y que considera que garantiza el mantenimiento del empleo. De la Serna se ha referido al anuncio de huelga de los estibadores en declaraciones a los periodistas en Pekín, donde participa en las sesiones del foro económico y comercial sobre la Nueva Ruta de la Seda. Los sindicatos de estibadores, tras conocer ayer el decreto aprobado por el Gobierno, presentaron un preaviso para ocho jornadas de huelga, cuatro de ellas en mayo y otras tantas en junio.

Las movilizaciones se llevarán a cabo entre el 24 de mayo y el 9 de junio, concretamente todos los lunes, miércoles y viernes en horas impares. Ante ello, el ministro ha alertado de que este tipo de movilizaciones generan un grave daño. En concreto, ha resaltado que provoca un riesgo evidente de que alguno de los tráficos marítimos que se desvían cuando se anuncia una huelga, no se recupere posteriormente y se dirija hacia puertos de otros países.

“Eso es lo que no desea nadie, ni las empresas, ni el Gobierno, ni seguramente los propios sindicatos”, ha añadido antes de confiar en que, finalmente, no se lleven a cabo esas huelgas. Y cree que no deberían convocarse porque el decreto incluye “medidas más que suficientes para garantizar el mantenimiento del empleo y mejorar la productividad de los puertos”.

De la Serna ha reiterado el optimismo del Gobierno para aprobar el nuevo decreto, tal y como expuso ya ayer en la conferencia de prensa posterior a la reunión del Con-



Íñigo de la Serna, ministro de Fomento. EFE

## El nuevo Real Decreto de reforma de la estiba ya ha entrado en vigor

El nuevo Real decreto-ley de reforma de la estiba entró en vigor ayer, tras su publicación en el boletín Oficial del Estado (BOE). El Ejecutivo espera lograr esta vez suficiente respaldo parlamentario al documento, que prevé llevar al Congreso para su convalidación el próximo jueves 18 de mayo. El nuevo decreto-ley recoge la derogación del artículo de la Ley de Puertos del Estado que excluía del servicio de manipulación de mercancías el embarque y desembarque de vehículos a motor sin matricular.

sejo de Ministros. Cree que lo facilitan las incorporaciones “positivas” que ha habido en el decreto. “Somos mucho más optimistas para esa convalidación puesto que los encuentros mantenidos con otros grupos nos marcan un escenario en el que por aprobación directa o por abstención, tengamos la mayoría suficiente para aprobarlo”.

@ Más información en [www.economista.es](http://www.economista.es)

## Cofides apoya a Opticalia para poder crecer en Colombia

Invertirán 2,5 millones para ampliar su actividad en el país

eE MADRID.

El grupo Opticalia, dedicado a la compra, venta, comercialización y distribución de artículos de óptica y gafas de sol, amplía su actividad en Colombia con el respaldo financiero de Cofides.

Con el fin de consolidar la presencia de la empresa española en el país, la compañía ha concedido un préstamo de coinversión de 1,5 millones de euros a la sociedad de proyecto, Opticalia Colombia, con cargo a los recursos propios de Cofides (25%) y del Fonpyme (75%). Junto con la aportación que realiza el promotor, la inversión total de la operación es de 2,5 millones.

Este proyecto supone una ampliación del proyecto de internacionalización que inició Opticalia hace dos años y que contó con el apoyo de Cofides desde su inicio. El grupo ha elegido Colombia como objetivo debido a la gran oferta que tiene el país en formación académica y a su mercado atomizado.

El presidente y consejero delegado de Cofides, Salvador Marín, ha destacado la trayectoria de Opticalia en Colombia, en la que “nuestra compañía está apoyando con el fin de que crezca e incremente su volumen y actividad”. Asimismo, ha señalado que “Cofides tiene preferencia en internacionalizar las pymes españolas y el mercado latinoamericano ofrece grandes oportunidades de negocio”.

El Grupo Opticalia pone a disposición de sus clientes una gran variedad de productos que complementan su oferta y les posiciona a través de campañas de publicidad, aportándoles también diferencia competitiva.

**ecoteuve.es**

La actualidad de los medios de comunicación **elEconomista.es**

Entrevistas  
Publicidad  
Series  
Rankings  
Audiencias

Reportajes  
Comparativas



@ecoteuve



Ecoteuve

# La tendencia social en el *fintech* está moldeando el futuro de la inversión online

El mundo del *trading* online ha avanzado a pasos agigantados durante los últimos años. Como la revolución *fintech* continúa, lo que comenzó siendo una simple réplica de la inversión tradicional que permitía a personas de todo el mundo invertir desde la comodidad de sus hogares, pronto adquirió entidad por sí misma al incorporar características distintas que no existían en las formas tradicionales de inversión. Una de estas características es el viraje hacia "lo social".

La revolución de la web 2.0 a principios del año 2000 introdujo el concepto de contenido generado por los usuarios y cambió para siempre la experiencia online. No pasó mucho tiempo hasta que las dos revoluciones (*fintech* y social) convergieran creando el concepto de *trading* social que se ha vuelto bastante popular. De hecho, se prevé que en 2020 un 20% del total de los inversores en línea participen en alguna forma de *trading* social.

## LA UNIÓN HACE LA FUERZA

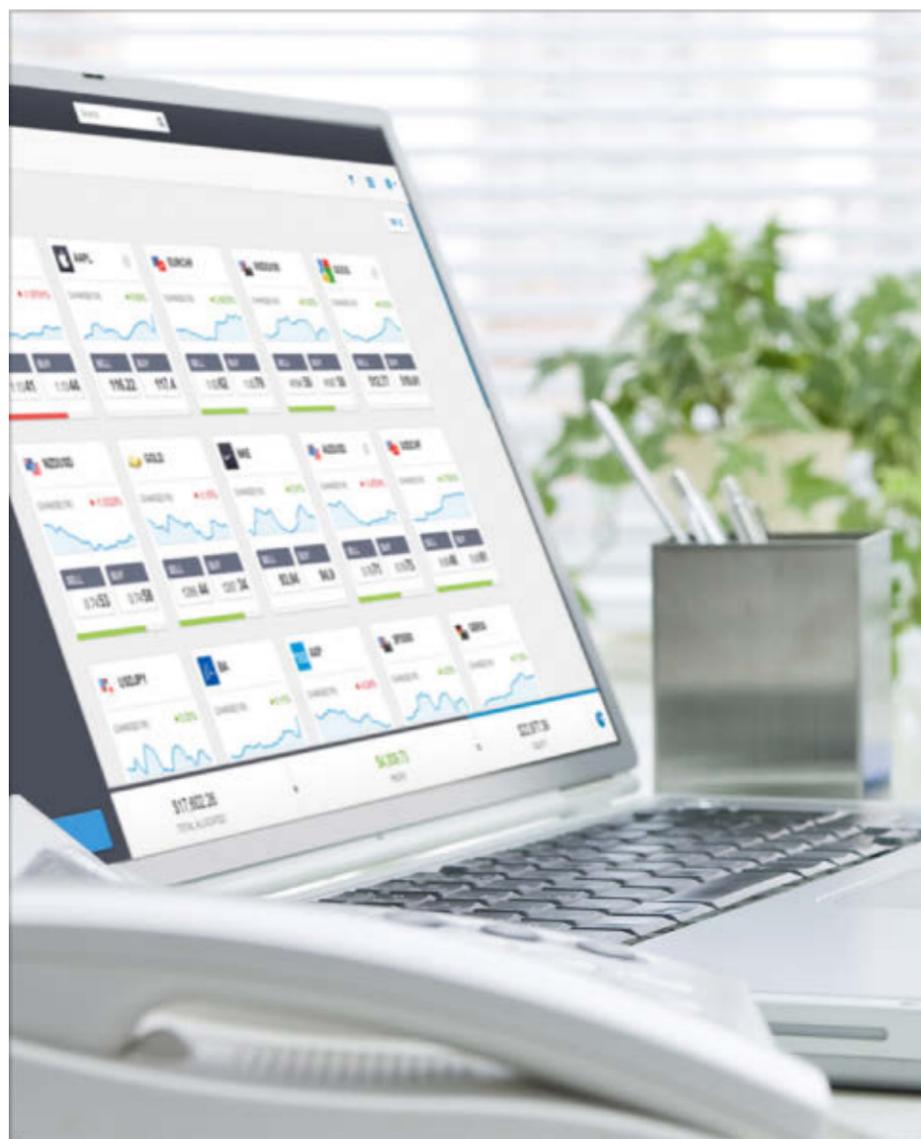
Pero, ¿qué es el *trading* social? Fundamentalmente podemos definirlo como el empleo de la llamada "sabiduría de las masas" para la inversión. En base a esta idea nació el CopyTrading™, sistema creado por eToro en 2010 como práctica totalmente disruptiva en el *trading* online. Básicamente, el CopyTrading™ permite a cualquier usuario que esté dado de alta en la plataforma de eToro, "copiar" las operaciones de otros inversores, además de poder "ser copiado" por otros operadores. ¿A qué nos referimos con "copiar"? Cuando hablamos de "copiar" nos referimos a la opción de replicar en nuestra cuenta las acciones de usuarios considerados como líderes por eToro, de forma proporcional y en tiempo real. Estos usuarios pertenecen al programa Popular Investors.

Gracias a este sistema se abre la puerta a inversores que carecen de tiempo o de experiencia. Antes de decidir a quién copiar, el usuario puede consultar los perfiles de inversores estrella de forma transparente. La plataforma proporciona información sobre ganancias, puntuación de riesgo y tasas de fracaso/éxito.

eToro pone a disposición de los usuarios una plataforma regulada y segura. Desde que lanzó CopyTrading™ en 2010, alrededor del 80% de todas las operaciones "copiadas" fueron rentables.

## EL PROGRAMA POPULAR INVESTORS RECOMPENSA A LOS MEJORES

En poco tiempo algunos inversores que demostraron su éxito sumaron un gran número de seguidores. Para que estos inversores estrella se vieran recompensados al compartir su sabiduría, desde eToro crearon un sistema de recompensas llamado Programa Popular Investors. Este programa permitía que los inversores líderes tuvieran la oportunidad de obtener mayores beneficios de sus operacio-



nes exitosas tales como pagos mensuales, reembolsos diferenciales de hasta el 100% y hasta un 2% de los activos gestionados (AUM, por sus siglas en inglés). Estos pagos son fondos reales que el propio inversor puede retirar en el momento en el que lo desee, incluso de forma inmediata.

Este programa se ha hecho muy popular, tan popular que muchos usuarios de eToro aspiran a alcanzar este codiciado estado. De hecho, esta es una de las principales ventajas del programa: cualquier usuario puede convertirse en un Popular Investor si demuestra sus méritos. No es necesario ser un administrador de fondos profesional o un corredor de Bolsa para convertirse en un Popular Inves-

El programa Popular Investors de eToro cuenta con integrantes de todo el mundo, también hispano hablantes. De hecho, en la plataforma encontramos un elevado número de Popular Investors españoles y latinoamericanos

tor, lo único que hace falta es ser un inversor responsable que obtenga beneficios.

A día de hoy el programa cuenta con integrantes de todo el mundo, también hispano hablantes. De hecho, en la plataforma encontramos un elevado número de Popular Investors españoles y latinoamericanos que han demostrado resultados impresionantes y han creado, asimismo, una amplia comunidad de seguidores. Por ejemplo, el español David Periscal pertenece a eToro desde 2014 y en la actualidad cuenta con más de 7.500 seguidores en la plataforma. Por otro lado, el inversor argentino Mariano Pardo ha logrado un seguimiento aún mayor, con más de 20.000 seguidores.

## COPYFUNDS™: INSTRUMENTOS FINANCIEROS BASADOS EN LAS PERSONAS

A finales del pasado año y alentados por la revolución del *trading* social online, eToro desarrolló uno de los instrumentos financieros más innovadores hasta la fecha: los CopyFunds™. Estos fondos combinan la sabiduría de la multitud con algoritmos informáticos avanzados para ofrecer una opción de inversión que no podría existir antes de la revolución del *trading* social.

Los CopyFunds™ fueron creados con la vocación de ser una opción de inversión a largo plazo. Al agrupar a varios operadores (o activos) en un fondo negociable, están diseñados para que el inversor opere con un menor riesgo y más estabilidad. Los CopyFunds™ de mejores inversores agrupan a inversores exitosos a través de un algoritmo de aprendizaje automático programado para obtener ganancias. Tal y como afirma Yoni Asis, CEO de eToro: "es como tener miles de inversores a su disposición, todos trabajando para usted".

Otro tipo de CopyFunds, que también utilizan los mismos algoritmos, son los CopyFunds™ de mercado. Estos fondos agrupan a varios activos siguiendo una estrategia de mercado predeterminada, ofreciendo así a los operadores una opción de inversión temática. Por ejemplo, el BigTech CopyFund está compuesto por algunas de las empresas tecnológicas líderes en el mundo, y ha mostrado ganancias impresionantes de más del 15%, únicamente en lo que llevamos de 2017.

El último CopyFund introducido es el Partner CopyFund™. A lo largo de los últimos años, desde que eToro es considerado como un líder mundial en *trading* online, ha creado alianzas con las principales instituciones financieras. En este sentido, Partner CopyFunds™ permite a los *partners* (socios) crear sus propios CopyFunds basados en su experiencia, conocimiento y predicciones de mercado. Esta característica permite a estas compañías consolidar su estatus como líderes de opinión, mientras que los inversores de eToro tienen acceso a una variedad más amplia de opciones de inversión.

El *trading* social es el futuro y aunque es difícil determinar hacia dónde nos llevará, lo que está claro es que aún queda mucho por venir.

www.eto.com

## Empresas &amp; Finanzas

# Atlantia compraría Abertis con una prima máxima del 3% para el accionista

La italiana podría anunciar hoy la operación valorada entre 15.840 y 16.836 millones

Laura de la Quintana MADRID.

Atlantia está a las puertas de lanzar la operación de compra sobre Abertis, después de que el pasado viernes celebrara su Consejo de Administración, tras el cual no quiso hacer ningún tipo de declaración al respecto. La OPA (operación pública de adquisición), esperada incluso para la tarde del pasado viernes, podría ser anunciada este lunes por un precio que oscila entre los 16 y los 17 euros por título, según fuentes del mercado que recoge *Bloomberg*. De ser así, la adquisición de Abertis por parte de los italianos no resultaría particularmente atractiva para el accionista de la compañía, cuya acción sube un 7,6 por ciento, hasta los actuales 16,45 euros, desde que el pasado 18 de abril se hicieran públicas las conversaciones. Las acciones de Atlantia –que cayeron un 3,8 por ciento el día del anuncio– tan sólo se anotan un 0,8 por ciento desde entonces, hasta los 24,21 euros.

Si finalmente la italiana se decidiera por el rango bajo (de 16 euros) trataría de hacerse con la firma que preside Salvador Alemany con un descuento respecto a su valor de mercado al ofrecer cerca de 15.846 millones de euros cuando su capitalización actual es cercana a los 16.300 millones. En el caso de pagar 17 euros por título, la OPA alcanzaría los 16.836,8 millones, con una prima del 3,3 por ciento para el accionista de Abertis. La firma italiana, por su parte, roza los 20.000 millones de euros de capitalización dentro del *footsie* milanés. No obstante, desde el inicio de las conversaciones ambas compañías han insistido en que la operación se llevaría a cabo con una parte en efectivo y otra mediante el intercambio de acciones. Según Reuters, cuatro

## Las cifras de la operación

En millones de euros

|                 | ABERTIS |                    | ATLANTIA |                    | ABERTIS+ATLANTIA |
|-----------------|---------|--------------------|----------|--------------------|------------------|
|                 | 2016    | VAR. 2015/2016 (%) | 2016     | VAR. 2015/2016 (%) |                  |
| Ingresos        | 4.936   | ↑ 13               | 5.484    | ↑ 3,4              | 10.420           |
| Ebitda          | 3.240   | ↑ 20               | 3.469    | ↑ 5,1              | 6.709            |
| Beneficio neto  | 796     | ↑ 13               | 1.238    | ↑ 27               | 2.034            |
| Deuda           | 14.377  | ↑ 14,5             | 12.823   | ↑ 11,6             | 27.200           |
| Capitalización* | 16.138  | –                  | 19.160   | –                  | 35.298           |

| Accionariado          | Activos   | LONGITUD (KM) |       |
|-----------------------|---|---------------|-------|
|                       |   | NÚMERO        |       |
| Criteria Caixa 22,25% | Autopistas  |               |       |
| Capital Group 12,068% | España  | 21            | 1.759 |
| Blackrock 3,017%      | Francia   | 10            | 1.760 |
| Lazard 3,04%          | Chile   | 6             | 770   |
| Autocartera 8,25%     | Brasil  | 23            | 3.250 |
| Resto 51,375%         | Italia  | 2             | 235   |
|                       | Puerto Rico   | 3             | 89    |
|                       | Argentina   | 3             | 175   |
|                       | India   | 2             | 154   |
|                       | Colombia  | 1             | 86    |
|                       | Reino Unido   | 2             | 74    |
|                       | TOTAL   | 73            | 8.352 |
|                       | Sistemas de peaje                                     |               |       |
|                       | Emovis (Irlanda, Reino Unido, Canadá, EEUU y Croacia) |               |       |
|                       | Hispasat PARTICIPACIÓN (%)                            | 57,05         |       |
|                       | Cellnex PARTICIPACIÓN (%)                             | 34            |       |

| Accionariado                          | Activos  | LONGITUD (KM) |       |
|---------------------------------------|--|---------------|-------|
|                                       |  | NÚMERO        |       |
| Sintonia (Benetton) 30,25%            | Autopistas   |               |       |
| Invesco Italiana 8,05%                | Italia   |               | 3.020 |
| Fondazione Cassa Risp di Torino 5,06% | Chile  |               | 43    |
| Blackrock 2,87%                       | EEUU   |               | 24    |
| Lazard 2,43%                          | Otros  |               |       |
| Thornburg Investment 2,33%            | Aeropuerto de Roma PASAJEROS (MILLONES)              |               | 46    |
| Resto 49,01%                          | Stalexport (Polonia) PARTICIPACIÓN (%)               |               | 50,01 |
|                                       | Spea Engineering                                     |               |       |
|                                       | Pavimental   |               |       |
|                                       | Infoblu  |               |       |
|                                       | Electronic Transaction Consultants Corporation (ETC) |               |       |
|                                       | Telepass   |               |       |
|                                       | Autostrade Tech                                      |               |       |

Fuente: Abertis, Atlantia y Bloomberg. (\*) A los precios del 18 de abril

elEconomista

bancos ya han preparado un paquete de financiación de 11.500 millones de euros para el acuerdo. El paquete incluiría un préstamo a medio plazo, un crédito a 18 meses que se repagaría con la emisión de bonos y una parte residual que se reembolsaría con los ingresos de la venta acordada de una participa-

El valor en bolsa de Atlantia supera en casi 4.000 millones la capitalización de Abertis

ción en la filial de Atlantia Autostrade per l'Italia. El diario italiano *Il Messaggero* asegura que ambas compañías emplearon el pasado fin de semana para “cerrar las conversaciones sobre la fusión en lo relativo a algunas concesiones en los órganos de administración y en el precio” al que se realizará la OPA.

Entre otras, según este mismo diario, se ofrecería a Abertis permanecer autónoma entre tres y cinco años desde el inicio del acuerdo y el actual consejero delegado de la compañía, Francisco Massanet, se convertiría en el vicepresidente de la firma resultante.

### El nacimiento de un 'gigante'

Abertis y Atlantia darán lugar a la mayor firma de infraestructuras de Europa con unos ingresos superiores a los 10.400 millones de euros y un beneficio bruto que en 2016 ya superó los 6.700 millones. La cuestión es si, a tenor de las cifras que se manejan para la operación, lo ofrecido por la italiana será suficiente. Critería, *holding* de La Caixa y actual primer accionista del grupo de concesiones español, con un 22,25 por ciento del capital, podría retrasar su visto bueno a la operación en busca de una mejora del

Criteria podría retrasar el acuerdo para tratar de aumentar la oferta de la italiana

precio de la oferta, según distintas fuentes de mercado. En Atlantia, por su parte, el principal accionista es la familia Benetton, a través de su sociedad Sintonia, que controla el 30,2 por ciento del capital del grupo italiano.

Sin embargo, Abertis debe rebalancear los pros y los contras que tiene sobre la mesa para renegociar la operación. De un lado, desde que se conocieran las primeras conversaciones la española ha encarecido su valor al invertir 601 millones de euros en aumentar su participación en Sanef y en A4 Holding, además, de mejorar su cartera de concesiones en Brasil. Pero mientras Critería trata de poner en valor a la compañía por medio de adquisiciones, la pérdida de dos tramos de concesiones en la AP-7 y otro de la AP-4 a partir de 2019 podría impactar de manera importante sobre su ebitda, al caer hasta los 3.860 millones de euros en 2020.

## Lincoln Electric se quedará con la zaragozana Oerlikon

Compra Air Liquid Welding por 125 millones

R Esteller MADRID.

Lincoln Electric ha cerrado un acuerdo para quedarse con Air Liquid Welding por 125 millones. Tras cerca de dos meses de negociaciones, ambas compañías anunciaron

que han llegado a un acuerdo en el que también se verá incluida la compañía española Oerlikon, especializada en soldaduras y venta de consumibles para las mismas.

Lincoln Electric dijo que el movimiento mejorará su cartera con especialidades globales y extenderá su alcance de canal para sistemas de equipos y soluciones de grupo de productos de Harris en Europa. Lincoln Electric también espera que la incorporación de Air

Liquide Welding, con sede en París, ofrezca a los clientes europeos soluciones más completas de soldadura y corte, mayor experiencia en aplicaciones técnicas y mejores niveles de servicio.

Ambas compañías esperan que la transacción se complete en el segundo trimestre de 2017, y Lincoln Electric dijo que la adquisición generará un “retorno de capital atractivo” en los primeros cinco años.

“Estamos entusiasmados con la

perspectiva de unir a dos de las principales organizaciones de soldadura y corte que se dedican a ofrecer las mejores soluciones de ingeniería”, dijo Christopher Mapes, presidente y consejero delegado de Lincoln Electric.

Lincoln Electric indicó que el precio de compra de 125 millones valora aproximadamente siete veces el ebitda ajustado de Air Liquide Welding para todo el año 2016.

Hasta que se cierre la adquisi-

ción, Lincoln Electric y Air Liquide Welding seguirán operando como compañías independientes.

Entre los permisos necesarios figura el de la Comisión de Competencia en España. Air Liquide explica que después de su adquisición de Airgas por 13.400 millones de dólares, la compañía se centrará en sus actividades de gas y servicios, junto con la implementación de su programa NEOS para el período 2016-2020.

## Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Manuel Aliaga Director General de Astiglass

# "Astiglass crecerá un 30% en 2017, creará puestos de trabajo y abrirá nuevos mercados"



La inversión constante en tecnología ha convertido a la compañía sevillana Astiglass en un referente nacional por sus proyectos de manufactura de vidrio. Destaca por ofrecer productos con un gran valor añadido y características técnicas muy definidas, además de por la automatización de todas las operaciones que llevan a cabo en su centro de producción de última generación. La seguridad, la eficiencia energética y la estética son los principales puntos en los que Astiglass marca la diferencia. Hablamos con Manuel Aliaga, actual director general y segunda generación de esta empresa familiar que planea un importante crecimiento.

**A día de hoy Astiglass es una de las empresas líderes nacionales en manufactura de vidrio templado, laminado y de doble acristalamiento. ¿Qué importancia ha tenido la inversión en innovación para lograr este posicionamiento?**

Astiglass lleva a cabo manufacturas en vidrio con un alto valor añadido que destacan por sus características técnicas. Desarrollamos todo tipo de procesos de manufacturas del vidrio plano. Astiglass templea, lamina, e imprime digitalmente sobre vidrios de dimensiones máximas de 6x3,21m, sin olvi-

darnos del corte, canteado y otros mecanizados.

Tener la capacidad de desarrollar todo este abanico de proyectos ha sido posible gracias a haber apostado por la última tecnología; de otra forma hubiera sido imposible. El posicionamiento actual de Astiglass es consecuencia directa de las inversiones en tecnología realizadas de forma continuada durante la última década, aun estando en periodo de crisis. La diversificación ha sido una de nuestras claves, tanto a nivel de mercados geográficos como en líneas de producción.

25.000 metros cuadrados y la tecnología más vanguardista sitúan a Astiglass en la cúspide nacional del vidrio y le permiten abrir nuevos mercados fuera de nuestras fronteras

**¿Qué diferentes tipos de vidrios manufacturan?**

Realizamos manufacturas con vidrios de capa, de seguridad, templados, de doble acristalamiento, de decoración, además de vidrios resistentes al fuego. Estamos muy enfocados en el vidrio estructural de fachada, buscando la eficiencia energética más adecuada. Como decíamos antes, ofrecemos siempre productos de alto valor añadido en base a la máxima seguridad y estética.

Por otro lado, también trabajamos los interiores incorporando la impresión digital en vidrio. De hecho, colaboramos en importantes proyectos para establecimientos hoteleros y para la industria de la moda de primer nivel.

Por último, destacamos por el vidrio con bajo contenido en hierro con una claridad muy apta para el diseño de interiores y exteriores, con espesores cada vez más gruesos.

**¿Qué tecnología puntera emplean en su centro de producción?**

Sin entrar en demasiadas características téc-

Astiglass está formada por un centenar de profesionales que atesoran décadas de experiencia en el sector del vidrio

nicas, destacaría la automatización de todas nuestras operaciones que se realizan con maquinaria de última generación. Trabajamos vidrios con dimensiones y espesores importantes de forma completamente automatizada gracias a un software que controla todos los procesos de la fábrica.

**La "calidad transparente", como reza el eslogan de Astiglass, es una de las principales señas de identidad de la compañía. ¿Con qué certificaciones cuentan?**

Contamos con una certificación global de calidad ISO 9001, recientemente superada en nueva auditoría, estando en el proceso de implantación de nuevas certificaciones exigidas en mercados internacionales. También disponemos de numerosos productos certificados en seguridad, antibalas, BR1 y BR2, aislamientos, etc. Siempre estamos alerta ante las nuevas certificaciones que se requieren para trabajar en los diferentes mercados geográficos en los que tenemos presencia en la actualidad.

**De cara al futuro, ¿en qué nuevos proyectos están volcando sus esfuerzos?**

En 2013 comenzamos con la internacionalización de Astiglass. Empezamos a trabajar en Panamá a través de una empresa filial. El objetivo era, desde allí, abordar el conjunto del mercado latinoamericano. En estos momentos seguimos trabajando en esta dirección, además de continuar desarrollando nuestro trabajo también en España, en otros países europeos, en el Norte de África y realizando trabajos puntuales en Estados Unidos desde la filial de Panamá. Es importante estar en cuantos más mercados mejor; es una de nuestras estrategias de diversificación. Gracias a nuestra tecnología estamos siendo buscados a nivel internacional.

Además, estamos trabajando en el layout de la nueva fábrica para que sea lo más idóneo posible de acuerdo a los procesos que debemos realizar en las nuevas dimensiones de vidrio que comenzaremos a trabajar (9-12 metros).

**Por último, ¿esperan seguir creciendo?**

En 2017 tenemos previsión de crecer un 30%, crearemos nuevos puestos de trabajo y tenemos posibilidades reales de crecer y ampliar mercados geográficos. Durante los próximos años también esperamos mantener una línea importante de crecimiento.

## De taller tradicional a líder nacional

Cuando Donato Aliaga Caro, padre de los actuales gestores y fundador de Astiglass, creó la compañía en 1993 tras una dilatada experiencia previa en el sector del vidrio, seguramente no se imaginaba las proporciones que alcanzaría este negocio familiar. En los años sesenta comenzó a trabajar el vidrio en un pequeño taller de cristalería tradicional ubicado en la localidad sevillana de Écija, y gracias al esfuerzo y la ilusión por su ne-

gocio, logró que el pequeño taller evolucionase con paso firme. La incorporación de las nuevas generaciones a la dirección de la empresa familiar en el año 2003, y su decidida apuesta por la maquinaria de última tecnología hicieron el resto, posicionando así a Astiglass como uno de los líderes indiscutibles a nivel nacional de este sector.

En plena crisis las inversiones también han sido constantes, con unas nuevas instalaciones

de 25.000 metros cuadrados inauguradas en 2008; inversión que se suma a la incorporación de nueva maquinaria desde el año 2004, formación de personal y apuesta por nuevas líneas de negocio como la impresión digital en vidrio. Ahora ya están pensando en dar un nuevo salto al incorporar la manufactura de superficies mayores que se situarán en torno a los 9-12 metros en su nueva fábrica.

**astiglass**  
TRANSPARENT QUALITY

www.astiglass.com

## Empresas &amp; Finanzas

# Almirall ya ingresa con su fármaco de cannabis casi lo mismo que con el 'Almax'

El medicamento 'Sativex', vetado en algunos países, le reporta 18 millones al año

Alberto Vigario MADRID.

El medicamento más polémico de Almirall, el único del mercado que contiene extractos de cannabis, ya le supone a la farmacéutica catalana casi los mismos ingresos que su pastilla más famosa, el antiácido Almax. Así, el pasado año 2016 la compañía de la familia Gallardo facturó por el medicamento Sativex -usado para tratar la epasticidad asociada a la esclerosis múltiple y que contiene los dos principales compuestos del cannabis, el THC y el cannabidiol-, un total de 18,8 millones de euros, mientras que las ventas de Almax le reportaron a la firma un total de 25,6 millones.

Además, la tendencia de ventas actual de cada uno acercará aún más estas cifras. En el primer trimestre de este año, las ventas de Sativex han crecido un 19 por ciento, hasta los 5,3 millones, mientras que el famoso antiácido ha reducido sus ingresos en este periodo un 5 por ciento, con una facturación de 6,2 millones de euros. De hecho, la evolución de las ventas de este medicamento son espectaculares. Si en 2014 su facturación fue de 7,2 mi-

llones, al año siguiente, 2015, las ventas de Sativex se duplicaron y llegaron a los 14,7 millones de euros. Los 18,8 millones de ventas en 2016 supusieron casi otro 30 por ciento de crecimiento anual.

Aún así, el fármaco más vendido de Almirall sigue siendo, de todas formas, su tratamiento contra la alergia Ebastel, con unas ventas el pasado año de 56,3 millones de euros. Actualmente, Sativex es el décimo fármaco más vendido de Almirall, mientras que Almax es hoy en día el sexto medicamento en facturación anual.

## Se vende en 27 países

El medicamento Sativex no es un producto propio de Almirall, sino que fue desarrollado por la farmacéutica estadounidense GW Pharmaceuticals, que lo vende en EEUU, y la farmacéutica catalana le compró los derechos de comercialización para Europa y México. Actualmente, además de en España -donde las autoridades sanitarias lo aprobaron en 2010-, la compañía catalana ya lo vende en otros diez países europeos: Dinamarca, Austria, Polonia, Finlandia, Suiza, Ale-



Jorge Gallardo, presidente de la farmacéutica Almirall. LUIS MORENO

mania, Noruega, Suecia, Italia e Islandia. Reino Unido y Canadá fueron los primeros en aprobarlo y en todo el mundo ya se vende en 27 países.

Sin embargo, sigue siendo un medicamento con trabas a la hora de ser aprobado y, sobre todo, financiado por las autoridades públicas. En algunos países la compañía ha tenido primero que llegar a un acuerdo con los gobiernos, caso de Italia o Francia, para modificar la ley sobre importaciones, ya que al contener compuestos de la marihuana, el medicamento tenía prohibida su entrada en el país como una exportación. De hecho, se fabrica hoy en

La compañía tiene aún problemas con la exportación del medicamento por las leyes antidroga

día en Reino Unido, en un lugar desconocido para evitar posibles robos y su transporte se realiza también simulando su contenido.

En la actualidad, Almirall está negociando con los Gobiernos de Francia e Irlanda la entrada en sus mercados de este fármaco. Los dos países han aprobado ya el medicamento desde el punto de vista regulatorio, pero las diferencias sobre su precio para poder ser financiado por el sistema público están dificultando su llegada a los pacientes.

Francisca Serrano Trader profesional y CEO de tradingyolsaparatorpes.com (BPT)

## "Si respetas las técnicas de inversión, ganarás dinero en Bolsa"

La Bolsa no es solo para economistas, con la formación y el método adecuado cualquiera de nosotros podemos convertirnos en un trader de éxito. Francisca Serrano lo descubrió hace años, cuando dejó su puesto de funcionaria y comenzó a vivir de los beneficios de sus operativas bursátiles en Futuros y en CFDs. Está considerada como una auténtica gurú del trading, ha publicado cinco libros líderes en ventas entre los que destacamos "Day trading y operativa bursátil para Dummies", lleva más de cuatro años impartiendo cursos para traders españoles y latinoamericanos, y prepara un evento inédito que se emitirá en streaming para YouTube el próximo 25 de mayo.

¿Cómo comenzó su relación con el trading?

Como muchas otras personas pensaba que la Bolsa no era para la gente normal, sino que estaba dirigi-

da únicamente a expertos en economía y finanzas. Sin embargo, leyendo un artículo que explicaba cómo personas de diferentes ámbitos no relacionamos con la economía habían logrado invertir en Bolsa y obtener una segunda fuente de ingresos, me decidí a probarlo y me metí de lleno en ello. Compré todos los libros sobre trading que había publicados

hasta entonces en español. Después de leerlos, decidí que quería formar parte de ese grupo de personas llamadas "traders". Como segundo paso, me formé con profesionales españoles e internacionales y, aunque al principio no obtuve beneficios, poco a poco fue mejorando mi técnica hasta que empecé a ganar dinero.

¿Es posible ganar un sueldo extra gracias al trading? ¿Se puede vivir de la bolsa?

Si eres reiterativo en tu trading, cumples con las normas, tienes un buen método que sigues a rajatabla, no dejas que interfieran las emociones y los sentimientos y actúas como un robot, acabas ganando dinero sí o sí. Lo que suele sabotarnos es nuestra propia cabeza, cuando nos saltamos las pautas. El error no está en el método, sino en la propia persona. Hay que ser muy metódico y saber esperar el mejor momento. Si respe-

tas las técnicas de inversión, ganarás dinero en Bolsa.

¿La impaciencia sería uno de los principales errores que cometen los principiantes?

Sí, los principiantes suelen "correr detrás del precio", pero lo que hay que hacer es esperar. Para esperar hay que tener un método que te enseñe en qué momento de la gráfica debes hacerlo.

Por último, ¿en qué consistirá el trading en vivo que han organizado y que se emitirá en streaming a través de Youtube el próximo 25 de mayo?

Junto a cinco profesores más de la escuela tradingyolsaparatorpes.com, vamos a "trading" en directo. Será como una MasterClass para todos aquellos que quieran aprender trading. **Es algo que no se ha hecho nunca antes, será la primera vez que**



se emita trading en vivo en formato televisión. Se podrá ver a través de nuestro canal de Youtube el 25 de mayo a las 14:30h (hora peninsular y balear española). Para verlo solo es necesario registrarse en tradingyolsaparatorpes.com. Los lectores de El Economista, con su suscripción, tendrán además un descuento de 50 euros en cualquiera de nuestros cursos con el código "El Economista".

www.tradingyolsaparatorpes.com

**50 €**  
de descuento en cursos  
Código: El Economista

# Bankia deja de ser el banco menos recomendado tras la crisis del Popular

Bankinter y Sabadell, los mejor valorados por sus clientes entre la gran banca

E Contreras / L Miyar MADRID.

La difícil travesía por la que atraviesa el Popular ha comenzado a deteriorar un intangible crítico: la confianza de los clientes. Su índice de recomendación cae abruptamente ante la incertidumbre que sobrevuela al banco, relevando a Bankia como entidad con menores valoraciones. La entidad semipública ha sido la única entre la gran banca en lograr recuperar la confianza de sus clientes de forma continua desde 2013 y a un ritmo acelerado, pero en su 'nota' pesa todavía que dicho ejercicio tuvo que encararlo desde la peor de las calificaciones por la fuerte desafección que sufrió entre su clientela a raíz de la nacionalización, las preferentes, judiciliación de la salida a bolsa, etc.

El rosario de problemas que han dañado, en conjunto, la reputación de la industria arranca con las inyecciones de ayudas a entidades administradas por gestores que se autoconcedieron jubilaciones de oro y la pulverización del ahorro de miles de clientes en las denostadas preferentes, a lo que sucedió la judiciliación de cláusulas suelo, gastos de constitución de hipotecas, etc.

A ese cóctel, en el caso de Bankia se sumó el escándalo de las tarjetas black o la salida a bolsa. Pero los procesos arbitrajes abiertos tras ser nacionalizada y bajo la presidencia de José Ignacio Goirigolzarri para devolver el dinero en las preferentes y en la OPV o lo cobrado de más por cláusulas suelo le han ayudado a ir mejorando incluso cuando la puntuación en el resto de entidades permanecía estable; aunque su nota continuaba aún siendo la menor.

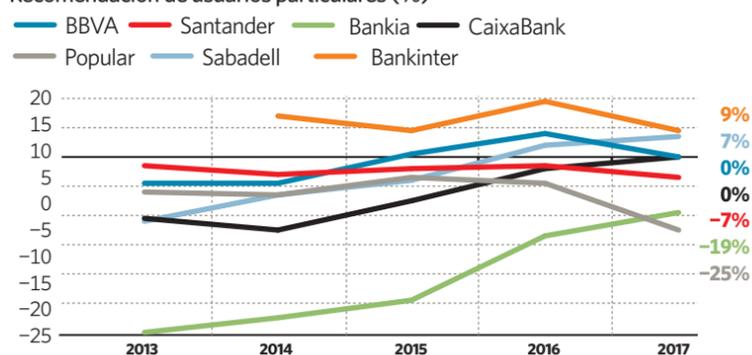
## Conflictividad con hipotecas

La incertidumbre sobre el futuro del Popular socava la relación de fidelidad de clientes. Así lo revela el Estudio Benchmark NPS Accenture en la primera oleada efectuada en 2017 y que elabora en base a encuestas a clientes que tienen a cada banco como primera entidad. El índice NPS (Net Promoter Score) persigue medir la lealtad a una empresa basándose en las recomendaciones, y sus resultados están cobrando tal valor dentro de la banca que condicionan parte de la retribución variable. Se busca alinear el interés del empleado o directivo con el buen asesoramiento y satisfacción del usuario para mejorar la dañada imagen del sector, y porque un cliente vinculado es también más rentable.

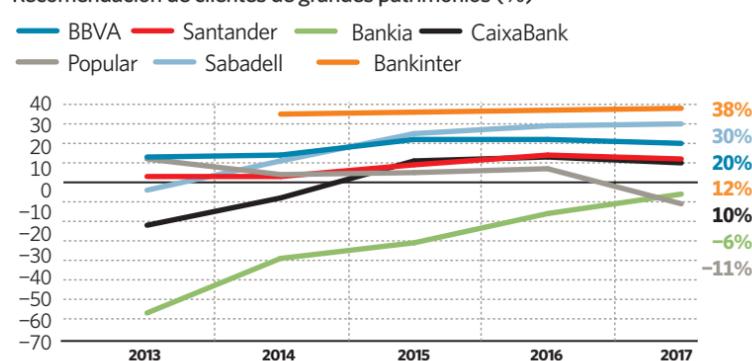
En la cola de recomendaciones entre los principales bancos, la consideración del Popular se deterio-

## La confianza de los clientes en la banca

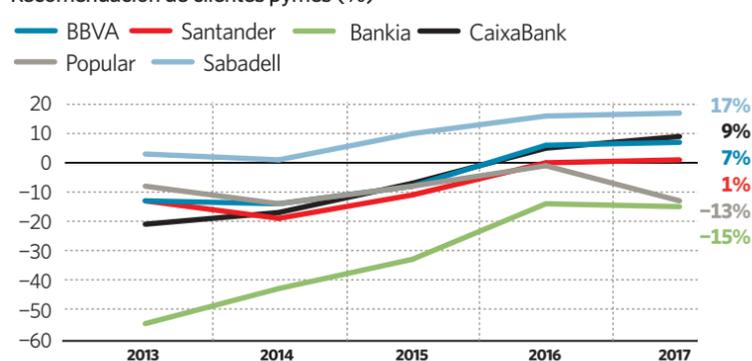
Recomendación de usuarios particulares (%)



Recomendación de clientes de grandes patrimonios (%)



Recomendación de clientes pymes (%)



Análisis de calidad en la atención de las sucursales  
Valor del 1 al 10

| Banco           | VALOR | VARIACIÓN 2016-2017 (%) |
|-----------------|-------|-------------------------|
| Deutsche Bank   | 8,48  | 0,17                    |
| Bankinter       | 7,91  | 0,03                    |
| Sabadell        | 7,87  | 0,06                    |
| Ibercaja        | 7,79  | 0,16                    |
| Laboral Kutxa   | 7,72  | 0,15                    |
| Bankia          | 7,65  | 0,01                    |
| Santander       | 7,54  | -0,06                   |
| BBVA            | 7,11  | 0,02                    |
| Grupo Kutxabank | 6,94  | 0,44                    |
| CaixaBank       | 6,93  | 0,03                    |
| Popular         | 6,89  | -0,09                   |
| Liberbank       | 6,86  | 0,23                    |
| BMN             | 6,73  | 0,16                    |
| Abanca          | 6,51  | 0,53                    |
| Grupo Unicaja   | 6,29  | 0,06                    |
| Cajamar         | 5,92  | 0,04                    |

Fuente: Estudios de EQUOSRCB y Estudio NPS Accenture

elEconomista

## Protocolos para mejorar la atención

La concienciación de las entidades financieras sobre la pérdida de confianza entre clientes, sobre todo a raíz del rescate con dinero público de entidades insolventes por la cuestionable administración de sus gestores, llevó al sector a tomar medidas decisivas. El estudio 'Equos RCB', donde sus técnicos se hacen pasar por clientes para evaluar la atención en más de 3.500 sucursales, viene constatando una mejora paulatina en la atención prestada desde el ejercicio 2013. Una razón es que muchas, si no todas las entidades financieras, vienen implantando protocolos de actuación para el asesoramiento en oficinas. A la vez, hay un giro claro hacia el cliente y sustitución de la vieja táctica comercial basada en la colocación indiscriminada de productos hacia una personalización de la oferta.

ra desde el pulso tomado en 2016 tanto entre clientes particulares generales como affluent -grandes patrimonios o de banca privada- y pymes, su gran fortín de negocio y que codician las entidades competidoras porque copa el 18 por ciento del mercado. Bankia, en una proyección inversa, mejora puestos.

## Mejor percepción en pymes

En general, la gran banca gana consejos favorables en el nicho de pymes, a diferencia de lo que ocurre en particulares, donde en el arranque del año retrocede en esta ambición, coincidiendo con un fuerte auge de la judicialización sobre distintas condiciones contractuales de los créditos hipotecarios.

Bankinter y Sabadell son las entidades que más satisfacción despiertan entre clientes particulares y de banca privada, por encima de Santander, BBVA y CaixaBank y con puntuaciones próximas. En pymes destaca el Sabadell seguido por CaixaBank, que ha logrado a su vez desplazar a BBVA, con el que se disputa siempre el segundo peldaño.

## Deutsche Bank recibe la mayor puntuación en trato al cliente

E C / L M MADRID.

Deutsche Bank, Bankinter y Sabadell son las entidades que mejor y de manera más transparente asesoran y atienden a sus clientes. Los puestos que suscitan evaluaciones más pobres los ocupan Cajamar, Unicaja y Abanca en el estudio Equos RCB que elabora Stiga. No es una encuesta al uso a pie de oficina o telefónica, sino una auditoría sobre la comercialización utilizando la conocida figura del mystery shopping o cliente misterioso.

Sus conclusiones se argumentan en base a las percepciones y valoraciones efectuadas con 80.000 visitas a la oficina donde el evaluador simula ser un cliente para testar la atención presencial en trato, asesoramiento -exponiendo necesidades genéricas- y claridad en la exposición.

## La transparencia

La transparencia, o más bien su ausencia, junto a la deficiente explicación en la comercialización es la clave que los tribunales arguyen para dar la razón al cliente en procesos judiciales donde demandan ser resarcidos por incomprensión del producto bancario firmado. El ejemplo paradigmático son las cláusulas suelo, donde el Tribunal Supremo anuló contratos de algunas entidades alegando que, aún siendo condiciones legales, se ocultó su potencial repercusión.

Este argumento ha servido para juzgar conflictos en otros productos, como los swaps en distintos créditos; sentando cierta jurisprudencia, y es igualmente la defensa que arguyen los bancos cuando su venta es correcta -por ejemplo, que el tope hipotecario además de explicarse, figuraba destacado de forma clara en el contrato firmado con un tipo de letra superior, en negrita o en un epígrafe específico-.

Las redes comerciales de las 16 entidades analizadas mejoran su nota en el último año y resulta una evolución clara en la mayoría durante los últimos ejercicios, con dos excepciones: el Santander y el Popular.

Coincide el estudio con un cambio en el régimen de la Cuenta 123 del grupo cántabro, que aumenta las comisiones a cambio de mantener los beneficios del producto y acceder a otras nuevas ventajas. Al Popular tropieza en esta última valoración con que ha clausurado además el 15,5 por ciento de su red -302 sucursales- y ha dado salida en su personal a 3.000 empleados, un 20 por ciento de la plantilla.

Más información en [www.economista.es](http://www.economista.es)

## Empresas &amp; Finanzas

# Cinco años de calvario para los implicados en el 'caso Bankia'

La mitad de los procesados ya están condenados en la causa de las 'black' por manejar la entidad "como si fuera suya"

F Tadeo / E Díaz / J Romera MADRID.

Han pasado exactamente cinco años desde que el Gobierno y el Banco de España tomaron la decisión de rescatar Bankia con un cheque multimillonario. Y también cinco años en los que el descrédito de los responsables de la entidad y de los organismos supervisores ha ido *in crescendo* por el paulatino descubrimiento de las irregularidades cometidas en torno a su creación y su salida a bolsa.

La investigación sobre lo sucedido comenzó en la Audiencia Nacional poco después de la nacionalización del grupo financiero, en el verano de 2012, cuando el abogado de la entonces UPyD, Andrés Herzog, interpuso una demanda para esclarecer los presuntos delitos de estafa y falsedad contable.

Lo vivido desde entonces por los implicados en el denominado *caso Bankia* ha sido un auténtico calvario con un final esperado aún más sombrío. Se enfrentan a un juicio oral, cuya sentencia podría enviar a buena parte de ellos a la cárcel por un máximo de siete años. Rodrigo Rato, José Luis Olivas, José Manuel Fernández-Norniella, Estanislao Rodríguez-Ponga, José Antonio Moral Santín, Francisco Verdú y el socio auditor Francisco Celma encabezan el listado de imputados, del que, por ahora, han logrado escapar entre otros, el exgobernador del Banco de España, Miguel Ángel Fernández Ordóñez, y el exvicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

(CNMV), Fernando Restoy. En este tiempo, a tenor de los hechos, el veredicto de la opinión pública se ha inclinado hacia la culpabilidad, pero será un tribunal el que tenga que determinar si de lo que se les acusa realmente es punible penalmente.

Los acusados han defendido en todo momento que las cuentas de Bankia reflejaban la imagen fiel cuando salió a bolsa en julio de 2011 y colocó acciones a inversores institucionales y particulares por importe de 3.100 millones para fortalecer su solvencia. Han argumentado, basándose en diversos infor-

Los imputados por la salida a bolsa se enfrentan a penas de prisión e hasta siete años

mes de expertos independientes, que la cuentas estuvieron bien formuladas y que el deterioro posterior del grupo, hasta su caída -tan sólo nueve meses después de su debut en el parque, se debió al empeoramiento drástico y no esperado de la situación económica tanto en España como a nivel internacional.

A este argumento se han agarrado además la propia entidad, imputada también, y los exmáximos responsables de los organismos supervisores, que avalaron con su aprobación el proyecto de cotización.

La tesis de los imputados ha perdido fuerza durante el periodo de instrucción llevada a cabo por el magistrado Andreu, apoyada en tres informes -a cada cual más demolidor- elaborados por dos peritos judiciales, inspectores del Banco de España cedidos para la causa, en los que sostienen innumerables irregularidades contables en la creación de Bankia y su matriz BFA con la connivencia, además, de las autoridades supervisoras.

## Vuelco a la investigación

El juez, que ha decidido finalmente procesar a los exconsejeros y exaltos directivos de Bankia, se ha apoyado también en las comunicaciones internas del Departamento de Inspección del Banco de España a los máximos responsables de la institución en los meses previos a la salida a bolsa. En estos mensajes, que se sumaron a la investigación en otoño del año pasado, dieron un vuelco a la situación, porque en ellos se advertía de lo que finalmente ocurrió: que la colocación de Bankia en el parque no iba a servir para nada por sus abultados agujeros y que meses después iba a tener que ser nacionalizada con unas ayudas, que alcanzaban los 15.000 millones. Finalmente, el rescate fue superior, alcanzando los 18.000 millones (dinero que se sumaba a los 4.465 millones concedidos anteriormente).

Estas alertas llevaron a la Audiencia Nacional a principios de año a imputar a los máximos responsables de los organismos reguladores, lo que obligó al Banco de España a



Rodrigo Rato (i) junto a José Luis Olivas, en 2012.

G. LUCAS



Francisco Celma, socio auditor de Deloitte. M. C.

## Del éxito al banquillo

2010

### Fusión de Caja Madrid con Bancaja

Se produjo la integración de ambas entidades y otras cinco cajas de menor tamaño, formando el cuarto grupo financiero del país. Este conglomerado, BFA, fue la matriz de Bankia. Los inspectores del Banco de España y los peritos judiciales sostienen que nació con irregularidades contables, a pesar de los avisos internos que se produjeron en el Banco de España. Esta entidad

recibió entonces unas ayudas de 4.465 millones de euros.

2011

### Constitución de Bankia

BFA decidió segregarse la actividad bancaria y asumir algunas de las sociedades participadas en una filial, Bankia. Esta división se constituyó con el fin de salir a bolsa y obtener recursos para elevar los ratios de solvencia a los mínimos exigidos tras el primer decreto de

provisiones aprobado por la entonces ministra de Economía, Elena Salgado, con el fin de cubrir pérdidas inmobiliarias y crediticias.

### Debut bursátil

Bankia consiguió en julio de 2011 colocar en el mercado acciones por importe de 3.100 millones de euros. La operación suponía un hito para el sector de las antiguas cajas de ahorros y representaba un síntoma de confianza de los inversores en España a pesar de la crisis.



La exministra Elena Salgado.

La salida a bolsa fue considerada entonces cuestión de Estado. Si bien, la mayor parte de las empresas que acudieron a la operación eran de nuestro país. El tramo minorista fue cubierto, principalmente, en la red de sucursales de la propia Bankia, que vendió los títulos a sus clientes.

### Caída de Banco de Valencia

En otoño de ese mismo año comenzaron a evidenciarse los problemas por los que atravesaba el



El exgobernador del Banco de España, M. Á. Fdez. Ordóñez. REUTERS



El vicepresidente de Bankia, J. M. Fdez. Norriella (dcha) EFE

remodelar su cúpula, principalmente el departamento de Supervisión. Tras varios intentos por parte de acusación de encausar a Ordóñez y Restoy, las advertencias de la inspección les puso en la diana.

Pero, a lo largo de estos años, como consecuencia de la crisis y la caída de otros grupos de cajas de ahorros, los directivos de los reguladores han sido cuestionados en distintos foros y ámbitos no judiciales. Lo mismo ha ocurrido con la clase política, la misma que controlaba y gestionaba las entidades que han tenido que ser salvadas con suculentas ayudas públicas. Éstas ascienden a más de 100.000 millones entre inyecciones de capital, esquemas de protección y avales.

Si los ex altos cargos de Bankia son culpables o no ya se verá, una vez se celebre el juicio oral. Pero lo que parece claro, según una sentencia de Supremo de inicios de 2016, es que las cuentas con las que salió a bolsa eran falsas y tenían errores.

Este fallo fue clave para que la entidad haya devuelto a los inversores particulares algo más de 1.700 millones de euros, incluidos intereses, la mayor parte a través de un procedimiento exprés en las oficinas. De momento, los institucionales, que desembolsaron en la oferta de acciones unos 1.250 millones esperan a la sentencia que determine las responsabilidades penales, aunque algunos grandes grupos, como Iberdrola, ya han empezado a litigar por la vía judicial.

#### Enlazados con las 'black'

En plena instrucción del caso *Bankia*, más de la mitad de los 32 encausados se vieron inmersos en otro escándalo de corrupción producido en el seno de la entidad bancaria: las tarjetas *black* dejaron de estar a la sombra para salir a la luz pública de forma grosera para la sociedad en octubre de 2014. Marisco, vino, fiestas, lencería, muebles, vuelos, hoteles... Así se gastaron hasta 12 millones de euros los altos cargos de Caja Madrid y de Bankia entre los años 2003 y 2012.

Concretamente, durante la presidencia de Miguel Blesa, los ya exdirectivos y consejeros desembolsaron un total de 9,3 millones, para después continuar la costumbre ba-

jo la etapa de Rato, en la que se gastaron otros 2,6 millones.

En total, 65 altos cargos fueron condenados el pasado mes de febrero por la Audiencia Nacional por un delito de apropiación indebida. Las penas más altas fueron para Blesa (con seis años de cárcel, una multa de 109.500 euros y la obligación de hacer frente de manera solidaria con el resto de investigados a los 9,3 millones de euros gastados en su etapa al frente de la caja) y Rato (cuatro años y seis meses de prisión, multa de 109.500 euros y responsabilidad solidaria de otros 2,6 millones).

Son varias las caras, concretamente 14, las que coinciden entre los condenados por las *black* y los procesados por la salida a bolsa de Bankia. Entre ellos, están -además de Rato- el exdirector financiero de la entidad, Ildelfonso Sánchez Barco; el exvicepresidente de Bankia; José Manuel Fernández Norriella; el exconsejero de BFA, Estanislao Rodríguez-Ponga; o los exconsejeros de Bankia, José Antonio Moral Santín (IU), Arturo Fernández (ex-presidente de CEIM), Javier López Madrid (consejero delegado de Grupo Villar Mir), Pedro Bedía, Jorge Moreno, Mercedes Rojo, Ricardo Romero de Tejada, Francisco Baquero, Jesús Pedroche y José María de la Riva.

#### El grupo cayó tan sólo nueve meses después de su debut en el parque madrileño

La magistrada de la Audiencia Nacional que sentenció el caso de las *black* criticó en su auto que los condenados manejaron la entidad como si fuera suya. "No eran los dueños del patrimonio, sino los máximos gestores", recriminó la juez. Ahora, el juez Fernando Andreu también critica en un auto sobre Bankia que los administradores no tuvieron rubor alguno a la hora de repartirse 9 millones de euros en remuneraciones, a pesar de haber recibido una ayuda pública de 4.465 millones.

grupo Bankia, que se desentendió de la situación de su filial Banco de Valencia. Éste tuvo que ser rescatado por el Estado.

#### 2012 Rescate millonario

Bankia no pudo hacer frente a las nuevas exigencias del Gobierno y la falta de confianza del mercado y en mayo de 2012 tuvo que ser nacionalizada con ayudas extras de 18.000 millones. Su cúpula, lidera-

da entonces por Rodrigo Rato, dimitió en bloque y se nombró presidente de José Ignacio Goirigolzarri.

#### Demanda judicial

Un mes después de la nacionalización, la extinta UPyD presentó una demanda criminal contra los órganos de gobierno por las pérdidas sufridas por los inversores que acudieron a la salida a bolsa y les acusaba de haber falseado las cuentas. La demanda fue, posteriormente, admitida a trámite, lo que conlleva-



El exlíder de UPyD, Andrés Herzog.

ba el inicio de la instrucción del denominado 'caso Bankia'.

#### 2014 Demanda judicial

Tras dos años de declaraciones y de investigación, en diciembre de 2014, los peritos judiciales seleccionados por el juez de la Audiencia Nacional, Fernando Andreu, remitían el primero de sus informes, en el que sostenían la falsedad en las cuentas de Bankia en su salida a

bolsa, corroborando los indicios de delito de la acusación.

#### 2017 Demanda judicial

Cinco años después de que comenzara la instrucción, el juez decide procesar a 32 exconsejeros y altos directivos por la colocación de acciones, entre los que destaca Rodrigo Rato. Esta semana Andreu ha culminado la investigación, dando paso a un próximo juicio oral.

## Excelencia Empresarial G.H.

## Remitido

Carmen Serraviñals Directora diagnóstico, y Ricardo Moreno Director general

## "GlucoTrack inicia una nueva era en el análisis de glucosa para las personas con diabetes"

**B**iomed, S.A., compañía española, introduce nuevas tecnologías y productos innovadores en el sistema sanitario español desde hace 40 años. En su historia ha desarrollado, fabricado y comercializado productos como el sistema de asistencia circulatoria BCM o un insuflador de CO<sub>2</sub> para cirugía laparoscópica. Ha sido pionera, entre otras, en la introducción de válvulas cardíacas innovadoras, nuevas técnicas endovasculares, dispositivos portátiles para la medición del Sintrom y, ahora, inicia la comercialización de un medidor realmente no invasivo para la determinación de la glucosa.

**¿Qué novedades aportan los nuevos sistemas de medición de glucosa en comparación con los medidores convencionales?**

Los nuevos sistemas de monitorización cambian el sentido del manejo de la diabetes, que pasa de estar basado en cifras a estar basado en tendencias. A diferencia de los medidores convencionales, estos sistemas nuevos miden glucosa en los tejidos (líquido intersticial) y no glucosa en sangre.

Una ventaja importante de estos nuevos sistemas es que evitan el pinchazo para determinar la glucosa. Aunque no todos son realmente no invasivos, hay algunos, como los medidores en continuo y la

medición flash, que disponen de un sensor que se coloca debajo de la piel, y otros, como GlucoTrack, que son realmente no invasivos.

**¿Qué es GlucoTrack? ¿Para quién está indicado?**

GlucoTrack DF-F es el primer medidor de glucosa no invasivo aprobado en España para el control de la glucosa sin necesidad de perforar la piel para obtener resultados fiables. Está indicado para personas mayores de 18 años con diabetes de tipo 2 o prediabetes.

El equipo consta de una unidad principal, similar a un Smartphone, y un sensor auricular o clip que se coloca en el lóbulo de la oreja. El manejo es muy sencillo e intuitivo.

Los resultados se almacenan en la memoria de la unidad principal, pudiéndose consultar y descargar también al ordenador.

**¿Cómo funciona exactamente GlucoTrack?**

GlucoTrack DF-F dispone de tres sensores situados en el clip que utilizan tres tecnologías independientes, no ópticas: térmica (capacidad calorífica), electromagnética (conductividad) y ultrasonido. Estas tres mediciones varían con la concentración de glucosa en líquido intersticial y muestran el resultado a través de un algoritmo exclusivo, incorporado al software de la unidad principal.

Los valores obtenidos son resultados puntuales y cuantitativos de glucosa en líquido intersticial.

Al inicio de su uso y cada 6 meses, cuando caduca el clip, requiere una calibración para personalizar los sensores a los valores de cada usuario. Para ello, se hacen 3 mediciones de glucemia capilar con el medidor convencional, se tarda media hora. Esta calibración es válida 6 meses.

**¿De qué forma ayuda a controlar los niveles de glucosa?**

GlucoTrack inicia una nueva era en el análisis de glucosa para las personas con diabetes ya que se trata de una nueva forma de medición sin dolor. Simplemente se

coloca el clip en el lóbulo de la oreja y en menos de un minuto se obtiene el resultado. Esto permite al usuario realizar tantas mediciones como quiera, obteniéndose un perfil de glucosa a lo largo del tiempo muy importante para tomar buenas decisiones terapéuticas. Además, cuando se dispone de lecturas suficientes, el equipo da el valor estimado de la hemoglobina glucosilada.

**¿Qué beneficios aporta la medición frecuente del nivel de glucosa?**

El autoanálisis es un elemento fundamental en el tratamiento de la diabetes: ayuda a optimizar el tratamiento, mejora el control glucémico y el modo de vida y previene la aparición de las complicaciones derivadas de la diabetes: insuficiencia renal, retinopatía, neuropatía, problemas cardiovasculares... Las personas con prediabetes podrían retrasar o incluso prevenir la aparición de la diabetes monitorizando sus valores de glucosa.

En las personas con diabetes de tipo 2, habitualmente no hay un buen cumplimiento en la frecuencia de las mediciones recomendadas por sus médicos. El principal motivo para no analizarse es el pinchazo, el dolor del autoanálisis convencional. GlucoTrack elimina definitivamente las molestias del pinchazo y pone al alcance de todos ellos el control de la glucosa en un clip, sin dolor, y de forma cómoda, el usuario tiene la posibilidad de realizar tantas mediciones como quiera, y obtener un buen perfil de glucosa, para una adecuada toma de decisiones terapéuticas. Y lo más importante, concienciarse de su control metabólico y conseguir una mejora de su calidad de vida.

[www.biomed.es](http://www.biomed.es)

### El medidor de glucosa realmente no invasivo



Adolfo Cazorla Director del Grupo de Investigación GESPLAN de la Universidad Politécnica de Madrid (UPM)

## "Investigamos en el lugar donde suceden las cosas, más allá de los despachos"

**E**l Grupo de investigación GESPLAN de la Universidad Politécnica de Madrid extrae sus conocimientos de la acción, investiga en el lugar en el que ocurren las cosas. Este grupo de 15 investigadores trabaja en base a tres pilares: investigación, docencia y vinculación o relevancia social. Cada pilar vivifica al otro siempre partiendo de los problemas u oportunidades que existen en la sociedad. Una docencia e investigación viva y de calidad que revierte en las personas y su entorno, que además es reconocida por sus tres cátedras-empresa que gestiona con la Fundación Ingenio, Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno y Bancos de Alimentos.



Justina Montalico, presidenta de la CMA en la presentación de la colección 2016 y después de su intervención en el Máster, Madrid

**Ciencia y sociedad; a veces da la sensación de que están un poco alejadas...**

Se tiene la idea que la investigación en la universidad sirve sobre todo al desarrollo de sus profesores y, solo en algunos casos, para la docencia. En cambio, en GESPLAN ponemos el foco en la sociedad, en los problemas u oportunidades que detectamos donde suceden los acontecimientos. Es trabajar en base a "learning by doing". Nunca hay dos casos iguales, por lo que hay que aproximarse a la realidad extrayendo conocimientos para así desarrollar proyectos concretos sin esquemas previos.

**¿Podría hablarnos del proyecto en el que llevan trabajando desde hace ocho años junto a la Coordinadora de Mujeres Aymaras de Puno en Perú?**

Trabajamos con 21 comunidades Aymaras que viven en la orilla del Lago Titicaca. Hemos tratado de poner en valor su amplia experiencia en el textil, adaptando su producción a las tendencias mundiales de la moda, sin perder su esencia. Un grupo de diseñadoras españolas trabajan con ellas

para así fortalecerse como plataforma social y económica en torno a la actividad textil. El éxito es tremendo, están exportando a todo el mundo. Es, sin duda, uno de nuestros proyectos más emblemáticos que ha dado lugar además a publicaciones de impacto global y tesis doctorales. Como en éste, en cada uno de los proyectos que llevamos a cabo, intentamos solucionar los problemas locales y alcanzar una relevancia internacional.

**¿Qué colaboraciones internacionales más destacadas tienen establecidas?**

En los últimos años GESPLAN ha colaborado activamente con varios organismos internacionales como la FAO, el IICA, el CIP, así como con diferentes universidades como UNM de San Marcos, universidad decana de América, Stanford o Cornell. Fruto de esta colaboración hemos puesto además en marcha proyectos de desarrollo en Latinoamérica, así como cursos y conferencias sobre nutrición y desarrollo humano. Como resultado, GESPLAN ha dirigido más de 24 tesis doctorales en la última década den-

tro del ámbito latinoamericano.

En Europa trabajamos con gobiernos nacionales y universidades como Wageningen, Montpellier o Cork, entre otras. Fuera de las fronteras europeas, destacamos nuestra estrecha colaboración desde hace décadas con la Universidad de California en sus campus de Los Ángeles, San Diego y Berkeley.

**Dentro de nuestras fronteras, ¿en qué proyectos están trabajando?**

Con el impulso de la FAO hemos trabajado durante 2016 en el desarrollo de los principios para la Inversión Responsable en la Agricultura (Principios IAR) aprobados por el Comité de Seguridad Alimentaria en octubre de 2014 en relación muy estrecha con empresas españolas agroalimentarias.

**Por último, si ponemos el foco en la docencia, el máster en Panificación de Proyectos de Desarrollo Rural y Gestión Sostenible de la UPM es inédito en España por su grado de internacionalización que supera el 80%.**



Enero 2016. James Midgley Doctor Honoris po rla UPM con Doctores de Gesplan

De hecho, en este curso tenemos 39 alumnos de 11 nacionalidades. Para GESPLAN la formación de postgrado es un instrumento estratégico para el desarrollo y sostenibilidad de las zonas rurales del planeta, con especial importancia en los países en vías de desarrollo. El máster y el doctorado tienen el reconocimiento Erasmus Mundus que otorga la Comisión Europea. El pasado año alcanzamos las 50 tesis doctorales leídas desde el comienzo del grupo.

Grupo Investigación  
GESPLAN de la UPM  
<http://www.ruraldevelopment>



[www.desarrollorural.us](http://www.desarrollorural.us)

Dr. Miguel Ángel Santos Gastón Cirujano cardiovascular y flebólogo

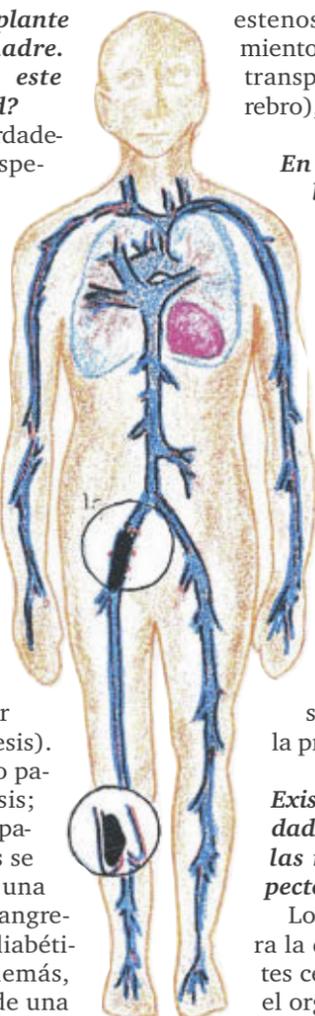
# "Mi única aspiración siempre ha sido mejorar la calidad de vida de las personas"

La trayectoria profesional del doctor Miguel Ángel Santos Gastón (Huesca, 1942) ha estado marcada por la innovación y el espíritu de superación. Atesora en su memoria numerosas anécdotas de toda una vida dedicada a la especialidad cardiovascular. A través de esta entrevista nos habla de las técnicas en las que ha venido trabajando durante los últimos años, especialmente sobre el trasplante autólogo de células madre mesenquimales.

**Ha sido pionero en el trasplante autólogo de células madre. ¿Qué aplicaciones tiene este trasplante en la actualidad?**

Este trasplante es una verdadera luz de esperanza en la especialidad cardiovascular. Ofrece una alternativa a aquellas personas que han sufrido una cirugía no satisfactoria o que, por ejemplo, por un estado delicado de salud, está contraindicado que se sometan a una operación, especialmente en pacientes con edades avanzadas. Recibo casos muy complejos, que casi podíamos decir que acuden a mí como último recurso.

El trasplante autólogo de células madre, desde el punto de vista cardiovascular, consigue generar nueva circulación (neogénesis). Está especialmente indicado para tratar la arterioesclerosis; también en casos de arteriopatías en miembros inferiores se puede emplear para evitar una amputación (en casos de gangrenas, necrosis, úlceras, pie diabético, etc.). Está indicado, además, para pacientes que sufren de una



estenosis de carótida (estrechamiento de las grandes arterias que transportan la sangre hacia el cerebro), entre otras patologías.

**En este sentido, también trabaja de forma importante sobre métodos de prevención del ictus. ¿Cuáles son los avances más significativos que podemos destacar?**

El ictus afecta principalmente a las mujeres. De hecho, se contabilizan más de 150.000 casos cada año en España. Gracias a los trasplantes con células madre mesenquimales, que son las que yo empleo, logramos prevenir el ictus. Llevamos más de una década investigando sobre ello y se está avanzando mucho en la prevención.

**Existe controversia en la sociedad respecto al uso de las células madre, ¿qué opina al respecto?**

Lo primero, hay que dejar clara la diferencia entre las diferentes células madre que existen en el organismo. Principalmente, lo



El doctor Santos Gastón es un referente mundial en cirugía de venas y arterias por su constante capacidad de innovación

"El trasplante autólogo de células madre es una verdadera luz de esperanza en la especialidad cardiovascular"

**¿Ganan en calidad de vida?**

Sí, los pacientes tratados ganan mucho en calidad de vida. Hasta el momento me he ocupado de más de 6.000 casos obteniendo resultados muy satisfactorios. Mi única aspiración siempre ha sido mejorar la calidad de vida de las personas y con Indervás lo he conseguido.

**Si ponemos la mirada en el futuro, ¿despuntará cada vez más la utilización de células madre en la especialidad cardiovascular?**

Hasta hace no mucho tiempo trabajar con células madre era un tabú porque se asociaba únicamente a células embrionarias. Si se permitieran cultivar las células madre se mejoraría la calidad de vida de pacientes que sufren de párkinson, artrosis, etc. No sé de qué forma evolucionará todo esto, ya que depende también del legislador, pero, por el momento, gracias al trasplante autólogo con células madre mesenquimales ya estamos previniendo y mejorando los tratamientos de patologías neurovasculares y vasculares.

[www.clinica-santos.com](http://www.clinica-santos.com)  
[www.enfermedadesvasculares.es](http://www.enfermedadesvasculares.es)

## ADN innovador

El doctor Miguel Ángel Santos Gastón lleva la innovación en su ADN. Fue un niño peculiar, inquieto y activo y esas ganas por descubrir e investigar, sumadas a la ilusión permanente por aprender, le han acompañado siempre. Este médico oscense de trayectoria y formación internacional es especialista en cirugía cardiovascular. A día de hoy ejerce como especialista en el Hospital MAZ de Zaragoza. También realiza intervenciones quirúrgicas en Deusto (Bilbao). Dispone asimismo de clínica propia en Huesca (Clínica Santos Gastón). En 2013 fue nombrado en Bruselas Presidente de Honor del Congreso de la Sociedad Europea de Flebectomía y en 2010 recibió la Medalla de Oro de las Cortes de Aragón. Ha presidido 21 simposios y mesas redondas en España, México, Brasil, Argentina, Bélgica y Alemania, y ha sido ponente en 29 congresos en Europa y América. Santos Gastón suma una experiencia de más de cuatro décadas como cirujano cardiovascular. A lo largo de su trayectoria profesional ha ideado nuevas técnicas mínimamente invasivas con microcirugía y cirugía endoscópica y también es pionero en desarrollar y aplicar otros métodos no quirúrgicos como el endolaser. Cuenta con experiencia destacada en trasplante autólogo de células madre, siendo pionero en la aplicación de esta técnica. Ha ideado Indervás, una alternativa no quirúrgica para el tratamiento de la estenosis y la oclusión arterial, y ha progresado mucho en métodos de prevención del ictus y el pie diabético.



## Empresas &amp; Finanzas

# POR SÓLO 8 EUROS PUEDE SABER SI UN INQUILINO ES MOROSO

El auge del mercado del alquiler en las grandes ciudades ha traído consigo un incremento del número de impagos, por eso la prevención a la hora de arrendar una vivienda se ha tornado casi imprescindible

Alba Brualla MADRID.

Más del 20 por ciento de la población en España vive de alquiler, una realidad que contrasta con los datos que se manejaban hace diez años en el país, cuando solo siete de cada cien habitantes habían elegido ese modo de vida. Sin embargo, la crisis que ha afectado al país durante los últimos años ha forzado a una gran parte de la población a vivir bajo el régimen de arrendamiento, ante la incapacidad de poder comprar una vivienda. Otros muchos, lo han elegido por voluntad propia, al no querer atarse a una ciudad y tener la capacidad casi inmediata de cambiar de vida sin llevar a sus espaldas la carga de una hipoteca.

Pero existe otro tercer grupo, que por suerte es mucho más pequeño, que ha visto en el alquiler la mejor forma para *vivir de gratis*. A los que forman parte de este conjunto se les conoce como morosos profesionales y son el mayor temor de cualquier propietario.

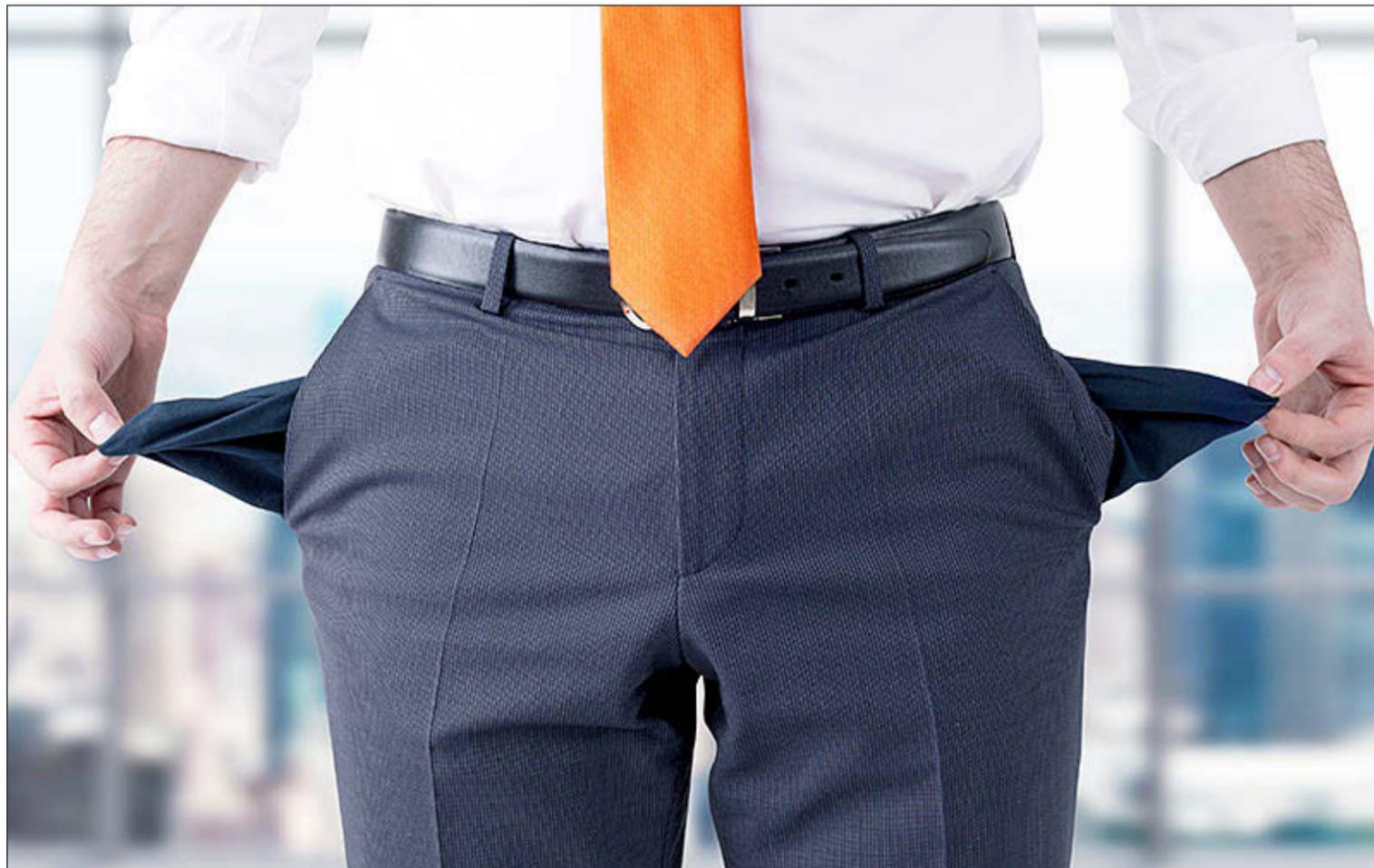
“Una parte considerable de los morosos que tenemos registrados se dedican a ello de forma profesional. Este tipo de inquilinos no tiene un perfil concreto, pueden ser personas que viven solas o incluso familias, te sorprenderías de lo que puedes llegar a encontrar. Algunos morosos están incluso en disposición de pagar”, explica Sergio Cardona, director de Estudio y Calidad de Fichero de Inquilinos Morosos (FIM).

Este es el único registro de inquilinos morosos que existe en España y que ya consultan 14.000 profesionales del sector. Además, permite a cualquier particular que se registre en su web conocer por solo 8 euros si un candidato a ser inquilino de su vivienda ha cometido impagos por otro alquiler.

“Nuestra fuente de información procede de dos vías. Por un lado, nos nutrimos de las sentencias judiciales públicas de desahucio de cualquier tipo de arrendamiento urbano y, por otro, de la información que nos proveen tanto nuestros profesionales como los propietarios particulares que nos consultan”.

## El 'rating' del impago

Desde FIM, además de revisar si el candidato a un alquiler tiene antecedentes de morosidad, pueden catalogar la probabilidad de impago de aquellos que no tienen. “Cuando el usuario consultado no está en



ISTOCK

el fichero, si el propietario lo desea y nos facilita los datos necesarios, podemos catalogar la probabilidad de impago de ese inquilino. Eso sí, la decisión última siempre es del propietario”, destaca Cardona.

Para ello, la firma cuenta con una especie de *rating* del impago y clasifica a los usuarios desde la triple

A, que es la calificación máxima, hasta la D, que significa que tiene una alta probabilidad de impago. “Con esto el propietario puede valorar si le pide garantías extra”.

Para poder ampliar su base de datos y también a modo de prevención, FIM facilita al propietario o profesional una cláusula que irá en

el contrato de alquiler por la que el inquilino da permiso para incluirle en el fichero en caso de que se produzca algún tipo de impago. “Con esta cláusula firmada, si el inquilino no paga, el propietario puede inscribirle automáticamente en el fichero. Esta es la segunda fuente de información que tenemos y también sirve para prevenir, porque si un inquilino no quiere firmarla, claramente es una mala señal”, advierte el directivo.

Desde que la compañía arrancara su andadura en España hace 15 años ha logrado firmar más de un millón y medio de contratos con esta cláusula. “El incremento importante en el volumen de negocio lo hemos registrado desde 2008, que fue el año en el que empezó a repuntar el alquiler. Al igual que crece el mercado, la morosidad también lo hace”, explica Cardona. Así, 2016 cerró con una morosidad media por inscripción en España de 6.424,99 euros, lo que supone un incremento del 8,49 por ciento, siendo Murcia, Madrid y el País Vasco las que lideran la lista, situándose por encima de la media nacional.

Uno de los problemas ante la morosidad en el alquiler es, según el

directivo, la falta de medios físicos para ejecutar los desahucios.

“Tiene mayores implicaciones que no pagues una factura de móvil, porque las consecuencias son inmediatas, te cortan la línea y entras en un fichero de morosos, mientras que si no pagas un alquiler tardan entre ocho y nueve meses en desahuciarte y después, si no se ha firmado nuestra cláusula, no le pasa nada”. Ante una situación de impago, Cardona recomienda no dejar pasar más de tres meses para interponer la demanda de desahucio, pero antes tienes que hacer una comunicación fehaciente al inquilino y darle un plazo razonable de unos 15 días para que te pague. “También hay que ver qué te dice el inquilino y en base a eso actuar, ya que hay algunos que te dicen claramente que no te van a pagar, en esos casos es mejor empezar cuanto antes”.

Teniendo en cuenta el momento de auge del alquiler que se vive en las grandes ciudades, donde encontrar un piso a tu medida es casi una carrera de fondo, FIM cuenta también con un servicio para inquilinos. Se trata de los certificados de fiabilidad, que cuestan 9,9 euros y tienen una validez de 30 días.

## FIM lleva su negocio a México de la mano de Buró Rentas

Fichero de Inquilinos Morosos ha escogido México para internacionalizar sus servicios. “Hemos visto que la situación del país es muy parecida a la de España en 2007”, explica Cardona. “El sector del alquiler está empezando a crecer, pero se encuentra con una serie de limitaciones, pocas viviendas en alquiler y propietarios con miedo al impago”. Para esta andadura y tras más de dos años de trabajo con los principales profesionales inmobiliarios del país, FIM se ha asociado con la marca local Buró Rentas, con el objetivo

de dinamizar el mercado del alquiler azteca. “Más del 25 por ciento de los compradores de vivienda en México opta por ponerla en arrendamiento. Sin embargo, apenas existen herramientas preventivas para combatir la morosidad, siendo el único mecanismo el aval con propiedades lo que, por tanto, dificulta el acceso a la vivienda de gran parte de la población”, afirma Cardona. Mientras arrancan su negocio en México, FIM ya mira hacia otros mercados para seguir creciendo, principalmente europeos y americanos.

**Dr. Zacarías Galo Sánchez** jefe de la Unidad de Cirugía Articular y Autoregenerativa en Clínica Santa Elena

## “Con la medicina regenerativa estamos viviendo una nueva era en la cirugía articular”

El doctor Zacarías Galo Sánchez es jefe de la Unidad de Cirugía Articular y Autoregenerativa de la Clínica Santa Elena de Madrid. Además, este licenciado en medicina y cirugía por la UAM, es también oficial médico por oposición del cuerpo de sanidad del Ejército del Aire, especialista en cirugía ortopédica y traumatología, en medicina aeronáutica y especialista en logística aérea sanitaria. En su faceta como docente, fué profesor de cirugía durante una década en la UCM. A través de esta entrevista nos explica las nuevas tendencias en medicina regenerativa aplicadas a la cirugía articular.

**¿Qué importancia tiene la medicina regenerativa que emplea Plasma Rico en Factores de Crecimiento Plaquetarios o células mesenquimales para el tratamiento de las lesiones en articulaciones?**

En primer lugar, conviene distinguir entre ambas tecnologías. Tanto el plasma rico en plaquetas (PRP) como el empleo de células mesenquimales son, sin duda, piedras angulares de la medicina regenerativa en cirugía ortopédica y traumatología. Aunque su uso se está comenzando a implantar, existen diferencias claras entre las dos técnicas. Los PRPs se obtienen a partir de una extracción de sangre del paciente, ésta es centrifugada para crear un gradiente donde se pueden separar fácilmente las capas ricas en factores de crecimiento y evitar las fracciones inflamatorias o ricas en hemáties. La tecnología basada en PRPs permite la inyección de estos factores en zonas tisulares dañadas para promover su cicatrización y reducir la inflamación derivada de la lesión.

Por su parte, el empleo de células mesenquimales representa un paso más allá, más significativo en cuanto a la regeneración del nicho tisular dañado. Estas células tienen la capacidad de diferenciarse in situ dando lugar a una respuesta de regeneración muy

compleja para restituir las condiciones de homeostasis en una zona dañada. Aunque el empleo de las mismas está regulado por la ley de terapia celular avanzada, en la actualidad existen técnicas que permiten su aislamiento a partir de la fracción stromal de la grasa en quirófano para su implantación inmediata, sin necesidad de pasar por salas de cultivo celular.

La medicina regenerativa que emplea estas dos herramientas favorece una intervención poco traumática para el paciente, se evita el empleo de implantes (prótesis), favoreciendo la capacidad regenerativa del cuerpo con una técnica mínimamente invasiva.

**¿De qué forma devuelve la funcionalidad a los tejidos que han sido dañados o destruidos?**

Los tejidos que han sufrido un daño son reparados por medio de señales celulares y bioquímicas. Las células implantadas reconocen señales de nicho, es decir, comprenden que están en una herida, por ejemplo, cartilaginosa, diferenciándose a condroblastos (células cartilaginosas inmaduras que se transformarán en células, condrocitos, ya maduras). Este fenotipo celular, a su vez, comienza a remodelar el tejido depositando una nueva matriz extracelular rica en señales bioquímicas que favorecen el reclutamiento celular y la reducción de señales de apoptosis e inflamación. Sabemos que la extracción de células mesenquimales a partir de la grasa contiene una concentración elevada de microvesículas de señalización llamadas exosomas. Los exosomas son capaces de poner en comunicación células de la herida con las células implantadas, ayudando así a restablecer la funcionalidad del tejido.

**Gracias a esta medicina regenerativa, ¿podríamos decir que la cirugía articular está viviendo una nueva era?**

Sin duda, todos estos avances ayudan a evitar el empleo de técnicas clásicas con prótesis que generan una mayor complicación quirúrgica. Se ha demostrado su eficacia en el tratamiento de lesiones cartilaginosas desde leves (condromalacias de grado II-III) hasta grandes defectos ulcerados de las superficies articulares, las cuales mejoran mucho



Células madre y estroma ya preparado

combinando las técnicas clásicas de cirugía articular con el empleo de células madres mesenquimales.

**¿Estos tratamientos son aptos para tratar lesiones en cualquier articulación?**

Sí, se pueden emplear en cualquier articulación. En algunos casos se pueden combinar con biomateriales para lesiones más complejas como una necrosis avascular de cabeza de fémur, donde el empleo de sustitutos óseos como los preparados a base de hidroxapatita cálcica (la sal cálcica del hueso) sirven como vehículo para los PRPs o las células mesenquimales. De todas formas, las articulaciones con mayor cubaje y accesibilidad (rodilla, hombro y tobillo) ofrecen más posibilidades de tratamiento, pero todas son susceptibles de ser tratadas con estos biomateriales del propio paciente.

**¿Pueden ser aplicados en pacientes de cualquier edad?**

No hay limitación de edad por parte del paciente. Hay que tener en cuenta que ambos

tratamientos son con materiales celulares autólogos, es decir, se obtienen del propio paciente, por lo que la biocompatibilidad es total. Por otro lado, las células madre son, por definición, células jóvenes. Las células madre derivadas de la grasa son un reservorio estable donde la edad del paciente influye menos que cuando son extraídas de la médula ósea del mismo.

**¿Cuáles son las nuevas tendencias en esta área?**

La I+D de medicina regenerativa camina en paralelo a la práctica clínica, existe una comunicación directa entre científicos, investigadores e industria. Esta unión ayuda a que los avances se lleven a una aplicación rápida de los mismos en quirófano. En la actualidad se busca obtener células mesenquimales de manera eficiente sin el uso de enzimas a partir de la grasa del paciente. Al realizar este procedimiento se puede evitar el paso por el laboratorio ya que, al aislar suficientes células, la necesidad de su cultivo desaparece. En quirófano estas células pueden ser combinadas con otros materiales para su empleo. La idea es poder aislar no solamente células, sino señales de comunicación celular que pueden reforzar los primeros pasos regenerativos.

**En esta dirección, ¿prevé que la bioingeniería adquiera cada vez más importancia dentro de la medicina?**

Este es el camino ya emprendido y que se encuentra en sus comienzos. El futuro es muy prometedor e ilusionante; la velocidad de desarrollo de estas técnicas es vertiginosa, cada día nos encontramos con nuevas ideas, desarrollos, aplicaciones.... Innovación en estado puro.



Infiltración de células mesenquimales

## Empresas &amp; Finanzas

MARK SCHEINBERG

# El nuevo dueño de Canalejas redobla su apuesta por el 'ladrillo' en Madrid

El fundador de PokerStars rastrea la capital española para adquirir más edificios

J Mesones / R Esteller MADRID.

Tras comprar a OHL el 50 por ciento del Centro Canalejas por 225 millones de euros, Mark Scheinberg quiere invertir más en España. El fundador y antiguo propietario de PokerStars ha colocado Madrid en su radar y está rastreando el centro de la capital española en busca de nuevas oportunidades inmobiliarias.

Así lo aseguran fuentes próximas al multimillonario, que estaría interesado en la adquisición de edificios. El problema con el que se enfrenta Scheinberg es la escasez de oferta que existe en la actualidad en el mercado inmobiliario madrileño, después de dos años récord en inversión. Esto, unido al exceso de liquidez, propicia que los precios evolucionen al alza.

Scheinberg saltó al foco mediático en España en febrero pasado, cuando se erigió en el ganador de la puja por el 50 por ciento del complejo residencial, hotelero y comercial Canalejas, propiedad del Grupo Villar Mir (GVM) en un 60 por ciento y de OHL en un 40 por ciento, tal y como adelantó este diario el 8 de febrero. El empresario, de 42 años y que cuenta con la doble nacionalidad de Israel y Canadá, se impuso a las ofertas lanzadas por el colombiano Jaime Gilinski, el fondo de Abu Dhabi ADIA, TH Real Estate y el magnate rumano Ion Tiriac -propietario de Open de Tenis de Madrid, entre otros-. Para ejecutar la operación, contó con el asesoramiento en España de Pérez Llorca y de Álvarez & Marsal.

La de Scheinberg se sumó a la lista de fortunas desconocidas que en los últimos tiempos han aterrizado en España a través del pujante mercado inmobiliario. Entre ellos figu-



Mark Scheinberg, fundador de PokerStars y copropietario del Centro Canalejas de Madrid. BLOOMBERG

**225**  
MILLONES DE EUROS

El Grupo Villar Mir (GVM) y OHL acordaron con Mohari Limited, sociedad del empresario Mark Scheinberg, la venta del 50 por ciento del Centro Canalejas por 225 millones de euros. Ambas empresas recibieron el primer pago el pasado 7 de abril por 209,9 millones, equivalentes al 93,3 por ciento del total. OHL cobró 73 millones, mientras que GVM se embolsó 136,9 millones.

ran Andrew L. Tan, dueño del Grupo Emperador, el mayor fabricante de bebidas espirituosas de Filipinas, que a finales de 2015 adquirió Torre Espacio por 558 millones también al *holding* de Juan Miguel Villar Mir. Unos meses antes, la firma china Mandarin y la familia árabe Olayan adquirieron por 130 millones el Hotel Ritz de Madrid a Alicia Koplowitz y Belmond.

Son sólo algunos ejemplos del interés que ha despertado el negocio inmobiliario de la capital española entre los inversores extranjeros. La riqueza de Scheinberg procede de la firma de juegos *online* PokerStars, que fundó junto a su padre en 2001, cuando contaba con 28 años. La empresa llegó a facturar más de 1.000 millones de dólares (935 millones de euros) anuales y 13 años después de su creación, en 2014, padre e hijo aceptaron la oferta de la canadiense Amaya Gaming Group por 4.900 millones de dólares (más de 4.500 millones de euros).

Nacido en Israel y con residencia en la Isla de Man (donde trasladó la matriz de PokerStars para aprovechar las ventajas fiscales), su fortuna personal asciende en la actualidad a 4.500 millones de dólares (4.100 millones de euros), según Forbes. Cuenta, por tanto, con sobrada capacidad para acometer nuevas inversiones en España, una reciente apuesta de Scheinberg que, según fuentes cercanas, pretende redoblar en el medio plazo.

## Aldesa construye 215 viviendas en Getafe para Neinor

Se trata de la promoción residencial Plaza Homes

eE MADRID.

Aldesa está llevando a cabo la ejecución de las obras de construcción de la promoción residencial Plaza Homes en la localidad de Getafe (Madrid), como resultado del contrato valorado en 18,65 millones de euros y firmado con la promotora Neinor Sur.

El proyecto, cuya finalización está prevista para octubre de 2018, consta de 215 viviendas, con tipologías que van desde uno hasta cuatro dormitorios, así como de garajes, trasteros, piscina, gimnasio, zonas ajardinadas y área infantil de juegos.

**18,65**  
MILLONES DE EUROS

La promoción Plaza Homes de Getafe tiene un valor estimado de 18,65 millones de euros.

Además, Aldesa construirá la promoción bajo parámetros sostenibles para dar cumplimiento al sistema de evaluación y certificación aplicable a edificios BREEM® ES Vivienda, "lo que repercutirá en beneficios económicos, ambientales y sociales para las personas vinculadas al edificio", según ha comunicado recientemente la constructora madrileña en un comunicado.

Aldesa es uno de los mayores grupos de construcción en España y México, dedicado al desarrollo de infraestructuras de obra civil y edificación singular, que opera además en los sectores industrial, energías renovables y concesiones.

## Los edificios generan el 45% del consumo energético

España tiene margen para mejorar la eficiencia de sus viviendas

eE MADRID.

Los edificios generan más del 45 por ciento del consumo energético en España, "razón por la que los retos del sector de la construcción van de la mano de nuevas técnicas

que vayan en la dirección de la eficiencia energética", según señala en una nota Barcelona Building Construmat, evento que se realizará este mayo en el recinto de Gran Vía de Fira de la capital condal. En este sentido, España "aún tiene margen de mejoría, entre otras cosas, porque nueve de cada diez viviendas es anterior a la aplicación del Código Técnico de la Edificación (CTE), que data del año 2006", abunda.

"Esto precisa poner especial atención sobre el alquiler de un piso sin el certificado energético correspondiente, pues el vendedor o arrendatario del inmueble se enfrentaría a una multa de hasta 600 euros", advierte. Para fomentar la concienciación de la ciudadanía, desde el Gobierno ya se han propuesto descuentos de hasta un 20 por ciento en el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI) de los edificios dependiendo de su grado de eficien-

cia energética. Además, falsear la información o actuar como agente certificador sin contar con la titulación se castiga con una multa de hasta 6.000 euros, según señala BB Construmat.

El objetivo es que para el año 2020 todos los edificios nuevos sean designados como "Edificio de consumo de energía casi nulo" (NZEB por sus siglas en inglés) y, en el caso de edificios públicos, para el año 2018. Sin embargo, desde 2009 só-

lo el 0,006% de los nuevos edificios para los cuales se ha solicitado un permiso de obra cumple con los mencionados estándares de eficiencia energética, según la Plataforma de Edificación Passivhaus.

De todas formas, los estados miembros de la Unión Europea (UE) suscribieron la Directiva 2010/31/UE por la que se comprometieron a establecer en sus países una serie de requisitos mínimos de eficiencia energética para sus edificios.

## Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Raimundo Lafuente Presidente de la Confederación Hidrográfica del Ebro

# “El modelo de la CHE no solo sigue vigente sino que se exporta al mundo”

En marcha desde 1926, la actual Confederación Hidrográfica del Ebro (CHE) fue el primer organismo de cuenca del mundo. Su modelo, que se rige por la unidad de cuenca, la participación democrática y la planificación hidrológica, se ha exportado y ha inspirado numerosas normativas internacionales, manteniéndose con total vigencia. Nos lo explica su presidente.

## La CHE ha cumplido ya 90 años de trayectoria ¿Qué balance hace su presidente?

La CHE nace como Confederación Sindical del Ebro, con la idea motor de que el impulso de la regulación, del regadío, de la “despensa”, de la acción individual, debe venir del Estado. Desde entonces, y para entender la Confederación del presente, hay que dar un salto importante hasta llegar a la Ley de Aguas (1985), cuando este organismo pasa de tener una misión de planificación de obras a ser vigilante y protector del Dominio Público Hidráulico, de aquello que es de todos: las masas de agua. Entonces se empezaron a vislumbrar cambios sustanciales en el concepto que socialmente se tenía del agua. En estos 90 años de historia ha habido muchos cambios. La Confederación ha ido adquiriendo competencias, han llegado las normativas europeas para el control de vertidos, el control de calidad, más autorizaciones para cualquier acción en cauces, todo reflejo de una sociedad que avanza, que se hace más garantista y que tiene claro que el agua como recurso debe ser protegido en cantidad y calidad. En medio de todo ello, la esencia de la CHE se mantiene, habiendo demostrado hasta el momento ser un organismo con una implantación plenamente ajustada a la realidad del territorio y de gran eficacia ejecutiva.

## Entonces, ¿el modelo de las confederaciones tiene futuro?

El modelo del que la CHE es paradigma no solo tiene futuro sino que es necesario. Un organismo que gestiona desde la unidad de cuenca es necesario y actual. No es un modelo caduco sino que tiene mucho futuro. Sigue vigente y además se exporta al mundo. España fue pionera en la elaboración de planes hidrológicos, desde 1996, antes de que los exigieran Europa y la Directiva Marco, las cuen-

cas españolas ya los tenían. La fórmula de gestión integral de la CHE ha inspirado normativas internacionales y se ha exportado de manera significativa por ejemplo a Sudamérica, donde están replicando el modelo español en el marco del agua.

## ¿Cuál es ese modelo? ¿El hecho de que sea participativo es clave?

Las Confederaciones nacen como formas organizativas para la gestión del agua, bajo tutela del Estado pero con suficiente autonomía para desarrollar proyectos y, sobre todo, con participación de los usuarios. Uno de los aspectos más destacados de su modelo es, por tanto, que es participativo. La CHE no se impone en el territorio: lo que hacemos es colaborar con los usuarios y compartir la gestión de la cuenca. Desde el principio ha sido así. En la Junta de Gobierno de la CHE, que es donde se aprueba el plan de actuación, participan las Comunidades Autónomas y los usuarios, y los presupuestos se comentan en las 18 Juntas de Explotación que tenemos. En este marco colaborativo, el trabajo de la CHE se centra en mantener el equilibrio entre las demandas y el buen estado de las masas de agua.

## ¿Cuáles son las funciones de la CHE hoy?

Las principales funciones de la CHE son la elaboración del Plan Hidrológico de cuenca, así como su seguimiento y revisión; la administración y control del dominio público hidráulico; la administración y control de los aprovechamientos de interés general o que afecten a más de una Comunidad Autónoma; el proyecto, la construcción y explotación de las obras realizadas con cargo a los fondos propios del Organismo, y las que le sean encomendadas por el Estado; y las que se deriven de los Convenios con las Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales y otras entidades públicas o privadas, o los suscritos con los particulares. Todas estas funciones las cumple subordinadas a un objetivo principal: el servicio público, al que responde atendiendo a controles externos de todo tipo y demostrando un alto grado de transparencia, como demuestra el contenido de la web de la CHE, un portal que ha sido reconocido como “La mejor web de datos hidrometeorológicos” por la Asociación Cultural Vasca de Meteorología (AMILLENA) y con el Premio Especial Sociedad de la Información Aragón 2015 por la aplicación que hace de la tecnología de las comunicaciones en el ámbito hidrográfico.

## ¿La CHE ha trabajado por una apertura cada vez mayor a la sociedad?

Ha trabajado y trabaja en ello. Gracias a ese esfuerzo la CHE es hoy un Organismo más eficiente, más cercano y más ágil. Prueba de esa apertura a la sociedad es el hecho de que compartimos con el público la información que recopilamos y que nos



## Una Confederación del siglo XXI

En sus 90 años de trayectoria, la CHE se ha ido adaptando a nuevas competencias y exigencias de vigilancia del río, así como a las nuevas tecnologías, que han entrado de lleno en todos los ámbitos de acción de la CHE, creando herramientas que mejoran cada vez más la gestión del agua. Es el caso de SAIH EBRO (Sistema Automático de Información Hidrológica de la Cuenca Hidrográfica del Ebro), de SITEbro (visores cartográficos) o del portal informático GEISER (Gestión de Embalses, Inspección, Seguridad, Equipamientos y Revisiones), de SAICA, de SAD... Todo ello sitúa a la CHE a la vanguardia en monitoreo de la cuenca, siendo referente internacional por ello, como lo es el Laboratorio de la Confederación Hidrográfica del Ebro, que ha conseguido una nueva acreditación internacional para analizar 250 parámetros de calidad de las aguas.



sirve para gestionar la cuenca, dando transparencia a nuestra actuación y permitiendo que la pueda consultar cualquier persona interesada. No somos un compilador de información que tenga la misión de compartirla, pero lo hacemos. Igualmente estamos cerca de todos a través de redes sociales y de nuestra web.

## ¿En qué cauce se va a mover el curso de la CHE de cara al futuro?

Nuestro motor va a seguir siendo una gestión ética, eficiente y sostenible del agua, reflejo de la conciencia de unidad y anhelo común de sus territorios. Ese es nuestro reto y lo que planea sobre cada una de nuestras acciones. Para ello, nuestras guías son y serán los documentos claves de la gestión del agua en la cuenca del Ebro: el Plan Hidrológico de la Demarcación y el Plan de Gestión de Riesgo de Inundación, definidos para la coordinación y cooperación entre las Administraciones y con la sociedad en lo que a la gestión del agua se refiere. Y, por supuesto, seguiremos avanzando en la ejecución de las obras encomendadas por el Ministerio a la Confederación y con las líneas de acción que nos marca la Dirección General del Agua.



www.chebro.es



## Empresas &amp; Finanzas



Entrada al recinto del antiguo Hospital del Ejército del Aire, en la calle Arturo Soria de Madrid. EE

## Defensa volverá a sacar a la venta el Hospital del Aire

El Ministerio valoró el solar de 28.400 metros cuadrados y ubicado en la madrileña calle Arturo Soria en 35 millones

**E Díaz** MADRID.

El Ministerio de Defensa volverá a sacar próximamente a la venta el solar del antiguo Hospital del Ejército del Aire, ubicado en el número 82 de la madrileña calle de Arturo Soria, dentro del distrito de Ciudad Lineal. El terreno tiene una extensión de 28.400 metros cuadrados, con una edificabilidad de 23.800 metros, y alberga dentro un jardín y dos inmuebles. La operación se llevará a cabo a través del Instituto de Vivienda, Infraestructura y Equipamiento de la Defensa (Invied), que entre sus funciones tiene encomendada la enajenación a título oneroso de los bienes inmuebles que sean desafectados por el Ministerio que ahora encabeza María Dolores de Cospedal.

Según recoge la propia página web del Invied, el desarrollo del solar requiere conservar el jardín existente con nivel de protección tres, aunque no es necesario mantener ninguno de los edificios, que pueden demolerse si fuese necesario para la gestión urbanística de las parcelas. El solar está sujeto, según el Plan General de Ordenación Urbana de Madrid de 1997, a las condiciones de *Edificación en Baja Densidad*, y las determinaciones específicas del uso *Dotacional Servicios*

*Colectivos*. Esto significaría que podría albergar instalaciones deportivas, educativas, culturales-religiosas o socio-sanitarias, además de zonas verdes.

Actualmente, los dos edificios del solar están abandonados y en desuso. Defensa solicitó en 2014 un cambio de uso para el suelo con el objetivo de poder desarrollar vi-

### Sector con falta de oferta

Tras varios intentos fallidos, es muy probable que esta vez el solar de Defensa sea mejor recibido entre los inversores. Según los expertos, el año pasado se movieron en España 2.000 millones en transacciones de inmuebles conocidos como activos alternativos, entre los que se encuentran los hospitales o residencias de estudiantes, y todo apunta a que este ejercicio la cifra será mayor. De hecho, en el sector señalan hacia un problema de oferta para nuevos desarrollos de este tipo, por lo que el terreno podría ser una buena oportunidad en el mercado.

viendas, aunque según confirman fuentes del Ministerio a este diario, el Consistorio desestimó esta opción en junio de ese mismo año y desde entonces no se ha vuelto a realizar ningún trámite con el Gobierno municipal madrileño.

### Acuerdo fallido

El antiguo hospital del Ejército del Aire lleva en desuso desde 2002. El Ministerio de Defensa llegó a un acuerdo en diciembre de 2010 con la Fundación Instituto de Empresa para venderle el solar. La Administración y la Fundación llegaron incluso a firmar un acuerdo de compromiso por el que la segunda adquiriría los terrenos por 35 millones de euros, valor por el que los servicios técnicos del Ministerio tasaron el solar. Sin embargo, finalmente la Fundación dejó caducar el pacto.

Los planes de este proyecto frustrado comprendían la realización de un centro educativo en el que se iban a impartir los cursos que el Instituto de Empresa realizaba en sus instalaciones de María de Molina, según publicó *El País* en su día.

El Ministerio sacó poco después el antiguo hospital a subasta, aunque esta quedó desierta. Defensa saca a la venta sus bienes inmuebles si no logra subastarlos.

## Defex plantea cerrar por corrupción con la obra de Egipto sin entregar

La Sepi niega que afecte a la ejecución del contrato, que lleva un año de retraso

**E D** MADRID.

La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (Sepi) anunció el pasado 25 de abril que pedirá al Consejo de Ministros el cierre de la empresa Defex, de la que posee el 51 por ciento de las participaciones, ante el proceso judicial en el que se encuentra inmerso por pago de comisiones en el extranjero a cambio de contratos. A pesar de la solicitud de disolución, Defex aún debe finalizar un contrato con Egipto para la modernización de emplazamientos arqueológicos que se firmó en 2010 por 30 millones de euros y que ya lleva un año de retraso en la ejecución de las obras. Precisamente, el magistrado de la Audiencia Nacional, José de la Mata, está investigando esta adjudicación por los presuntos sobornos a altos cargos del Gobierno egipcio para conseguir el contrato.

Desde la Sepi aseguran que a pesar del futuro cierre de Defex, "la disolución lleva un tiempo", no condicionará los trabajos de Egipto puesto que la labor de la sociedad es hacer de intermediaria de empresas nacionales en el extranjero, y, aunque sean firmas españolas las que suministren los pedidos, las obras las está realizando una empresa local.

El contrato firmado entre Defex y Egipto suponía la modernización de los templos de Luxor, Ramesseum y Medinah Habu, además del Valle de los Reyes y la Planicie de Gizah. En 2015, ya se finalizaron las obras de los tres templos, con el objetivo de entregar en 2016 el resto de trabajos, Sin embargo, la entrega del Valle de

los Reyes y la Planicie de Gizah se ha retrasado y desde la Sepi confían en que se acaben las obras este año.

Defex logró 18 millones de Fondos de Ayuda al Desarrollo (FAD) para pagar la operación con Egipto, tal y como ya adelantó este diario el pasado 14 de diciembre. Para lograr la ayuda pública, la compañía presentó una declaración anticorrupción ante el ICO en 2010 firmada por el entonces director de Operaciones de la empresa, Ángel Larumbe, y el exdirector financiero, Enrique Gómez Cuesta, ambos ahora investigados en la trama de sobornos, junto a toda la antigua cúpula de la sociedad.

### Vínculos con Mercasa

El caso Defex, destapado en 2012, ha vuelto a sonar en las últimas semanas tras explotar la *operación*

# 30

MILLONES DE EUROS

Es el valor del contrato firmado entre la empresa de la Sepi y las autoridades egipcias.

*Lezo* (investiga operaciones fraudulentas en el Canal de Isabel II), por su vinculación con Mercasa, firma también propiedad de la Sepi y cuya cúpula también está imputada por el presunto pago de sobornos. Entre los investigados en este caso está Pablo González, hermano de Ignacio González.

El empresario Guilherme Taveira, buscado por Interpol por el desfalco de 60 millones en Defex, hace de nexo entre las dos tramas ya que también trabajó para Mercasa. Al igual que en el primero de los casos, el juez De la Mata también investiga si la firma que gestiona la red de mercados públicos pagó sobornos en Angola, entre otros países.



Sede de la Sepi, dueña de la firma Defex. M. REBOLLO

## Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Uri Geigle Abogado y socio de DASS Abogados &amp; Rechtsanwälte



De izquierda a derecha, tres de los socios del despacho: Uri Geigle, Nathalie Kühlmann e Iván Mateo

## “Ha renacido el interés económico por España”

Alemania es el cuarto país por volumen de inversión extranjera en España. En 2016 la inversión del país germano en nuestro país superó los 2.200 millones de euros, aumentando así los flujos de inversión directa en un 182%. Así lo reflejan los datos publicados en el informe “Radiografía de la empresa alemana en España” realizado por la Cámara de Comercio de Alemania. Esta inversión alemana no sería posible sin bufetes legales como DASS Abogados & Rechtsanwälte que tienden puentes interculturales para acercar a los empresarios alemanes.

**Poco más de un año como despacho de abogados en Barcelona, pero ya suman un centenar de clientes. ¿De qué forma acompañan a las compañías alemanas que deciden invertir en España?**

Somos un despacho jovencísimo, pero los cuatro socios que lo fundamos (Iván Mateo, Lara Campanario, Nathalie Kühlmann y yo mismo), junto con el resto de nuestro equipo, llevamos más de diez años trabajando juntos en otros bufetes, por lo que aportamos una amplia experiencia. Las propias siglas de

nuestro nombre (DASS) las forman las iniciales de los países y mercados europeos a los que nos dirigimos: Deutschland, Austria, die Schweiz y Spanien. La filosofía de nuestro despacho es muy clara. Conocemos al detalle el ordenamiento jurídico español y acompañamos a los inversores de estos países, tanto empresarios como particulares con intereses comerciales en España.

**Para lograrlo, es imprescindible un equipo multilingüe y multicultural...**

Sin duda; para poder acompañar a los clientes alemanes creemos que es necesario contar con una mezcla de abogados nativos alemanes y abogados españoles. De esta forma, el cliente se siente acompañado no solamente desde un punto de vista legal, sino también culturalmente, donde suelen

“Somos un puente entre las empresas alemanas y España”

darse las principales barreras de entendimiento. Somos interlocutores entre las empresas alemanas y el mercado español.

**¿Qué sectores de actividad perciben que están demostrando un mayor interés en la inversión en España?**

Hemos notado que después de la crisis ha renacido el interés económico por España. Se entiende que el escenario de crisis profunda ha sido superado y que España está siendo un mercado muy interesante para todo tipo de inversiones, aunque especialmente hay un mayor interés en el sector servicios, turismo e inmobiliario, aunque también en el sector industrial.

**¿Qué servicios están ofreciendo a las empresas alemanas? ¿En qué son especialistas?**

Somos un despacho multidisciplinar, por lo que tenemos la capacidad de asesorar en derecho de empresa en todos aquellos aspectos en los que el empresario precise de nuestro apoyo. De hecho, podemos acompañarles desde el momento en el que aterrizan en España, pasando por la canalización de la inversión, la obtención de licencias y permisos, etc. Les acompañamos desde el primer momento y en todas aquellas necesidades que les vayan surgiendo a lo largo de la vida del negocio. Por tanto, intervienen muchas áreas legales: mercantil, administrativo, procesal, etc. Aunque tenemos un área que estamos reforzando especialmente: la rama energética.

**¿Qué están ofreciendo a través de esta rama de energía?**

Con la obligatoriedad de las auditorías energéticas realizadas hasta el pasado año, se ha abierto un mercado potencial en el que implementar medidas de eficiencia energética. En este sentido, debido a la larga tradición en la prestación de servicios energéticos del mercado alemán, tenemos la oportunidad de aprovechar la experiencia y madurez de quienes ya han recorrido el camino para conseguir resultados exitosos aquí.

**¿Dónde reside la innovación en DASS?**

Hemos intentado generar una imagen más fresca y cercana. Evi-

dentamente, como en otros sectores, el futuro de la abogacía pasa también por la digitalización. En este sentido, tratamos de poder aportar un mejor servicio a nuestros clientes, mediante la utilización de un software diseñado a medida que nos ayudará a estar más y mejor conectados con ellos.

**¿De qué forma aplican el Lean Management a la abogacía?**

En España, el modelo Lean no se suele aplicar en despachos de abogados. En este sentido, hemos sido pioneros y contamos con el apoyo de una consultora alemana especialista en la materia. La aplicación del Lean nos permite simplificar y automatizar procesos para ser más ágiles y eficientes.

“Hemos sido pioneros en la aplicación del Lean Management en la abogacía”

**Por otro lado, en cuanto a la vertiente social de DASS. ¿Con qué acciones sociales están contribuyendo?**

A través de nuestro programa “DASS Cares” de Responsabilidad Social Corporativa establecemos una colaboración anual con una ONG o asociación que nos permite ayudar en la medida de nuestras posibilidades. En 2016 trabajamos junto a la ONG catalana Proactiva Open Arms que ha llevado a cabo una importante labor de ayuda a los refugiados en Lesbos y en otras zonas de la Cuenca del Mediterráneo. Fue todo un orgullo poder colaborar con ellos.

En 2017 hemos entrado en colaboración con el Dr. Oriol Mitjà y la fundación del Hospital Clinic de Barcelona y la UB, ISGlobal (Instituto de Salud Global), para contribuir en su proyecto para erradicar la enfermedad del pian (patología cutánea que afecta especialmente a niños y niñas en el Trópico). Llevamos su mensaje fuera de nuestras fronteras.

**De cara a los próximos años, ¿qué proyectos tienen en mente?**

Seguiremos implementando el Lean Management en nuestro bufete. De hecho, formamos parte de una corriente de empresarios en Alemania, la “Förderer der Neuen Wirtschaft” (Promotores de la Nueva Economía), que pretende generar una nueva economía en diferentes sectores. Además, esperamos crecer en clientela, facturación y en plantilla, y nos concentraremos en la rama de eficiencia energética, colaborando con especialistas para implantar este modelo de negocio en España.



Durante la entrevista



Parte del equipo de DASS Abogados &amp; Rechtsanwälte

## Empresas &amp; Finanzas

# Reino Unido pierde peso en Coca-Cola y el embotellador acusa al 'Brexit'

España y Alemania superan al mercado británico como el primero del grupo

Javier Romera MADRID.

El Reino Unido pierde peso en las ventas de Coca-Cola European Partners, (CCEP) el mayor embotellador del grupo de refrescos estadounidense, que apunta directamente a los riesgos del *Brexit*. En diciembre de 2015, el mercado británico era el más importante para la compañía que preside la española Sol Daurella, representando el 23,5 por ciento del total de la cifra de ventas.

Pero ese porcentaje no ha parado de caer hasta ahora. En abril de 2016 se había reducido ya al 19,5 por ciento y al cierre del primer trimestre de este ejercicio ha perdido otro punto más, hasta el 18,5 por ciento.

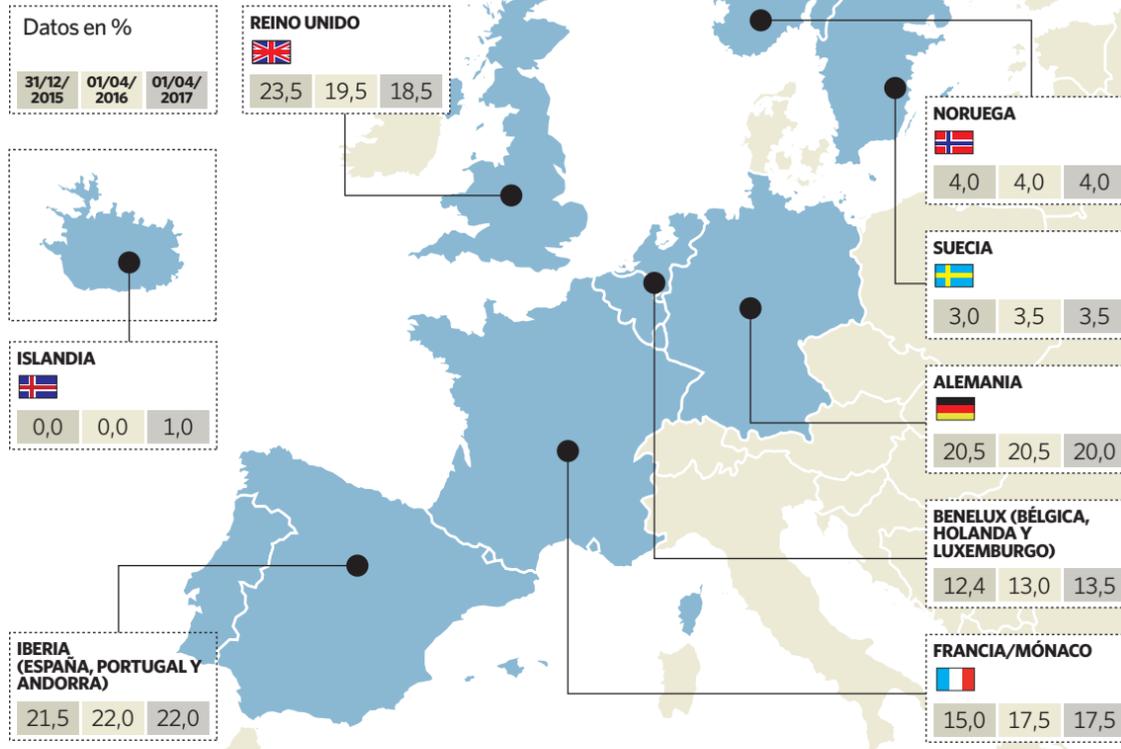
Frente al Reino Unido, el mercado ibérico, integrado por España, Portugal y Andorra, se ha consolidado como el más importante, pasando del 21,5 por ciento hasta el 22 por ciento de las ventas. Alemania pasa igualmente a la segunda posición, a pesar de ceder en el último año medio punto, representando ahora un 20 por ciento de la facturación.

Si la situación se mantiene como hasta ahora es probable además que el mercado británico caiga a la cuarta posición, superado por Francia, el país con un mayor crecimiento. Si en diciembre del año 2015 el mercado galo aportaba el 15 por ciento de la facturación consolidada de Coca-Cola European Partners, ahora supone ya el 17,5 por ciento.

## Riesgos e incertidumbres

En el último informe anual de cuentas publicado por Coca-Cola European Partners, que tiene su sede corporativa en Londres y que cotiza además en la bolsa británica, alertaba ya de los "riesgos e in-

## El peso por países en el embotellador de Coca-Cola



# 147

## MILLONES DE EUROS

Coca-Cola European Partners logró en el primer trimestre del ejercicio un beneficio neto de 147 millones. La cifra supone en términos comparables un 15 por ciento más, excluyendo los efectos de la fusión del negocio en Alemania, España, Portugal e Islandia. Los ingresos del embotellador europeo del grupo ascendieron a 2.382 millones de euros, un 0,5 por ciento menos también en términos comparables.

certidumbres" derivados del *Brexit* al introducir cambios en materia de regulación, cambio de divisas, pago de impuestos y contratación de seguros. "La salida del Reino Unido de la Unión Europea podría impactar en los beneficios de CCEP", se asegura en el documento.

La compañía insiste, en este sentido, que el *Brexit* podría provocar "una incertidumbre prolongada sobre algunos aspectos de la economía del Reino Unido, y perjudicar así la confianza de clientes e inversores".

## Impacto en la salud

Ante todo ello, la empresa no descarta un aumento de los costes operativos, que haya restricciones al

movimiento de capitales y la movilidad del personal, además de afectar materialmente tanto sus resultados como su posición financiera. Las nuevas tendencias de consumo y la preocupación por el impacto en la salud de los refrescos son también motivo de inquietud para la embotelladora.

Coca-Cola European Partners apunta igualmente al riesgo del uso de azúcar, sobre todo tras el nuevo impuesto catalán. "Distribuimos productos que contienen azúcar, edulcorantes alternativos y otros ingredientes que cada vez más son vistos de forma negativa por los consumidores, los responsables sanitarios y gubernamentales, así como por las ONG", explica.

## La reclamación fiscal de la UE a Apple se atasca en Luxemburgo

Bruselas exige 13.000 millones y la decisión no llegará hasta 2020

Javier Romera / Jorge Valero  
MADRID / BRUSELAS.

El pasado verano la Comisión Europea obligó a Irlanda a cobrar a Apple impuestos retrasados por 13.000 millones de euros ante una posible elusión fiscal. El proceso, sin embargo, podría atascarse en el Tribunal de Justicia de Luxemburgo (TUE) hasta 2020. Irlanda está dispuesta a llegar hasta donde haga falta y el pasado mes de noviembre interpuso en este sentido un recurso ante TUE en contra de la reciente decisión de Bruselas, que consideraba que el tigre celta había dado ayudas públicas a la multinacional tecnológica es-

# 27,2

## MESES

Es el plazo inicial en que se dictará la primera sentencia, a la espera de recursos.

tadounidense entre 2003 y 2014, al permitirle gozar de ventajas fiscales ilegales.

Según las fuentes consultadas por este periódico, como media estadística (calculada el año pasado) la Corte de Luxemburgo tarda unos 27,2 meses de media en emitir un veredicto en estos recursos por ayudas de Estado. Una vez se publique el fallo del Tribunal, cualquiera de las partes puede recurrir de nuevo la decisión en un plazo de dos meses. Este segundo recurso tarda de media unos 12,9 meses. El proceso podría alargarse así hasta algo más de tres años y medio. Hasta ese momento no habrá una decisión definitiva.

Lo bueno de *ser tú mismo*,  
  
 es que no te pareces a nadie

Suscríbete a  
**elEconomista.es**  
 pdf

**1 AÑO** POR SOLO **29,98€**  
 El Diario - Hemeroteca - Revistas Digitales

Disfruta ya de esta promoción en  
[www.economista.es/pdfatumismo/](http://www.economista.es/pdfatumismo/)  
 o llamando al 902 88 93 93

**elEconomista.es**

**Pilar Elejoste** Responsable de DeustoTech Mobility

# "En DeustoTech Mobility la investigación y la tecnología generan resultados"



Los tiempos actuales presentan nuevos desafíos. A la vez ofrecen grandes oportunidades para transformar nuestro entorno social y económico. Desde el compromiso de Deusto con la investigación y la innovación, DeustoTech desempeña un papel de vanguardia tecnológica con decidida vocación de servicio; actividad investigadora orientada a la transferencia real de tecnología que aporte valor a sus clientes.

DeustoTech, Centro de Transferencia e Investigación en Tecnología, se constituye en 2005 con el claro objetivo de gestionar la investigación de la Facultad de Ingeniería, facilitando la prestación de servicios a empresas e instituciones. Actualmente emplea a más de 100 personas, repartidas en unidades de investigación complementarias.

Creada en 2007, Deustotech Mobility centra su actividad investigadora en tecnologías de la información y las comunicaciones (TICs) aplicadas al sector del transporte. Una treintena de personas altamente cualificadas que, mediante el desarrollo de sistemas inteligentes de transporte, consiguen hacer más sostenible, eficiente y cómoda la movilidad de personas y mercancías.

**El transporte y la movilidad de las personas son temas de vital importancia en la sociedad actual. ¿Cuáles diría que son las nuevas tendencias en este ámbito?**

El concepto de MaaS (Mobility as a Service) consiste en aplicar el paradigma de "todo-como-servicio" al transporte. Utilizando la ingente cantidad de datos disponible, agregada y convenientemente tratada, se puede mejorar la seguridad e información de los viajeros, aportar valor a los gestores y contribuir a la eficacia de un sector clave en la economía y la vida cotidiana.

El despliegue de sistemas de información multimodal (planificación, reserva, ticketing e información en tránsito), ligado a la introducción de modos menos contaminantes (vehículo eléctrico, bicicleta, etc.) y el pago por uso, ofrecen oportunidades de mercado reales. Las fórmulas de movilidad compartida (carsharing, carpooling) o el transporte bajo demanda desbancan a los servicios tradicionales (taxi, coche privado).

**¿En qué diferentes áreas están investigando y desarrollando nuevas tecnologías?**

La investigación de la unidad persigue mejorar la movilidad de personas y el transporte desde distintos enfoques, pero siempre desde una perspectiva de dar una solución a una problemática real. Nos centramos en cuatro ámbitos principalmente: despliegue y validación de Arquitecturas de Comunicaciones y Servicios Cooperativos para la captura y transmisión de información desde/hacia recursos móviles; algoritmos de Inteligencia Artificial y Big Data para la predicción y la optimización de sistemas de transporte inteligente; metaheurísticas y Soft Computing aplicados al cálculo de rutas de vehículos, aportando alternativas en tiempo real a planificadores multimodales o logísticos, y finalmente, técnicas de LBS, Fusión sensorial y Map-Matching para favorecer el seguimiento y localización precisa tanto de personas como de elementos en movimiento.

turas de Comunicaciones y Servicios Cooperativos para la captura y transmisión de información desde/hacia recursos móviles; algoritmos de Inteligencia Artificial y Big Data para la predicción y la optimización de sistemas de transporte inteligente; metaheurísticas y Soft Computing aplicados al cálculo de rutas de vehículos, aportando alternativas en tiempo real a planificadores multimodales o logísticos, y finalmente, técnicas de LBS, Fusión sensorial y Map-Matching para favorecer el seguimiento y localización precisa tanto de personas como de elementos en movimiento.

"La clave radica en ofrecer soluciones dinámicas, personalizadas e integradas que respondan a cada demanda; es ahí donde la investigación aplicada de Deustotech Mobility puede aportar un valor diferencial"

**Destacan por realizar una investigación aplicada. ¿De qué forma han repercutido estas innovaciones en el día a día de empresas y personas?**

Nos motiva la transferencia de nuestro conocimiento materializado en generación de herramientas o servicios para terceros. Actualmente colaboramos estrechamente como socio tecnológico de empresas y organizacio-



## Hacia nuevos modelos de movilidad

a masificación de los núcleos urbanos provoca que los modelos de movilidad tradicionales ya no sean válidos. Es necesario minimizar el impacto medioambiental y económico de los desplazamientos, así como mejorar el flujo y la capacidad de espacios y vías. En definitiva, conseguir que los sistemas e infraestructuras existentes sean más eficientes y sostenibles.

Por otra parte, los hábitos sociales han cambiado y las nuevas generaciones priorizan los modos de transporte menos contaminantes. Se valora la capacidad de desplazarse cómodamente y sin disrupciones y no la propie-

dad del vehículo. Sumado al paulatino envejecimiento de la población, se generan nuevas demandas de desplazamiento a las que dar respuesta. El coche automatizado podría mejorar la calidad de vida de estos sectores, proporcionándoles herramientas y soluciones adecuadas a sus necesidades.

nes a nivel estatal. Llevamos años haciendo esfuerzos en ampliar nuestra oferta a clientes, mediante el desarrollo de producto propio y dándonos a conocer en el ámbito nacional e internacional al participar en programas de I+D+i y redes especializadas.

**Están volcando sus esfuerzos especialmente en proyectos europeos de I+D+i. ¿Podría explicarnos en qué consisten?**

Estamos muy orgullosos de nuestra evolución en proyectos europeos. Actualmente tenemos dos activos, uno de ellos como coordinador, cubriendo todos los estadios del ciclo de vida de un proyecto de investigación. - TIMON- Enhanced real time services for an optimized multimodal mobility relying on cooperative networks and open data. El objetivo es conectar los distintos agentes del transporte por carretera en un ecosistema cooperativo que ofrezca servicios de información en tiempo real (predicción de congestión de tráfico, optimización de rutas). - PostLowCit - Low-noise and low-carbon freight delivery for Postal Operators to ensure last

mile connections through optimised urban and long distance transport. Mobility ayudará a Correos, líder del proyecto, a ser más ecológico y mejorar sus servicios de transporte urbano e interurbano entre nodos nacionales del Corredor Mediterráneo.

**De cara a los próximos años, ¿en qué novedades están trabajando?**

A corto plazo vemos retos apasionantes y oportunidades reales en la aplicación de sistemas de optimización y apoyo a vehículos eléctricos o híbridos, la solicitud y explotación de patentes o la comercialización de un ecosistema de posicionamiento continuado multiservicio. También estamos especializándonos en algoritmos y técnicas de Deep Learning aplicadas a sistemas de apoyo a la decisión, como por ejemplo la detección de patrones en conducción autónoma.



## Empresas &amp; Finanzas



# IBERDROLA

## METE LA DIRECTA EN SU EÓLICA MARINA DE ALEMANIA

La eléctrica encara la recta final de la construcción de Wikinger, la primera planta de energía del viento 'off shore' que desarrolla, con una inversión de unos 1.400 millones

Tomás Díaz SASSNITZ.

La actividad es frenética en los muelles de Sassnitz, la localidad del norte de Alemania más próxima a Wikinger, el primer parque eólico marino desarrollado íntegramente por Iberdrola tras una inversión, en números gruesos, de 1.400 millones de euros. De un modo ininterrumpido, los trabajadores de Adwen, el fabricante de los 70 aerogeneradores que integran la instalación, ensamblan sus componentes en tierra firme y los cargan en la embarcación que los llevará aguas adentro y que los instalará tan rápido como lo permitan las condiciones climáticas de frío y ventoso Mar Báltico.

Miguel Lacalle, director de construcción de Adwen –filial de la nueva Siemens Gamesa– explica que unas 550 personas están trabajando en estos momentos para levantar la instalación eólica marina –denominada *off shore* en inglés–, tanto en tierra como en el mar, donde un buque-hotel aloja al personal en turnos rotatorios de 15 días. En las puntas de trabajo han llegado a necesitarse 700 especialistas; contando toda la cadena de valor del proyecto, Wikinger ha generado unos 2.000 empleos en varios centenares de empresas.

En cada viaje, el *Brave Tern*, una embarcación especializada de la naviera Fred Olsen, puede transpor-

### Cobrará 190 euros por MWh durante 12 años; luego el 'pool'

Si Wikinger empieza a generar antes del próximo enero, percibirá una tarifa de 190 euros por MWh durante 12 años, más de cinco veces el precio del mercado mayorista alemán –también conocido como 'pool'– previsto para este 2017, de 34,6 euros por MWh. Si se conecta después, cobrará un 0,5 por ciento menos. Tras esos 12 años y hasta los 25 años estimados de vida útil, sólo cobrará el 'pool'. Se trata de una

retribución elevada, pero necesaria para desarrollar una tecnología que madura a toda velocidad; en la actualidad, el coste de la energía de los parques eólicos 'off shore' (LCoE) se sitúa en 113 euros por MWh, según Bloomberg New Energy Finance, pero en la última subasta, celebrada en Alemania el mes pasado con vistas a 2025, hubo participantes (Dong y EnBW) que renunciaron a las ayudas.

tar tres aerogeneradores hasta el emplazamiento del parque, a unos 35 kilómetros de la costa. Una vez allí, el buque se afianza sobre el lecho marino, clavando cuatro enormes columnas metálicas hasta tres o cuatro metros de profundidad, y se levanta sobre las aguas, para proceder a instalar los molinos con su enorme grúa.

### Máquinas de 700 toneladas

Cada uno de los aerogeneradores –el modelo AD 5-135– dispone de una potencia de 5 MW y pesa 700 toneladas. En el *Brave Tern* viajan separados sus tres grandes elementos: las góndolas, que acogen las turbinas, fabricadas en Bremerhaven (Alemania) por Adwen; los rotores con las aspas, de 77,5 metros de longitud cada una y fabricado todo ello en Stade (Alemania) también por Adwen; y las torres, con 75 metros de altura, fabricadas por Windar en Avilés (Asturias).

Las gigantescas máquinas se montan sobre unas cimentaciones –denominadas *jackets* y fabricadas por Navantia en Fene (Galicia)–, que ya se emplazaron durante el invierno; cuando la embarcación se ha sujetado sobre el fondo marino, es una operación que puede durar un solo día, pero no es fácil conseguirlo, “porque si hay mucho viento no se puede”, como explica Álvaro Martínez, director de operación del parque.

Los trabajos en el área de 34 kilómetros cuadrados ocupada por Wikinger arrancaron en abril del año pasado y en la actualidad ya se le-

1. Subestación marina del parque eólico. 2. Muelle de Sassnitz, en el que se montan las partes de los aerogeneradores. 3. Imagen del parque con una cimentación en primer plano. 4. Cúpula directiva del proyecto Wikinger: Rafael Vara, project manager; Estanislao Rey-Baltar, director; Álvaro Martínez Palacio, director de Operación; y Javier García, director de Negocio. 5. Barco de transporte y montaje de los molinos. EE



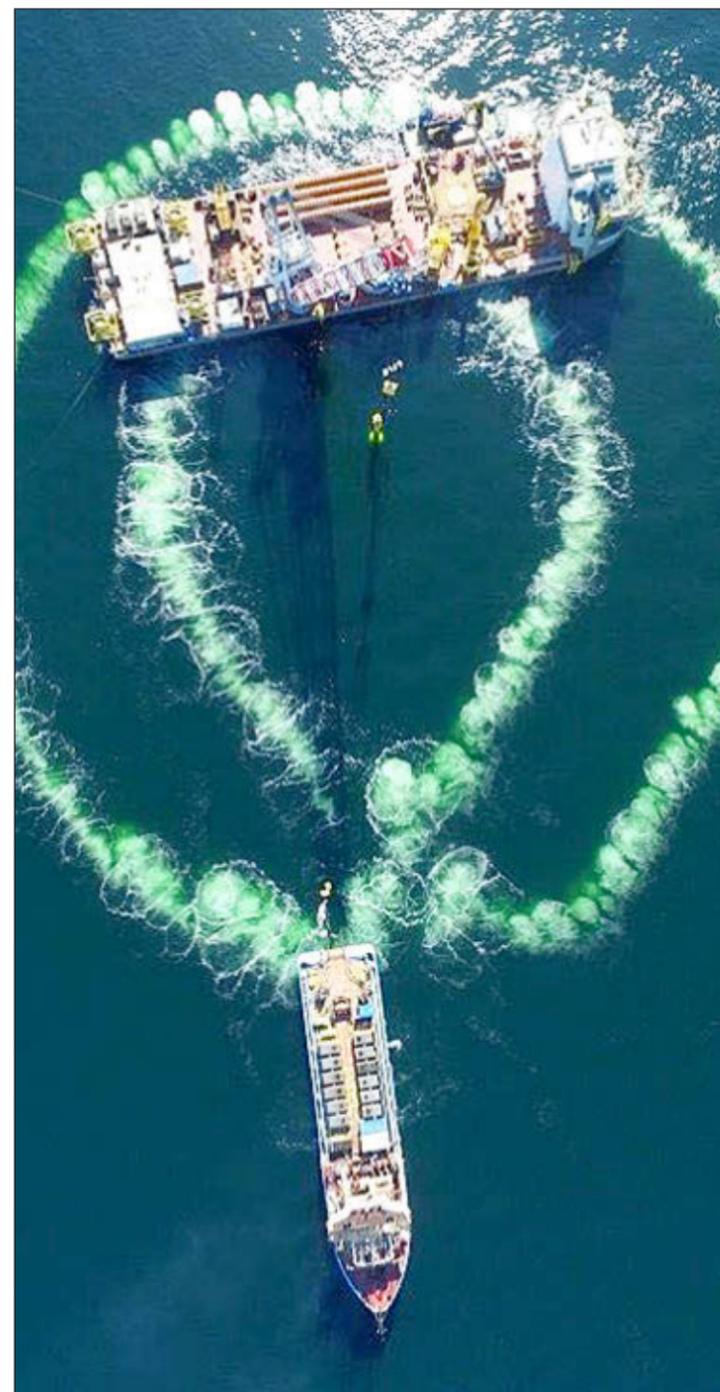
vantan 18 aerogeneradores. Junto a ellos, desde el mes de agosto, está la subestación *Andalucía* –una mole de 7.800 toneladas, *jackets* inclusive– construida por Navantia en Cádiz, y los 81 kilómetros de cables del complejo, de Prysmian. Todavía falta por tender uno de los dos cables de 90 kilómetros cada uno que evacuarán la energía limpia a tierra.

Iberdrola quiere acabar el parque eólico antes de que acabe el ejercicio por dos razones:

La primera, porque es el primer proyecto de eólica *off shore* totalmente suyo –tiene otro, West of Duddon Sands, en consorcio con la danesa Dong– y quiere demostrar que sabe hacer bien las cosas; de momento, como sostiene Estanis-

lao Rey-Baltar, director del proyecto, “las autoridades están encantadas con que la subestación haya llegado en los plazos previstos; no es algo frecuente”.

Y la segunda razón es cobrar la tarifa máxima otorgada a su producción, que, para incentivar que esté listo a tiempo, se reducirá si se conecta después de Nochevieja.



Apantallamiento de burbujas para reducir el ruido de clavar los cimientos. EE

## Unos 40 millones gastados en proteger del ruido a los cetáceos

**T D** MADRID.

Wikinger, con 350 MW de potencia, generará energía renovable suficiente como para cubrir las necesidades de 350.000 hogares; esa es principal credencial *verde*, pero no la única.

La parte más compleja y sensible de la obra de montar el parque eólico es la ubicación de las *jackets* sobre las que se asentarán los aerogeneradores. Las estructuras metálicas deben hincarse de 20 a 30 metros en el fondo del mar para soportar el descomunal peso de las máquinas y las inclemencias, amén de la corrosión, durante 25 años.

La protección de los ecosistemas y la fauna es muy importante en Alemania y clavar las *jackets* exige hacer ruido, mucho ruido,

un ruido que se propaga a grandes distancias bajo las aguas y que resulta muy perjudicial para los sistemas de orientación de los cetáceos, abundantes en la zona.

Para evitarlo, Iberdrola ha destinado alrededor de 40 millones de euros –el mayor sobrecoste del proyecto hasta la fecha– para rodear las zonas donde se fijaban las cimentaciones con un sistema de burbujas impulsadas por compresores que atenuaran el ruido.

### Minas de guerra

Durante la exploración del área ocupada por el parque, la compañía presidida por Ignacio Sánchez Galán encontró cerca de 4.000 objetos metálicos sospechosos, de los que tres resultaron ser minas de la II Guerra Mundial; una hubo que explotarla.

## Empresas &amp; Finanzas

# ¿Por qué Álvaro Nadal dice que Endesa invierte poco en las redes de distribución?



Análisis

Tomás Díaz

Periodista

El ministro de Energía, Álvaro Nadal, abre fuego contra Endesa; o mejor, ametralla a Endesa apuntando a Enel. La semana pasada, en el Senado, a cuenta del cierre de dos centrales de carbón nacional, descargó que "al ser una empresa italiana no le importa, para hacer política de empleo en Italia, crear desempleo en España, y no le importa, para hacer política medioambiental en Italia, hacer política de pérdida de competitividad en España". No era la primera vez que se despachaba a gusto en tan solemne foro: a inicios de abril descerrajó que "Endesa sí tiene una falta de inversión en el conjunto de España; es verdad: en lugar de llegar al cien por cien de lo que podría invertir solo llega al 60". Y añadió que "tiene escasez de inversión [...] en todas las zonas del territorio nacional donde hay problemas de suministro, y ese es un asunto que, aunque ellos deciden privadamente, afecta a la política energética en su conjunto y nos preocupa profundamente".

La balacera, obviamente, ha sentado fatal a la empresa. El primer caso, virulencia aparte, puede considerarse otro episodio del sempiterno conflicto del carbón nacional; pero el segundo no, porque pone en solfa la calidad de su trabajo, y de qué manera.

Por eso, en el primer lance, Endesa ha callado, mas no así en el segundo, aunque apenas trascendiera: en declaraciones a *Europa Press*, aseveró que su inversión "asciende al cien por cien de lo que permite la legislación", añadiendo que de los 600 millones de euros anuales dedicados a la distribución, solo recibe retribución regulada por el 60 por ciento -la cifra esgrimida por Nadal- y que el resto "se cobra directamente a los clientes que se benefician de las respectivas infraestructuras". Después, en la Junta de Accionistas, el consejero delegado, José Bogas, afirmó rotundamente que "Ninguna empresa eléctrica invierte más que Endesa en este país", cifrando el desembolso en 8.000 millones de euros desde 2010, año del desembarco de Enel.

Pero... ¿Quién tiene razón? ¿Invierte Endesa lo que debe? ¿Qué es eso de que cobra el 40 por ciento de la inversión a los clientes?

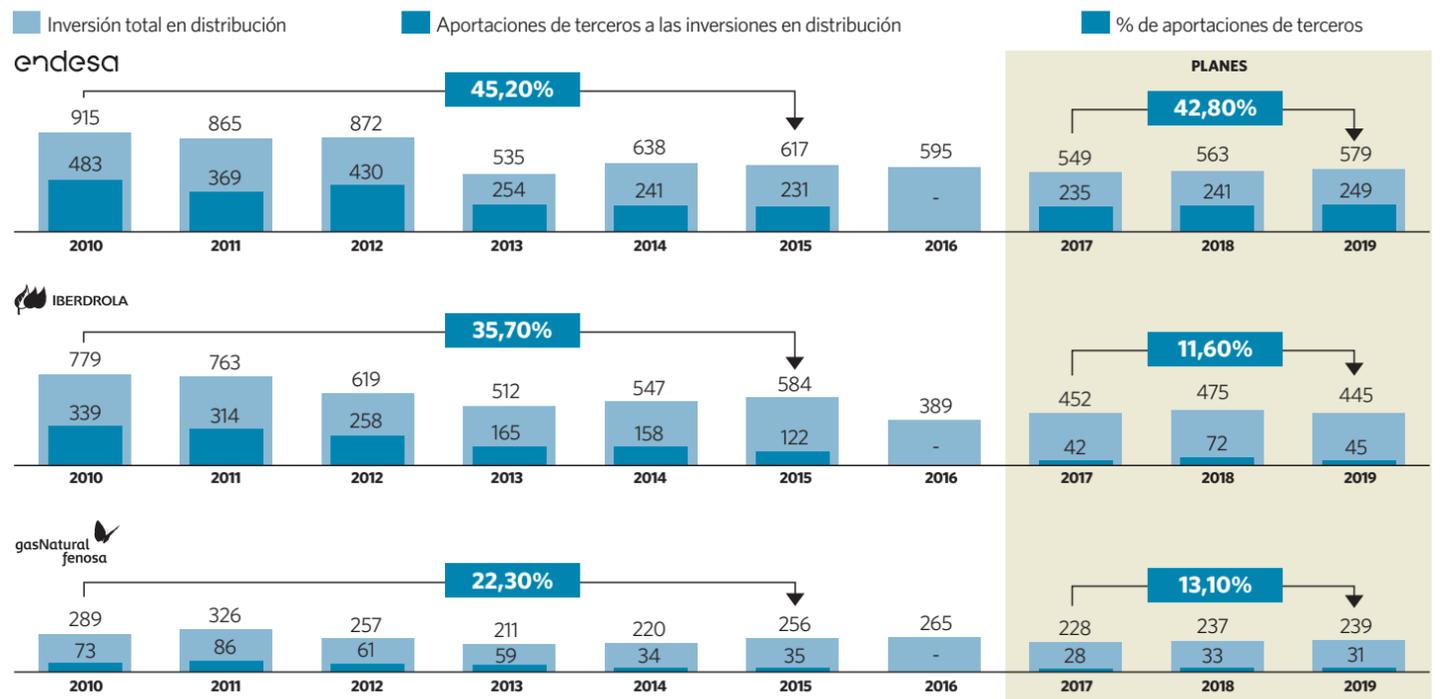
## Actividad regulada al detalle

La distribución de electricidad es una actividad regulada. Consiste en recibir energía de las redes de alta tensión y distribuirla en baja tensión a los consumidores. Es un monopolio natural con una retribución de unos 5.150 millones anuales a partir de un exhaustivo inventario de los activos de cada compañía.

La inversión anual en las redes de distribución está limitada por la legislación al 0,13 por ciento del PIB del país y cada compañía tiene asignado, en función de su peso, un volumen máximo de inversión retribuido con cargo a la tarifa eléctrica. Las empresas, si quieren, pueden invertir más, pero eso corre de su cuenta.

Todos los ejercicios, las empresas distribuidoras tienen que preparar planes de inversión

## Inversión en distribución de las tres grandes eléctricas



Fuente: Empresas y CNMC. (-) Dato no facilitado.

elEconomista



Borja Prado, presidente de Endesa, y Álvaro Nadal, ministro de Energía. NACHO MARTÍN

anuales y trienales, en función de la demanda prevista en sus territorios y de las exigencias de mantenimiento, que han de recibir el aprobado de las comunidades autónomas y el dictamen de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), la cual, a su vez, debe elevar una propuesta de retribución al Ministerio de Energía.

A la hora de consignar las inversiones, las distribuidoras diferencian entre las que acometen ellas mismas directamente y las que acometen otras entidades. Estas últimas, denominadas "cesiones" en la jerga sectorial, suelen ser infraestructuras de conexión de nuevas promociones urbanísticas o de nuevas plantas renovables que la Ley obliga a ejecutar al interesado -evitando que las costeen los consumidores-, y a cederlas a las distribuidoras para operarlas y mantenerlas.

En el caso de las inversiones propias, las distribuidoras las cargan sobre la tarifa eléctrica y las amortizan durante toda su vida útil, fijada en cuatro décadas, junto con su operación y su mantenimiento. En el caso de las inversiones de terceros, las distribuidoras reciben los activos ya construidos, de modo que

solo cargan sobre la tarifa eléctrica el mantenimiento y la operación.

Ambas opciones tienen ventajas e inconvenientes. Las cesiones no exigen gasto de capital, pero suelen surgir conflictos de acceso con los cedentes y con las autonomías, que acaba resolviendo, tiempo después, la CNMC; con las inversiones propias se ahorran esos problemas, pero exigen un desembolso que se recupera a muy largo plazo.

A pesar del elevado grado de detalle de la normativa de la distribución, todavía no se ha reglado qué infraestructuras deben acometer las distribuidoras y cuáles deben correr por cuenta de terceros -hay unos borradores de procedimientos de operación apartados hace más de un quinquenio-, de modo que se hace, en palabras de la CNMC, "con la mejor estimación disponible por parte de las empresas". Muestra del retraso en la regulación es

que hace apenas 15 días que el BOE publicó el formato que deben tener los planes de inversión en las redes.

## Endesa mantiene el criterio

Echando un vistazo a los planes de las distribuidoras, las cesiones pesan el 42 por ciento en los 1.691 millones de inversión previstos por Endesa en su red entre 2017 y 2019, es decir, sobre el total de inversión con derecho a retribución -recuérdese que, en conjunto, está limitada al 0,13 por ciento del PIB nacional-, la compañía solo cargará sobre la tarifa eléctrica el 58 por ciento, una cifra acorde con la esgrimida por el ministro Nadal.

Con gran contraste, Iberdrola, con 1.372 millones, solo asigna un 11,6 por ciento de cesiones, y Gas Natural Fenosa (GNF), con 704 millones, un 13,1 por ciento. Remontándonos hasta 2010, Endesa mantiene un porcentaje de cesiones similar, mientras que la proporción en las otras dos compañías se ha reducido mucho, a un tercio en el caso de Iberdrola y a la mitad en el de GNF.

Más allá de la disparidad contable de las tres eléctricas -que puede responder a numerosos factores-, Nadal puede afirmar, si así lo

desea, que Endesa invierte en las redes solo el 60 por ciento de lo que podría hasta llegar a su tope de retribución regulada, pero no parece muy correcto, porque sabe -o debería saber- que esas inversiones, tanto las propias como las de terceros, deben justificarse por incrementos de la demanda o por mantenimiento, y han de

contar con el aval de las autonomías y la CNMC; la empresa no obra a voluntad.

Pero esos detalles no son relevantes en la monería del ministro contra el control del Estado italiano sobre Endesa.

La empresa solo carga el 60% de la inversión total en sus redes sobre la tarifa eléctrica

LA MULTINACIONAL FRANCESA REVOLUCIONA EL NEGOCIO

# Los matemáticos de Criteo 'mandan' en la publicidad personalizada 'online'

Los algoritmos de predicción y la inteligencia artificial elevan la eficacia del 'banner'

Antonio Lorenzo MADRID.

Los matemáticos ya *mandan* en la publicidad *online*. Lo hacen a su forma, con discreción, pero con la certeza de que el presente y el futuro del negocio se escriben con algoritmos. De hecho, cada vez que un internauta se expone a un *banner* afín con sus intereses, se reproduce una asombrosa ingeniería de procesos durante las décimas de segundo anteriores a la puesta en escena del anuncio. Según explica Elsa Bahamonde, directora general de Criteo para España y Portugal, "la inteligencia artificial, el *machine learning* y la analítica de datos son elementos que forman parte del ADN de Criteo, por lo que el porcentaje de matemáticos en la organización es extremadamente alto". La misma directiva explica en un encuentro con *elEconomista* que "los clientes empiezan a demandar perfiles con formación en matemáticas, para que así puedan comunicar las mejores decisiones desde el punto de vista analítico".

Fuentes de la multinacional francesa, especializada en publicidad personalizada multicanal y multi-soporte, aseguran que la "magia de su motor de predicción puede identificar a los consumidores con más probabilidades de comprar". Y eso lo hace con 1.000 millones de internautas al mes, a través de hasta 32.400 anuncios por segundo, lo que arroja una cifra de más de 7.100 millones de *banners* al año. A grandes rasgos, el objetivo de los expertos en analítica consiste en convertir los navegantes en compradores.

El secreto del éxito de la publicidad personalizada reside en una plataforma que integra "algoritmos de aprendizaje automático con tecnología de última generación, que incorporan continuamente nuevos



Ingenieros y matemáticos de Criteo, multinacional de marketing 'online'. EE

**El objetivo de Criteo consiste en convertir a los internautas en compradores**

datos y aprenden de ellos, con lo que la exactitud de su predicción y recomendación mejora con cada anuncio servido". Para soportar es-

ta ingeniería existen siete centros de datos y más de 10.000 servidores repartidos de Criteo, añaden las mismas fuentes.

El *banner* de la publicidad personalizada realiza un viaje prodigioso en tres etapas. Y todo ello ocurre en unos pocos milisegundos, justo antes de que el anuncio aparezca en la pantalla del ordenador, tableta o móvil. Primero, el sistema visualiza los emplazamientos publicitarios disponibles en una página web. Acto seguido, los algorit-

mos de predicción calculan la probabilidad de los usuarios que puedan hacer clic y comprar en ese momento, con una valoración en tiempo real que determina el nivel de oferta correcta. A continuación, se activan los algoritmos de recomendación, para así determinar "cuáles son los productos más relevantes a mostrar para unos índices de clics y de conversión óptimos". Por último, se activan los algoritmos de licitación, "que establecen el valor para cada usuario en tiempo real para determinar el precio correcto de la oferta". Con toda esa instantánea rutina, la probabilidad de conversión supera en cinco o seis veces la de la media del sector. Es decir, gracias al trabajo de los matemáticos se dispara el porcentaje de que un usuario se sienta atraído por un *banner* para así pincharlo y ser redirigido a la página de la tienda web donde realizar la compra.

## Distintos tipos de navegadores

Criteo, que cotiza en el Nasdaq desde hace cuatro años, enfatiza su habilidad para monitorizar anónimamente a los usuarios a través de los distintos dispositivos que utiliza para navegar. "Es necesario conocer que el internauta se conecta con su móvil por la mañana, a mediodía lo hace desde el PC de su oficina y por la noche acaba la jornada desde su tableta", explica Bahamonde. "Esta tarea parece fácil, pero tecnológicamente es muy compleja, ya que el *crossdevice* también tiene que tener en cuenta los distintos tipos de navegadores o perfiles de usuario, entre otros detalles", indica. Todo lo anterior lo realiza Criteo gracias a un identificador único, capaz de seguir el rastro *online* de los usuarios, en sus distintos dispositivos y en todos los países del mundo.

## Vodafone España formará a cientos de directivos en la digitalización

Participarán 600 ejecutivos de las más importantes empresas

elEconomista MADRID.

Vodafone España ha puesto en marcha en colaboración con IDC Research *Vodafone Business University*, una "iniciativa educativa" dirigida a directivos de todos los sectores para ayudarles a abordar con éxito el proceso de digitalización, según informa la compañía en un comunicado. Vodafone remarca que esta apuesta une el "conocimiento de mercado" de la firma de analistas del sector de las TIC con la "experiencia como integrador digital de nuevas tecnologías" del operador de telecomunicaciones.

El programa, en el que participarán más de 600 directivos ejecutivos de las empresas más importantes del país, tendrá como hilo conductor el concepto de digitalización y abordará en sus diferentes sesiones temáticas como el impacto del *Internet de las Cosas*, los beneficios del *Cloud Computing*, la digitalización del puesto de trabajo, la experiencia del cliente digital o la seguridad en los procesos de negocio. "Los profesionales obtendrán formación continua e información relevante de mercado, adquirirán conocimiento sobre nuevos modelos de negocio y evolución adaptada a su sector, todo ello bajo un formato abierto y con dinámicas de grupo, contando además con recursos tecnológicos y materiales de trabajo innovadores", afirma la operadora. Como resultado de cada sesión Vodafone e IDC emitirán un informe con las principales tendencias y datos de mercado en cada una de las áreas y sectores de negocio tratados en la jornada.

# Barcelona acoge hoy a mil empresas del 'Open Eureka'

La feria de la innovación fomenta la cooperación tecnológica internacional

elEconomista MADRID.

Alrededor de mil empresas procedentes de 40 países (todos los países de la UE, Corea del Sur, Canadá, Sudáfrica, Chile y Argentina) participarán en la *Open Eureka In-*

*novation Week 2017*, evento sobre cooperación tecnológica internacional cercana al mercado que este año se celebra en España. La iniciativa se inaugura hoy y se celebrará hasta el 19 de mayo en el Centro de Convenciones Internacionales de Barcelona (CCIB). El evento, que está organizado por el CDTI, organismo dependiente del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, también constituye el principal acto de promoción de la ac-

tual presidencia española de la red Eureka, que España ostenta hasta junio de 2017. Eureka es una red intergubernamental financiada con fondos públicos, con la participación de más de 40 países. El objetivo de Eureka es mejorar la competitividad europea mediante el fomento de la iniciativa empresarial basada en la innovación en Europa, entre la industria pequeña y grande, institutos de investigación y universidades.

Durante cinco días, se celebrarán sesiones de B2B y *matchmaking*, talleres formativos para conectar empresas con inversores internacionales, se presentarán los Premios Eureka a los proyectos más innovadores del año y se difundirá el valor que la cooperación tecnológica está teniendo en la sociedad, centrándolo en las siguientes áreas tecnológicas: Tecnología Verde, Sociedad Digital y TICs, Bioeconomía, Salud y Biomedicina, In-

dustria 4.0, Nuevos Materiales y Transporte e Infraestructuras Inteligentes.

Destinado a empresas, universidades y centros tecnológicos, esta iniciativa constituye una oportunidad para establecer contactos estratégicos, encontrar socios en otros países con los que desarrollar proyectos conjuntos, contactar con inversores internacionales y obtener información de primera mano sobre las tecnologías del futuro.

## Bolsa & Inversión

# La debilidad del dólar aleja a Grifols y Meliá de los mejores consejos del Ibex

Se han visto lastradas por la caída de la divisa en la que obtienen más de la mitad de sus ingresos

La hotelera, el mejor consejo del índice durante 15 semanas, cede cuatro puestos y ya es octava

Javier G Casco MADRID.

La posibilidad de un retorno a la paridad entre euro y dólar que tanta fuerza ganó en los últimos meses del año pasado parece cada vez más descartada por los analistas. En lo que va de 2017, la divisa comunitaria se revaloriza un 3,2 por ciento frente al billete verde. El temor a que el efecto divisa perjudique a aquellas compañías con un negocio más expuesto al otro lado del Atlántico, unido al fuerte rebote con el que han comenzado el año, se ha hecho notar en las últimas semanas sobre las recomendaciones que reciben Meliá y Grifols, que protagonizan los mayores descensos en la clasificación de *La Liga Ibex* de *elEconomista*, que combina las recomendaciones de los consensos de analistas recogidos por FactSet y Bloomberg.

Ni siquiera la fuerte revisión al alza que han experimentado las estimaciones de beneficios que manejan los analistas para el próximo trienio ha servido para añadir atractivo a las acciones de dos compañías que se sitúan entre las diez más alcistas del Ibex 35 y que se enfrentan a la amenaza de un euro fuerte. En el caso de Meliá, los expertos prevén que obtenga unas ganancias de 420 millones de euros hasta 2019, un 5,4 por ciento más de lo estimado a comienzos de 2017, mientras que para Grifols, los analistas atisban que cosechará 2.265 millones de euros en el mismo periodo, lo que supone una revisión al alza del 7,3 por ciento en el año.

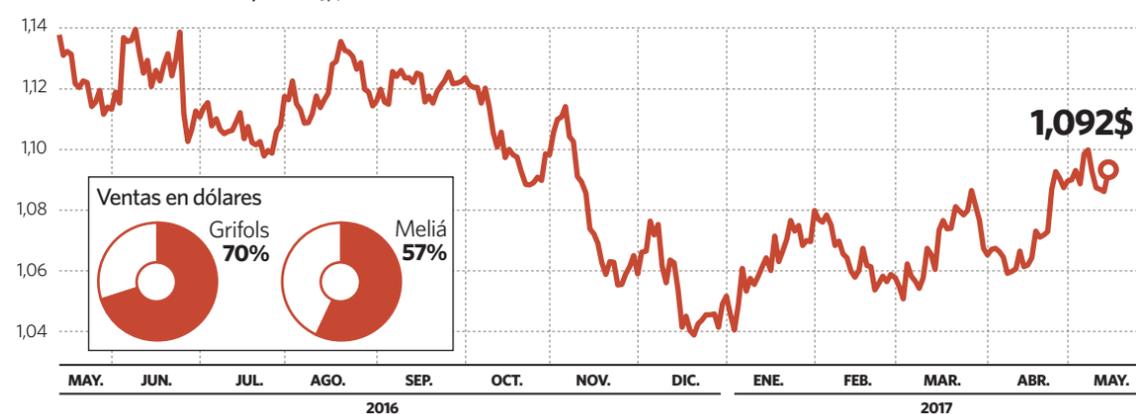
### Meliá agota su descuento

La cadena hotelera no podía celebrar su regreso al Ibex de mejor manera. Rebota un 21,5 por ciento desde su retorno al selectivo en julio de 2016 –un 25 por ciento en 2017–, ha visto cómo los bajistas replegaban velas hasta el punto de que han pasado de controlar casi el 12 por ciento de su capital a comienzos de 2016 al 0,49 por ciento, y se ha visto beneficiada por el récord histórico de turistas en España.

Además, ha sido el valor de la *Liga Ibex* de *elEconomista* que más tiempo ha permanecido en el primer puesto (15 semanas), hasta finales de febrero, una situación que ahora ha dado un giro drástico. Meliá ha perdido en la última semana cuatro posiciones, hasta la octava que ocupa en la actualidad. Nunca antes había ocupado un

### La idea de la paridad ha desaparecido

Evolución del cambio euro/dólar (\$)



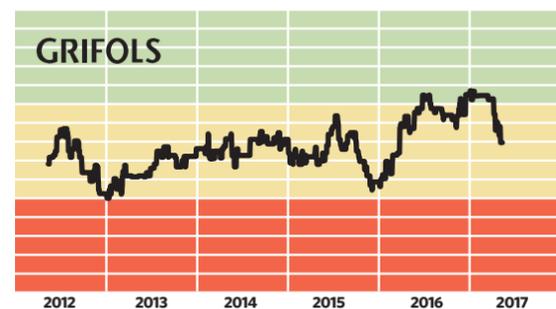
Previsiones eurodólar

|                  | II TR. 2017 | III TR. 2017 | IV TR. 2017 | I TR. 2018 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------|-------------|--------------|-------------|------------|------|------|------|------|
| Media            | 1,07        | 1,08         | 1,10        | 1,10       | 1,13 | 1,19 | 1,19 | 1,21 |
| Los más bajistas |             |              |             |            |      |      |      |      |
| BBVA             | 1,06        | 1,08         | 1,09        | 1,11       | 1,18 | 1,2  | 1,2  | 1,2  |
| J.P.Morgan       | 1,06        | 1,08         | 1,15        | 1,15       | -    | 1,19 | 1,24 | 1,28 |



Recomendación del consenso de mercado

Comprar Mantener Vender



Fuente: Banco Sabadell y Meliá, Bloomberg y FactSet.

elEconomista

**Grifols se dispara un 50% en los últimos seis meses, impulsada por la compra de Hologic**

puesto más bajo en esta clasificación.

Como reconocía su consejero delegado, Gonzalo Escarrer, en una entrevista a *elEconomista* en octubre del año pasado, “el 57 por ciento de los ingresos de la compañía son en dólares”, por lo que, de persistir las caídas del billete verde, la hotelera sería una de las firmas más

perjudicadas. No en vano, Javier Díaz, analista de Ahorro Corporación, señala que, al tratarse de una compañía “que obtiene más de la mitad de sus ingresos en dólares en países donde sus costes están denominados en divisa local, se ve lastrado por la depreciación del dólar”.

Además de por la debilidad del dólar, la compañía se ha visto fuertemente lastrada, precisamente, por haber corrido demasiado en bolsa. Javier Díaz señala que la pasada presentación de resultados de la compañía ha marcado un punto de inflexión. “Sus resultados estuvieron en línea con lo previsto, cuando es una empresa que nos tiene

acostumbrados a sorpresas positivas” y añade que las expectativas de crecimiento de la compañía “ya están recogidas en precio”. Por su parte, desde Sabadell, que ha deteriorado su consejo sobre la compañía, al pasar de compra a venta, señalan que “tras la revalorización que lleva en el año, el valor ha pasado de cotizar con un descuento del 21 por ciento frente a su media histórica a tan sólo un 3,5 por ciento en la actualidad”.

### Grifols deja de ser compra

Esta combinación de ascenso vertical en bolsa anticipando buena parte del crecimiento futuro, unido a la debilidad del dólar, también

**Se espera que el euro se aprecie un 5,5%**

La previsión de un endurecimiento de la política monetaria en la zona euro, unido a un riesgo político cada vez más diluido, ha dado alas a la divisa comunitaria, que ya se anota un 3,2 por ciento frente al ‘billete verde’ en lo que va de año y un 4,7 por ciento desde de los mínimos de 1,039 dólares marcados el pasado mes de diciembre. El consenso de analistas espera que el par cierre 2018 en el 1,15. En esa línea se sitúan en ING, donde destacan que “el ‘tapering’ debería apoyar al euro y hacerlo saltar hasta los 1,15”. “Esperamos que el BCE anuncie la retirada de estímulos en su reunión de septiembre y que el ‘tapering’ dure seis meses (de enero a junio de 2018)”, añaden en la casa neerlandesa.

se repite en Grifols, que vuelve a ser un *mantener* para los expertos. En Sabadell destacan que el tipo de cambio es “clave” para la farmacéutica, ya que Estados Unidos “representó el 70 por ciento de sus ventas en 2016”. Según sus estimaciones, una “apreciación del dólar de un 1 por ciento eleva su facturación en un 0,7 por ciento y el *ebitda* (resultado bruto de explotación) en un 0,5 por ciento”, por lo que la compañía ha pasado de ver cómo el efecto divisa no solo no sumará, sino que incluso comenzará a pesar sobre su cuenta de resultados.

Es por ello que, después de que el euro asaltase el nivel de los 1,1 dólares, unido al fuerte rebote del 50,4 por ciento que protagoniza desde que a comienzos de diciembre anunciase la compra de la totalidad de Hologic, los analistas consideran que sus acciones deben corregir un 5 por ciento para situarse en línea con su precio objetivo. A todo ello se une el alto PER al que cotiza la farmacéutica. Los inversores deberán esperar 23,7 años para recuperar la inversión por la vía de los beneficios, lo que representa una prima del 20 por ciento respecto a su media de la última década.

**Matthieu Fleck** CFA, gestor del fondo Pictet Total Return Atlas

# “Si el petróleo vuelve a caer sería terrible para el crecimiento global”

**Víctor Blanco Moro** MADRID.

Matthieu Fleck es el responsable del fondo alternativo *Pictet Total Return Atlas*, un producto que Pictet incluyó entre su gama de productos el pasado mes de noviembre. Fleck, con 16 años de experiencia en el sector, dirige este vehículo, que trata de batir al índice MSCI All World Index. Como fondo no direccional, también trata de preservar el capital en momentos bajistas para el mercado. El experto analiza la situación global en este momento y destaca cómo se ha reducido la incertidumbre política en Europa, hacia la que ahora mira con muy buenos ojos. Eso sí, uno de los principales riesgos globales, según el experto, es que el petróleo vuelva a dar sustos a los mercados.

## Después de las elecciones en Francia, ¿se ha borrado el riesgo político en Europa?

Creo que el riesgo político en Europa no va a desaparecer completamente, aunque lo que ha ocurrido es realmente muy positivo. Había mucho miedo después de lo ocurrido el año pasado y lo que estamos viendo ahora es una recuperación fuerte del ciclo empresarial; y es muy bueno que estas elecciones no hayan sido capaces de frenar esta recuperación. Hay muchos miedos por parte de inversores internacionales a la hora de entrar en Europa por todo el ruido político que hay en la región, y por eso las elecciones han sido muy positivas. También tenemos los comicios en Alemania por venir, pero creo que en el futuro más cercano estaremos hablando mucho menos del riesgo político, lo que es genial.

## Entonces, ¿quizá el mercado vuelva a enfocarse en el BCE?

El mayor conductor en Europa es el



EE

ciclo empresarial. Tocó suelo en septiembre de 2016, y ha empezado a recuperarse desde entonces. Esta recuperación está acelerándose, y creo que va a ganar todavía más velocidad ahora que las elecciones están fuera de la mesa, ya que los negocios van a ser capaces de volver a gastar, especialmente en Francia, donde estamos viendo datos macroeconómicos muy positivos. Al final, el ciclo de negocio es más importante que el BCE.

## ¿Ve algún sector en concreto que pueda ser ahora oportunidad?

Cualquier sector que se enfoque en el consumo doméstico de Europa.

Hemos vivido un *rally* desde octubre en estos nombres cíclicos y aún hay que ver el impacto en los beneficios, pero cualquier empresa que esté involucrada en materiales para construcción, hoteles... compañías que tengan exposición al consumo doméstico en Europa, son las más interesantes para estar invertido.

## ¿Hace distribución por países en su fondo? ¿Cómo eligen valores?

Sí. El fondo combina un acercamiento *top down* –partir de variables globales y desde ahí ir hacia las específicas– y *bottom up* –de variables concretas a globales–. En la parte *top down* decidimos en qué país es inte-

## Focos de atención:

“Al final, el ciclo empresarial es más importante que el Banco Central Europeo”

## Un sector:

“Cualquiera que se enfoque en el consumo doméstico del Viejo Continente”

## Donald Trump:

“No creo que vaya a ser capaz de evitar una recesión. Es algo que puede ocurrir.”

la tradicional, ya que no se trata sólo de encontrar precios baratos o buenos PER –multiplicador de beneficios–. Buscamos firmas que pensamos que están infravaloradas según nuestro análisis de valor intrínseco, y aquí hay compañías, como Google, Amazon o Alibaba, para las que pensamos que el potencial de ingresos está siendo infravalorado. Después, una vez encontrada la empresa adecuada, también es importante el precio en el que entrar. Ahí nos apoyamos en el análisis técnico. No tomamos decisiones basándonos en este análisis, pero ayuda mucho a fortalecer la estrategia.

## Sobre Trump, la estadística dice que sería un presidente republicano excepcional si consigue esquivar una recesión ¿Qué opina?

No espero que Trump sea capaz de evitar una recesión. El ciclo de Estados Unidos tocó suelo en 2016, el momento ha crecido en 2017... Ahora tenemos un contexto con todos los ciclos de negocio creciendo, tanto en Europa, como en EEUU y en emergentes, algo que no ocurría desde 2010, pero no es difícil que haya cambios en este sentido. En próximos meses va a ser complicado igualar los buenos datos *macro* que se han conocido en EEUU a finales de 2016. No apostaría contra una recesión, podría ocurrir. Otro factor muy importante sobre esto es el precio del petróleo. Creo que si vuelve a ir hacia abajo, por la cantidad de producción que está llegando de fuera de la OPEP, sería muy negativo para Estados Unidos. El petróleo crea trabajo, inversión, demanda de hoteles... actividad, en general. Si cayese de nuevo el precio, todo esto pararía, como ocurrió hace pocos años. Eso sería terrible para el crecimiento global.



Todos nuestros servicios exclusivos a un click  
[www.economista.es/kiosco](http://www.economista.es/kiosco)

El kiosco digital del diario

**eE** [Economista.es](http://Economista.es)



Acceda a la última edición y a todas las anteriores.

Descubra nuestra app con promociones exclusivas



eE

Bolsa & Inversión ELI MAB POR PROFESIONALES CFA

# VozTelecom: margen de subida pese al entorno

**Análisis**  
**David Gonzalvo/ Omar Kher**  
 CFA y miembro de CFA Society Spain/  
 Candidato CFA y analista de renta variable en Trea

VozTelecom nació en 2003 con la visión de que la telefonía del futuro sería prestada a través de Internet y que las operadoras tradicionales necesitarían transformar su negocio. Para ello, desarrolló una plataforma para ser ofrecida en modalidad de marca blanca a operadoras de todo el mundo. Éstas podrían alquilar las aplicaciones y plataformas a VozTelecom en vez de comprar y operar mediante infraestructuras propias. No obstante, en 2007 se dieron cuenta de las limitaciones del modelo de negocio bajo marca blanca ya que dependían del volumen de líneas activadas por parte de las operadoras (no estaba en manos de VozTelecom) además de que el ingreso por línea era reducido.

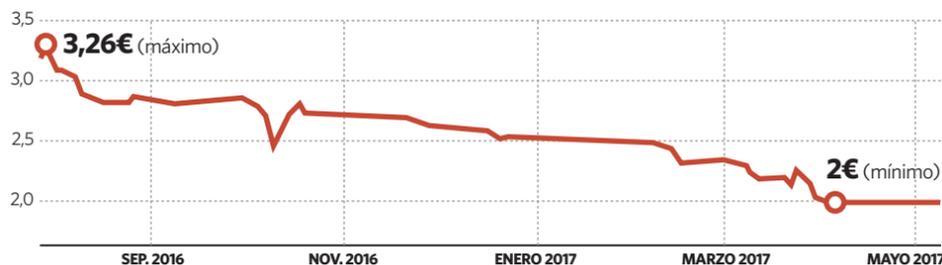
La empresa modificó su plan de negocio y se transformó en lo que es hoy en día: un proveedor de servicios de comunicaciones en la nube para pymes bajo la marca comercial OIGAA. Ofrece servicios de telefonía fija, móvil, Internet y centralita virtual a más de 26.000 clientes, principalmente en España, a través de 125 distribuidores y 6 puntos de servicio. En 2015 cerró con unas ventas de 9,1 millones de las que un 50 por ciento correspondieron a la venta de servicios de centralita en la nube, un 30 por ciento a líneas de voz IP para centralitas físicas y un 15 por ciento al servicio de telefonía fija para autónomos y microempresas.

Pertenece al sector de las Unified Communications as a Service (UCaaS) que nace frente a la demanda no satisfecha por las grandes operadoras en el mercado de pymes. Se define como un conjunto de servicios de comunicaciones y aplicaciones de colaboración accesibles de forma remota por el usuario a través de Internet, cuyo desarrollo, explotación y operación son externalizados a un proveedor externo.

Dentro de la cadena de valor, VozTelecom se posiciona como un proveedor de servicios

## Voz Telecom tiene capacidad de recuperación

Cotización, en euros



Principales datos financieros

| MILLONES DE EUROS  | 2015 | 2016  | VARIACIÓN (%) |
|--------------------|------|-------|---------------|
| Cifra de negocio   | 9,26 | 9,38  | ↑ 1,29        |
| Gastos de personal | 1,97 | 2,04  | ↑ 3,72        |
| Otros gastos       | 2,93 | 3,39  | ↑ 15,93       |
| EBIT*              | 0,04 | -0,83 | -             |
| BAI                | 0,02 | -0,88 | -             |
| Beneficio neto     | 0,02 | -0,88 | -             |

Fuente: MAB e informe de auditoría de Voz Telecom. (\*) Resultado de explotación. (-) No se puede calcular. elEconomista

que agrega tanto tecnología propia como de terceros. Este último punto representa una cierta dependencia externa ya que necesita alianzas estratégicas con proveedores de red, hardware y software. Por un lado, depende de las operadoras para contratar el ADSL y el servicio de telefonía móvil. Por otro, recurre a proveedores de interconexión para poder ofrecer el servicio de telefonía, de desarrolladores de software para ofrecer su servicio de centralita virtual y de fabricantes de hardware para alojar su infraestructura.

nectividad en los que las comunicaciones son una parte menor de su oferta; y operadores de comunicaciones bajo protocolo IP, tales como LCR, Premium Numbers o masvoz.

Hasta el momento VozTelecom ha tenido la capacidad de identificar las necesidades y los 'drivers' de compra de sus clientes y ha sabido apalancarse sobre ellos. Por ejemplo, desde sus primeros años, detectó la oportunidad de llegar a las pymes a través del canal informático, empresas informáticas que ofrecen soluciones TIC, y, por otro lado, el propio canal de distribución de centralitas que, gracias a incorporar la oferta de servicios de VozTelecom, podía aportar ahorros en telefonía a sus clientes y con ello justificar la renovación de su centralita telefónica.

Ahora, el reto nace del agotamiento de la capacidad comercial del canal para captar a nuevos clientes. Por su naturaleza es un canal 'farmer', habituado a fidelizar su cartera de clientes, y con poca especialización para captar de forma regular a nuevos clientes. Para reforzar su posicionamiento estratégico, VozTelecom primero apostó por la for-

mación y especialización de sus distribuidores. Y, a partir de 2015 dio un paso más, bajo la estrategia OIGAA360, para transformar su estructura comercial y de marketing mediante la apertura de un 'call center' propio en Marruecos (servicio que previamente subcontrataba), el desarrollo de una oficina comercial en Madrid y una red de puntos de servicio franquiciados que comercializa su portafolio de servicios de forma exclusiva y que redonda en dos pilares fundamentales más allá de la captación de nuevos clientes: la construcción de marca y ofrecer un servicio de atención al cliente de cercanía y mayor calidad.

### Un objetivo de crecimiento

El salto al MAB se realizó en julio de 2016 para captar 3 millones y financiar así el nuevo plan de crecimiento, cifrado en 5 millones. Desde el inicio de su cotización a 2,9 euros, ha perdido cerca de un 30 por ciento, frente a una revalorización del índice MAB (media de las empresas que cotizan en el MAB) del 21 por ciento durante el mismo periodo. Ello es debido principalmente a los resultados operativos. En el tercer trimestre de 2016, publicó un beneficio bruto de explotación (ebitda) un 35 por ciento menor, debido a un retraso en la ejecución del plan comercial y al coste del desarrollo de un punto de servicio propio en Madrid para acelerar las ventas y cumplir con el plan de negocio.

En el documento de presentación al mercado antes del salto al parqué, el equipo gestor proporcionó unas estimaciones de ebitda de 1,5 millones para 2017 y 2,7 millones para 2018. Con un 'enterprise value' (EV/valor de

mercado y deuda neta) actual de 11 millones de euros, la acción cotiza a un múltiplo EV/ebitda de 7,3 veces para 2017 y de 4 veces para 2018, comparativamente bajo. No obstante, no hay que olvidar los riesgos. Además de la dependencia de proveedores, hay que tener en cuenta la incertidumbre regulatoria del sector de las telecomunicaciones

en España y la creciente erosión en precios y destrucción de márgenes que se ha producido en el sector durante los últimos años, aunque ambos aspectos parecen haber remitido tras la reciente consolidación de los principales operadores en España.

**Opera en un mercado fragmentado con un producto difícil de diferenciar**

**La competencia, reto**  
 La compañía opera en un mercado competitivo y fragmentado con un producto difícil de diferenciar desde la perspectiva del cliente. Ello deriva en competencia en precios. Sus principales competidores se dividen en cuatro categorías: operadores nacionales, como Telefónica o Orange que compiten por el mercado de grandes empresas y el mercado residencial; operadores regionales parecidos a los anteriores pero de menor tamaño como Euskaltel; proveedores especializados en servicios de infraestructuras y co-

**Cuando saltó al mercado predijo que el beneficio bruto este año sería de 1,5 millones**

REGÁLESE LA MEJOR INFORMACIÓN CON

**elEconomista.es**

Y DISFRUTE GRATIS DE UNO DE ESTOS PRODUCTOS

SUSCRIPCIÓN ANUAL AL PERIÓDICO  
 CON ACCESO LIBRE A • EDICIÓN PDF • HEMEROTECA • REVISTAS DIGITALES

SUSCRÍBASE AHORA LLAMANDO AL 902 88 93 93  
[www.economista.es/tarifas](http://www.economista.es/tarifas)

SOLO POR  
**465€**



**Hugo Bernal** Director General de RATIONAL Ibérica

# "La tecnología RATIONAL es el corazón de las cocinas profesionales de España"

Desde su llegada a España en el año 2000, RATIONAL ha demostrado una capacidad máxima de adaptación a la hostelería española, siendo una empresa 100% centrada en la satisfacción del cliente. No en vano, el 92% de las más de 20.000 empresas que han optado por sus soluciones en nuestro país están tan satisfechos con la marca que generalmente se convierten en apóstoles de sus ventajas y beneficios operativos.

**Desde su fundación en el año 2000, ¿cómo han conseguido consolidarse como líderes en el mercado nacional?**

Tras su fundación, RATIONAL Ibérica ha crecido rápidamente construyendo una sólida red de distribución. Con el cambio de dirección en 2014, la empresa inició una trayectoria de éxito, multiplicando desde entonces por tres su cifra de negocio.

El liderazgo de la empresa se fundamenta en la filosofía del Grupo, focalizada al 100% en conseguir siempre el máximo beneficio para el cliente final. En este sentido, nuestro equipo comercial está formado por cocineros experimentados, capacitados para asesorar a nuestros clientes en la transformación de sus negocios, hablando su mismo idioma y ayudándoles a diferenciarse en el mercado con ventajas competitivas para su negocio.

**En la actualidad, ¿qué peso tiene la filial española dentro del grupo?**

RATIONAL Ibérica representa un 4% del negocio global del Grupo. Tras 17 años en el mercado, es indiscutible que la tecnología RATIONAL es el corazón de las cocinas profesionales de España.

"Invertir en RATIONAL es apostar por incrementar la calidad, la productividad y la diferenciación gastronómica de un establecimiento de hostelería"

**¿Con qué red de distribución cuenta RATIONAL Ibérica?**

El equipo humano de la empresa está formado por 30 empleados, 35 cocineros freelancers, 250 fieles distribuidores y más 40 servicios técnicos oficiales. En total, más de 500 personas representan a nuestra marca y velan por la satisfacción de los clientes finales todos los días.

Invertimos constantemente en la capacitación de todo el equipo humano (interno o externo) todos los años.

**¿Por qué RATIONAL marca la diferencia en el mercado nacional?**

El éxito de RATIONAL Ibérica viene de la ambición de su equipo humano por prestar los me-



jores servicios preventa y posventa del mercado. Esta actitud consigue garantizar la satisfacción del usuario final con la marca durante toda la vida útil del equipo, consiguiendo que vuelva a confiar en RATIONAL cuando tenga que renovar su cocina. El mejor servicio técnico combinado con el aquilatado precio de los repuestos, garantiza un coste de operación y mantenimiento muy inferior al de cualquier competidor del mercado.

Además, los cocineros están enamorados de nuestro producto y no entienden un futuro sin "su" RATIONAL. Su difícil mundo con jornadas de trabajo de más de 12 horas al día es mucho más fácil con RATIONAL. La relación de amor empieza a temprana edad, durante sus estudios de cocina (más de 100 escuelas de hostelería en España están equipadas con RATIONAL) y se mantiene durante toda su carrera profesional, al ir encontrándose equipos de la marca en todos los locales para los que trabajan. Cuando llegan a un negocio en el que no cuentan con "su" RATIONAL, los cocineros se encargan de convencer al propietario para que invierta en él como palanca para conseguir incrementar la cali-

dad, la productividad y la diferenciación gastronómica del establecimiento.

**¿Qué servicios ofrecen a sus clientes?**

La empresa se enfoca a la gestión del conocimiento, invirtiendo en la formación de sus clientes finales e invirtiendo masivamente en la divulgación de las ventajas y los beneficios de su tecnología en congresos, ferias sectoriales y demostraciones de cocina en directo por todo el territorio. Cada año, más de 5000 empresas están expuestas al impacto de las ventajas que RATIONAL podría generar en sus negocios.

Nuestro servicio técnico es el más diferenciador con relación a la competencia, por ser el servicio más difícil de prestar debido a la dispersión de los clientes en una gran extensión territorial. RATIONAL ha conseguido estar por encima del 92% en incidencias resueltas en la primera visita, en menos de 48 horas, durante los últimos 6 años. Este dato es crucial para empresas que realizan grandes eventos, hospitales y residencias.

**¿Qué porcentaje de sus beneficios reinvierten en I+D+i?**

El valor de las inversiones en I+D a nivel global es confidencial, sin embargo es público que el Grupo cuenta con un equipo de más de 100 ingenieros, físicos y nutricionistas para el continuo desarrollo tecnológico de nuestras soluciones.

**¿Qué ventajas aportan sus soluciones al sector hostelero?**

A nivel global, el Grupo ha contribuido a la transformación de la hostelería y su tecnología ha jugado un papel crucial en el incremento de la eficiencia y de las capacidades productivas de las cocinas de todo el mundo y de todos los sectores. La buena

noticia es que el camino recorrido hasta hoy no supone ni siquiera un 20% de todo lo que queda por hacer....

**De cara al futuro, ¿qué nuevos retos se plantean?**

Nuestra obsesión por satisfacer siempre las necesidades de nuestros clientes nos lleva a visionar cómo debe ser la cocina del futuro: más eficiente, más higiénica, más respetuosa con el medio ambiente, más segura, con menor espacio y menor coste operativo. Con la incorporación de la marca FRIMA nuestro portfolio de producto en enero de 2017, RATIONAL puede dar una solución completa a cualquier tipo de cocina profesional, cubriendo con sus dos gamas de producto el 100% de los procesos de cocción necesarios.

Nuestra innovación, Connected Cooking, lanzada recientemente, es un paso más hacia la conectividad e integración de los equipos de cocina en los sistemas de información de nuestros clientes. Su lanzamiento abre un campo enorme para mejorar y optimizar la productividad de las cocinas profesionales. Estamos convencidos de que esta innovación nos ayudará a conseguir el 100% de satisfacción del cliente en todos los casos.



www.rational-online.com



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

Se esperan ganancias records durante los próximos ejercicios



(\*) Previsiones. (\*\*) Veces que el precio de la acción recoge el beneficio.  
 (\*\*\*) Recomendación del consenso de mercado: **C** Comprar **M** Mantener **V** Vender

Fuente: FactSet.

elEconomista

# Carnival dirige el rumbo hacia los máximos históricos

Sus títulos son los terceros más alcistas del Eco30 en lo que va de año; se han revalorizado más de un 16% en el parqué

Carlos Simón MADRID.

La operadora de cruceros británica Carnival es la mayor compañía del sector, muy por delante de sus dos grandes competidores: Norwegian Cruise Line y Royal Caribbean, ambas con pasaporte estadounidense.

El año 2017 no ha podido empezar mejor para la industria. Como indican desde Citi, "la recuperación macroeconómica de las principales economías del mundo está siendo muy positiva para las compañías del sector del ocio y turismo, como son las operadoras de viajes en barco". Además, "las reservas en Estados Unidos para este año se han incrementado entre un 8 y un 12 por ciento", concluyen desde el banco norteamericano.

Esta recuperación está siendo aprovechada por los inversores para posicionarse en estos valores. Pese a que Carnival ha avanzado menos que sus comparables, es la tercera firma más alcista del Eco30, con una revalorización de más del 16 por ciento, hasta las 47,90 libras. En el índice de valores internacionales elaborado por elEconomista y calculado por Stox, sólo Western Digital (casi un 27 por ciento) y Micron Technology (un 23,5 por ciento) han recorrido más en el trans-

curso de 2017.

Para el consenso de analistas que recoge FactSet, Carnival tiene margen de subida hasta las 50,5 libras, nivel nunca antes visto en la cotización de la operadora. Para alcanzarlo, debe agotar el 5,5 por ciento que tiene de potencial alcista.

Este mismo consenso de expertos le retiró la recomendación de

### El Eco30 sube un 20% desde noviembre

El índice elaborado por 'elEconomista' sigue 'celebrando' la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales norteamericanas de noviembre. De hecho, desde entonces se ha revalorizado más de un 20 por ciento hasta los 1.845 puntos en los que cotiza ahora. Esta subida supera en casi nueve puntos porcentuales a la que ha protagonizado el MSCI World Index, el selectivo de referencia en renta variable mundial, que se ha anotado cerca de un 11,8 por ciento en el mismo periodo.

compra el pasado mes de marzo, consejo que mantenía desde septiembre de 2015.

### Beneficio récord en 2016

La recuperación de los títulos de Carnival ha llegado de la mano de los últimos resultados anuales, en los cuales alcanzó su máximo beneficio histórico con 2.580 millones de dólares, superando el último récord, firmado en el año 2007 con 2.408 millones.

Para este año, los expertos esperan que reedite la plusmarca, ya que estiman un incremento del 3,8 por ciento hasta los 2.678 millones de dólares de ganancias netas. Por lo pronto, ya han reportado las cifras de los primeros tres meses del año, con un beneficio de 352 millones, casi un 150 por ciento más respecto al mismo periodo de 2016 y batiendo también las expectativas del mercado, que apuntaban a los 250 millones de dólares.

En este sentido, aunque sus títulos se han encarecido un 11 por ciento con respecto al año pasado, las buenas previsiones permiten que se sigan comprando con un descuento del 3,2 por ciento frente a la media de la última década. Para este año, Carnival cotiza con un PER (veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción) de 16,8 veces.



Los 30 de la cartera internacional de elEconomista

La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. A 11/05/2017.

| PAÍS | COMPAÑÍA                 | POTENCIAL ALCISTA (%) | PER* 2017 | RENT. POR DIVIDENDO 2017 (%) | VARIAC. BENEF. ENTRE 2016-2019 (%) | VAR. AÑO BOLSA (%) |
|------|--------------------------|-----------------------|-----------|------------------------------|------------------------------------|--------------------|
| USA  | Western Digital          | 28,19                 | 10,1      | 2,25                         | 191,05                             | 26,96              |
| USA  | Micron Technology        | 39,56                 | 6,7       | 0,51                         | De pérdidas a beneficios           | 23,52              |
| UK   | Carnival                 | 5,13                  | 16,3      | 2,45                         | 32,85                              | 17,57              |
| GER  | United Internet          | 10,31                 | 18,1      | 2,19                         | 212,85                             | 15,26              |
| UK   | St. James's Place        | 3,63                  | 26,7      | 3,43                         | 151,68                             | 14,67              |
| UK   | British American Tobacco | 6,84                  | 18,2      | 3,59                         | 25,21                              | 14,29              |
| USA  | Allergan                 | 12,91                 | 15,2      | 1,02                         | 26,69                              | 12,23              |
| ITA  | Intesa Sanpaolo          | -0,43                 | 13,3      | 7,30                         | 29,31                              | 10,96              |
| GER  | ProSiebenSat.1 Media     | 10,10                 | 16,0      | 5,07                         | 45,65                              | 10,27              |
| USA  | Goodyear Tire & Rubber   | 6,48                  | 8,8       | 1,07                         | 20,61                              | 10,20              |
| ITA  | Atlantia                 | 11,16                 | 16,2      | 4,55                         | 24,00                              | 6,15               |
| ITA  | Enel                     | 6,69                  | 12,7      | 4,98                         | 42,82                              | 5,87               |
| USA  | ON Semiconductor         | 28,55                 | 11,4      | 0,00                         | 210,35                             | 5,33               |
| JPN  | Yamaha Motor             | 4,59                  | 11,6      | 2,57                         | 56,06                              | 4,84               |
| USA  | UnitedHealth Group       | 9,17                  | 17,6      | 1,31                         | 50,75                              | 4,25               |
| UK   | Hikma Pharmaceuticals    | 16,85                 | 19,3      | 1,39                         | 164,07                             | 3,39               |
| UK   | Shire                    | 26,43                 | 12,0      | 2,63                         | 72,01                              | 1,34               |
| USA  | Marathon Petroleum       | 19,77                 | 17,6      | 2,92                         | 24,44                              | -1,60              |
| USA  | Johnson Controls         | 18,96                 | 15,8      | 2,24                         | 22,26                              | -2,32              |
| HUN  | Royal KPN                | 17,57                 | 25,8      | 4,69                         | 64,30                              | -2,42              |
| UK   | Informa                  | 16,10                 | 13,8      | 3,10                         | 47,05                              | -2,93              |
| JPN  | Sekisui House            | 25,78                 | 10,0      | 4,01                         | 14,50                              | -3,91              |
| HUN  | Royal Ahold Delhaize     | 24,95                 | 14,5      | 3,33                         | 32,95                              | -5,44              |
| UK   | WPP                      | 17,12                 | 13,4      | 3,75                         | 27,32                              | -6,96              |
| USA  | Hanesbrands              | 28,45                 | 10,5      | 2,83                         | 12,09                              | -7,12              |
| USA  | Valero Energy            | 11,03                 | 13,1      | 4,32                         | 49,26                              | -8,15              |
| USA  | Bunge Limited            | 19,95                 | 11,8      | 2,49                         | 30,08                              | -10,27             |
| NOR  | Marine Harvest           | 12,30                 | 10,3      | 7,68                         | 32,87                              | -11,11             |
| UK   | Royal Dutch Shell        | 18,49                 | 15,0      | 7,22                         | 369,83                             | -11,65             |
| USA  | Chevron                  | 17,41                 | 23,5      | 4,06                         | De pérdidas a beneficios           | -12,33             |

**Eco 30 EN EL AÑO (%) 5,5%**

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

elEconomista

## Excelencia Empresarial G.H.

## Remitido

## Sanigest

## 20 años en el sector de la sanidad ambiental y alimentaria

La empresa zamorana, que este año celebra su 20 aniversario, compite con las mejores firmas nacionales en consultoría alimentaria, control de plagas, productos de higiene y análisis de aguas y alimentos, las cinco áreas de actividad en las que es referente.

Sanigest inició su actividad a principios de 1997 con el propósito de ofrecer un servicio muy especializado en sanidad ambiental y alimentaria. La empresa la crea Javier Ferrero, desde su base, pero el crecimiento de la compañía ha permitido que Sanigest cuente hoy con oficinas en Zamora y Valladolid, además de un aula de formación y una nave de almacenaje en un polígono industrial, y un laboratorio junto a la muralla zamorana. “Con esfuerzo hemos conseguido que Sanigest se convierta en un referente regional en sanidad ambiental y alimentaria gracias al trabajo de un equipo muy comprometido y profesional, integrado por licenciados en Ciencias Químicas, Ciencias Biológicas, In-



El laboratorio Sanilab Calidad analiza las aguas de muchos pueblos de Zamora y provincias limítrofes

genieros técnicos y otros diplomados universitarios, además de técnicos aplicadores con los

correspondientes certificados de profesionalidad”, asegura el fundador.

La actividad de Sanigest se inició centrada exclusivamente en el control de plagas. Más tarde la empresa incorporó el servicio de asesoría y consultoría alimentaria y después el de formación alimentaria. Sanigest tiene además la distribución en exclusiva para Zamora y Valladolid de productos químicos de higiene in-

dustrial de un importante grupo multinacional y otra línea dedicada a equipos de higiene para el sector hostelero. Finalmente, Sanigest cuenta con un laboratorio de aguas y alimentos: Sanilab Calidad, disponiendo de certificaciones ISO desde el año 2004.

## SANILAB CALIDAD

El Laboratorio Sanilab Calidad es el resultado de la unión de Sanigest y un grupo de laboratorios con implantación nacional: Analiza Calidad. Fundado en 2004, actualmente es un referente en análisis de aguas de su comunidad. No en vano, en él se analizan las aguas de muchas poblaciones de Zamora y provincias limítrofes, donde por normativa es exigible su control con la gestión de Sinac (Sistema Nacional de Aguas de Consumo), del que Sanigest es empresa colaboradora. “Mi socio Luis Gallego y yo hemos demostrado con nuestros laboratorios que el servicio que ofrecemos es mucho más directo y cercano, de manera que cualquier problema se resuelve con la máxima celeridad”, afirma Ferrero.

## EXPANSIÓN NACIONAL

Sanigest está actualmente inmersa en un importante proyecto de expansión a nivel nacional bajo el modelo de franquicia, de hecho, una importante consultora madrileña (Tormo Franchise) tiene rematado el proceso. “Aunque muy avanzado y concretado, mientras no consideremos que nuestros clientes actuales van a seguir igualmente atendidos, no daremos el paso definitivo. Crecer porque sí no tiene sentido. Queremos crecer sobre la base de nuestros principios. El cliente es lo primero y, como tal, hay que atenderle”, concluye.

[www.sanigest.es](http://www.sanigest.es)

Lorenzo García Moruno Coordinador del Grupo de Investigación INNOVA de la Universidad de Extremadura

## “Buscamos criterios de diseño para intentar proporcionar un valor añadido a partir de sensaciones físicas o psicológicas”

El grupo de investigación INNOVA se constituyó en el año 2006 formando parte del catálogo de equipos de trabajo de la Universidad de Extremadura. Su objetivo principal es proporcionar valor añadido a los proyectos de ingeniería y arquitectura incorporando y desarrollando en ellos el diseño y la sostenibilidad.

Para entender mejor la labor del grupo de investigación que usted lidera, explíquenos cuáles son las diferentes líneas de investigación que están llevando a cabo.

Se pueden destacar dos líneas principales, siendo el marco conceptual de ambas el diseño emocional o diseño que considera la reacción de las personas antes del uso o disfrute de un producto. La primera está relacionada con el urbanismo sostenible y la planificación del territorio preocupada por la integración paisajística de las construcciones, y la segunda aborda el diseño y desarrollo de productos industriales intentando resolver problemas de sostenibilidad y ergonomía.



Sus líneas de trabajo e investigación son muy amplias y variadas. ¿Responden a una demanda real del tejido empresarial?

Siempre se ha intentado que la investigación aporte soluciones a necesidades reales. Para las empresas es muy importante que sus productos se diferencien positivamente en el mercado, por tanto, deben captar las necesidades de los potenciales clientes y proponer soluciones innovadoras. Nuestras investigaciones buscan criterios de diseño para intentar proporcionar ese valor añadido a partir de sensaciones físicas o psicológicas. La experiencia nos demuestra que esos intangibles son en muchas ocasiones mensurables, la dificultad radica en encontrar los indicadores objetivos más adecuados para su estudio y medición.

¿Qué proyectos de los que han desarrollado ya han visto la luz?

Son múltiples y diversos los proyectos de investigación desarrollados y que han tenido un resultado positivo en la transferencia a la sociedad en general y al sector empresarial en particular. Por ejemplo, de la primera línea indicada anteriormente, se puede destacar la publicación denominada ‘Guía práctica para la integración de las construcciones en el paisaje rural’ (Ed. Agrícola 2010), donde se definen los criterios de diseño para que las construcciones en el entorno rural tengan una alta probabilidad de que su integración sea considerada por la población como buena o muy buena. Por otro lado, también se puede comentar el rediseño que buscaba la optimización ergonómica de instru-

mental empleado en cirugía laparoscópica, que se realizó en colaboración con el Centro de Cirugía de Mínima Invasión Jesús Usón de Cáceres y el Instituto de Biomecánica de Valencia.

¿En qué dirección están actualmente orientando sus esfuerzos?

Para acercar aún más estos resultados al sector empresarial, se está comparando la variación presupuestaria de estas medidas con el aumento del valor añadido que supondrían. A las ya mencionadas habría que añadir: criterios para la localización óptima de construcciones, utilización de la vegetación como herramienta urbanística, el empleo del análisis multicriterio con implicación de la población local en la toma de decisiones para fomentar el ecoturismo o el aprovechamiento turístico considerando las posibilidades paisajísticas de las masas de agua dulce.

Todas ellas forman parte de un tipo de diseño que, incorporado al proceso productivo, bien sea de productos industriales o construcciones, ayuda a establecer relaciones emocionales entre los proyectos y las personas. La reacción de un usuario no sólo se determina por lo bien que pueda funcionar el proyecto, sino por su aspecto e incluso la afectividad que nos suscita.

**INNOVA**  
diseño, sostenibilidad y valor añadido

[www.unex.es/investigacion/grupos/innova](http://www.unex.es/investigacion/grupos/innova)

## Bolsa &amp; Inversión

# 'elMonitor' todavía tiene potencial para seguir batiendo a los principales índices

Aunque en el año la cartera sube más de un 14%, se espera que pueda avanzar otro 8% adicional

Juan Antonio Montoya MADRID.

Si hay algo de lo que puede presumir *elMonitor* en este 2017 es en batir a los principales índices en su rentabilidad desde que dio arranque el año. Algo que, sin embargo, no es razón para que los analistas estimen que se ha quedado sin recorrido ya que su potencial es más elevado que en muchos de sus pares, lo que le permitiría seguir liderando los avances.

En concreto, la cartera de *elMonitor* suma desde que dio comienzo el ejercicio cerca de un 14 por ciento, lo que le lleva a batir a las principales bolsas, salvo contadas excepciones como pueden ser el selectivo español de referencia, el Ibx 35, así como el tecnológico Nasdaq 100.

Además, la media de los potenciales que albergan los miembros de la herramienta asciende hasta superar el 8,6 por ciento. Sólo el selectivo tecnológico, así como el S&P 500, pueden presumir de contar con un recorrido para los próximos meses superior, aunque en ningun-

Para los expertos Shire es la que más podría subir hasta su precio objetivo, los 59,25 euros

no de los casos el porcentaje cuenta con dos cifras.

Si nada lo impide y se cumplen las previsiones que maneja la media de analistas, la rentabilidad que arrojaría la cartera de *elMonitor* le llevaría a rozar el 23 por ciento, lo que le convertiría en la más alcista entre los principales selectivos a nivel mundial con sólo una excepción: el Nasdaq 100, que superaría el 25 por ciento.

Aunque todas las compañías que conforman la cartera de la herramienta cuentan todavía con recorrido alcista para el consenso de mercado que recoge FactSet, Shire, Royal Ahold, Comcast y Facebook son las líderes con un potencial de más del 15 por ciento para los próximos doce meses.

La británica Shire es la más alcista para el mercado ya que le otorgan un precio objetivo de 59,25 euros, lo que supone un recorrido de cerca del 27 por ciento desde su cotización actual. Por detrás de ella se coloca Royal Ahold, con un potencial del 18,9 por ciento, a pocas

| American Tower se consolida como el mejor consejo   |                            |      |  |  | CLASIFICACIÓN DE <i>elMonitor</i> |       |       |        |
|---|----------------------------|------|--|--|-----------------------------------|-------|-------|--------|
| C= Porcentaje de recomendación de compra<br>M= Porcentaje de recomendación de mantener<br>V= Porcentaje de recomendación de venta |                            |      |  |  | R= Rentabilidad anual (%)         |       |       |        |
|   |                            |      |  |  | C                                 | M     | V     | R      |
| 1.  | American Tower             | 0    |  |  | 91,30                             | 8,70  | 0,00  | 19,49% |
| 2.  | Facebook                   | ▲ 1  |  |  | 91,11                             | 8,89  | 0,00  | 30,41% |
| 3.  | Comcast                    | ▼ -1 |  |  | 90,63                             | 9,38  | 0,00  | 13,71% |
| 4.  | Ferrovial                  | 0    |  |  | 90,00                             | 5,00  | 5,00  | 14,89% |
| 5.  | Shire                      | 0    |  |  | 87,50                             | 12,50 | 0,00  | -0,03% |
| 6.  | Alphabet                   | 0    |  |  | 86,67                             | 11,11 | 2,22  | 20,62% |
| 7.  | Cap Gemini                 | ▲ 1  |  |  | 80,95                             | 19,05 | 0,00  | 19,11% |
| 8.  | Inditex                    | ▲ 1  |  |  | 80,56                             | 11,11 | 8,33  | 10,55% |
| 9.  | Apple                      | ▲ 3  |  |  | 77,78                             | 22,22 | 0,00  | 32,92% |
| 10.   | Royal Ahold                | 0    |  |  | 77,42                             | 16,13 | 6,45  | -1,25% |
| 11.   | Royal Dutch Shell          | ▲ 2  |  |  | 75,68                             | 16,22 | 8,11  | -2,58% |
| 12.   | Ryanair Holdings           | ▲ 2  |  |  | 73,08                             | 23,08 | 3,85  | 16,27% |
| 13.   | Meliá Hotels International | ▼ -3 |  |  | 66,67                             | 27,78 | 5,56  | 20,76% |
| 14.   | Royal                      | ▲ 2  |  |  | 66,67                             | 23,33 | 10,00 | 15,77% |
| 15.   | IAG                        | ▲ 2  |  |  | 66,67                             | 28,57 | 4,76  | -5,39% |
| 16.   | VINCI                      | ▼ -1 |  |  | 65,22                             | 30,43 | 4,35  | 20,22% |
| 17.   | Fresenius                  | ▲ 1  |  |  | 62,50                             | 33,33 | 4,17  | 5,48%  |
| 18.   | NIKE                       | ▲ 1  |  |  | 59,46                             | 37,84 | 2,70  | 6,71%  |
| 19.   | IAG                        | ▲ 3  |  |  | 59,38                             | 34,38 | 6,25  | 38,37% |
| 20.   | ENGIE                      | ▲ 1  |  |  | 52,94                             | 47,06 | 0,00  | 14,03% |
| 21.   | AXA                        | ▼ -1 |  |  | 52,00                             | 36,00 | 12,00 | 1,21%  |

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 31/03/2017   
 Puestos que bajan desde el 31/03/2017

Fuente: elaboración propia con datos de Factset. elEconomista

en la firma no ha desaparecido y volverá a *elMonitor* si cede hasta los 205 dólares. En las últimas jornadas sólo una casa de análisis ha deteriorado la recomendación que emite sobre la farmacéutica: Goldman Sachs, que rebajaba a mantener su consejo.

No obstante, el consenso de mercado recomienda de forma mayoritaria comprar títulos de la firma. En concreto, mientras que ningún banco de inversión estima que lo más oportuno es deshacerse de las acciones de Allergan, un 77,3 por ciento opina que hay que adquirirlas. Desde *elMonitor* tampoco se ha perdido la confianza en la firma por lo que, tras abandonar la cartera, se hace con un hueco en el radar a la espera de alcanzar los 205 dólares que volverían a abrir una operativa en ella.

Desde el punto de vista técnico, Joan Cabrero, director de estrategia de Ecotrader, señala que "los 205 dólares por acción son una zona muy interesante de compra". Por ello, la firma recuperaría su plaza dentro de la herramienta si experi-

La farmacéutica Allergan se marcha de la cartera dejando unas ganancias del 25%

menta una corrección del 11,4 por ciento desde su cotización actual.

## Unos malos resultados

La excusa que han encontrado los inversores para llevar a Allergan a vivir su peor día del año han sido sus cuentas del primer trimestre. Y es que, de poco ha servido que sus ventas se incrementaran un 5 por ciento, ya que ha registrado unas pérdidas de 2.634 millones de dólares hasta el mes de marzo, lo que contrasta con las ganancias de 186,1 millones del mismo periodo de 2016.

Desde la firma han justificado estos resultados por la inversión en investigación y desarrollo, así como por las amortizaciones anticipadas de activos. Al mismo tiempo, su consejero delegado, Brent Saunders, ha indicado que el primer trimestre de este año "crucial" se ha ejecutado "correctamente". Al tiempo que aludió a que algunas de sus principales marcas, como Botox o Juvéderm, "continúan presentando crecimientos significativos año a año".

sesiones de que presente sus resultados.

En tercer lugar se posicionan dos de las tecnológicas estadounidenses que cotizan en uno de los selectivos con mejor comportamiento en lo que llevamos de 2017: Comcast y Facebook. La primera tendría que avanzar un 14,9 por ciento hasta al-

canzar su valoración justa en bolsa, frente al 13,6 de la mayor red social del mundo.

## Allergan dice adiós

Una de las firmas que ya no forma parte del potencial que estiman los expertos para *elMonitor* es Allergan. Las cuentas de los primeros

tres meses del año no gustaron a los inversores, provocando que la farmacéutica viviese su peor sesión del año al dejarse más de un 3 por ciento. Con dicha caída, perdió el nivel de *stop*, en los 231,25 dólares, que tenía asignado, dejando la cartera con unas ganancias del 25 por ciento. Sin embargo, la confianza

Valentín Guisasola CEO Schaeffler Iberia, S.L.U.

# "Queremos ayudar a conformar 'la movilidad del mañana' como proveedores"

El Grupo Schaeffler es un proveedor global líder integrado de los sectores de automoción e industrial. Esta empresa familiar da empleo a casi 87.000 personas en todo el mundo y su fuerte posicionamiento en el mercado se afianza gracias a su fuerte capacidad innovadora.



## ¿Cuáles son las diferentes divisiones de negocio del grupo?

El Grupo Schaeffler es un proveedor global de los sectores de automoción e industrial. La máxima calidad, la tecnología punta y una fuerza innovadora excepcional constituyen la base para el éxito continuo de la empresa que, con sus componentes de precisión y sistemas de motor, transmisión y chasis, así como con soluciones de rodamientos, casquillos de fricción y sistemas de guiado lineal para una gran variedad de aplicaciones, proporciona soluciones a más de 60 sectores industriales. El Grupo desea hacer frente no sólo a los retos actuales sino también a los del futuro. Dentro de su estrategia "La movilidad del mañana", el Grupo se está centrando en tres cuestiones clave que son relevantes para el futuro: la e-movilidad, la Industria 4.0 y la digitalización. Y es así como queremos ayudar a conformar "La movilidad del mañana" como proveedores.

## La industria de la automoción es una de las principales fuentes de su actividad. ¿Qué productos desarrollan para esta industria?

Como colaboradores de la industria de la automoción, somos líderes en el desarrollo y la fabricación de soluciones de sistema para los exigentes retos que debe abordar nuestra automoción en el futuro. Las estrechas relaciones con nuestros clientes y el trabajo de desarrollo colaborativo son las señas de identidad de Schaeffler Au-

tomotive. Hay que tener presente que los coches modernos no sólo son dinámicos y potentes, sino también silenciosos y más eficientes y, al mismo tiempo, son confortables y seguros. Para conciliar estos atributos aparentemente contradictorios, es necesaria una tecnología creativa con productos innovadores. Estos requerimientos no sólo se aplican a los vehículos con los sistemas de transmisión de los motores clásicos de combustión interna, sino también a los vehículos híbridos y eléctricos.

En el sector de la automoción Schaeffler desarrolla activamente diversas soluciones entorno a la movilidad, conceptos de accionamiento innovadores y soluciones digitales en el campo de la movilidad eléctrica como complemento del negocio tradicional de automoción. Tenemos ya cerrados 6 contratos para el suministro en serie de Módulos Híbridos y de Ejes Eléctricos, y actualmente trabajamos en más de 20 proyectos con nuestros clientes. Uno de los ejemplos de nuestros conceptos de movilidad en los que Schaeffler está trabajando activamente es nuestra solución innovadora y compacta para las áreas urbanas, nuestro "Biohíbrido". El Biohíbrido desarrollado por Schaeffler es una solución de movilidad respetuosa con el medio ambiente enfocada al constantemente creciente tráfico urbano. Podemos clasificar este vehículo teniendo en cuenta su tamaño y su rango entre un pedelec y un pequeño coche eléctrico.

## La labor de Schaeffler en el apartado innovación es uno de los pilares sobre los que se afianza la solidez y el posicionamiento de la compañía. ¿Qué nos puede decir acerca de este esfuerzo innovador?

La innovación forma parte del ADN de Schaeffler. No hay que olvidar que, ya en sus inicios, el éxito de la compañía fue debido a dos ideas innovadoras. En 1949 el fundador Dr. Georg Schaeffler inventó el rodamiento de agujas con jaula y ahí es donde empezó el rápido ascenso de la empresa.

Utilizando ideas innovadoras, ingeniería creativa y nuestra amplia experiencia en la fabricación, ofrecemos soluciones para nuestros clientes que empiezan ya en la fase de desarrollo del producto y continúan hasta la producción en serie. Nuestra capacidad para pensar fuera de los límites establecidos en el desarrollo de nuevas soluciones y optimizaciones de las ya existentes, apoyada por fuertes inversiones en I+D y bancos de pruebas específicos para aplicaciones de diferentes sectores, es una de nuestras señas de identidad, y nos permite adaptarnos a los requerimientos de nuestros clientes, así como a las tendencias globales.

## ¿Desde cuándo está Schaeffler implantada en España? ¿Qué actividad desarrollan en la filial española? ¿También fabrican o solo realizan acciones comerciales?

En España el Grupo inició sus primeras actividades comerciales en 1955. A fecha de hoy el Grupo Schaeffler dispone de 3 emplazamientos en España bajo el nom-

bre de Schaeffler Iberia: oficinas comerciales en Madrid y Barcelona, y una planta de producción de agujas en Elgoibar. Con cerca de 500 trabajadores, Schaeffler Iberia abastece los mercados de España y Portugal.

Por su parte, el Grupo Schaeffler se fundó en Alemania en 1946 bajo la marca INA en Herzogenaurach. Hoy en día, es uno de los principales proveedores de la industria y la automoción a nivel mundial, fruto de una evolución marcada por una gestión llena de aciertos. Entre otros, podemos destacar la adquisición completa de la marca LuK en 1999. Después de la adquisición también de la marca FAG en 2001 el Grupo se convirtió en el segundo fabricante de rodamientos más grande del mundo. El Grupo Schaeffler cuenta actualmente con unos 86.600 trabajadores en todo el mundo y es una de las mayores compañías tecnológicas de propiedad familiar a nivel mundial, con más de 170 emplazamientos en unos 50 países. La empresa generó unas ventas de aproximadamente 13.300 millones de euros en 2016.

## ¿Qué divisiones de negocio están potenciando en la filial española?

Tanto a nivel mundial como en España estamos potenciando ambas divisiones, la de Automoción y la Industrial porque, para nosotros, ambas divisiones van de la mano y se complementan perfectamente.

La estrecha colaboración entre ambas divisiones nos permite aprovechar sinergias e intercambiar las experiencias adquiridas avanzando así en el desarrollo de nuevos productos y soluciones para afrontar los retos del futuro.

Sólo con ambas divisiones somos capaces de hacer frente a las megatendencias principales que influirán de manera decisiva en nuestro negocio futuro, el cambio

climático, la urbanización, la globalización y la digitalización; y a ayudar a conformar "La movilidad del mañana" como proveedores de la Industria y de la automoción. Por ello, nos estamos centrando en cuatro áreas prioritarias: los sistemas de accionamiento ecológicos, la movilidad urbana, la movilidad interurbana y la cadena energética. Éstas constituyen la base de nuestra orientación estratégica.

Bajo nuestro punto de vista, el éxito de la filial española es sin duda el éxito conjunto de las dos divisiones.

## ¿Qué importancia tiene el mercado español para el conjunto del negocio del grupo?

El mercado español es sumamente importante para el Grupo Schaeffler ya que posee varios sectores claves en los que el Grupo está focalizado, como puede ser el sector de automoción, el de energías renovables y en especial el eólico, así como el de máquina-herramienta, entre otros. Abordamos estos negocios no solo desde el punto de vista de fabricante (OEM) sino también desde el de Aftermarket, ofreciendo así soluciones para el ciclo completo tanto de un vehículo como de una máquina.

## ¿Qué objetivos empresariales se han marcado en España?

Bajo nuestro punto de vista, la conectividad y la digitalización, así como la electrificación son tendencias que nos ofrecerán nuevas oportunidades de negocio. Por lo tanto, nuestros objetivos van enfocados a conformar "la movilidad del mañana" apostando activamente por los campos de la e-movilidad, la Industria 4.0 y la digitalización.

El Grupo Schaeffler ha iniciado bien el año con interesantes proyectos en las áreas mencionadas y prevé un año 2017 exitoso en España en sus dos divisiones, automoción e industrial, previsión que confirman nuestros resultados de estos primeros meses del año.


**SCHAEFFLER**
[www.schaeffler.es](http://www.schaeffler.es)

## Bolsa & Inversión

### Renta variable

#### Los resultados apoyan el 'rally' en EEUU

Optimismo en Wall Street donde los índices continúan *rascando* cotas cada vez más históricas. Los resultados empresariales están sirviendo como principal argumento para estas subidas, ya que han publicado 411 compañías del S&P 500 y los datos están siendo buenos: crecimiento de los beneficios por acción por encima del

13 por ciento –aunque si excluimos energía éste se reduce al 9 por ciento– y con un 75 por ciento de las compañías batiendo las estimaciones. En Europa, el mayor apoyo llegó desde Francia, en donde Emmanuel Macron se convirtió en presidente de la República, descartando una posible crisis de unidad del proyecto común.

#### Fondos recomendados

| DATOS A UN AÑO (en porcentaje)         | RENTABILIDAD | VOLATILIDAD |
|--|--------------|-------------|
| Pioneer Fds US Fundamental Gr C EUR ND | 20,14        | 7,72        |
| Robeco BP Global Premium Eqs D EUR     | 21,27        | 9,60        |
| Vontobel Emerging Markets Eq HC        | 13,65        | 12,59       |
| Allianz Europe Equity Growth CT EUR    | 18,86        | 10,54       |

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

#### Bolsas

| ÍNDICES    | VARIACIÓN 5 DÍAS (%) | A UN AÑO (%) | PER 2017 (VECES) | RENT POR DIVID. (%) |
|------------|----------------------|--------------|------------------|---------------------|
| Ibex 35    | -0,67                | 17,76        | 13,55            | 4,00                |
| Cac40      | -0,87                | 16,12        | 14,23            | 3,59                |
| Dax Xetra  | 0,06                 | 28,32        | 13,62            | 2,98                |
| Dow Jones  | 0,96                 | 26,24        | 17,35            | 2,46                |
| CSI 300    | 1,53                 | 11,72        | 13,18            | 2,16                |
| Bovespa    | -0,52                | 60,30        | 13,15            | 3,34                |
| Nikkei 225 | 0,25                 | 21,16        | 18,50            | 1,75                |

### Renta fija

#### Coge forma la idea de un 'Brexit' amistoso

La reunión del Banco de Inglaterra se saldó sin cambios como era de prever. Lo mejor que se puede extraer de ella es el hecho de que el organismo no contempla un escenario catastrofista *post Brexit*, confiándolo todo a la carta de la moderación a la hora de acordar el *divorcio*. Además de esto, había novedades en térmi-

nos de inflación, siendo éstas revisadas tres décimas más al alza hasta el 2,8 por ciento. Contrariamente, no parece que ésa vaya a ser la decisión de la Reserva Federal, ya que la probabilidad otorgada por el consenso de un nuevo paso en la normalización monetaria en la reunión de junio alcanza ya el cien por cien

#### Fondos recomendados

| DATOS A UN AÑO (en porcentaje)      | RENTABILIDAD | VOLATILIDAD |
|-------------------------------------|--------------|-------------|
| Carmignac Sécurité A EUR Acc        | 1,40         | 0,58        |
| PIMCO GIS Income E Acc EUR H        | 6,27         | 1,47        |
| BGF Euro Short Duration Bond E2 EUR | 0,14         | 0,33        |
| M&G Optimal Income Euro A-H Acc     | 7,26         | 3,56        |

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

#### Renta Fija

| PAÍSES      | LETRA A 6 MESES (%) | BONO A 2 AÑOS (%) | BONO A 10 AÑOS (%) | BONO A 30 AÑOS (%) |
|-------------|---------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| España      | 0,60                | -0,08             | 1,73               | 2,97               |
| Alemania    | -0,89               | -0,94             | 0,21               | 0,98               |
| Reino Unido | 4,70                | 0,08              | 1,12               | 1,86               |
| EEUU        | 0,65                | 1,17              | 2,36               | 3,01               |
| Japón       | -0,28               | -0,26             | 0,07               | 0,85               |
| Brasil      | 11,39               | 9,82              | 10,17              | -                  |

### Materias primas

#### El gas natural escala a máximos de febrero

El gas natural estadounidense avanzaba esta semana, alcanzando el nivel más alto en tres meses, después de que se hiciese público que los suministros almacenados en EEUU subían menos de lo esperado. Así, la Administración de la Información de la Energía informaba que las existencias del combustible aumentaron

en 45.000 millones de pies cúbicos la semana pasada, por debajo de los 53.000 millones estimados. La cantidad total en depósitos se sitúa en 2,3 billones de pies cúbicos, un 13,9 por ciento menos que los niveles del mismo periodo del año anterior, debido a las bajas temperaturas en el noreste del país.

#### Fondos recomendados

| DATOS A UN AÑO (en porcentaje)   | RENTABILIDAD | VOLATILIDAD |
|----------------------------------|--------------|-------------|
| DWS Invest Commodity Plus NC Acc | -10,36       | 9,58        |
| Parvest World Commodities        | 8,04         | 12,14       |
| JPM Global Natural Resources     | 25,37        | 15,52       |
| Carmignac Portfolio Commodities  | 16,72        | 10,03       |

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

#### Materias Primas

| FUTURO         | PRECIO    | CAMBIO 5 DÍAS (%) | CAMBIO 12 MESES (%) |
|----------------|-----------|-------------------|---------------------|
| Petróleo Brent | 56,08     | 0,48              | 62,98               |
| Petróleo WTI   | 54,04     | 1,27              | 68,09               |
| Oro            | 1.257,20  | 1,39              | 1,49                |
| Cobre          | 266,20    | -2,08             | 27,00               |
| Níquel         | 10.538,00 | -4,48             | 22,64               |
| Aluminio       | 1.862,00  | -1,36             | 20,25               |
| Cacao          | 20,18     | -0,88             | 44,45               |
| Trigo          | 2.067,00  | 2,23              | -28,03              |

### Gestión alternativa

#### El 'batacazo' de Snap manda un aviso

Un día después de que Snap declarase unas pérdidas de 2.200 millones de dólares y una desaceleración en el crecimiento de usuarios, las repercusiones se extendieron a través del ecosistema de capital riesgo tecnológico a la vez que la acción caía un 21 por ciento. Este año se esperaba que las empresas tecnológicas de

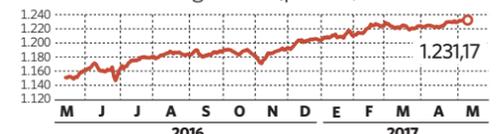
nueva creación tuvieran acceso fácil a los mercados por su rápido crecimiento y el interés de los inversores privados. Sin embargo, la reacción del mercado ha convertido a Snap en una advertencia para emprendedores e inversores, que ahora están reevaluando las perspectivas de que sus empresas salgan a bolsa.

#### Fondos recomendados

| DATOS A UN AÑO (en porcentaje)       | RENTABILIDAD | VOLATILIDAD |
|--------------------------------------|--------------|-------------|
| SLI Global Absol Ret Strat A Acc     | -0,80        | 4,79        |
| PIMCO GIS Unconstrained Bd E EUR Hdg | 4,44         | 1,76        |
| Old Mutual Glb Eq Abs Ret I EUR Hgd  | 7,13         | 4,04        |
| BSF European Absolute Return A2 EUR  | -5,40        | 3,93        |

Fuente: Morningstar. Texto y recom.: 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 |        |        |        | VALORES           | ÚLTIMO CRUCE | PREVISIONES |        |        |        | VALORES              | ÚLTIMO CRUCE | PREVISIONES |        |      |      |
|------------|--------------|-------------|--------|--------|--------|-------------------|--------------|-------------|--------|--------|--------|----------------------|--------------|-------------|--------|------|------|
|            |              | MAR/17      | JUN/17 | 2017   | 2018   |                   |              | MAR/17      | JUN/17 | 2017   | 2018   |                      |              | MAR/17      | JUN/17 | 2017 | 2018 |
| Euro-Dólar | 1,06         | 1,05        | 1,04   | 1,05   | 1,10   | Euro-Franco Suizo | 1,07         | 1,07        | 1,07   | 1,08   | 1,12   | Dólar-Yuan           | 6,87         | 6,95        | 7,05   | 7,14 | 7,24 |
| Euro-Libra | 0,85         | 0,86        | 0,86   | 0,86   | 0,86   | Libra-Dólar       | 1,26         | 1,23        | 1,21   | 1,24   | 1,29   | Dólar-Real Brasileño | 3,08         | 3,24        | 3,30   | 3,39 | 3,35 |
| Euro-Yen   | 119,16       | 121,00      | 121,00 | 123,00 | 126,00 | Dólar-Yen         | 112,23       | 115,00      | 117,00 | 117,00 | 114,00 | Dólar-Franco Suizo   | 1,00         | 1,02        | 1,03   | 1,02 | 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.

**Jorge Arteaga** Director general de Grohe España

## "En los últimos 10 años Grohe ha ganado 270 premios de diseño e innovación"

Grohe es el proveedor líder de equipamiento sanitario a nivel mundial dedicado a proporcionar productos innovadores de agua para el hogar. Como marca global de productos y sistemas sanitarios, la firma se basa en los valores de calidad, tecnología, diseño y sostenibilidad con el fin de poder ofrecer "Pure Freude an Wasser".

**Grohe es sinónimo de calidad, diseño, tecnología y sostenibilidad.**

Así es. Estos cuatro valores están presentes en el desarrollo de cualquier producto Grohe. Todo lo que nace bajo el nombre de la marca cumple con las más exigentes normas de calidad, como asegura la certificación ISO 9001 de la que disponen los productos Grohe. Además, sus instalaciones también cuentan con las certificaciones ISO 14001 (gestión ambiental) y OHSAS 18001 (gestión de la salud y la seguridad).

En relación al diseño, el equipo de diseño interno de la firma ha ganado 270 premios en los últimos 10 años, de entre los cuales 15 han sido otorgados este mismo año. Entre ellos destacan el Red Dot Design, el iF Product Design Award, los Iconic Awards y los Green Good Design Awards. Grohe es conocida por su larga trayectoria en el campo de la innovación tecnológica.

**Todas las plantas de fabricación de Grohe hacen uso de ingeniería de producción de alta precisión. ¿Qué significa y qué aporta este sistema?**

Este sistema garantiza el cumplimiento de las normas de Grohe, es decir, de las más exigentes normati-

vas en términos de salud y seguridad, o en gestión de calidad y gestión medioambiental. Además, la firma ha establecido con éxito un sistema de gestión de energía. El Grohe Lifetest Lab, en Lahr, es un espacio en el que los empleados con experiencia pueden probar los productos y certificar que cumplen con estas normas, además de otros requisitos. Esto permite que Grohe no solo cumpla con todos estos estándares (nacionales e internacionales), sino que, en la mayoría de ocasiones, los supere.

**¿Dónde queda el apartado de innovación? ¿Cuántos recursos destina la compañía al I+D+i?**

Grohe es conocida como líder tecnológico internacional. En el sector fue la primera firma en crear la tecnología termostática y la monomando, y actualmente se enfoca en crear el mayor disfrute del agua combinado con el uso de la tecnología inteligente. De esta premisa nacen tecnologías como el Sense y el Sense Guard, que aportan mayor confort y seguridad al hogar permitiendo controlar fugas de agua desde donde estés por medio de una aplicación que te va informando constantemente, o

duchas como las SmartControl, que permiten controlar la intensidad de caudal de agua y la temperatura en cada una de las salidas independientemente. Al mismo tiempo, GROHE ofrece en sus griferías tecnologías que favorecen al ahorro como Grohe EcoJoy, que reduce el consumo de agua o Grohe SilkMove ES, que evita el derroche de energía al usar agua fría cuando el grifo se abre en su posición central por defecto.

**Sin duda, Grohe ha logrado hacerse con un importante prestigio y es la marca que muchos arquitectos y diseñadores de interiores escogen para darle el toque de calidad a sus proyectos...**

Es innegable que el baño está ganando protagonismo. Eso significa que arquitectos e interioristas invierten más en este espacio, confiando así en firmas de la mayor calidad como Grohe para ofrecer espacios de relax al usuario. Las ajetreadas vidas actuales no dejan tiempo para cuidar de uno mismo, por lo que Grohe ofrece productos con los que puedes hacerlo sin salir de casa. Un ejemplo de ello es AquaSymphony, una ducha de lujo que combina las últimas tecnologías SPA con las más novedosas innovaciones digitales. Gracias a sus diferentes chorros y el uso de música y luces, Rainshower hace que la experiencia de ducha sea especial y única.

**Estamos en un periódico de cariz económico, por lo que toca hablar de cifras... ¿Cuáles son los números de esta gran compañía a nivel de**



**plantas de producción, volumen de negocio, total de trabajadores, etc.?**

Grohe tiene presencia en 130 países. Además de las tres plantas alemanas (Lahr, Hemer y Porta Westfalica), también tiene una en Portugal y otra en Tailandia. La firma cuenta con casi 6.000 trabajadores. Otro dato muy relevante es que, en los últimos 10 años, Grohe ha ganado 270 premios de diseño e innovación, de entre los cuales, 15 han sido otorgados este 2017.

**En 2014 Grohe pasó a formar parte del grupo japonés LIXIL, el líder mundial en el mercado de la industria sanitaria. Casi tres años después de esta fusión, ¿qué cambios ha experimentado la empresa alemana?**

La clave de la fusión entre Grohe y LIXIL es la posibilidad de intercambio de conocimientos y recursos. Esta unión ha demostrado ya su valía gracias a los dos lanzamientos más exitosos de la firma: Smart Control, un sistema de ducha totalmente intuitivo que garantiza una experiencia de ducha personalizada; y Sensia Arena, el

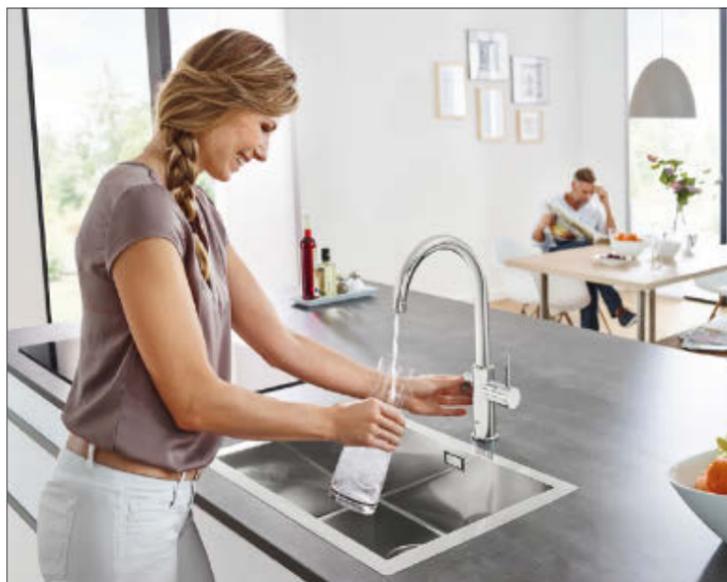
revolucionario shower toilet de la firma, diseñado para maximizar el confort y la higiene personal. Grohe se ha servido de la tecnología y las plantas de fabricación de LIXIL para desarrollar estos productos.

**¿Qué importancia tiene el mercado español dentro del total del negocio de Grohe?**

España es un mercado clave para Grohe, gracias al enfoque de su negocio hacia proyectos en zonas turísticas. Además, el mercado español está en plena fase de regeneración. Los usuarios son más exigentes y demandan productos de mayor calidad, aunque siempre buscando un ahorro de costes. Los productos de Grohe responden a estas premisas.

**Como responsable de Grohe España, ¿cuáles son los objetivos que la firma alemana se ha marcado en nuestro país?**

Como cualquier compañía líder, el principal objetivo de Grohe también es reforzar este liderazgo. Para ello, la firma introduce nuevas tecnologías y categorías de productos continuamente, gracias al trabajo de innovación. Es por ello que los usuarios pueden disfrutar del shower toilet Sensia Arena o los termostatos y duchas SmartControl, así como los nuevos e innovadores productos Sense y Sense Guard. Además, otro objetivo de Grohe es concienciar a la sociedad de la importancia de elegir productos de alta calidad, ya que éstos protegen la salud y el bienestar de las familias en su contacto diario con el agua.



Pure Freude  
an Wasser



www.grohe.es

# Bolsa & Inversión Parrillas



## Ibex 35

|                   | PRECIO | CAMBIO DIARIO (%) | CAMBIO 12 MESES (%) | CAMBIO 2017 (%) | VOLUMEN DE NEGOCIO AYER* | RENT.DIV 2017 (%) | PER 2017* | PRECIO OBJETIVO | CONSEJO |
|-------------------|--------|-------------------|---------------------|-----------------|--------------------------|-------------------|-----------|-----------------|---------|
| Abertis           | 16,45  | 1,83              | 20,70               | 23,73           | 61.935                   | 4,72              | 17,32     | 14,93           | M       |
| Acciona           | 80,97  | 2,88              | 15,84               | 15,79           | 13.551                   | 3,53              | 17,80     | 85,06           | C       |
| Acerinox          | 11,99  | -1,84             | 21,72               | -4,92           | 26.784                   | 3,84              | 16,32     | 14,20           | M       |
| ACS               | 35,64  | 3,02              | 31,44               | 18,70           | 47.498                   | 3,34              | 14,57     | 35,10           | C       |
| Aena              | 167,20 | 0,97              | 37,33               | 28,96           | 20.746                   | 2,45              | 21,71     | 145,87          | M       |
| Amadeus           | 51,91  | 0,02              | 30,59               | 20,25           | 46.824                   | 2,00              | 22,86     | 47,28           | M       |
| ArcelorMittal     | 6,75   | -6,85             | 61,37               | -4,00           | 105.661                  | 1,35              | 8,34      | 9,60            | C       |
| B. Popular        | 0,75   | -4,57             | -59,38              | -18,08          | 55.818                   | -                 | 30,08     | 0,87            | V       |
| B. Sabadell       | 1,84   | 0,05              | 20,33               | 38,70           | 35.942                   | 3,00              | 14,01     | 1,61            | M       |
| Bankia            | 1,11   | 0,36              | 45,97               | 13,80           | 24.398                   | 2,90              | 15,14     | 0,97            | V       |
| Bankinter         | 8,44   | 0,08              | 34,76               | 14,67           | 25.633                   | 3,08              | 16,11     | 7,48            | V       |
| BBVA              | 7,39   | 0,03              | 34,79               | 15,19           | 195.022                  | 3,32              | 11,94     | 6,73            | V       |
| CaixaBank         | 4,20   | -1,06             | 76,05               | 33,89           | 103.833                  | 3,33              | 14,40     | 3,74            | M       |
| Cellnex Telecom   | 16,84  | 2,78              | 20,85               | 23,23           | 22.017                   | 0,75              | 50,27     | 18,06           | C       |
| Dia               | 5,34   | -0,96             | 4,76                | 14,41           | 44.097                   | 4,00              | 12,61     | 6,02            | C       |
| Enagás            | 25,29  | 0,92              | -4,89               | 4,81            | 19.689                   | 5,77              | 13,53     | 26,04           | M       |
| Endesa            | 20,98  | 0,48              | 15,28               | 4,22            | 31.317                   | 6,31              | 16,37     | 19,59           | V       |
| Ferrovial         | 19,54  | 0,05              | 8,92                | 14,95           | 35.006                   | 3,86              | 36,58     | 21,01           | C       |
| Gamesa            | 20,75  | 0,34              | 40,74               | 28,89           | 38.748                   | 1,56              | 16,57     | 19,78           | M       |
| Gas Natural       | 21,01  | 2,64              | 24,18               | 17,28           | 46.659                   | 4,76              | 15,79     | 19,25           | M       |
| Grifols           | 25,52  | 1,35              | 40,53               | 35,17           | 26.701                   | 1,49              | 23,70     | 22,82           | M       |
| Iberdrola         | 6,76   | 0,90              | 11,33               | 8,44            | 63.149                   | 4,72              | 15,47     | 6,87            | C       |
| Inditex           | 36,13  | 0,78              | 31,53               | 11,41           | 75.678                   | 2,16              | 30,97     | 36,67           | C       |
| Indra             | 12,20  | -4,31             | 23,77               | 17,20           | 45.120                   | -                 | 16,53     | 12,34           | M       |
| IAG               | 7,09   | -0,07             | 8,24                | 38,27           | 32.792                   | 3,66              | 7,54      | 7,00            | M       |
| Mapfre            | 3,30   | 0,30              | 55,45               | 13,69           | 17.634                   | 4,61              | 12,44     | 2,82            | V       |
| Mediaset          | 12,01  | 0,84              | 6,11                | 8,44            | 20.186                   | 4,82              | 19,31     | 11,37           | V       |
| Meliá Hotels      | 13,27  | -0,86             | 22,48               | 19,72           | 17.555                   | 0,89              | 26,32     | 13,92           | C       |
| Merlin Properties | 11,00  | -0,14             | 16,68               | 7,44            | 23.142                   | 4,35              | 16,63     | 11,64           | M       |
| Red Eléctrica     | 18,79  | 0,91              | -3,16               | 4,83            | 22.990                   | 4,87              | 15,13     | 19,07           | M       |
| Repsol            | 14,64  | -0,24             | 28,31               | 9,09            | 75.390                   | 5,42              | 10,81     | 14,45           | M       |
| Santander         | 6,03   | -0,53             | 49,65               | 21,56           | 214.787                  | 3,50              | 12,74     | 5,38            | M       |
| Técnicas Reunidas | 36,48  | 0,12              | 26,53               | -6,38           | 17.576                   | 3,87              | 13,59     | 37,59           | M       |
| Telefonica        | 10,03  | -0,05             | 6,22                | 13,66           | 209.960                  | 4,07              | 13,14     | 10,48           | M       |
| Viscofan          | 55,43  | 0,69              | 14,99               | 18,31           | 5.719                    | 2,65              | 20,33     | 49,99           | V       |

## Ibex 35



## Otros índices

\* Datos a media sesión

|                           | CIERRE    | CAMBIO DIARIO% | CAMBIO 2017 % |
|---------------------------|-----------|----------------|---------------|
| Madrid                    | 1.095,19  | 0,28           | 16,07         |
| París Cac 40              | 5.405,42  | 0,41           | 11,17         |
| Fráncfort Dax 30          | 12.770,41 | 0,47           | 11,23         |
| EuroStoxx 50              | 3.637,52  | 0,39           | 10,55         |
| Stoxx 50                  | 3.270,89  | 0,61           | 8,65          |
| Londres Ftse 100          | 7.435,39  | 0,66           | 4,10          |
| Nueva York Dow Jones**    | 20.893,93 | -0,12          | 5,72          |
| Nasdaq 100**              | 5.684,56  | 0,18           | 16,88         |
| Standard and Poor's 500** | 2.390,82  | -0,15          | 6,79          |

## Mercado continuo

### Los más negociados del día

|                 | VOLUMEN DE LA SESIÓN | VOLUMEN MEDIO SEIS MESES |
|-----------------|----------------------|--------------------------|
| Banco Santander | 214.786.500          | 486.048.600              |
| Telefonica      | 209.959.500          | 195.173.100              |
| BBVA            | 195.022.100          | 280.962.400              |
| ArcelorMittal   | 105.660.500          | 33.081.600               |
| CaixaBank       | 103.832.900          | 102.290.200              |
| Inditex         | 75.677.770           | 191.203.300              |

### Los mejores

|                     | VAR. % |
|---------------------|--------|
| Renta Corp          | 7,82   |
| Abengoa             | 6,25   |
| Telepizza           | 5,32   |
| ACS                 | 3,02   |
| Lingotes Especiales | 3,02   |
| Acciona             | 2,88   |

### Los peores

|               | VAR. % |
|---------------|--------|
| ArcelorMittal | -6,85  |
| Urbas         | -5,00  |
| Banco Popular | -4,57  |
| OHL           | -4,40  |
| Indra         | -4,31  |
| GAM           | -4,00  |

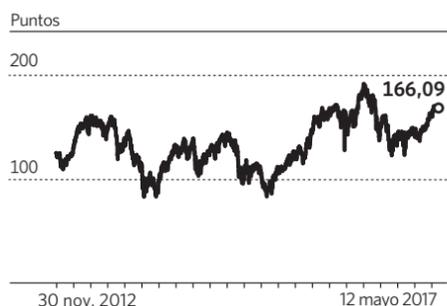
### Los mejores de 2017

|                       | CAMBIO 2017 % | MÁXIMO 12 MESES | MÍNIMO 12 MESES | VALOR EN BOLSA* | VOLUMEN SESIÓN* | PER 2017* | PER 2018* | PAY OUT* | DEUDA/EBITDA* |
|-----------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------|-----------|----------|---------------|
| 1 Lingotes Especiales | 67,89         | 24,34           | 11,05           | 238             | 1.633           | -         | -         | -        | 0,63          |
| 2 Urbas               | 66,67         | 0,03            | 0,01            | 57              | 250             | -         | -         | -        | -             |
| 3 Alantra Partners    | 55,62         | 13,05           | 7,15            | 437             | 225             | -         | -         | -        | -             |
| 4 Adolfo Domínguez    | 53,96         | 6,37            | 3,04            | 47              | 68              | -         | -         | -        | 0,18          |
| 5 Montebalito         | 49,70         | 3,50            | 1,00            | 74              | 40              | -         | -         | -        | -             |

### Eco10

|        |           |        |           |
|--------|-----------|--------|-----------|
| 166,09 | -0,75     | -0,45% | 13,99%    |
| CIERRE | VAR. PTS. | VAR.   | VAR. 2017 |

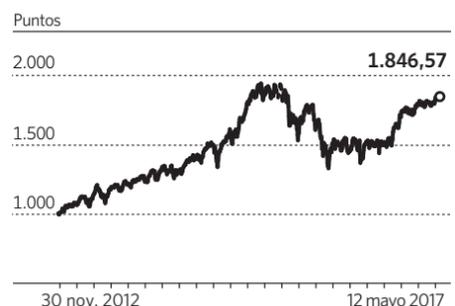
\*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



### Eco30

|          |           |       |           |
|----------|-----------|-------|-----------|
| 1.846,57 | 4,66      | 0,25% | 5,52%     |
| CIERRE   | VAR. PTS. | VAR.  | VAR. 2017 |

\*El Eco30 es un índice mundial creado por elEconomista. Utiliza datos de la consultora en consenso de mercado FactSet, está calculado por la gestora de la bolsa alemana y forma parte de la familia de índices 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 2017 (%) | VOLUMEN DE NEGOCIO AYER* | RENT.DIV 2017 (%) | PER 2017* | PRECIO OBJETIVO | CONSEJO |
|-----------------------|--------|-------------------|---------------------|-----------------|--------------------------|-------------------|-----------|-----------------|---------|
| Abengoa               | 0,02   | 6,25              | -91,41              | -90,96          | 12.004                   | -                 | 1,13      | 0,21            | M       |
| Adolfo Domínguez      | 4,90   | -2,97             | 23,12               | 49,39           | 40                       | -                 | -         | -               | -       |
| Adveo                 | 3,79   | 1,88              | -3,34               | 11,14           | 30                       | -                 | -         | 4,15            | M       |
| Airbus                | 74,45  | 0,88              | 34,27               | 18,93           | 729                      | 1,99              | 21,81     | 75,56           | C       |
| Alantra Partners      | 12,60  | 2,44              | 66,16               | 59,41           | 570                      | -                 | -         | -               | -       |
| Alba                  | 51,75  | 1,87              | 38,26               | 20,77           | 1.963                    | 1,98              | 11,06     | 57,20           | C       |
| Almirall              | 16,05  | 0,94              | 20,95               | 8,74            | 2.462                    | 1,26              | 24,65     | 17,26           | C       |
| Amper                 | 0,25   | 0,79              | 117,09              | 14,93           | 964                      | -                 | -         | -               | -       |
| Applus+               | 11,31  | -0,35             | 52,94               | 17,20           | 3.378                    | 1,13              | 17,35     | 11,27           | M       |
| Atresmedia            | 11,20  | 0,36              | 1,73                | 7,80            | 4.971                    | 6,04              | 15,75     | 11,69           | M       |
| Axiare Patrimonio     | 15,50  | 1,11              | 24,60               | 12,16           | 2.043                    | 1,92              | 26,50     | 14,50           | M       |
| Azkoyen               | 6,91   | 0,07              | 51,43               | 17,63           | 22                       | 0,94              | 15,18     | -               | C       |
| Barón de Ley          | 111,95 | 0,00              | 5,61                | -6,32           | 54                       | -                 | 17,52     | 121,90          | C       |
| Bayer                 | 116,05 | 0,26              | 20,95               | 18,00           | 137                      | 2,48              | 14,75     | -               | -       |
| Biosearch             | 0,59   | -0,85             | 36,05               | -1,68           | 38                       | -                 | -         | -               | -       |
| BME                   | 32,84  | 1,03              | 16,44               | 17,29           | 5.029                    | 5,44              | 17,84     | 27,71           | V       |
| Bodegas Riojanas      | 4,42   | 0,00              | 9,68                | 7,80            | -                        | -                 | -         | -               | -       |
| CAF                   | 36,88  | 0,00              | 31,71               | -3,71           | 1.236                    | 1,96              | 16,39     | 40,86           | M       |
| Cata. Occidente       | 36,47  | 0,11              | 38,41               | 17,23           | 2.702                    | 2,14              | 13,37     | 34,90           | C       |
| Cie Automotive        | 20,14  | 0,17              | 27,40               | 8,75            | 3.666                    | 2,33              | 12,79     | 20,22           | C       |
| Clínica Baviera       | 10,46  | 0,97              | 96,37               | 10,11           | 101                      | -                 | -         | -               | -       |
| Coca-Cola European P. | 36,70  | 0,08              | -                   | 22,62           | 118                      | 2,25              | 17,43     | -               | -       |
| Codere                | 0,47   | -2,08             | -37,33              | -38,16          | 1.219                    | -                 | -         | -               | -       |
| Coemac                | 0,51   | 0,00              | 71,19               | -7,34           | 76                       | -                 | 25,25     | -               | -       |
| Deoleo                | 0,18   | -2,78             | -14,63              | -23,91          | 48                       | -                 | 29,17     | 0,21            | V       |
| DF                    | 1,06   | -0,93             | -20,90              | -5,36           | 251                      | 1,13              | 9,14      | 1,32            | V       |
| Dogi                  | 4,03   | 0,12              | 449,11              | 3,23            | 56                       | -                 | -         | -               | -       |
| Dominion              | 3,60   | -0,83             | 32,84               | 15,05           | 583                      | 0,69              | 20,57     | 3,81            | C       |
| Ebro Foods            | 20,97  | 0,26              | 2,42                | 5,33            | 3.744                    | 3,16              | 17,44     | 20,52           | V       |
| eDreams Odigeo        | 3,10   | -1,59             | 35,14               | 4,17            | 289                      | -                 | 16,94     | 4,23            | M       |
| Elecnor               | 11,25  | 2,74              | 41,69               | 25,28           | 594                      | 2,49              | 11,03     | 10,30           | C       |
| Ence                  | 3,41   | 0,59              | 41,88               | 35,66           | 2.156                    | 3,26              | 15,62     | 3,28            | C       |
| Ercros                | 2,55   | -1,58             | 291,55              | 38,53           | 798                      | -                 | -         | -               | -       |
| Europac               | 6,98   | 0,22              | 42,20               | 32,95           | 846                      | 3,80              | 12,42     | 6,42            | C       |
| Euskaltel             | 9,17   | -1,50             | -5,37               | 8,91            | 8.324                    | 4,35              | 19,39     | 11,19           | C       |
| Ezentis               | 0,67   | -2,92             | 62,59               | 27,88           | 1.224                    | -                 | 26,60     | 0,85            | C       |
| Faes Farma            | 3,23   | 0,16              | 17,45               | -3,87           | 802                      | 1,58              | 18,78     | 3,47            | V       |
| FCC                   | 8,85   | 0,57              | 16,88               | 17,20           | 1.301                    | -                 | 23,35     | 8,11            | V       |
| Fersa                 | 0,58   | 1,75              | 22,11               | 16,00           | 144                      | -                 | -         | -               | -       |
| Fluidra               | 5,79   | -0,60             | 52,24               | 33,91           | 218                      | 2,11              | 18,72     | 4,92            | C       |
| Funespaña             | 7,30   | 0,00              | 3,40                | 14,06           | -                        | -                 | -         | -               | -       |
| GAM                   | 0,24   | -4,00             | 4,35                | -14,29          | 46                       | -                 | -         | -               | -       |
| Gen. Inversión        | 1,95   | -1,52             | 14,71               | 7,14            | 37                       | -                 | -         | -               | -       |
| Gestamp               | 5,75   | 0,00              | -                   | -               | 15.393                   | -                 | -         | -               | -       |
| Hispania              | 14,58  | 0,24              | 25,58               | 30,24           | 4.673                    | 3,85              | 22,16     | 14,24           | C       |
| Iberpapel             | 30,48  | 0,07              | 69,52               | 33,16           | 206                      | 2,20              | 18,11     | 31,50           | C       |
| Inm. Colonial         | 7,29   | -0,55             | 15,17               | 10,74           | 9.684                    | 2,39              | 25,67     | 7,84            | M       |
| Inm. Sur              | 10,01  | 0,00              | 11,97               | 26,55           | 0                        | -                 | -         | -               | -       |
| Inyssa                | 0,23   | 0,00              | 39,39               | 15,00           | 73                       | -                 | -         | -               | -       |
| Lar España            | 8,00   | -0,50             | 2,68                | 13,80           | 4.094                    | 4,55              | 24,02     | 8,47            | M       |
| Liberbank             | 1,21   | -1,87             | 28,59               | 22,84           | 1.879                    | 1,57              | 13,75     | 1,11            | M       |
| Lingotes              | 24,56  | 3,02              | 105,70              | 72,96           | 2.316                    | -                 | -         | -               | -       |
| Logista               | 23,00  | 1,88              | 15,73               | 4,52            | 1.887                    | 4,63              | 17,38     | 23,29           | M       |
| Miquel y Costas       | 29,95  | 1,22              | 44,75               | 21,01           | 1.345                    | 1,37              | 17,41     | 30,30           | C       |
| Montebalito           | 2,45   | -0,81             | 129,60              | 48,48           | 27                       | -                 | -         | -               | -       |
| Natra                 | 0,63   | 0,00              | 44,83               | -6,67           | 105                      | -                 | -         | -               | -       |
| Naturhouse            | 4,48   | 0,00              | 6,67                | -5,72           | 435                      | 7,08              | 11,26     | 5,15            | M       |
| Neinor                | 17,90  | -0,56             | -                   | -               | 45.129                   | -                 | -         | -               | -       |
| NH Hoteles            | 4,96   | 0,81              | 20,83               | 29,00           | 6.266                    | 1,01              | 34,93     | 5,01            | C       |
| Nicolás Correa        | 2,33   | -1,48             | 56,04               | 33,24           | 35                       | -                 | -         | -               | -       |
| OHL                   | 3,69   | -4,40             | -29,53              |                 |                          |                   |           |                 |         |

**Dra. Mercedes del Río** Responsable del Grupo de Investigación de Tecnología Edificatoria y Medio Ambiente (TEMA) de la UPM

## "Investigamos para reducir el impacto medioambiental de los edificios"

La sostenibilidad en la tecnología edificatoria es un tema de gran relevancia en nuestro camino hacia las ciudades del futuro; ciudades preocupadas por el impacto medioambiental, también provocado por la edificación. TEMA es un grupo de investigación de la Universidad Politécnica de Madrid (UPM) que se ocupa de investigar para que este tipo de ciudades no sean una utopía, sino una realidad cada vez más cercana.

**La creación del grupo TEMA es relativamente nueva, aunque suman una experiencia previa de más de 15 años...**

Así es; el grupo con la estructura actual suma tres años de historia, pero nace de un grupo anterior fundado hace más de 15 años. Hemos ido evolucionando y el grupo de investigadores que forma TEMA en estos momentos está formado por personas con una trayec-

toria investigadora de muchos años que quiere, además, consolidarse dentro del campo de la investigación en edificación y medio ambiente.

**¿Cuáles son los objetivos fundamentales de TEMA? ¿Dónde reside la diferenciación de este grupo de investigación?**

Buscamos nuevas soluciones constructivas e innovadores materiales para las empresas del sector que reduzcan el impacto medioambiental de los edificios. Nos diferenciamos en la incorporación a nues-

tros diseños de criterios de la economía circular que tienen que ver, principalmente, con la revalorización de los residuos de la construcción y el ahorro energético.

**En la actualidad, ¿cuáles son las líneas de investigación en las que están volcando sus esfuerzos?**

Como decía, estamos muy enfocados en la búsqueda de soluciones constructivas y materiales que reduzcan el impacto medioambiental de los edificios y que aporten mejoras en la eficiencia energética; también trabajamos sobre los parámetros de confort para mejorar la calidad del ambiente interior de los edificios.

Por otro lado, respecto a la gestión de la edificación, implementamos sistemas de gestión de la calidad que hagan más eficiente la construcción de los edificios y reduzcan el impacto hacia nuestro entorno.

**Para TEMA es básico lograr una transferencia efectiva del conocimiento. ¿En qué proyectos están trabajando?**

Lideramos el proyecto W2R (Waste to Re-

sources), financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad. También estamos involucrados en varios proyectos COST que buscan fomentar el networking entre investigadores europeos de un mismo ámbito de conocimiento. Concretamente, trabajamos en los proyectos: RESTORE (Rethinking sustainability towards a regenerative economy) y MINEA (Mining the European Anthroposphere).

Por otro lado, en otra línea diferente, estamos trabajando en el proyecto europeo TRIGGER que, a través de mentorías, busca mejorar el liderazgo de las futuras profesionales de la Edificación.

**Por último, ¿cuál es la hoja de ruta de TEMA para los próximos años?**

Estamos reforzando la colaboración con las empresas del sector y trabajando las alianzas internacionales con otras universidades e instituciones. Para ello, organizamos conferencias y talleres de forma periódica, difundimos el conocimiento que generamos a través de ponencias en congresos y publicaciones en revistas con impacto y, por último, establecemos sinergias con asociaciones de este ámbito. Formamos parte de las redes: FORAE (cluster mejores edificios), ALCONPAT y Plataforma Tecnológica de la Eficiencia Energética.



"El trabajo de innovación del grupo TEMA ha generado más de 10 patentes sobre productos para la construcción"

[www.edificacion.upm.es/tema](http://www.edificacion.upm.es/tema)

## Escuela Politécnica de Cuenca

Porque lo más importante es la calidad de la formación

La Escuela Politécnica de Cuenca comenzó su actividad en 1994 como centro docente, científico, tecnológico y cultural de la Universidad de Castilla-La Mancha. Su objetivo principal es la formación de ingenieros que deseen desarrollar su actividad profesional en los campos de la Edificación y las Telecomunicaciones, siendo además el catalizador de muchas de las actividades científicas y tecnológicas que en estas áreas se desarrollan en la UCLM y en la Comunidad de Castilla-La Mancha. En esta Escuela se pueden cursar los estudios conducentes a los títulos universitarios oficiales de:

- Grado en Ingeniería de Edificación.
- Grado en Ingeniería de Tecnologías de Telecomunicación.
- Máster Universitario en Ingeniería de Telecomunicación.

Estos títulos cuentan con habilitación profesional oficial reconocida, y desde sus inicios han tenido una importante demanda dentro del sector estudiantil. Al mismo tiempo la Escuela ha ido consolidando y reforzando sus recursos humanos y materiales mediante profesorado altamente cualificado y el equipamiento docente más avanzado. Cuenta con una superficie de casi 8000 m<sup>2</sup> e incluye una importante dotación de laboratorios en las áreas de la Edificación y de las Telecomunicaciones. De esta manera, ofrece al alumno el adecuado equilibrio te-



órico, práctico y experimental clave para su formación y rápida integración en el mercado laboral.

Esta oferta se complementa con numerosos cursos de posgrado y formación continuada en forma de títulos propios específicos, como por ejemplo el "Experto en Redes de Comunicaciones CCNA", o el "Especialista en Coordinación de Seguridad y Salud en la Construcción", entre otros.

El buen hacer de profesores y alumnos en la Politécnica de Cuenca se refleja en una buena tasa de inserción laboral de sus titulados, así como en los numerosos premios y reconocimientos logrados. Buen ejemplo de ello es el premio "Liberalización de las Telecomunicaciones" que otorga el Colegio Oficial de Graduados e Ingenieros Técnicos de Telecomunicación, en el que estudiantes de la Escuela han quedado entre los 3 primeros puestos en 12 de las últimas 17 convocatorias. En el caso de Edificación es de destacar el segundo puesto conseguido en el concurso internacional "BIM Competition 2016", celebrado en diciembre del pasado año.

La I+D+i es otro de los pilares de la Escuela, contando ésta con grupos de investigación consolidados y reconocidos en diversos campos como la gestión de la construcción, el urbanismo, el modelado de edificios, la electromedicina, la sensorización y automatización y el diseño de circuitos de microondas para comunicaciones, entre otros. La excelencia de estos grupos viene refrendada por las numerosas patentes y publicaciones en revistas internacionales especializadas de primer nivel.

Además de los planes de movilidad nacional e internacional, y de los programas de prácticas en empresa, la Escuela ofrece a sus estudiantes y, en general a todo su personal, un trato cercano y una atención personalizada, con total libertad de acceso al equipamiento y a las infraestructuras del centro, que están siempre a disposición de lo que más nos importa: la calidad de la formación de nuestros futuros titulados de grado y máster.

## Economía

# Rajoy omite en su viaje una cita con el mayor 'lobby' empresarial chino

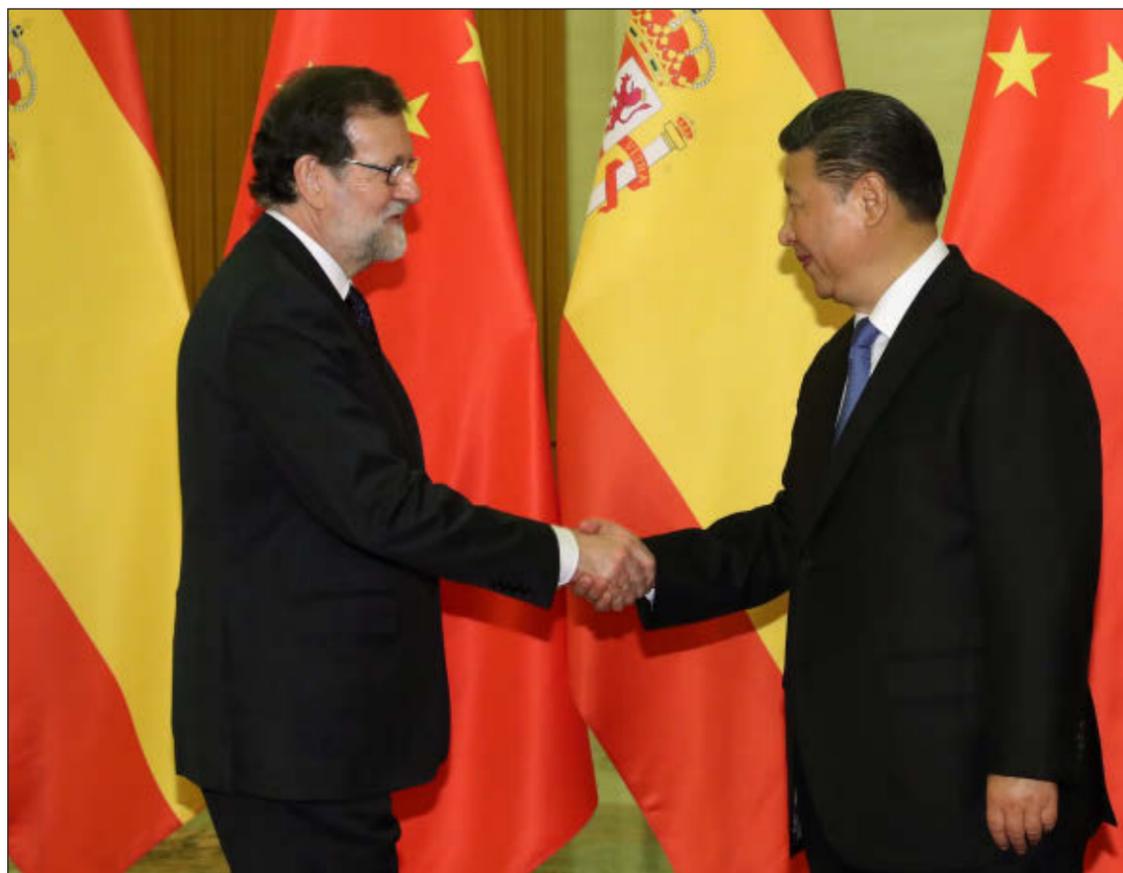
España carece de acuerdos con Zhisland, 'patronal' china que invierte 3.000 millones al año en Italia

El presidente acude al foro Nueva Ruta de la Seda, tras verse con los líderes Xi Jinping y Li Keqiang

I Acosta MADRID.

El presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, se encuentra de visita oficial en China, en la que supone su tercera visita al gigante asiático. Tras verse el pasado sábado con el presidente, Xi Jinping, y el primer ministro, Li Keqiang, participa desde ayer en el foro económico y comercial sobre la Nueva Ruta de la Seda. En la agenda pública del presidente no aparece ningún encuentro oficial al más alto nivel con el principal lobby empresarial chino, Zhisland, presidido por Liu Donghua, un conglomerado formado por más de 6.000 empresarios y con un peso del 12 por ciento en el PIB del país asiático, en el que se integran, entre otras, Wanda, Fosun y Alibaba. España pierde así en este viaje una nueva oportunidad de atraer más inversión china a nuestro país a través del citado club empresarial. De hecho, como explican a *elEconomista* fuentes cercanas a la citada patronal china, Zhisland ya tiene acuerdos empresariales de colaboración mutua avalados por los Gobiernos de Italia, Reino Unido, Francia y Holanda.

Sólo el acuerdo de cooperación con Italia, que data de 2015, ha supuesto un alza de la inversión china en el país transalpino del orden de los 3.000 millones de euros en un año, frente a una inversión total china en España de 1.700 millones en el mismo periodo, 2016. Ello teniendo en cuenta que precisamente el pasado ejercicio la cifra de inversión china en España se situó puntualmente por encima de su nivel habitual debido a una operación concreta: la compra de Urbaser por parte del grupo chino CNTY, una



El presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, y el primer ministro chino, Li Keqiang. REUTERS

operación superior a los 1.000 millones. Un año antes, en 2015, la inversión china en España rondó los 770 millones de euros.

Así pues, el fomento de las relaciones con el club de las empresas chinas más punteras se sigue demorando, cuando precisamente Zhisland manifiesta su interés por España como destino estratégico.

## Evento diplomático

Rajoy ha viajado a China acompañado del ministro de Fomento, Íñigo de la Serna, que también partici-

pará en el foro Nueva Ruta de la Seda, conocido en el ámbito anglosajón como *One Belt, One Road*, traducción del eslogan *Una Franja, Una Ruta* con el que Pekín impulsó en 2014 el proyecto para mejorar las conexiones de China con Europa, lo que brinda oportunidades en materia de infraestructuras para las empresas de los países participantes. Pekín convoca este encuentro para reforzar sus relaciones comerciales con sus socios occidentales. La iniciativa implica la apertura de hasta seis *pasillos* eco-

nómicos por tierra y mar. El encuentro, calificado el pasado viernes por el portavoz del Gobierno, Íñigo Méndez de Vigo, como el evento diplomático más importante de China, reúne a casi una treintena de jefes de Estado y de Gobierno, entre los que se encuentran Argentina, Chile, Rusia, Turquía, Kazajistán, Filipinas o Italia, así como representantes de más de cien de países y organizaciones internacionales. España fue invitada a este foro el pasado noviembre, durante un breve encuentro mantenido en Gran Ca-

na entre el presidente chino, Xi Jinping, y la vicepresidenta del Gobierno español, Soraya Sáenz de Santamaría, reunión que tuvo lugar durante una escala técnica de la comitiva presidencial china.

La visita de Rajoy servirá para "profundizar la cooperación bilateral" entre ambos países, aseguraba el viernes el portavoz de Exteriores chino, Geng Shuang, quien destacó que España es un "buen amigo" de China y un "importante socio colaborador en la UE", por lo que espera que su participación "promueva la relación" entre ambos países para alcanzar "mayores progresos".

El portavoz señaló que las "grandes ventajas geopolíticas y económicas" de España hacen del país un

Las conexiones de China con Eurasia y África son una oportunidad para las firmas españolas

socio importante de esta iniciativa de Pekín, que busca promover sus relaciones económicas y comerciales con Eurasia y África a través de la construcción de nuevas infraestructuras. Consideraciones éstas por las que España, asimismo, resulta un foco de máximo interés para el lobby empresarial Zhisland, como destino de inversiones y generación de negocios, pudiendo reforzar y ensanchar su participación en futuros proyectos de infraestructuras en el marco de la Nueva Ruta de la Seda.

## China invertirá 113 000 millones en la Ruta de la Seda

El presidente Xi defiende una economía mundial abierta

Agencias PEKÍN.

El presidente chino Xi Jinping prometió 113.000 millones de euros para su ambicioso nuevo plan de la Ruta de la Seda con el que quiere forjar un camino de paz, inclusiv-

dad y libre comercio mientras pidió el abandono de modelos antiguos basados en juegos de rivalidad y poder diplomático.

Xi utilizó una cumbre, a la que asistieron líderes y altos funcionarios de todo el mundo, para difundir la iniciativa y reforzar las ambiciones mundiales de China, mientras el presidente estadounidense Donald Trump promueve "America First" y cuestiona los acuerdos mundiales de libre comercio.

"Debemos construir una plataforma abierta de cooperación y defender y hacer crecer una economía mundial abierta", dijo Xi a la apertura de la reunión de dos días en Pekín.

Xi prometió un importante aumento de la financiación de la nueva Ruta de la Seda, incluyendo 100.000 millones de yuanes adicionales (14.500 millones de dólares) para el actual Fondo de la Ruta de la Seda, 380.000 millones de yua-

nes en préstamos y 60.000 millones de yuanes en ayudas a países en desarrollo y organismos internacionales en las naciones de las nuevas rutas comerciales. Además, Xi dijo que China alentaría a las instituciones financieras a expandir sus negocios de fondos de yuanes en el extranjero por 300.000 millones de yuanes.

Líderes de 29 países asisten al foro, así como a los jefes de las Naciones Unidas, el Fondo Monetario In-

ternacional y el Banco Mundial. China planea importar 2 billones de dólares de productos de países que participan en su iniciativa Belt and Road durante los próximos cinco años. Alemania, que no estaba entre los países que aprobaron las directrices de financiación, dijo que sus empresas están dispuestas a apoyar la iniciativa pero se necesita más transparencia. También debería haber mejoras en las prácticas no discriminatorias.

# La incertidumbre marca el debate a tres para las primarias del PSOE

Díaz buscará las contradicciones de Sánchez, y éste jugará la carta de la militancia

Silvia Zancajo MADRID.

Cajón desastre Napi

Susana Díaz, Pedro Sánchez y Patxi López se verán hoy las caras en el único debate en la carrera por las primarias socialistas y que estará marcado por la elevada incertidumbre. El resultado de los avales, sumado a la alta participación, augura un resultado ajustado y un número de votos similar. O lo que es lo mismo, la victoria de Sánchez es posible, es difícil medir la verdadera voluntariedad de los avales y los candidatos llegarán a ciegas a las primarias del 21 de mayo.

El cóctel se agita hoy en Ferraz, a sólo seis días para que las urnas de la militancia despejen las dudas. Desde los tres equipos han intentado rebajar las expectativas en los días previos al debate, pero será la primera y única vez que podrá verse a los candidatos en un diálogo abierto y se producirá con las espadas en alto. El morbo está servido.

La forma de afrontar el debate difiere entre las candidaturas, aunque la incógnita para el espectador es hasta dónde llegará la confrontación. Desde las tres candidaturas coinciden en que la estrategia será buscar un debate de guante blanco, pero los antecedentes no auguran una charla amistosa.

La presidenta andaluza no quiso el pasado viernes avanzar su táctica, pero fuentes cercanas a su candidatura apuntan que ésta pasará en buen aparte por subrayar las contradicciones de su gran rival, Pedro Sánchez. "Susana va a desenmascarar a Pedro", apuntan. Por otra parte, aunque desde su entorno admiten su preocupación porque Sánchez obtuviese sólo 6.000 avales menos que ella, el respaldo de la mayoría de los órganos del partido es un hecho. Y que obtuvo más avales que Sánchez también. Por eso, a Díaz no le interesa la confronta-



## Guía breve del 'cara a cara'

■ El debate se celebrará en Ferraz, este lunes día 15 a las 12 horas y durará unas dos horas.

■ Susana Díaz abrirá el diálogo y Pedro Sánchez tendrá la última palabra.

■ Habrá tres bloques: economía, política social y modelo de partido

■ La moderadora será la periodista Carmen del Riego y no habrá preguntas de los militantes.

ción, una tarea encomendada a sus afines, que "deberán bajar a la cancha y patearse las calles" con más ímpetu de lo que lo hicieron en la recogida de avales. Fuentes socialistas señalan que desde la candidatura de Díaz se han puesto las pilas tras comprobar negro sobre blanco que hicieron mal los números. "Calcularon por arriba, sin pensar en los de abajo".

### Militancia frente a aparato

En el equipo del exdiputado madrileño, por su parte, han construido una campaña emocional que gira en torno a dos argumentos, y lo previsible es que ambos capitalicen el discurso de Sánchez hoy. La militancia frente al aparato, y la izquierda frente al socialismo conservador.

Desde su reaparición el pasado mes de febrero, el ex secretario general del partido ha construido su

relato precisamente a partir de su propia derrota. Así, Sánchez insistirá en ser el representante de la militancia que pelea contra el Goliath del aparato, -encarnado en Díaz- y que resurge de sus cenizas tras ser decapitado.

El tercero en discordia, Patxi López, tiene en la animadversión mutua de sus rivales su mejor baza. Un debate a cara de perro puede endurecer la imagen de los candidatos y ampliar el abanico de López, aseguran fuentes de su equipo, que se saben terceros, pero confían en ampliar su margen y sacar más votos que avales.

Será, en definitiva, un arma de doble filo. Por un lado, los tres candidatos pueden mejorar la deteriorada situación en la que se encuentra el PSOE. Por otro, la victoria de alguno de ellos puede no ser más que un espejismo sin traducción en las urnas.



Análisis

Silvia Zancajo

Periodista de política y economía

## Mucho que perder y muy poco margen para ganar

Dicen los politólogos que los debates políticos sólo resultan determinantes si los apoyos están muy igualados y la volatilidad es alta. En el caso del único debate de las primarias socialistas se cumple la primera premisa pero no tanto la segunda. O sí. El diálogo abierto entre Pedro Sánchez, Susana Díaz y Patxi López tiene dos públicos. Los espectadores, simpatizantes o no del PSOE, y los verdaderos destinatarios: los militantes. Y de ellos, unos dos tercios tienen claro su voto, lo que estrecha mucho el número de votos realmente modificables. Los hinchas no cambian nunca de equipo. Nos quedamos, por tanto, con los indecisos como grupo influyente. En ese bloque podemos incluir también a parte del electorado del tercero en discordia, Patxi López. Sin opciones reales de ganar, algunos de sus seguidores pueden cambiar de barco en busca de un candidato ganador. O viceversa. Si el debate se radicaliza, el exlehendakari puede sacar tajada, ya que es más fácil optar por el comodín que cambiar radicalmente de bando.

Por otro lado, en todo debate político, para el favorito, favoritos en este caso, es más importante no perder que ganar. Es decir, el mayor peligro es meter la pata. Cuanto más se centre el debate en el pasado, mejor para Sánchez. Cuanto más busque el futuro, mejor para Díaz. Y cuanto más se encienda, peor para un PSOE donde la clave no es sólo quién lidere el día 22, sino si quedará partido que liderar.

# La volatilidad eleva el seguro de crédito en Latinoamérica

## Cesce ya copa el 8% del mercado de primas en Sudamérica

elEconomista MADRID.

La incertidumbre económica de América Latina, que afronta el año 2017 con unas expectativas de crecimiento global del 1,5 por ciento, han provocado el repunte del segu-

ro de crédito un 2,45 por ciento en 2016, frente a la caída del 7 por ciento registrada en 2015. Dentro de la región, destaca la evolución de Perú con una subida del 125 por ciento, seguido de Costa Rica (+42 por ciento) y Ecuador (13 por ciento).

El informe elaborado por Latino Insurance muestra que el valor total de las primas emitidas de seguro crédito se elevó a 255,4 millones de euros al cierre de 2016, frente a los 249 millones de 2015.

Respecto a la evolución de las principales compañías Cesce lideró el crecimiento en el conjunto de la región con un aumento del 52,7 por ciento en el valor de las primas, lo que le ha permitido situarse en el cuarto lugar del ranking del sector con una cuota de mercado del 8 por ciento, superado a Euler Hermes. El primer lugar del ranking del seguro de crédito lo ocupa Atradius con un valor de 97,8 millones de dólares y un crecimiento del 11,3

por ciento, superando a Coface que lideraba la clasificación en 2015. La participación de Atradius se elevó hasta el 35 por ciento. Así, Coface baja al segundo lugar, con un valor de 76,7 millones de euros que suponen una caída del 11,8 por ciento respecto a 2015, con una cuota de mercado del 20 por ciento.

### Mayor demanda en 2017

Desciende también un 9 por ciento el valor de Solunion hasta 31,8

millones de euros, frente a los 34,9 millones de 2015, lo que le hace perder dos puntos su participación en el mercado latinoamericano que se situando su porción en el 12 por ciento.

Para el año 2017 se espera que continúe la evolución alcista del mercado del seguro de crédito, gracias a la recuperación de las economías de Brasil y Argentina, que todo apunta van a salir definitivamente de la crisis.

## Economía

# Macron: "El mundo y Europa necesita más que nunca una Francia fuerte"

Hoy visitará a la canciller alemana, Angela Merkel, por el desafío del Brexit

Agencias PARÍS

Emmanuel Macron asumió ayer la presidencia de Francia en una solemne ceremonia cargada de tradición en el Palacio del Elíseo y prometió trabajar para reducir las divisiones en la sociedad, en alusión a la dura campaña que lideró para derrotar a la ultraderechista Marine Le Pen.

Su asunción significó un hito para la quinta mayor economía mundial y miembro fundador de la Unión Europea, ya que Macron es un centrista de 39 años recién llegado a la política que era desconocido para el gran público hace tres años y no está adscrito a ninguna agrupación política tradicional.

Este ex banquero de inversión se convierte así en el líder francés de posguerra más joven y el primero nacido después de 1958, cuando el presidente Charles de Gaulle instauró la Quinta República.

En sus primeras palabras en el cargo, se refirió a la tensa y dura campaña electoral, en la que superó al Frente Nacional, pero que fue una decepción para casi la mitad de los 47 millones de votantes franceses. Muchas personas se sienten desposeídas por la globalización, mientras los empleos manufactureros se van al extranjero y la inmigración y un mundo rápidamente cambiante difuminan su sentido de identidad francesa.

"La división y las fracturas en nuestra sociedad deben superarse. Sé que los franceses esperan mucho de mí. Nada me detendrá en la defensa de los más altos intereses de Francia y en el trabajo para reconciliar a los franceses", dijo Macron.

## Integración europea

Defensor convencido de la integración europea a diferencia de Le Pen y otros candidatos, Macron prosiguió: "El mundo y Europa necesitan más que nunca a Francia, a una Francia fuerte que hable en voz de alta por la libertad y la solidaridad".

Macron asumió el cargo de manera formal tras un encuentro privado de una hora con el mandatario saliente, Francois Hollande, que le entregó el acceso oficial a los códigos nucleares. Macron acompañó después a su patrón político, para el que trabajó como ministro de Economía, por la alfombra roja hasta un auto en el que el líder socialista se fue entre los aplausos de los invitados y el personal del palacio. En una ceremonia celebrada con todo el brillo y la pompa del Esta-



François Hollande recibe en el Elíseo a Emmanuel Macron. REUTERS

## El nuevo presidente impulsa a París para los Juegos Olímpicos

El presidente francés, Emmanuel Macron, se reunirá probablemente este martes con la comisión de evaluación del Comité Olímpico Internacional (COI) para impulsar la candidatura de París para los Juegos Olímpicos de 2024, según señalaron fuentes de la candidatura este domingo.

Macron ha prometido su apoyo a la candidatura francesa y ha dicho que hablará con la comisión del COI "la próxima semana".

Fuentes dentro del equipo de licitación de París 2024 dijeron a Reuters que la reunión probable-

mente ocurriría "el martes por la mañana". Todavía no está claro si Macron se reunirá con la comisión del COI en su hotel cerca de la Torre Eiffel o en el Palacio del Elíseo. La casa del presidente francés es el lugar más probable por razones de seguridad, dijeron las fuentes. El único rival de París para acoger los Juegos es Los Ángeles (Estados Unidos), cuya oferta fue evaluada por la comisión de evaluación del COI a principios de esta semana. La votación final del COI tendrá lugar el próximo 13 de septiembre.

do francés, Macron recibió el collar de oro que le convierte en Gran Maestro de la Orden Nacional de la Legión de Honor.

El nuevo presidente ha protagonizado su primer acto oficial, poco después de tomar posesión del cargo, y lo ha hecho con un recorrido ceremonial por los Campos Elíseos para llegar al Arco del Triunfo y visitar la Tumba del Soldado Desconocido, donde ha depositado una corona de flores. Una vez concluida la investidura ha emprendido la subida por los Campos Elíseos en un camión militar de ACMAT, la filial de Renault para vehículos militares, aunque el acto se ha retrasado un poco debido a la lluvia que ha caído esta mañana sobre París.

Macron ha completado el recorrido con un gesto relajado, sonrien-

te, abandonando de una vez por todas el semblante serio que ha mantenido desde el pasado 7 de mayo, cuando ganó las elecciones presidenciales. El nuevo jefe de Estado, el más joven de la historia de Francia, ha saludado a las cientos de personas que se han agolpado a ambos lados de la ruta.

El hecho de que haya escogido un vehículo militar para presentarse a los franceses como 25º jefe de Estado ha sido interpretado como un guiño personal de Macron al poderío bélico de Francia, ya que normalmente se suele hacer en un descapotable civil y el ACMAT se reserva para el 14 de julio.

Ya en el Arco del Triunfo, ha vuelto a pasar revista a las tropas y a escurrar la Marsellesa antes de dejar una corona de flores en la Tumba del Soldado Desconocido. "Siempre estaré a vuestro lado en el servicio a Francia y a nuestro pueblo", ha escrito en el libro de firmas.

Macron, desprovisto ya de la solemnidad oficial, se ha acercado a la multitud para agradecer a los franceses su apoyo en las urnas. El líder de La República en Marcha, de tan solo 39 años, completará la jornada con una visita al Ayuntamiento de París.

## Viaje a Alemania

El nuevo presidente de Francia, Emmanuel Macron, viajará hoy mismo a Berlín para reunirse con la canciller alemana, Angela Merkel, en lo que será su primer viaje al extranjero después de asumir el cargo, según ha informado el Palacio del Elíseo. De acuerdo con la agenda de la Presidencia francesa, Macron llegará a la sede de la Cancillería alemana a las 17.30 para mantener un encuentro a puerta cerrada con Merkel, tras lo cual ambos

El nuevo presidente prepara una visita a las tropas francesas que están destinadas en Mali

concederán una rueda de prensa.

Macron ya anticipó nada más ganar las elecciones presidenciales, el pasado 7 de mayo, que intentaría verse "lo antes posible" con Merkel, para ponerse al día sobre los asuntos regionales, entre los que destaca el desafío del Brexit.

Su segundo viaje al extranjero será a final de la semana entrante para visitar a las tropas francesas en el exterior, según ha revelado una fuente del nuevo equipo del Elíseo, que ha señalado en concreto a Mali. Se espera que Macron, que ya ha designado a su equipo para el Elíseo, nombre al primer ministro y al Gobierno el lunes, si bien la continuidad del Ejecutivo está condicionada a la decisión que tome el Parlamento surgido de las elecciones legislativas del próximo junio.

## Excelencia Empresarial G.H.

## Remitido

Detlef Kranich Director Gerente TRUMPF España y Portugal

# "Esperamos una facturación récord de más de 80 millones para el ejercicio fiscal 2016/2017 en España"

Fundada en 1923 como un pequeño taller mecánico en Alemania, TRUMPF se ha convertido en fabricante líder de máquina-herramienta y tecnología láser. La compañía aspira a liderar la transformación digital en el sector a través de soluciones para la interconexión digital de máquinas, plataformas y software. En el año 2015/2016, el Grupo TRUMPF, presente en más de 70 países a nivel mundial, facturó 2.810 millones con un total de 11.000 empleados. A su vez, la filial española prevé una facturación de más de 80 millones para el ejercicio fiscal 2016/2017 el cual se cierra a finales de junio.

**TRUMPF es, sin duda alguna, una empresa líder en ofrecer soluciones de producción en los ámbitos de la máquina-herramienta, la tecnología láser y la electrónica, ¿cómo han logrado alcanzar el posicionamiento actual?**

La clave de nuestro éxito está claramente en la innovación, tanto a nivel tecnológico como corporativo. Desde que se fundó la empresa como un pequeño taller mecánico hace casi 100 años hasta hoy día, los objetivos estratégicos de TRUMPF han sido estrechamente vinculados con el desarrollo de productos novedosos y de alta calidad. Ser expertos en tecnologías de vanguardia ha sido siempre nuestra aspiración. Por ejemplo, TRUMPF fue de los primeros fabricantes de máquina-herramienta en introducirse al ámbito de tecnología láser para desde entonces liderar el sector, y hoy en día seguimos las mismas pautas al acompañar y asesorar a nuestros clientes en el camino hacia la digitalización y la fábrica inteligente.

**¿Desde cuándo está TRUMPF presente en España? ¿De qué forma han crecido en nuestro país?**

La filial española se fundó en el año 1988 y tiene fijados sus objetivos en la venta profesional y un servicio de alta calidad. En 2018, cumpliremos 30 años en España y nos sentimos orgullosos de haber alcanzado la posición líder en el mercado español que tenemos actualmente y hemos mantenido durante muchos años, aún en los tiempos de crisis. En España, hemos visto un fuerte aumento en la demanda por tecnología láser y servicios en los últimos años, lo cual nos permite esperar una facturación récord de más de 80 millones para el ejercicio fiscal

2016/2017. Este desarrollo positivo también es fruto del alto nivel de trabajo exigido a nuestros empleados, la atención a los clientes y nuestras actividades de posicionamiento de la marca TRUMPF.

**¿Cuál es el papel que juega la filial española dentro del grupo?**

TRUMPF España está reconocida a nivel de Grupo por su alto crecimiento en los últimos años y por ser un modelo de cómo se puede salir reforzado de una situación de crisis económica. No sólo hemos podido recuperar y superar el nivel de facturación anterior a la crisis, sino que también hemos logrado establecer una posición líder dentro del Grupo



TRUMPF en la venta de algunos productos, tales como las máquinas de corte de tubos por láser.

**Desde que nacieran como taller mecánico en 1923 han evolucionado exponencialmente hasta convertirse en una compañía de alta tecnología. ¿En qué nuevos retos están trabajando?**

Los retos de nuestros clientes son nuestros retos. En la actualidad, muchos se enfrentan a una creciente presión de precios y, al mismo tiempo, a una reducción del tamaño de lotes que hace que los pedidos sean cada vez menos rentables. Por ende, el camino hacia una fabricación interconectada y

automatizada es un reto importante para la gran mayoría de nuestros clientes. TRUMPF propone soluciones para la fábrica inteligente del futuro que nos permitan llegar a incrementar la productividad hasta en un 30%.

Una de estas soluciones es nuestro nuevo producto estrella TruLaser Center 7030, una máquina de corte por láser de alta precisión completamente automatizada que se ocupa prácticamente ella sola de todo el proceso de producción. Ofrece procesos extremadamente eficientes, automatizados y sincrónicos, que van desde la programación hasta la clasificación y el apilado de piezas.

**¿Cuáles son las perspectivas de futuro de TRUMPF a nivel global y en España?**

Todo nuestro empeño se dirige hacia el constante crecimiento y la responsabilidad que tenemos tanto para clientes como empleados. Nuestras directrices para el futuro son internacionalización y digitalización, porque solo así podremos explorar nuevos mercados y seguir ganando ventaja sobre la competencia a nivel internacional. Esto se refleja en muchos niveles, tanto en el desarrollo de nuevas tecnologías como en métodos de trabajo o medios de comunicación. Un buen ejemplo a nivel de comunicación es el reciente lanzamiento de nuestra web TRUMPF.com que representa un paso más hacia un Grupo TRUMPF más internacional y cercano al cliente.

En el mercado español seguiremos apostando por la mejora continua de nuestro servicio técnico, las ofertas de formación al cliente, y en asesorar a nuestros clientes de la mejor manera para que sigan creciendo y ganando. Al mismo tiempo trabajamos constantemente en aumentar nuestra cartera de clientes y en dar a conocer las aplicaciones de nuestra tecnología a sectores menos familiarizados con el potencial de nuestra tecnología.

**¿De qué forma tienen previsto crecer en los próximos años en España? ¿En base a qué estrategia?**

Desde hace algunos años podemos observar una recuperación del sector y en este momento muchas empresas están realizando inversiones para renovar equipo y aumentar su base de máquinas. Con una atención profesional proporcionamos la mejor asesoría posible a nuestros clientes y les ofrecemos un servicio completo alrededor de la compra de su máquina TRUMPF, desde la financiación, la instalación in situ, la formación de los operarios hasta la venta de piezas de repuesto y consumibles. Siempre buscamos una relación a largo plazo con nuestros clientes, y ésta es la estrategia que seguiremos en el futuro. En los próximos dos años aspiramos a alcanzar un volumen de ventas anuales de 100 millones en España y de 20 millones en Portugal.



TruLaser Center 7030 - Máquina de corte por láser totalmente automatizada

## TRUMPF

www.trumpf.com  
info@es.trumpf.com  
91 657 36 62

## Economía

# Martin Schulz 'patina' en su región en la recta final de las elecciones alemanas

El partido de Merkel vence en Renania del Norte-Westfalia con 4 puntos de ventaja

Laura Cruz BERLÍN.

Con un resultado histórico, la CDU de Angela Merkel ha ganado las elecciones de Renania del Norte-Westfalia, el *land* más poblado de Alemania y la última cita electoral regional antes de las federales del 24 de septiembre. Los democristianos han obtenido un 34,2 por ciento de los apoyos, superando en cuatro puntos al SPD de Martin Schulz, que ha conseguido únicamente un 30,7 por ciento, casi diez puntos menos que en las anteriores.

Además, entra a su parlamento número 13 la extremoderechista AfD con un 7,8 por ciento, casi dos puntos por encima de lo que pronosticaban las encuestas, lo que les dota de fuerza para los comicios del Bundestag (parlamento alemán). A través de su ex líder, Frauke Petry, se mostraban satisfechos con los resultados al asegurar ser "un partido joven, con las encuestas vaticinando un 6 por ciento (de los votos) y hemos conseguido dos puntos más". La izquierda radical Die Linke se queda por la mínima fuera del parlamento al conseguir menos del 5 por ciento mínimo requere-

rido para obtener escaños. Los liberales del FdP ganaron más de tres puntos respecto a 2012.

## Derrota de Schulz

La decepción se palpaba en el rostro de los socialdemócratas, ya que es la *photo finish* que marcará la tendencia de voto para septiembre, salvo sorpresas de última hora. El SPD pierde el Gobierno de Renania del Norte-Westfalia, que lideraba en coalición con Los Verdes. Éstos obtuvieron un 6,1 por ciento, casi la mitad que en 2012.

Las posibles opciones gubernativas sería una coalición entre la CDU y los Liberales FdP que tendrían ya mayoría para gobernar y no necesitan al SPD ni a Los Verdes, que no parecían dispuestos apoyar al partido de la canciller alemana. Basta con un acuerdo con los liberales.

La imagen del día la dejó Martin Schulz en su discurso, al asumir la derrota de su partido en su propia región. El socialdemócrata reconoció que era "un día difícil" para él y "para su partido", pero que debían "seguir trabajando para concretar un programa electoral para las elec-



Martin Schulz, insertando su voto en la urna. REUTERS

ciones a la cancillería. A partir de mañana por la mañana, nos pondremos a ello", dijo con rostro serio. Ante este desenlace, está prácticamente asegurado que Martin Schulz no será el próximo canciller de Alemania y que las opciones del SPD se reducen a reeditar una coalición con Merkel como socio menor, ya que los actuales pronósticos no le permitirían hacer una coalición de izquierdas con Die Linke y los Verdes.

Otro hecho destacable es que Merkel ha conseguido aglutinar en ella misma todo el espectro político y es capaz de arrasar en los lugares donde tradicionalmente su partido

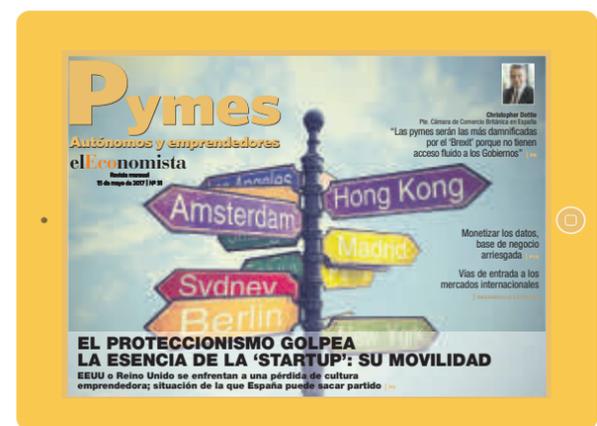
El presidente del Parlamento Europeo ve alejarse sus opciones a la Cancillería alemana

no vencía, como ha ocurrido en esta ocasión. Tras la gran crisis de popularidad por la que atravesó el año pasado, el nuevo ejercicio va dejando una escalada sin precedentes de su valoración ante la ciudadanía, de su propio partido, que cierra filas en torno a ella, y también de sus socios bávaros, la CSU, quienes debido a la crisis de refugiados estuvieron a punto de retirarle su confianza. Su camino hacia una nueva cancillería se encuentra, desde ayer, más despejado que nunca.

HOY REVISTA DIGITAL

**Pymes**  
Autónomos y emprendedores  
elEconomista

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



- El proteccionismo golpea la esencia de la 'startup': su movilidad
- Entrevista a Christopher Dottie, presidente de la Cámara de Comercio Británica en España
- Monetizar los datos, base de negocio arriesgada
- Desarrollo exterior: vías de entrada a los mercados internacionales

LA REVISTA DIGITAL  
DE ACCESO LIBRE

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

## Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Emilio Mínguez Director de la ETSI Industriales de la Universidad Politécnica de Madrid

# "Somos la escuela de la UPM que más patentes tiene"

Catedrático de Tecnología Nuclear, en abril de 2014, tras diez años de vicerrector, Emilio Mínguez se convirtió en director de la Escuela Técnica Superior de Ingenieros Industriales, donde ha creado unas innovadoras jornadas para compartir con las empresas el I+D que llevan a cabo sus doctorandos y sus grupos de investigación.



**¿Cuál es el perfil de los alumnos de esta escuela?**

Tenemos en total unos 4.000 alumnos entre grado, máster y doctorado. El título original de la escuela es el de ingeniero industrial, que en la actualidad se obtiene tras un grado de cuatro años y un máster de dos. Dentro del título principal tenemos las especialidades clásicas de la industria: mecánica, eléctrica, electrónica, robótica, organización industrial, química, energía y materiales.

**¿Qué importancia le dan a la formación práctica?**

En el último año del grado los alumnos se pueden ir a estudiar fuera, gracias a convenios, sobre todo, con escuelas francesas. El máster está más enfocado a trabajo en grupo y prácticas en empresas, y más de la mitad de los alumnos, en el segundo año, se van a hacer un doble título fuera de España. Tenemos

unos 180 convenios internacionales más alguno nuevo que hemos firmado recientemente en un viaje a México y algunos más que vamos a firmar en China. Tenemos alumnos en Japón, en Estados Unidos, Europa, Latinoamérica...

**¿Cómo apoyan el I+D desde la escuela?**

El I+D es uno de nuestros puntos fundamentales, porque somos una escuela superior y tenemos unos 600 estudiantes de doctorado. Somos la escuela de esta universidad que más patentes tiene. También tenemos varios centros de investigación: robótica –mixto con el CSIC–, electrónica industrial, ferroviario; mecánica, acústica, ingeniería sísmica, el Instituto de Investigación del Automóvil (Insia) y el Instituto de fusión nuclear que trabaja también en ciencia de materiales sometidos a condiciones extremas. Una parte de los fon-

dos que generamos en investigación la dedicamos a promocionar la movilidad internacional de los alumnos y profesores, y el objetivo es también atraer a extranjeros que hagan el doctorado con nosotros.

**¿Cómo comunican sus logros a la sociedad?**

El año pasado iniciamos la jornada Industriales Research Meeting (IRM) para que todos los alumnos de doctorado hicieran una presentación. Editamos un libro donde está representado el 93% de toda la investigación que se hace en esta escuela. No sabíamos si hacerlo cada dos años, pero los investigadores nos animaron y ya hemos preparado la segunda edición que tuvo lugar los pasados 4 y 5 de abril. En estas jornadas, un total de 28 empresas pudieron interactuar con los alumnos, además de contar como ponente con Avelino Corma, premio Príncipe de Asturias

de Investigación Científica y Tecnológica en 2014, y con la asistencia del rector y la vicerrectora de investigación de la UPM y el director general de universidades de la Comunidad de Madrid.

**¿De qué forma apoyan el emprendimiento?**

La universidad tiene una unidad de emprendimiento que saca un concurso todos los años, Actúa-UPM, y siempre hay profesores que se presentan conjuntamente con estudiantes para apoyarles. En el IRM de este año hemos incluido una parte de patentes para que los alumnos se animen a emprender. También tenemos alumnos que han participado con éxito los últimos años en el Global Management Challenge, una competición internacional para promover el emprendimiento.

[www.industriales.upm.es](http://www.industriales.upm.es)

Dr. Carlos Sanz Director del Instituto de la Grasa

# "Investigamos dirigidos a caracterizar y obtener alimentos de calidad, saludables y seguros"

Ubicado en el Campus Universitario de la Universidad Pablo de Olavide (Sevilla), el Instituto de la Grasa es un centro de investigación del CSIC, encuadrado en el Área de Ciencia y Tecnología de los Alimentos. Fiel a sus principios fundacionales del año 1947, dedica una atención preferente al sector de los aceites y grasas de uso alimentario, así como a los derivados de productos oleaginosos, especialmente la aceituna de mesa. La aparición de nuevas demandas y necesidades en el entorno productivo le han llevado, sin embargo, a abrirse a nuevas líneas de investigación en el ámbito de

la ciencia y la tecnología de los alimentos.

**¿Con qué objetivos trabaja actualmente el IG-CSIC?**

La misión del Instituto de la Grasa, en el que trabajamos alrededor de 200 personas, es el desarrollo de investigación dirigida a caracterizar y obtener alimentos de calidad, saludables y seguros, así como la implantación de nuevas tecnologías respetuosas con el medio ambiente dentro del sector agroalimentario. Nuestro objetivo fundamental es contribuir a mejorar el nivel científico y tecnológico de este sector, de gran importancia económica y social en nuestro país.

En ese marco, la particular especialización del instituto en el ámbito de los productos oleaginosos hace del Instituto de la Grasa una institución única en el mundo.

**¿Desarrollan proyectos de financiación tanto pública como privada?**

Sí, proyectos de investigación financiados tanto por programas públicos de ámbito regional, nacional o europeo, como por empresas del sector agroalimentario, que suponen el 40% de los ingresos para investigación del instituto. Entre los que cuentan con financiación pública, alrededor de 20 proyectos, se está trabajando en diferentes ámbitos en relación a la aceituna de mesa, a los compuestos que confieren el valor nutricional al aceite de oliva, en aceite de semillas y en aceite de oliva. Es de reseñar que el instituto ha entrado a formar parte de un potente consorcio (OLEUM) para el desarrollo de un proyecto sobre autenticación de aceite de oliva financiado por la Comisión Europea con cinco millones de euros.

**El equipamiento tecnológico del Instituto les permite ofrecer servicios científico-técnicos de primer nivel...**

El Instituto de la Grasa posee una vasta oferta tecnológica que comprende desde la identificación de compuestos traza en alimentos hasta el desarrollo de productos y procesos transferibles a la industria. El IG-CSIC cuenta además con unidades que dan servicios específicos tanto dentro como fuera del Instituto, como los laboratorios de "Espectrometría de masas de alta resolución" y de "Resonancia magnética nuclear", así como una Unidad de Análisis al Exterior, cuyo trabajo cubre las demandas de análisis físico-químicos, organolépticos y tecnológicos en aceites, grasas y productos grasos, de las industrias del sector y de organismos públicos.

**¿Qué motivaciones les mueven de cara al futuro?**



Queremos continuar con los objetivos del instituto en cuanto al desarrollo de investigación básica y aplicada relacionada con los productos oleaginosos, haciendo hincapié en la mejora de la excelencia científica tanto a nivel de infraestructuras como del capital humano, para perpetuar la herencia que nos dejaron grandes investigadores que han pasado por este instituto a lo largo de sus 70 años de vida y que han contribuido de manera notable al conocimiento general de las materias grasas. Entre ellos, un recuerdo especial para el Dr. Rafael Gutiérrez González-Quijano, que nos ha dejado recientemente, y que desarrolló el análisis sensorial del aceite de oliva virgen que hoy está incluido en la normativa de calidad para este producto.



[www.ig.csic.es](http://www.ig.csic.es)



## Economía



Banderas en la entrada de la Comisión Europea. REUTERS

# Europa corrige su visión sobre la globalización, pero faltan soluciones

Reconoce que los beneficios no se han distribuido “con justicia” en la población

Jorge Valero BRUSELAS.

El euro y la globalización se convirtieron durante las elecciones presidenciales francesas en el campo de batalla entre aquellos que defendían una Europa abierta y los que querían desmontar la unión de los socios. La victoria de Emmanuel Macron frente a la abanderada de los populistas, Marine Le Pen, sirvió para insuflar fuerzas renovadas a los que defienden la moneda común y el libre flujo de bienes y capitales. Aprovechando el tirón del candidato liberal y proeuropeo, la Comisión Europea presenta este mes dos propuestas con las que pasar a la ofensiva en ambos frentes. Dos papeles de reflexión que ya estaban previstos en su calendario, como parte del debate sobre el futuro de Europa lanzado el pasado marzo con motivo de los 60 años del Tratado de Lisboa.

Altas fuentes europeas reconocieron en los mensajes de Macron gran parte de los mensajes que no sólo llevan repitiendo desde hace años, sino que también se emparentan en su visión sobre la globalización, como parte del *recalibramiento* europeo por la presión de sus opositores, encabezados por Le Pen, Geert Wilders en Holanda y otros tantos. Los beneficios de la globalización superan a sus efectos negativos, insiste Bruselas. Sin embargo, la Comisión dejó claro en la presentación de su papel de reflexión el pasado miércoles que necesita muchos retoques para que los

“beneficios sean repartidos más justamente entre todos”, dijeron casi al unísono los vicepresidentes al cargo de la propuesta, Frans Timmermans y Jyrki Katainen.

## Faltan soluciones

Algunas medidas como mecanismos de defensa comercial reforzados formarán parte de la reunión que mantendrá hoy Macron con la canciller alemana, Angela Merkel, en su primer viaje al exterior tras su toma de posesión ayer. Los socios europeos saben que tienen que actuar –y pronto– para corregir los estragos que está dejando la globalización, sobre todo en sus clases medias. Más aun cuando su efecto negativo está siendo magnificado por el impacto de la revolución digital. “A menos que no se tomen acciones, existe el riesgo de que la globalización agrave el efecto de los avances tecnológicos y la reciente crisis económica, y contribuirá más a ensanchar las desigualdades y la polarización social”, incluyó el papel de reflexión presentado por la Comisión el pasado miércoles.

El documento no incluyó ninguna propuesta concreta, pero sí presentó un cambio de tono claro sobre lo que era hasta ahora el consenso sobre el libre flujo de bienes y capitales. Hasta hace poco Bruselas consideraba la globalización una fuerza positiva, de efectos “impresionantes”, según el anterior presidente de la Comisión, José Manuel Durao Barroso.

Los daños se concentraban sobre

todo en sectores menos competitivos, afectados por el traslado de fábricas a países en desarrollo. Por eso, la Comisión creó hace una década el Fondo Europeo de Adaptación a la Globalización. Dedicó 150 millones de euros al año al apoyo de aquellos trabajadores que han perdido sus empleos por el cierre de sus empresas o el traslado de las fábricas. Es casi la misma cantidad que cuesta anualmente el traslado de todo el personal del Parlamento Europeo desde Bruselas a Estras-

burgo para la celebración de los plenos una vez al mes. El problema reside en una “percepción tendenciosa sobre la globalización”, se leía en la propuesta legislativa que creó el fondo de adaptación en 2006. “Existe una asimetría significativa entre los beneficios generales de la apertura –los cuales son difusos y lleva tiempo que se materialicen– y sus efectos adversos, más visibles, inmediatos, y concentrados en áreas específicas e individuos”.

## La clase baja europea

La realidad ha desmontado esta opinión una década después. Los de-

sajustes de la globalización no han resultado ser fallos menores. “Las mayores ganancias de la globalización han ido a una élite pequeña, cada vez más rica, en las naciones industrializadas y a la creciente clase media asiática, mientras que los principales perdedores han sido las clases bajas de los países desarrollados”, advierte el economista Branko Milanovic.

El PIB global ha aumentado, pero los frutos han caído en manos de una minoría, como reconoce incluso el Foro Económico Mundial. En un estudio publicado durante el pasado Foro de Davos, se subrayó que los salarios medios han caído, de media, un 2,4 por ciento en más de medio centenar de países (unos 2.500 dólares por hogar). “Esto se encuentra en el corazón del descontento popular actual”, señaló Gemma Corrigan, investigadora del Foro.

Casi la mitad de los consejeros delegados de las multinacionales, encuestados por la consultora PwC para un informe sobre el estado del sistema mundial, reconocieron que la globalización no ha servido para reducir la *brecha* entre ricos y pobres, la gran promesa esgrimida desde los años 80. Tras más de dos décadas ignorando las protestas de Seattle, Genova o, incluso, los indignados en España, la Comisión corrige ahora el discurso, entonando tan sólo un tímido *mea culpa*.

“Estoy de acuerdo en que, globalmente, los actores fueron lentos en comprender las implicaciones de

la cuarta revolución industrial, pero no estoy de acuerdo en que sea demasiado tarde” para actuar, dijo el pasado miércoles Timmermans culpando en parte al efecto disruptor de la era digital. El desafío no solo se encuentra en la falta de unidad entre los europeos sobre cómo corregir los desmanes de la globalización. Algunos en la cúpula comunitaria, como el presidente del Consejo Europeo, Donald Tusk, todavía opinan que el problema de la globalización continúa siendo un asunto de relaciones públicas.

“La polémica en torno al acuerdo de libre comercio con Canadá ha demostrado que nuestra prioridad es dar a la gente información honesta y convincente sobre los

La victoria de Macron en Francia refuerza la posición hacia la unidad de la zona euro

efectos reales del libre comercio”, dijo el pasado octubre tras la cumbre bilateral. Aunque algunas soluciones podrían llegar en septiembre, durante el discurso del estado de la Unión Europea, fuentes comunitarias explicaron a este diario que será muy pronto para algunas de las propuestas sugeridas. Es el caso de un mecanismo europeo propuesto para bloquear inversiones extranjeras en casos estratégicos.

## El respaldo de Francia

Macron devuelve al primer plano el reforzamiento de la eurozona. Este mes de mayo la Comisión Europea también pondrá por escrito algunas de sus reflexiones sobre el futuro de la eurozona, un tema que formará parte de la discusión hoy entre el recién nombrado presidente de Francia, Emmanuel Macron y la canciller alemana, Angela Merkel, que también se ha convertido en *arma* arrojada entre unos y otros.

El 31 de este mes la Comisión presentará un papel de reflexión que, de nuevo, ofrecerá diferentes niveles de ambición. Como estadio más ambicioso incluirá algunos de aquellos instrumentos que respalda el francés, y que apoya su compatriota y amigo, el comisario de Asuntos Económicos, Pierre Moscovici: un Parlamento para la eurozona, un ministro de Finanzas para la moneda común, e incluso un fondo común de la eurozona, ya sea para ayudar a los desempleados o para apoyar la inversión, o ambos. Para contentar a países como Alemania, Holanda o Finlandia que no quieren dar el aprobado a más transferencias fiscales sin más convergencia económica, fuentes europeas esperan que se incluya una serie de requerimientos para acceder a estos fondos, como una reducción del nivel de endeudamiento.

## Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

Adriana Ochoa-Lácar Responsable de Desarrollo de Negocio en Bracket360

# "Vemos las exigencias del sector como una oportunidad"

En Bracket360 han sido pioneros en la aplicación del eCommerce y el marketing digital al sector de la odontología, concretamente a la ortodoncia. La puesta en marcha de un nuevo canal de venta más ágil y económico ha supuesto un paso hacia adelante para este sector que gracias a Bracket360 gana en flexibilidad y eficiencia. Además, esta empresa madrileña fabricante y distribuidora de material de ortodoncia de alta calidad, ofrece productos que destacan por su excelente relación calidad-precio.

**¿Cuáles fueron los primeros pasos de este proyecto?**

Bracket360 nació en 2011 con el objetivo de ofrecer un buen producto con mayor comodidad y calidad de servicio para los odontólogos, aplicando el desarrollo del eCommerce al sector dental. Ser pioneros en el uso de las nuevas tecnologías, sumado a la alta calidad de nuestros productos, nos ha permitido ofrecer una relación calidad-precio con muy buen feedback de

los clientes desde el principio, y crecer a muy buen ritmo desde 2013.

**De hecho, Bracket360 marca una diferencia con la mayoría de los fabricantes y distribuidores de material de ortodoncia, ¿qué ventajas ofrecen a los profesionales de este sector?**

Antes de que naciera Bracket360 no estaba implantado el eCommerce en el sector de la odontología en Espa-

ña. Las clínicas dentales debían realizar sus pedidos por catálogo lo que provocaba mayores costes, extravíos de catálogo, etc. Además, los envíos se ralentizaban y había una menor flexibilidad.

Quisimos innovar no solo en producto, sino también en el servicio y canal de distribución. Uno de nuestros grandes aciertos ha sido dar con los partners adecuados para garantizar unas entregas rápidas, flexibles y sin incidencias. Hemos logrado crear un buen tándem de fiabilidad de producto y de servicio.

**¿Qué importancia cobra para estos profesionales la rapidez en la entrega de los envíos y la flexibilidad que ofrecen al poder realizarlos on-line?**

Cobra una gran importancia en su día a día. De hecho, tal ha sido el éxito de este sistema que hemos visto cómo el resto de fabricantes y distribuidores del sector han seguido nuestros pasos, aunque, al haber sido los primeros, hemos logrado ganar una mayor cuota de mercado.

**¿Cuáles son las nuevas exigencias del sector?**

Al ser un sector sanitario, las exigencias son muy altas. Por este motivo, debemos estar siempre actualizados en cuanto a normativas españolas y europeas. Hemos implantado un sistema de gestión en base a la norma ISO 13485 de calidad de producto sanitario, lo que nos ha ayudado mucho a mejorar. Vemos las exigencias del sector como una oportunidad y el equipo de Bracket360 está centrado en la mejora continua.

Estar especializados en ortodoncia nos da un valor añadido, aunque hemos observado que el sector se está orientando cada vez más hacia la estética. Intentamos ofrecer las últimas tendencias en este ámbito.

**Por último, ¿cuáles son sus próximos retos? ¿En qué están volcando sus esfuerzos?**

Hemos desarrollado nueva maquinaria con una empresa de San Se-

BRACKET 360



bastían y vamos a trasladarnos a unas oficinas más grandes en Plaza de Castilla. Estamos adaptando la tienda a smartphones y tabletas, para ofrecer mayor flexibilidad.

Por otra parte, hemos recibido muchas ofertas para dar el salto internacional, lo que quiere decir que estamos haciendo bien las cosas. Hemos empezado por el mercado italiano, que junto con el español es el que mayor crecimiento en el sector está experimentando en Europa.

www.bracket360.com

Francisca Adelantado Directora General de ESEM

# "Orgullosos de lo que somos, de lo que hemos construido y de lo que aún nos queda por construir"

"No somos la gran escuela de negocios, pero llevamos 50 años en el mercado. A pesar de tener 200 alumnos anuales, el equipo de ESEM conoce a cada uno por su nombre, sabemos y compartimos sus necesidades y les ayudamos, les entendemos y trabajamos para ellos". Desde este enfoque de cercanía y compromiso se forma la Escuela Internacional de Dirección Empresarial ESEM, que en 2016 celebraba su 50 aniversario.

**Echemos la vista atrás ¿Por qué nace ESEM?**

ESEM nace en 1966 con la misión de ayudar al progreso e industrialización de España, un país que conocía muy bien el comercio, pero en el que no había profesionales expertos que supieran poner orden al consumo y al sector en general. Necesitaban herramientas para saber cómo manejar las sinergias entre productos y comenzar a utilizarlas y ahí comenzó la publicidad, la distribución, la logística, la investigación de mercados, lo que en los países desarrollados se denominaba marketing. En ese marco se fundó ESEM - Escuela Superior de Estudios de Marketing, para aplicar las técnicas modernas del marketing a las empresas españolas. Y debimos hacerlo bien, porque en 1967 el Ministerio de Industria de la época reconoció esta labor y felicitó a nuestra escuela por su contribución a la industrialización de España.

**Crearon un programa Master en Marketing y Gestión Comercial... ¿Cuál es su oferta formativa hoy?**

Actualmente sigue siendo estrella el Master en Marketing y Gestión Comercial, con especialización en Marketing Digital, en adaptación a los nuevos tiempos. La primera promoción fue en 1968 y desde entonces seguimos al servicio de las empresas y los profesionales, que se especializan año a año, con una formación en el área empresarial: Marketing, Gestión Comercial, Administración y Dirección de Empresas. En el año 2000 dimos un paso más y pusimos en marcha la Carrera Superior de Marketing y el programa MBA en Dirección de Empresas, tanto a nivel nacional, como Internacional. Ya en 2012 creamos el Master en Coaching y dos años más tarde el programa Experto en Coaching Deportivo. Así que, sin cambiar nuestra marca, pasamos a ser Escuela Internacional de Direc-



ción empresarial, englobando de este modo los programas formativos empresariales en cualquier área y a los alumnos internacionales que elegían ESEM para su formación de postgrado.

**¿Cuál es su mayor diferenciación como escuela de negocios?**

La formación práctica, ofreciendo programas dinámicos y participativos en los que son protagonistas los alumnos, no los profesores. Tienen una pequeña parte teórica pero la mayoría de las horas se dedican a trabajar bajo la dirección de cada profesor especialista, culminando con el desarrollo de un Plan de Marketing real. Y seguimos trabajando en el futuro, así que en 2017 lanzamos las clases por Skype.

Nuestra debilidad es el mercado nacional. Queremos contribuir de nuevo a la excelencia profesional y empresarial en nuestro país, algo que se ha

perdido en los últimos años. Estamos orgullosos de lo que somos, de lo que hemos construido y de lo que aún nos queda por construir, por esto trabajamos y trabajaremos en el mercado nacional. El profesional en España necesita seguir formándose y tener el éxito que desea y se espera de él.

ESEM

50 aniversario  
1966-2016

www.esem.es

## Economía

# Italia, sin ley electoral a pocos meses de los comicios generales

Las negociaciones entre Renzi, Berlusconi y los contrarios al M5S no dan resultados

Giovanni Vegezzi MILÁN.

Las elecciones generales se acercan, pero Italia todavía no sabe con qué sistema elegirá sus diputados y senadores en los primeros meses de 2018. La ley en vigor, enmendada por el Tribunal Constitucional en enero, necesita ser reescrita o sustituida por una nueva. De hecho, fue pensada para encajar con la reforma constitucional propuesta por el anterior Gobierno de Matteo Renzi que transformaba el Senado en una Cámara compuesta por representantes de las regiones y le restaba el poder de dar o quitar la confianza al Ejecutivo. Pero la derrota de Renzi en el referéndum del 4 de diciembre de 2016 ha dejado el Parlamento transalpino en una situación paradójica: la de una ley electoral pensada para otro sistema parlamentario que no sirve para el actual. Un hecho que genera más inestabilidad ya que prevé dos sistemas electorales diferentes para las dos cámaras que sin embargo seguirán votando ambas la confianza al Gobierno.

La intervención del Constitucional no ha mejorado la situación: los jueces eliminaron del texto sólo la doble vuelta electoral que habría debido acercar el sistema italiano al francés. Formalmente, tal y como indicó el Tribunal en su sentencia, la ley enmendada es “susceptible de inmediata aplicación”. El problema es que dejaría una situación ingobernable, con el Senado que promete tener una mayoría distinta a la del Congreso.

Por esto el presidente de la República Sergio Mattarella, que en Italia es el garante de la Constitución, insiste en que sirve una nueva norma. “El Parlamento tiene que aprobar cuanto antes una nueva ley para el Congreso y el Senado” dijo



La sede del Parlamento italiano. REUTERS

**La enmienda del Constitucional eliminó de la ley electoral la doble vuelta ‘a la francesa’**

a finales de abril. De momento su llamamiento ha conseguido volver más frenéticas las negociaciones entre partidos, pero sin que las tres principales fuerzas políticas (PD,

Forza Italia y M5S) hayan conseguido alcanzar un acuerdo. Al contrario, nadie quiere descubrir las cartas. La táctica elegida es avanzar propuestas de fachada a la espera de que los adversarios den un paso en falso. El resultado es que en la Comisión Asuntos Constitucionales del Parlamento hay 31 propuestas diferentes, de las que 11 vienen del Partido Demócrata (PD).

Renzi, recién confirmado secretario general PD, al representar el principal partido del Parlamento, debería tomar la iniciativa. Sin em-

bargo el antiguo primer ministro esquivo la situación, afirmando que espera una propuesta de “los que han ganado el referéndum” derrotando su reforma. Lo cierto es que al líder del PD le gustaría quedarse con la actual ley electoral o en todo caso hacer alguna modificación, es decir, aplicar también al Senado el premio que en el Congreso otorga la mayoría absoluta de los escaños al partido de mayoría relativa. Sobre esta propuesta el PD está negociando con el Movimiento 5 Estrellas (M5S).

El movimiento fundado por el cómico Beppe Grillo lidera diferentes encuestas con más del 30 por ciento de los votos y es partidario de un sistema electoral mayoritario que refuerce los partidos, penalizando las coaliciones. Renzi está jugando con fuego ya que su PD llega a duras penas al 27 por ciento, aunque confía en poder repetir el éxito que en las europeas de 2014, le otorgó un 40 por ciento de votos.

## Debate de ley en el Congreso

Forza Italia, el partido de Silvio Berlusconi, es la parte menos fuerte del escenario político tripartido, con tan solo un 12 por ciento en los sondeos. El empresario que durante dos décadas fue protagonista de la política italiana ahora compite con la Liga Norte, versión italiana del eurófobo Frente Nacional francés. Berlusconi sin embargo no se ha

**El Movimiento 5 Estrellas encabeza las encuestas electorales con el 30% de los votos**

echado atrás y negocia con Renzi para llegar a un acuerdo sobre un sistema proporcional. El antiguo Cavaliere hace hincapié en el miedo a una victoria electoral del M5S que promete llamar un referéndum sobre la permanencia de Italia en la eurozona. La ley mayoritaria aupada por Renzi podría convertirse en un regalo al M5S que, con el 30 por ciento de los votos, podría tomar el control del Parlamento y del Gobierno. En un sistema proporcional, sin embargo, el movimiento de Grillo, aunque resulte el partido de mayoría relativa, no podría hacerse con el Ejecutivo ya que sería obstaculizado por una alianza entre el PD y Forza Italia.

La última semana de mayo el debate sobre la ley electoral pasará de la Comisión al pleno del Congreso y todavía falta un texto definitivo. Un problema, ya que el arranque de campaña electoral promete crispar aún más la confrontación alejando el éxito de las negociaciones.

## Berlusconi rompe con la derecha eurófoba de la Liga Norte

El ‘excavaliere’ y Salvini difieren acerca de la victoria de Macron

G V MILÁN.

De la nueva ley electoral dependerá también el futuro de la alianza entre Forza Italia y la Liga Norte. Pero las relaciones entre los dos principales partidos de la derecha

italiana ya no son las que eran cuando juntos ganaron las generales de 1994, 2001 y 2008.

El antiguo partido autonomista, que bajo el liderazgo de Umberto Bossi fue durante años aliado de Berlusconi, ha cambiado. El nuevo secretario general, Matteo Salvini, le ha convertido en una fuerza eurófoba, tomando como modelo el Frente Nacional francés. Por esto la derrota de Marine Le Pen en las presidenciales galas ha tensado aún

más la cuerda entre Forza Italia y la Liga Norte. “La victoria de Emmanuel Macron es una cosa buena. Francia, entre otras cosas es nuestro principal socio comercial y el hecho de que los comercios puedan continuar sin obstáculos a las fronteras me parece muy positivo”, comentó Berlusconi.

“¿Berlusconi celebra la victoria de Macron? Me parece en pésima compañía, con Renzi y los del M5S. Quien piensa a una Italia esclava de

esta Europa de las reglas absurdas y de la inmigración sin control, puede olvidarse de una alianza con la Liga” respondió Salvini.

La verdad es que Salvini, gracias a su política eurófoba y xenófoba, tiene buenas posibilidades de afirmarse como líder de derecha italiana, por lo menos en términos de votos. Por ello, en vez de una alianza con Berlusconi prefiere juntarse a algunos pequeños partidos post-fascistas (como Fratelli d’Italia).

Los sondeos le favorecen: según varias encuestas la Liga Norte roza el 13 por ciento, su máximo histórico. Por su parte Forza Italia, que durante años fue el principal partido italiano, ahora podría quedar en cuarta posición con cerca del 12 por ciento. La alianza entre los dos partidos sigue funcionando sólo a nivel autonómico: la Liga controla la presidencia de dos grandes regiones italianas (Lombardia y Veneto) y necesita el apoyo de Berlusconi.

## Excelencia Empresarial G.H.

## Remitido

Concha Bielza y Pedro Larrañaga fundadores del Grupo de Inteligencia Computacional (CIG-UPM)

# "Data science es una tecnología clave para la investigación aplicada del siglo XXI"

Desde 2008 el CIG se dedica a desarrollar metodologías novedosas en el área de machine learning y data science para resolver problemas del mundo real que suponen retos científicos y tecnológicos. Buscando siempre la excelencia, tanto en la teoría como en las aplicaciones, el grupo se centra en los dominios de neurociencia, cuarta revolución industrial y deporte, donde ha constatado el valor aportado por estas técnicas de inteligencia artificial en el proceso de transformar datos en conocimiento útil en aras de poder tomar decisiones racionales e informadas.

**¿Con qué objetivos y motivaciones nació el Grupo de Inteligencia Computacional en 2008?**

Concha Bielza: El Grupo de Inteligencia Computacional (CIG, por sus siglas en inglés) de la Universidad Politécnica de Madrid (UPM) lo fundamos Pedro Larrañaga y yo en 2008 con el objetivo de desarrollar metodologías novedosas en el área de los llamados *machine learning* y *data science* para resolver problemas del mundo real que supusieran verdaderos retos científicos y tecnológicos. *data science* es una tecnología clave para la investigación aplicada del siglo XXI. La búsqueda de la excelencia ha sido siempre nuestro *leitmotiv*, tanto en nuestra vertiente teórica como aplicada. En la actualidad el grupo consta de 20 miembros.

**¿Cuáles son las diferentes líneas de investigación prácticas en las que están trabajando?**

Pedro Larrañaga: Si bien en el pasado hemos resuelto problemas en bioinformática,

medicina, agricultura, finanzas, bibliometría, medio ambiente, así como en empresas del sector servicios y farmacéuticas, en la actualidad trabajamos en tres dominios de aplicación: neurociencia, cuarta revolución industrial (Industry 4.0) y deporte.

En neurociencia tratamos de dar respuesta a preguntas ya formuladas hace más de un siglo por Santiago Ramón y Cajal, como cuántos tipos morfológicos de interneuronas y de espinas dendríticas existen en la corteza cerebral; si el diseño del cableado neuronal es óptimo o no, o si hay diferencias en la distribución de las sinapsis en las diferentes capas corticales. Lejos del laboratorio donde se observan estas neuronas y más cerca de los pacientes, abordamos problemas relacionados con enfermedades neurológicas (Alzheimer, Parkinson, epilepsia).

En cuanto a la cuarta revolución industrial y dentro del sector automovilístico, aplicamos técnicas avanzadas de *machine learning* para estudiar procesos de templado láser de cigüeñales, degradación de motores y, por



tanto, la predicción de su tiempo de vida útil, así como la optimización del (enorme) consumo de energía de una planta que fabrica máquinas-herramienta.

**¿Y en el deporte?**

C.B.: En el deporte, y más concretamente en el fútbol, partimos de los datos que cada décima de segundo recogen las ocho cámaras situadas alrededor del estadio y que graban todo lo que acontece en el terreno de juego. Buscamos transformar dichos datos en modelos estadístico-computacionales con los que entender mejor la esencia del juego. Los modelos pueden usarse posteriormente para predecir en cada instante eventos de interés, así como para aconsejar al entrenador en tiempo real.

**Desde luego es muy importante contar con datos para sus análisis, como han indicado en el tema del deporte, pero, ¿de dónde obtienen los datos que alimentan los modelos de neurociencia e industria?**

C.B.: Los datos de morfología neuronal provienen de imágenes de tejido cerebral obtenidas con microscopía confocal o electrónica en el Laboratorio Cajal de Circuitos Corticales (CSIC). Dichas imágenes deben pre-procesarse cuidadosamente antes de ser analizadas por las técnicas de *machine learning*. Los datos industriales proceden de sensores ubicados en las máquinas-herramienta de la empresa guipuzcoana Etxe-Tar, así como de vídeos grabados por cámaras termográficas de alta velocidad que dicha empresa utiliza para monitorizar el templado láser de cigüeñales.

**Hasta el momento han participado en más de 100 proyectos de investigación, dentro y fuera de España. ¿En qué están volcados ahora?**

P.L.: Actualmente participamos en dos proyectos de neurociencia de gran envergadura y duración. El primero es el "Human Brain Project" financiado por la Comisión Europea dentro de su programa FET Flagships, con más de 80 instituciones participantes (2013-2023). El segundo es el "Cajal Blue Brain", financiado por MINECO (2008-2018). Las actividades industriales están financiadas por dos proyectos del CDTI, en los que participan Etxe-Tar, Ford, Bosch y otras empresas punteras. Además, el proyecto "Multi-view clustering with Bayesian networks" financiado por la Fundación BBVA en la modalidad de "Big Data" ha comenzado recientemente. En la ciencia del deporte contamos con la ayuda de la empresa Olocip 11.

**¿Qué reconocimientos académicos y logros han sido los más significativos?**

C.B.: En el terreno personal, hemos recibido el premio de investigación UPM 2014 (Bielza), el premio Aritmel de la Sociedad Científica Informática de España 2013 (Larrañaga) y en 2012 el Fellowship del European Coordinating Committee for Artificial Intelligence (Larrañaga). Hemos obtenido varios premios por trabajos de investigación en conferencias internacionales y en competiciones de *data science*. Somos coinventores de dos patentes tecnológicas sobre adenocarcinoma de pulmón y cáncer colorrectal. Hemos impartido charlas plenarias y tutoriales en las conferencias internacionales de *machine learning* más prestigiosas y hemos sido invitados a dar seminarios en instituciones relevantes como Massachusetts Institute of Technology, Harvard University, Duke University, University of Kansas, University of Essex, Radboud University Nijmegen, Aalborg University, Fraunhofer Institut, Seoul National University, etc. Durante los años 2007-2010, Larrañaga fue gestor del Plan Nacional en tecnologías informáticas del Ministerio de Ciencia e Innovación.

**Para finalizar, en su faceta como profesores, ¿qué reseñarían?**

P.L.: Además de participar en el Máster Universitario en Inteligencia Artificial de nuestro departamento en la UPM, organizamos desde hace más de diez años el curso de verano "Advanced Statistics and Data Mining" con alumnos de todo el mundo y de dos semanas de duración. La empresa alemana Inomics ha elegido durante los tres últimos años este curso como uno de los 10 mejores cursos de verano en la modalidad de Matemáticas y Estadística.

C.B.: Como docentes e investigadores hemos constatado que en neurociencia es necesario subirse al carro de la *data science* si se quieren conseguir grandes avances, algo que aún no ocurre. Por ello estamos terminando un libro, que previsiblemente saldrá este año, sobre neurociencia computacional desde una perspectiva de *machine learning* y estadística.



cig.fi.upm.es  
91 3367443/ 91 3367434



## Economía

# Putin recupera para su causa al arquitecto del sistema de la "democracia controlada"

El exviceprimer ministro Vladislav Surkov vuelve a escena para las elecciones presidenciales de 2018

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

Hoy en día, el impulso, la dinámica política, está del lado de Rusia. Tres ejemplos: el miércoles, Serguei Lavrov, ministro de Exteriores ruso desde 2004 y experimentado diplomático, se reunió en la Casa Blanca con políticos novatos. Además, Moscú posiblemente organizará un proceso de paz para Oriente Próximo en el que invitará a Estados Unidos, no al revés. Por último, mientras Rusia negocia con los talibanes en Afganistán, la coalición respaldada por los norteamericanos está a la defensiva.

La actual posición del Kremlin con respecto a una Casa Blanca sumida en el caos es relativamente cómoda. Lavrov aseguró recientemente que la relación entre los dos países está libre de ideologías y que el Gobierno de Trump está formado por "hombres de negocios capaces de trabajar para resolver problemas con Moscú". De momento.

Mientras tanto, en el país que lidera Vladimir Putin, destaca la vuelta a escena de Vladislav Surkov. Tras ser nombrado viceprimer ministro en 2011, su incapacidad para contener las protestas antigubernamentales contra la corrupción y las fallas del proceso electoral le hicieron renunciar al puesto en 2013, convirtiéndose en el asesor personal de Putin para la reconducción de las relaciones con Ucrania y con las repúblicas independentistas caucásicas de Abjasia y Osetia del Sur.

Aunque su peso político ha sufrido altibajos, Putin nunca ha dejado de confiar en Surkov, que ahora ha vuelto a ser llamado con la vista puesta en los comicios presidenciales de 2018, en los que el líder de Rusia buscará su reelección. Descrito como operador sutil, inteligente y bien conectado, a Surkov se le atribuye una gran influencia en el rumbo tomado por Rusia en las últimas dos décadas. Entre sus apellidos, el de "autor oculto" del *putinismo*, "eminencia gris" del Kremlin e incluso "cerebro" de la estrategia bélica e intervencionista de Moscú.

En el ámbito externo, Vladislav Surkov contribuyó a diseñar la intervención rusa en conflictos como los de Siria y Ucrania. Con respecto a este último, asesoró a Putin ante el fortalecimiento de la oposición proeuropea ucraniana y en la decisión de anexionar la península de Crimea. Como consecuencia, Surkov figura actualmente en la lista de funcionarios rusos sancionados por la



Vladimir Putin, presidente de Rusia, y Vladislav Surkov, viceprimer ministro entre 2011 y 2013, en una imagen de archivo. REUTERS

Casa Blanca tras la ocupación, a raíz de lo cual se congelaron sus activos en Estados Unidos y se le prohibió su entrada al país.

En resumen, Surkov está detrás de las intervenciones exteriores rusas

desde 2014, que han sido descritas como ejemplos de la denominada "guerra no lineal". Es decir, evitando la confrontación directa con una potencia más poderosa -Estados Unidos y la OTAN-,

se consigue hacer mella en la cohesión social de las naciones. La intervención de Rusia en Siria para apoyar al régimen de Bachar al Asad ha sido parecida a la de Ucrania en lo referido a la "guerra no lineal". Además de mediante bombardeos, suministros y transportes, Rusia mostró su capacidad logística y militar aplicando artimañas de política exterior.

En el plano doméstico, Vladislav Surkov ha destacado como uno de los arquitectos del creciente autoritarismo ruso hábilmente disfrazado de pluralismo democrático, permitiendo a Putin y a sus sucesores escogidos -como Dmitri Medvedev- mantenerse en el poder durante casi 20 años.

Surkov cambió la forma en que funcionaba la política rusa porque consideraba necesario transformar la manera de interactuar con el electorado para garantizar que el *putinismo* siguiera en el poder tras las elecciones de 2008 (en las que triunfó Medvedev) y de 2012 (que volvió a ganar Putin).

Consiguió diseñar una "democracia controlada" a través de medidas autoritarias que mantienen a raya a la oposición mediante desequilibrios, incertidumbres y supo-

siones. El control de la información y de los medios de comunicación ha permitido difuminar la línea entre lo privado, lo público y lo gubernamental. Por ejemplo, los medios pertenecientes al gigante petrolero Gazprom se presentan como privados, pero la mayoría del accionariado es en realidad propiedad del Gobierno.

Otro elemento fundamental en la construcción de la "democracia controlada" es la creación de un sustituto de la sociedad civil mediante la financiación de grupos que ocupan el espacio público y político para prevenir el surgimiento de organizaciones opositoras.

El último elemento autoritario es la "competencia dirigida". Surkov organizó reuniones con los líderes parlamentarios para decirles sobre qué asuntos podían hacer campaña, además de concretar la forma en que debían recaudar dinero. Así, todos serían de alguna forma leales a los intereses del Kremlin mientras se transmite la idea a los rusos de que viven en un país democrático.

## Las injerencias electorales se tornan en contra del Kremlin

A principios de año, Putin podía mostrarse satisfecho: Trump había sido elegido en EEUU y, en Europa, algunos candidatos extremistas parecían tener oportunidades. Sin embargo, cinco meses después y, a la vista de los resultados en Francia, el balance es negativo. Y no puede decirse que haya sido por falta de esfuerzos. A los ciberataques masivos hay que sumar los millones de euros en donaciones que el Frente Nacional de Marine Le Pen recibió a través de un banco checo. Como sucedió en los Países Bajos, Putin no ha ganado nada con su interferencia en la campaña francesa. Al contrario, los nuevos gobiernos recelan de Moscú y las sanciones continúan.

Si se mantiene la injerencia rusa en Alemania a favor de los radicales, el resultado de las elecciones, previsiblemente, acabaría también beneficiando a Merkel. Incluso en Estados Unidos las cosas se le complican. El asesor de seguridad de Trump tuvo que dimitir tras conocerse sus conexiones con Rusia. Además, la destitución del director del FBI hará que la "conexión rusa" debilite tanto a Trump que impida un acercamiento entre la Casa Blanca y el Kremlin, ya que la desconfianza no para de crecer, incluso entre los republicanos. La intervención en la campaña de EEUU ha sido finalmente más dañina que ventajosa para Putin.

@mssipmann

Analista de relaciones internacionales

Dr. Leonardo Velasco Director del IAS

# "Cumplimos 25 años trabajando por una agricultura competitiva, rentable y sostenible"

El Instituto de Agricultura Sostenible del CSIC celebra este año el 25º aniversario de su creación. En este tiempo, el IAS se ha convertido en un centro de referencia en materia de investigación y promoción de una agricultura productiva, competitiva, rentable y, a la vez, respetuosa con el entorno. Hablamos con su director, el Dr. Leonardo Velasco.

## ¿Qué balance hace de estos 25 años de trayectoria del IAS?

Un balance positivo, sin duda. El centro se creó por acuerdo de la Junta de Gobierno del CSIC el 28 de mayo de 1992, por entonces con 9 científicos agrupados en dos departamentos. Hoy contamos con una plantilla formada por 37 científicos —4 de ellos profesores de la Universidad de Córdoba— y disponemos de un equipo integrado por cerca de 200 personas, incluyendo investigadores de plantilla, investigadores postdoctorales, personal en formación, personal técnico de apoyo a la investigación, y personal de administración y servicios. Estos años han servido para consolidarnos como un centro de referencia en investigación agraria a nivel internacional que mantiene también un alto grado de colaboración con el sector productivo y de cooperación internacional.

## ¿Dónde se encuentra el Instituto?

El IAS se encuentra en la Finca Experimental Alameda del Obispo de Córdoba, un terreno de 154 hectáreas propiedad de la Junta de Andalucía. Además de la investigación experimental que se realiza en la finca, contamos con una amplia infraestructura de invernaderos, cámaras de crecimiento y umbráculos que posibilitan el desarrollo de experimentos a diferentes escalas a lo largo de todo el año. Además, disponemos de infraestructuras singulares como un laboratorio de estudios hidrológicos adaptado específicamente a estudios de riego y erosión, y un laboratorio de bioseguridad para patógenos vegetales de cuarentena que, único en Andalucía, se inaugurará este mes de mayo.

## ¿Cuáles son los objetivos del IAS?

Nuestra misión es promover modelos sostenibles de desarrollo de los sistemas agrarios mediterráneos, tanto de secano como de regadío. Estos modelos sostenibles se basan en un equilibrio entre la intensificación de la producción agraria, con vistas a su rentabilidad económica, y la conservación de los recursos naturales y la protección medioambiental.

## ¿Cómo se organizan para ello?

El IAS se estructura en tres departamentos: Agronomía, Mejora Genética Vegetal y Protección de Cultivos. El primero realiza un enfoque integrado hacia la sostenibilidad de los sistemas agrícolas, orientado a conservar y hacer un uso más eficiente de los recursos, principalmente suelo y agua. Este enfoque incluye estudios en ingeniería del riego, respuesta de los cultivos al riego, conservación de suelos, meteorología agrícola, desarrollo y aplicación de metodologías de teledetección y modelización de cultivos.

El Departamento de Mejora Genética Vegetal trabaja sobre los tres principales grupos de cultivos extensivos anuales del área mediterránea: cereales, leguminosas y oleaginosas, así como en olivo, con dos objetivos fundamentales: mejorar la calidad de los productos y la resistencia de los cultivos a plagas, enfermedades y estreses abióticos tales como sequía. Por último, el Departamento de Protección de Cultivos centra su actividad en el estudio de las principales enfermedades y malas hierbas que afectan a nuestros cultivos y en el desarrollo de estrategias de manejo integrado innovadoras y respetuosas con el medio ambiente. Aquí destaca el empleo de técnicas



El director del IAS Leonardo Velasco junto con las vicedirectoras Leire Molinero (izquierda) y Helena Gómez (derecha)

de teledetección para la identificación temprana de focos de malas hierbas y plantas enfermas, así como el estudio de agentes de control biológico y prácticas culturales efectivas frente a las epidemias. Además, el IAS tiene una Unidad Mixta de Investigación con la Universidad de Córdoba para el estudio de marcadores genéticos moleculares.

## ¿Cómo se transfieren los resultados de sus investigaciones?

Hoy estamos trabajando en 52 proyectos competitivos de investigación financiados por instituciones públicas (locales, nacionales y europeas) y 65 contratos de investigación con empresas. Esta intensa actividad científica va unida a la participación de los investigadores del IAS en numerosos comités y organismos internacionales, y a un elevado número de publicaciones científicas, alrededor de 140 artículos científicos al año en revistas de alto impacto.

## Contratos con empresas...

Sí. El peso que tienen las empresas en la financiación de la investigación desarrollada en el IAS ronda el 30%, lo que demuestra nuestra fuerte implicación con el sector productivo de nuestro entorno. Todos los proyectos y contratos se caracterizan por cubrir diversos campos de actuación con distintos enfoques, algo imprescindible en una investigación de carácter multidisciplinario y transversal como la nuestra.

## ¿Trabajan también en docencia?

El IAS realiza una importante labor de formación. De hecho, la mayoría de investigadores del instituto participan en programas de posgrado de la Universidad de Córdoba, y aquí se defienden una media de 9 Tesis Doctorales al año. También dirigimos numerosas Tesis de Máster y Proyectos Fin de Carrera, participamos activamente en la formación de estudiantes universitarios y organizamos actividades para estudiantes de secundaria y bachillerato, como visitas guiadas al instituto y prácticas en proyectos reales de investigación (proyecto ScienceIES).

## ¿Cuáles son los retos de futuro del IAS?

Tras 25 años de andadura, el IAS tiene el importante reto de mejorar sus infraestructuras y capacidades técnicas y humanas para afianzarse como un centro de investigación de referencia que impulse un cambio de modelo de la agricultura, no sólo andaluza o española, sino del conjunto de la cuenca Mediterránea, hacia prácticas cada vez más sostenibles y respetuosas con el medio ambiente. En este año definiremos un nuevo plan estratégico para los próximos años en el que trataremos de sentar las bases para impulsar la calidad de nuestra investigación y su impacto en la sociedad. En este proceso, no podemos perder de vista algunos de los logros más relevantes que el IAS ha conseguido en estos 25 años de historia en materia, por ejemplo, de mejoras en la eficiencia del riego y la conservación de suelos, métodos de identificación y caracterización de patógenos vegetales o mejora genética de los productos agrarios y de la resistencia de las plantas a las enfermedades.



Pan sin gluten hecho con variedades de trigo mejoradas en el IAS



El IAS investiga en prácticas agrícolas que minimicen la erosión de los suelos

## Economía

# Corea del Norte prueba un nuevo misil tras pedir diálogo el Sur

Rusia y China se muestran preocupadas por la creciente tensión en la zona

Agencias MADRID.

Corea del Norte lanzó el domingo un misil balístico que recorrió 700 kilómetros desde una región próxima a su costa occidental, informó el Ejército surcoreano, días después de la elección de un nuevo líder al Sur con la promesa de implicarse en un diálogo con Pyongyang.

El Comando del Pacífico de Estados Unidos dijo que estaba evaluando el tipo de misil, pero que “no era consistente con un misil balístico intercontinental”. El ministro japonés de Defensa Tomomi Inada dijo que el misil podría ser de un nuevo tipo.

El misil voló 700 kilómetros (430 millas) y alcanzó una altitud de más de 2.000 kilómetros (1.245 millas), según funcionarios en Corea del Sur y Japón, más lejos y más alto que un misil de rango intermedio que Corea del Norte probó con éxito en febrero de la misma Región de Kusong, al noroeste de su capital, Pyongyang.

Se cree que Corea del Norte está intentando desarrollar un misil intercontinental provisto de un arma nuclear que sea capaz de llegar a



Un viandante observa en las noticias el lanzamiento del misil. REUTERS

**El nuevo misil de Corea del Norte tendría ya 4.000 kilómetros de autonomía**

los Estados Unidos.

El presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, ha prometido no dejar que eso suceda. Se considera que un misil balístico intercontinental tiene que tener una autonomía de más de 6.000 km.

Los expertos dijeron que la altitud que el misil probado el domin-

go alcanzó significó que fue lanzado en una trayectoria alta, que limitaría la distancia lateral que recorrió. Pero si se disparara en una trayectoria estándar, tendría un alcance de al menos 4.000 kilómetros, dijeron expertos.

Kim Dong-yub, del Instituto de Estudios del Lejano Oriente de la

Universidad de Kyungnam en Seúl, dijo que estima que una trayectoria estándar le daría un alcance de 6.000 kilómetros.

Japón dijo que el misil voló durante 30 minutos antes de caer en el mar entre la costa este de Corea del Norte y Japón. Corea del Norte ha probado sistemáticamente misiles en esa dirección. “El lanzamiento puede de hecho representar un nuevo misil de largo alcance”, dijo Jonathan McDowell del Centro Harvard Smithsonian de Astrofísica, refiriéndose a la altitud estimada de más de 2.000 km. “Definitivamente es preocupante”.

En Washington, la Casa Blanca dijo que Trump “no puede imaginar que Rusia esté satisfecha” con la prueba cuando el misil aterrizó más cerca de Rusia que de Japón. El lanzamiento sirvió como un llamamiento a todas las naciones para aplicar sanciones más fuertes contra Corea del Norte, añadió.

Putín y Xi se han reunido en Pekín, en los márgenes del foro económico, y “han conversado de forma bastante detenida sobre la situación en la península de Corea”. “Han manifestado su inquietud por su evolución, por el aumento de la tensión”, ha dicho el portavoz del Kremlin, Dimitri Peskov.

Los líderes europeos, entre ellos España, han condenado el lanzamiento del misil, recalando que se trata de una nueva violación de las resoluciones del Consejo de Seguridad de Naciones Unidas y han reclamado que retome las negociaciones para la desnuclearización.

Suscríbase a

**Ecotrader.es**  
España

La mejor información para hacer crecer su patrimonio

Ahora con **nuevos servicios exclusivos**  
[www.ecotrader.es](http://www.ecotrader.es)  
Infórmese gratis en el

**900 907 210**

Nuevas **Estrategias Agresivas**

Tabla de seguimiento del **IBEX35**

Nueva sección **Bolsa Española**

**Ecofondos**

**Ecodividendo**

Disfruta de las  
**REVISTAS DIGITALES**  
de  
**elEconomista.es**



Descárgatelas en  
[www.eleconomista.es/kiosco](http://www.eleconomista.es/kiosco)



Disponibles en todos  
los dispositivos electrónicos

**elEconomista.es**

# Normas & Tributos

EL FUTURO DE LA PROTECCIÓN DE DATOS

## El delegado de privacidad es "estratégico" para la empresa

La presidenta de APEP defiende que la certificación será clave para que los profesionales acrediten su conocimiento

Pedro del Rosal MADRID.

Se equivoca quien ve en el delegado de protección de datos –o DPO por sus siglas en inglés: *data protection officer*– una figura defensiva para la organización, que se limita a protegerla de posibles sanciones, asegurando el cumplimiento normativo. O al menos así lo considera Cecilia Álvarez, presidenta de la Asociación Profesional Española de Privacidad (APEP), quien defiende que el DPO puede ser un elemento "estratégico" para las empresas, que contribuya de forma decisiva a desarrollar el negocio y aprovechar las oportunidades que ofrece la digitalización.

La entrada en vigor, en mayo de 2018, del Reglamento General de Protección de Datos (RGPD), que supone una auténtica revolución en el tratamiento de la privacidad, está obligando a empresas y profesionales a adaptarse contrarreloj a las exigencias de la norma.

"La dificultad no está en las 17 o 20 tareas que impone el Reglamento, sino en el hecho de que tienen que aplicarse todas a la vez", apunta Álvarez. El aspecto que, a su juicio, será más problemático es la exigencia de la privacidad desde el diseño. Según explica, la mayoría de las empresas tiene ya adquirida una tecnología que no cumple los requerimientos de la norma, y carece de los recursos necesarios para impulsar su adaptación.

### No es un 'compliance officer'

"Yo nunca he visto al DPO como un *compliance officer*", reflexiona la presidenta de APEP, "no tienen nada que ver". Si bien comparten el objetivo de garantizar el cumplimiento normativo en sus respectivas materias –y, en consecuencia, evitar sanciones–, el *compliance officer* no desarrolla "un trabajo de estrategia". El delegado, sin embargo, es una figura con capacidad de aportar valor, por lo que, entre sus habilidades debe estar el que tenga "visión de negocio".

Esto no quiere decir, no obstante, que en negocios pequeños, no sometidos a un excesivo estrés regulatorio y con tratamientos sencillos, sí puedan compatibilizarse ambas funciones.

En el otro extremo, en empresas en las que el tratamiento de datos sea complejo, parece inviable que sólo una persona asuma todas las funciones de privacidad y deberán asumirse de forma colegiada.



Cecilia Álvarez, presidenta de la APEP. ELISA SENRA

"La dificultad está en aplicar a la vez todas las tareas del Reglamento", afirma Cecilia Álvarez

Ante el incremento de la demanda de profesionales de protección de datos que va a provocar el RGPD, Álvarez subraya que la certificación puede convertirse, de facto, en un requisito imprescindible para ejercer la función del DPO.

Así, si bien la Agencia de Protección de Datos ya ha comunicado que no se establecerá como obligatoria, prevé que contar con un certificado sea la única manera de demostrar un conocimiento y unas capacidades que, de otra forma, resultarán imposibles de probar.

"Si pensamos en todos los DPO que harán falta, habrá muchos profesionales que no contarán con una experiencia acreditada. Las certi-

ficaciones serán un elemento para que el profesional se venda mejor y para que la empresa tenga seguridad de que contrata a la persona adecuada", advierte.

### Dudas en sus atribuciones

La presidenta de APEP, además, pone de manifiesto que hay "falta de claridad" en dos de las atribuciones al DPO: las tareas de monitorización y el deber de confidencialidad. "Es utópico e idealista atribuir al delegado la responsabilidad de saber todo lo que ocurre en la empresa", asevera. Asimismo, no entiende en qué consiste el deber de confidencialidad, dado que el DPO "lo que tiene que hacer es arreglar los problemas de la organización".

Por último, Álvarez ve muy complicado que, en la práctica, las organizaciones destinen todos los recursos necesarios a la función de la protección de datos.

@ Más información en [www.economista.es/ecoley](http://www.economista.es/ecoley)

## El CGPJ lidera el 'ranking' de transparencia de los organismos del Estado

Las instituciones sacan mejores notas de lo esperado por los autores del informe

P del R MADRID.

El Consejo General del Poder Judicial (CGPJ) ha sido reconocido por el Consejo de Transparencia y Buen Gobierno (CTBG) como el organismo constitucional más transparente. Así lo pone de manifiesto el primer *Informe de Evaluación de la Ley de Transparencia*, un ranking que evalúa dos parámetros: por un lado, el cumplimiento de las obligaciones impuestas por la Ley –cumplimiento obligatorio– y, por otro, la voluntad del organismo de ir más allá de lo requerido en la norma –cumplimiento voluntario–.

El órgano de gobierno de los jueces ha reaccionado a las acusaciones de malas prácticas pasadas con un sobre esfuerzo en la rendición de cuentas. Así, destaca como la institución más transparente, siendo la única que obtiene más de un 9 en ambos indicadores. "El CGPJ ha transmitido un compromiso total con la transparencia. Es un organismo ejemplar", aseveró Esther Arizmendi, presidenta del Consejo de Transparencia.

En concreto, el informe reconoce lo completo y exhaustivo de la información económica sobre gastos, presupuesto, contratación, convenios y subvenciones. No obstante, el CTBG sugiere que la in-

formación relativa a las encomiendas de gestión se recoja en un apartado específico y no dentro del espacio dedicado a convenios.

Otro de los puntos destacados por Transparencia es la publicación de la declaración de bienes del presidente y los miembros del CGPJ, y la inclusión de los nombres y apellidos de las personas que han recibido compatibilidades, un dato "que no se encuentra en páginas web de otros órganos".

### Fiscalía, en el furgón de cola

En relación a las obligaciones que impone la ley, el Tribunal Constitucional y el Tribunal de Cuentas también obtienen un sobresaliente. Peor valorados aparecen el Congreso y el Senado, que se quedan en un notable, y, especialmente, la Fiscalía General del Estado, con la segunda peor nota –un 5,6–.

El CTBG, no obstante, reconoce una serie de "peculiaridades competenciales y organizativas" de la Fiscalía –como su adscripción al Ministerio de Justicia–, que condicionan su evaluación. Así, por ejemplo, se han suprimido las exigencias de publicidad activa al carecer la institución de facultades o capacidad decisoria.

Con el *ranking* en la mano, Arizmendi se manifiesta sorprendida por el alto grado de cumplimiento alcanzado y reconoce que esperaba "un nivel menor".

El CTBG trabaja ahora con la Administración del Estado. Según reconoce, los Ministerios aún presentan grandes dificultades en el cumplimiento de la ley.

## Resultados de la evaluación

Cumplimiento de la Ley de Transparencia

| Obligatorio                    |      | Voluntario                     |      |
|--------------------------------|------|--------------------------------|------|
| ORGANISMO                      | NOTA | ORGANISMO                      | NOTA |
| 1 Tribunal Constitucional      | 9,83 | 1 CGPJ                         | 9,29 |
| 2 CGPJ                         | 9,70 | 2 Defensor del Pueblo          | 8,41 |
| 3 Banco de España              | 9,43 | 3 Senado                       | 6,74 |
| 4 Casa del Rey                 | 9,42 | 4 Congreso                     | 6,17 |
| 5 CNMC                         | 9,39 | 5 CNMC                         | 5,83 |
| 6 Defensor del Pueblo          | 9,31 | 6 Casa del Rey                 | 5,83 |
| 7 AIReF                        | 9,28 | 7 Banco de España              | 5,78 |
| 8 Tribunal de Cuentas          | 9,27 | 8 Tribunal Constitucional      | 5,60 |
| 9 Cons. Seg. Nuclear (CSN)     | 9,13 | 9 Tribunal de Cuentas          | 5,45 |
| 10 Senado                      | 8,62 | 10 Fiscalía General del Estado | 3,75 |
| 11 CNMV                        | 8,5  | 11 Consejo Económico y Social  | 3,75 |
| 12 Congreso                    | 8,33 | 12 Cons. Seg. Nuclear (CSN)    | 3,75 |
| 13 Consejo de Estado           | 6,16 | 13 AIReF                       | 3,33 |
| 14 Fiscalía General del Estado | 5,66 | 14 Consejo de Estado           | 3,33 |
| 15 Consejo Económico y Social  | 5,42 | 15 CNMV                        | 2,42 |

Fuente: Consejo de Transparencia.

elEconomista

José Luis Correa Director General de Proto Tech Group

## "La presencia en España y Alemania nos aporta un contacto más directo con nuestros clientes"

Proto-Tech Group es una compañía especializada en la construcción de prototipos técnicos para el sector de la automoción. Para conocer con más detalle en qué consiste su labor, hablamos con su Director General, José Luis Correa.

### ¿Cuáles son los orígenes de Proto-Tech Group?

La empresa nació en el año 2004 dedicándose a trabajos de mecanizado para nuestros clientes. Poco a poco fuimos creciendo y llegó un momento en que creímos que debíamos aportar más valor añadido, por lo que nos embarcamos también en trabajos de diseño. Hoy en día somos un referente en construcción de prototipos técnicos en todas sus fases. Alrededor del 70% de nuestros proyectos los hacemos "llave en mano"

### Desde el diseño hasta la entrega...

Así es. Hoy somos una empresa capaz de ocuparse de todos los procesos del prototipado: desde el diseño hasta la producción, pasando por el mecanizado, la pintura, los acabados... Podemos encargarnos de la construcción del coche completo a escala 1:1 o de la pieza más simple, incluyendo también la producción de preseries o series cortas.

### ¿Cuál es la estructura de la empresa?

Creemos en la proximidad con el cliente, por ello hemos instaurado diferentes unidades productivas cerca de los fabricantes (las OEM).

Hoy en día contamos con un equipo formado por más de 300 personas y unidades en España (Barcelona, Valencia, Jaén, Madrid y Bilbao) y Alemania. Se trata de centros de trabajo que nos permiten tener una gran flexibilidad y ofrecer soluciones a medida de cada cliente.

### Porque Proto-Tech Group trabaja indistintamente en España y Alemania...

Sí. Tenemos la capacidad de desarrollar proyectos "llave en mano" indistintamente de cuál sea el centro de producción, España o Alemania. La presencia cerca de los fabricantes nos permite un contacto más directo con el día a día de nuestros clientes.

### ¿Qué sinergias tienen establecidas entre España y Alemania?

Al trabajar con prototipos, en una fase donde el diseño, el concepto y las nuevas tendencias en automoción juegan un papel fundamental, es importante compartir el conocimiento que nos da el trabajar codo con codo con los departamentos de diseño de las OEM. Ese conocimiento nos permite encontrar mejores soluciones, siempre desde el respeto total



por la confidencialidad de cada proyecto.

### ¿A qué perfil de cliente se dirigen dentro de la automoción?

Trabajamos tanto para el fabricante como para el proveedor de primer nivel, conocido en el sector como TIER 1. A todos ellos les ofrecemos desarrollo de proyectos, prototipos de plástico y chapa, series cortas y todo lo que puedan necesitar para el desarrollo de un nuevo modelo.

### ¿Qué ventajas ofrece a sus clientes tener personal en ambos países?

Sobre todo, poder trabajar in-house y estar cerca de los centros de diseño.

### ¿Cómo han logrado alcanzar el posicionamiento actual?

Anticipándonos a las necesidades del mercado y estando preparados para ofrecer la tecnología, el conocimiento y la capacidad productiva necesarias para dar solución a cada proyecto. Esos valores han contribuido a que en menos de quince años Proto-Tech Group se haya consolidado como referente nacional en construcción de prototipos técnicos. Para nosotros es importante el trabajo y la presencia en los centros de producción en España y Alemania, pero no nos quedamos ahí. Próximamente abriremos una unidad en Inglaterra y mantendremos la apuesta por colaborar con empresas innovadoras en el ámbito de la movilidad y el medio ambiente.

### Destacan en calidad y en agilidad, ¿cuál es la fórmula de Proto-Tech Group para lograr aunar máxima calidad y reducidos plazos de entrega?

Innovar continuamente para agilizar los procesos productivos, garantizando la calidad e incorporando nuevas tecnologías como la impresión 3D para determinados procesos que hasta hace poco suponían muchos pasos y unos costes más elevados.

### Trabajan para los principales clientes del sector del automóvil a nivel internacional. ¿Qué retos les quedan por cumplir?

El reto es desarrollar proyectos propios que ayuden a encontrar soluciones en el ámbito de la movili-

dad y también del medio ambiente. Retos que sean innovadores y que contribuyan a frenar el cambio climático. En este sentido, tenemos en mente diversos proyectos relacionados con la bicicleta eléctrica, por poner un ejemplo.

### ¿Cuál es la hoja de ruta que tienen marcada?

Consolidar la apertura de nuevas sedes productivas en España, así como la nueva Delegación Comercial en Inglaterra. Además, queremos ampliar nuestra presencia en otros sectores en los que hemos ido penetrando, como puede ser el aeronáutico. En cualquier caso, esa ruta incluye seguir teniendo la mente abierta a las diferentes posibilidades del mercado, a las nuevas tecnologías y a todo aquello que implique una mejora organizativa y de gestión que nos permita seguir siendo un referente en el sector de los prototipos técnicos. La historia nos demuestra que esa apertura de miras es la que nos ha permitido crecer y que, por consiguiente, estamos en el buen camino.



## Gestión Empresarial

# El proteccionismo golpea la esencia de las 'startups': su movilidad

Reino Unido o EEUU se enfrentan a una pérdida de su cultura emprendedora y de su innovación

España puede sacar partido de la situación si logra alzarse como foco del emprendimiento

Servula Bueno MADRID.

Cuando aún media Europa digiere los efectos de la resaca electoral francesa –en la que la ultraderechista Marine Le Pen ha contado con bastantes opciones de vencer–, muchos expertos se preguntan cómo de diferente sería el futuro del país gal y del Continente si las medidas anunciadas por la líder del Frente Nacional –convocar un referéndum para decidir la continuidad de Francia en la Unión Europea o permitir únicamente 10.000 extranjeros legales por año, entre otras–, hubiesen llegado a buen puerto. Y es que el conocido como proteccionismo comercial constituye una realidad en el mundo actual y el caso anterior supone sólo un ejemplo. Una coyuntura que colisiona con el rasgo más diferenciador de las *startups* y los emprendedores tecnológicos, su movilidad y afán internacional.

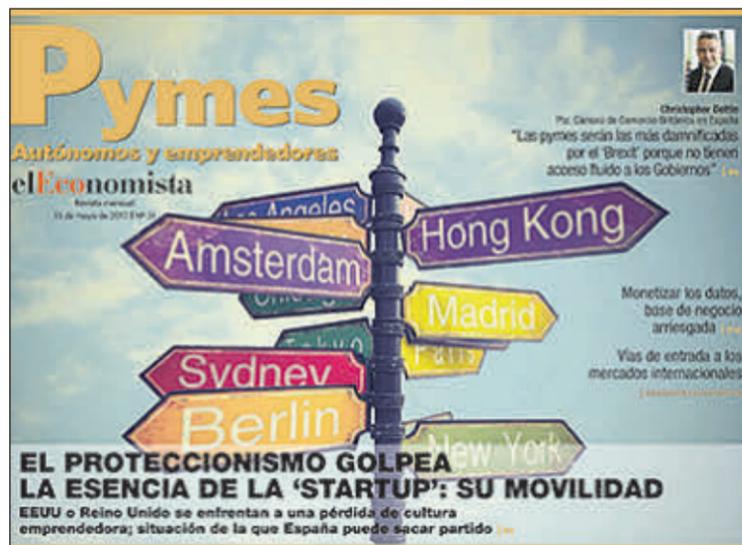
Aunque en la reciente reunión del Fondo Monetario Internacional (FMI) los principales líderes de las finanzas mundiales transmitieron pleno consenso sobre los efectos positivos de la globalización, como afirma Javier Megías, consejero delegado de la comunidad de inversión en *startups* Startupxplore, “hay una cierta tendencia antiglobalización. El escenario en el que vivimos ha cambiado y en los próximos años vamos a ver gigantes como China que van a ser muy agresivos en este sentido”.

### Endurecimiento de visados

El caso estadounidense es quizás el causante de este fenómeno. Aunque muchas eran las voces que desconfiaban del poder del presidente norteamericano para implementar sus anunciadas medidas, lo cierto es que su Administración ya da pruebas del rumbo por el que ha optado. Recientemente, Donald Trump firmó una orden siguiendo su lema *Compre americano*, *contrate americano* por la que endurecía la concesión de visados *H-1B*, una modalidad para la que hay que demostrar que la persona a la que se va a contratar tiene unos estudios relacionados con el puesto de trabajo –es el visado más empleado por empresas tecnológicas para captar talento internacional–. “En lo relativo a EEUU, nos encontramos ante una situación de incertidumbre porque, por un lado, están todas las reformas fiscales, y por otro,



ISTOCK



**NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'PYMES, AUTÓNOMOS Y EMPRENDEDORES'** Ya está disponible en el kiosco de 'elEconomista' la revista 'Pymes, Autónomos y Emprendedores'. Desde hoy puede descargar la publicación de forma gratuita o suscribirse desde la web [www.economista.es](http://www.economista.es), para que cada mes le llegue a su buzón. EE

### El 'Brexit': ¿oportunidad para España?

Londres es la ciudad europea que aglutina un mayor número de 'startups'. No obstante, tras el 'Brexit', las dudas sobre si mantendrá esta hegemonía resurgen más que nunca. Ante ello, Gazarian cuenta que “el Brexit abre posibilidades a otros países. A algunos, de hecho, les está beneficiando, España entre ellos. Debido a la incertidumbre, muchas empresas han optado por mover parte de sus sedes y empleados fuera del Reino Unido y eso fortalece la posición de Estados como España o Portugal”. Asimismo, recalca Megías, “hay una cierta pugna por establecerse como nicho de talento y capital financiera del momento, y Madrid está peleando por ello”.

fredo Bonet, director de Internacional de la Cámara de Comercio de España: “Las *startups* son empresas que, por su propias características, pueden operar en todo el mundo desde su creación”.

En esta misma línea incide Megías: “La opción de establecer barreras y proteger mi mercado, aunque puede ser acertada en el corto plazo, en términos generales es errónea, porque el talento se encuentra en todos los lados y si no puede acceder a Estados Unidos, se va a ir a otros destinos”. De hecho, si existe un factor intangible de gran peso para las empresas, ese es, sin duda, el talento. Por ello Gazarian reconoce que “esta tendencia de la captación de perfiles tecnológicos y de investigación no se debe restringir, porque eso supone paralizar el desarrollo de un país”. En relación con lo anterior, muchos expertos anuncian impactos negativos en la cultura emprendedora de EEUU, así como en el progreso de sus *hubs* tecnológicos, quizás los más punteros a nivel mundial.

Para leer más [www.economista.es/kiosco/](http://www.economista.es/kiosco/)

**Pymes**  
Autónomos y emprendedores  
elEconomista

la restricción de la entrada de personas altamente cualificadas, de la que Trump ha decretado por distintas vías. Esto se ha originado porque se ha abusado de técnicos de la India o de países similares, cuyos bajos ingresos han afectado al coste de la mano de obra local”, señala Ana Gazarian, consejera delegada de la empresa especializada en movilización internacional de personal, Employee Mobility Solutions.

Todo ello ha abierto un debate acerca de la movilidad del talento, lo que afecta de lleno a *startups* y emprendedores. ¿Lograrán las medidas proteccionistas de Trump en materia de política migratoria y comercial lastrar su desarrollo? En primer lugar, conviene hacer hincapié en que el nacimiento de estas iniciativas está intrínsecamente relacionado con su vocación internacional. De hecho, así lo explica Al-

# Sólo el 5% de los estudiantes de FP y Bachillerato quiere ser autónomo

Asimismo, casi un 60% cree que desarrollará su puesto de trabajo fuera del país

A G MADRID.

Hacer carrera a través de un empleo por cuenta propia se presenta como una opción bastante alejada de la realidad. De hecho, sólo un 5 por ciento de los estudiantes de Bachillerato y Formación Profesional (FP) tiene en mente constituirse como autónomo y únicamente el 12 por ciento piensa crear su propio negocio. En contraposición, al 33 por ciento de estos alumnos le gustaría trabajar en una multinacional y al 32 por ciento en el sector público. Así lo refleja el informe *El futuro laboral de los jóvenes*, presentado recientemente por la Fundación AXA y Educa 2020.

Asimismo, el estudio revela que el 59,3 por ciento de estos estudiantes cree que desarrollará su puesto de trabajo fuera de España. Sin embargo, sólo un 16 por ciento se plantea irse fuera de España para estudiar después de la secundaria, cifra que contrasta con la relativa al entorno laboral.

## Incertidumbre 'técnica'

Otra de las conclusiones de la investigación es la gran dicotomía generada en torno a las carreras tecnológicas. Así, aunque Europa se encuentra ante una grave escasez de estos perfiles profesionales, sólo el 16,7 por ciento de alumnos se decantan por estudios superiores de Ingeniería y Arquitectura y un 10,5 por ciento por Ciencias.

Según la secretaria de Estado de Ciencia, Carmen Vela, esta situación se debe a que se trata de estudios difíciles, algo más caros, pero, sobre todo, que presentan "más incertidumbre" que otros sobre el puesto de trabajo que el alumno va a desarrollar en el futuro. De hecho, según se deriva del informe, el 26,7 por ciento de los estudiantes españoles de FP y Bachillerato conside-



ISTOCK

ra que va a trabajar en un puesto que todavía no existe.

En contraposición a estas formaciones, los estudios superiores de la rama de Ciencias Sociales y Ju-

rídicas se sitúan entre los preferidos de los alumnos (para el 44 por ciento). En este sentido, Narciso Michavila, director de GAD3 -compañía que ha realizado la encues-

ta- explica que esto se debe a que "los alumnos de Bachillerato, al no tener clara su carrera profesional, eligen titulaciones polivalentes como Administración y Dirección de Empresas, que se encuentran en la rama de las Ciencias Sociales". El último puesto de las preferencias lo ocupan las carreras de Artes y Humanidades (4,8 por ciento).

Por último, los alumnos han respondido a la pregunta: *¿A qué personaje público le gustaría parecerse de mayor?* Estas respuestas han situado a la actriz Emma Watson y a los empresarios Amancio Ortega y Steve Jobs en los primeros lugares, seguidos de Bill Gates, sus propios padres o el tenista Rafael Nadal, entre otros.

## 5.000 jóvenes podrán realizar prácticas remuneradas en pymes

Banco Santander, Crue Universidades Españolas y la Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa (Cepyme) desarrollarán la sexta convocatoria del convenio de 'Becas Santander-Crue-Cepyme Prácticas en Empresa'. De este modo, unos 5.000 estudiantes universitarios podrán realizar prácticas profesionales remuneradas en pymes españolas durante este año con el fin de ampliar sus conocimientos y favorecer su contacto con compañías que podrían facilitarles su inserción laboral.

# El Entorno PreMercado de 'startups' se dirige a 'business angels' e inversores cualificados

O Fontanillo VALENCIA.

El Entorno PreMercado (EpM) para startups creado por BME y la asociación de *business angels* Big Ban contará con un registro de inversores, a los que se exigirá unos requisitos mínimos, debido al alto nivel de riesgo de estos activos. Fernando Ibáñez, director del Comité de

Dirección y Supervisión del EpM, detalló que "deberán cumplir una de estas dos condiciones: ser socio de Big Ban o ser un inversor cualificado, con nivel de riesgo, experiencia inversora y capacidad económica certificada por una entidad financiera o sociedad de inversión".

El EpM, creado para que las startups conozcan el funcionamiento

del mercado bursátil y ayudarles a acceder a esta vía de financiación privada, tiene soporte *online* y sede física, en la Bolsa de Valencia. Vicente Olmos, presidente de este parque, destaca que los mercados de capitales "ofrecen visibilidad a las empresas, liquidez para los accionistas y una valoración a precios de mercado, entre otras ventajas".

El EpM acogerá compañías con un mínimo de dos años de trayectoria, actividad industrial o de servicios, que incorporen alguna innovación, con cuentas auditadas y un plan de negocio viable. Se someterán a controles periódicos. El coste de participar en el programa es de 1.800 euros de cuota de entrada más pagos trimestrales de 300 eu-

## Cataluña y Andalucía lideran la disminución de compañías

Hasta abril, la creación de empresas ha caído un 7,74%

eE MADRID.

En lo que va de año, la creación de empresas ha disminuido un 7,74 por ciento en comparación con el mismo periodo del año anterior, según Informa D&B. En este sentido, Cataluña y Andalucía son las Comunidades Autónomas donde se ha registrado un mayor número de descensos, con un 11,24 por ciento y un 8,45 por ciento de sociedades menos. En contraposición, el número de empresas en Navarra y País Vasco creció un 9 por ciento y un 1,3 por ciento, respectivamente.

Entre los sectores más afectados se encuentran el de comercio y el de industria.

# 9

POR CIENTO

Es el porcentaje de aumento de empresas en Navarra, la Comunidad donde más crecen.

Por otro lado, entre las Comunidades Autónomas que más inversión recibieron de enero a abril, se encuentran Madrid -con un 26,57 por ciento del total-, Cataluña -con un 16,56 por ciento-, y la Comunidad Valenciana -con un 10,56 por ciento-.

Informa D&B también aporta datos sobre los concursos que se han dado en los primeros cuatro meses del año. En este sentido, Madrid se llevó la mayor subida, frente a Canarias, que experimentó el mayor descenso. Cataluña, por su parte, encabezó la estadística concursal con 305 procesos de insolvencia, seguida por Madrid (252) y Comunidad Valenciana (236).

ros. Se fija un tiempo de permanencia de tres años, no obligatorio.

El mercado se puso en marcha el viernes, con un acto con 150 inversores en la Bolsa de Valencia, que conocieron a los tres primeros participantes -Housers, plataforma de financiación participativa inmobiliaria; Biomar, empresa biotecnológica, que desarrolla soluciones de origen natural para el sector agroalimentario y de salud, y Cuatrochenta, especializada en el desarrollo de aplicaciones-, elegidas entre los 30 candidatos. El objetivo es ir incorporando otras firmas en los próximos meses.

| PIB<br>IV Trime tre 6 | IPC<br>Abril | Ventas<br>minoristas<br>Marzo<br>Ta a anual | Interés legal<br>del dinero | Paro<br>EPA<br>I Trime tre | Déficit<br>Comercial<br>Febrero<br>En millone | Euribor<br>me e | Euro / Dólar<br>Dólar | Petróleo<br>Brent<br>Dólar | Producción<br>industrial<br>Marzo<br>Ta a interanual | Costes<br>Laborales<br>IV Trime tre 6 | Oro<br>Dólar por onza |
|-----------------------|--------------|---|-----------------------------|----------------------------|---|-----------------|-----------------------|----------------------------|--|---------------------------------------|-----------------------|
| 0,8%                  | 2,6%         | 2,6%  | 3%                          | 18,75%                     | 5.741   | -0,124          | 1,0927                | 50,90                      | 0,4%   | -0,8%                                 | 1.228,21              |

## Enrico Bracalente

Presidente de la firma de zapatos italiana NeroGiardini



EE

# “Después de Bélgica y Rusia, España es nuestro mercado extranjero más importante”

Giovanni Vegezzi MILÁN.

De la producción artesanal para otras marcas a una pequeña multinacional del zapato que quiere redoblar el volumen de negocio dentro de cinco años, llegando a los 500 millones de euros y creciendo en

mercados claves como España. La estrategia de Nero Giardini se basa en un modelo de distribución rápido muy parecido al de Inditex. Pero Enrico Bracalente, fundador, presidente y dueño de la marca, asegura no habérselo copiado a Amancio Ortega...

**Su plan industrial prevé acelerar el crecimiento internacional ¿Van a crecer también en España?**

Nuestro objetivo es llegar a hacer la mitad del volumen de negocio fuera de Italia. Hoy el mercado español vale cinco millones de euros, es decir, 100.000 pares de zapatos,

**Personal:** Nació en el año 1957.

**Trayectoria:** Enrico Bracalente lleva desde 1998 al frente de BAG spa, la compañía titular de la firma de zapatos italiana, NeroGiardini.

**Curiosidad:** NeroGiardini cuenta con más de 2.000 personas empleadas entre trabajos directos e indirectos y cosecha la cifra de 18.000 pares de zapatos producidos cada día.

pero queremos multiplicar por cuatro esos datos. Después de Bélgica y Rusia, España es nuestro mercado extranjero más importante: hoy tenemos un agente de ventas en Cataluña, pero con otros tres vendedores en Madrid, Valencia y Galicia podemos llegar a los 20 millones de euros de facturación. Al crecimiento internacional se suman las inversiones en una nueva plataforma logística *online*, para asegurar a nuestros clientes tiempos de entrega, en toda Europa, entre las 48 y las 92 horas.

**Su distribución se parece mucho al modelo de moda rápida de Inditex**

Yo, en realidad, me inspiré en Primi, una empresa de Perugia que hace moda para niños. Pero dos universidades de Milán han investigado nuestro modelo de negocio y nos han dicho que es muy parecido al de Inditex. La verdad es que compartimos la misma atención a la rapidez del servicio. Si una tienda vende bien un artículo, ha de tenerlo a disposición en pocas horas. Esto en el calzado *Made in Italy* no lo hace nadie. Con la globalización el mercado, ha cambiado de manera radical y sigue haciéndolo con una rapidez increíble. Tenemos que estar al paso.

**¿Cómo han superado la crisis, con un mercado doméstico tan deprimido?**

Mi intuición fue dejar de producir para otras marcas y lanzar, a finales de los años 80, nuestro propio *brand*. La marca nos permite fidelizar al cliente y ahora, a pesar de la crisis del mercado italiano, podemos mirar hacia adelante con cierto optimismo y el objetivo es alcanzar en el futuro los 400 millones o 500 millones de euros de facturación, gracias a un aumento de las exportaciones. Contamos también con otra marca, número uno absoluto: el *Made in Italy*. Acabamos de encontrar nuestros clientes internacionales –de Mongolia a Líbano, pasando por República Checa– y en estos mercados crecemos muy rápidamente. NeroGiardini todavía no es conocida, pero lo que se vende es el *hecho en Italia*. Nuestros comerciales nos dicen que cuando un cliente ve la bandera italiana, el zapato se vende de inmediato.

**Acaban de prorrogar el acuerdo con Dorna para patrocinar el MotoGP ¿Qué pintan los zapatos italianos con las motos?**

Lo hemos prorrogado un año, aunque Dorna, la sociedad española que gestiona el MotoGP, quería tres. De un primer vistazo, parece un patrocinio ilógico, ya que el 70 por ciento de los que siguen el MotoGP son hombres, mientras el 70 por ciento de nuestras clientes son mujeres. Sin embargo, patrocinamos el MotoGP porque tiene muchos seguidores en Asia. En este sentido, nuestro objetivo es hacernos conocer por los distribuidores japoneses, surcoreanos o del Medio Oriente, todos ellos mercados con mucho potencial, no sólo para las motos, sino también para el calzado italiano.

GUÍA  
2017

## 200 VINOS Y 200 RESTAURANTES

La mejor selección en vinos y una recopilación de los mejores lugares donde la buena mesa marca la diferencia.

RECÍBALA EN SU DOMICILIO

Llamando al 902 88 93 93 por 14,90€.

DESCÁRGUELA GRATIS EN

[www.economista.es/guia-vinos/](http://www.economista.es/guia-vinos/)



Popular elEconomista.es

# fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 15 DE MAYO DE 2017

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| <b>A&amp;G FONDOS SGIIC</b>                    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| A&G Tesor.                                     | 5,58              | -0,02          | 0,13             |                   | € Mny Mk                | 25,51      |
| Gbl Mngers Funds                               | 7,75              | 6,98           | 4,68             |                   | Alt - Long/Short Eq - G | 22,10      |
| <b>ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Abante Asesores Gbl                            | 15,78             | 5,22           | 7,49             | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 100,49     |
| Abante Blsa Absolut A                          | 14,44             | 2,70           | 3,28             |                   | Alt - Fund of Funds - M | 221,69     |
| Abante Blsa                                    | 14,72             | 6,25           | 11,87            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 62,74      |
| Abante Patrim Gbl A                            | 17,71             | 4,85           | 4,77             |                   | Alt - Fund of Funds - M | 39,53      |
| Abante Rta                                     | 11,96             | 0,53           | 0,00             | ★★                | € Cautious Allocation   | 86,97      |
| Abante Rentab Absolut A                        | 11,34             | 1,30           | 0,86             |                   | Alt - Fund of Funds - M | 39,16      |
| Abante Selección                               | 13,57             | 3,23           | 5,40             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 216,63     |
| Abante Tesor.                                  | 12,24             | -0,08          | 0,10             |                   | € Mny Mk                | 18,27      |
| Abante Valor                                   | 12,81             | 1,51           | 1,74             | ★★                | € Cautious Allocation - | 85,86      |
| Okavango Delta A                               | 17,91             | 16,58          | 3,62             | ★★★               | Spain Eq                | 93,04      |
| <b>ABERDEEN GLOBAL SERVICES SA</b>             |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Aberdeen Gbl Sel € HY Bd A                     | 22,43             | 2,82           | 4,58             | ★★★               | € H Yld Bond            | 1.071,21   |
| Aberdeen Gbl Eurp Eq A2                        | 51,71             | 12,71          | 4,90             | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 203,77     |
| <b>ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| ABN AMRO Total Rtrn Gbl Eq                     | 710,68            | 1,64           | 0,74             | ★★                | € Flex Allocation - Gbl | 85,39      |
| <b>ALKEN LUXEMBOURG SÀRL</b>                   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Alken Eurp Opport R                            | 238,77            | 16,90          | 7,64             | ★★★               | Eurp Flex-Cap Eq        | 2.486,13   |
| Alken S C Eurp R                               | 215,62            | 15,29          | 13,38            | ★★★★              | Eurp Small-Cap Eq       | 302,63     |
| <b>ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| AB FCP I Eurp Eq A Acc                         | 16,86             | 12,85          | 10,55            | ★★★★              | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 326,66     |
| <b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Allianz Emerg Eurp A €                         | 300,74            | 3,62           | 1,45             | ★★★               | Emerg Eurp Eq           | 128,37     |
| Allianz Gbl Eq AT €                            | 11,90             | 9,27           | 13,31            | ★★★               | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 131,05     |
| Allianz Gbl Sustainability                     | 24,98             | 8,28           | 12,68            | ★★★               | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 110,67     |
| Allianz Pfandbrieffonds AT                     | 144,68            | -0,16          | 1,71             | ★★★               | € Corporate Bond        | 180,05     |
| <b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD</b>    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Allianz Emerg Markets Bond                     | 55,80             | 4,71           | 1,18             | ★★                | Gbl Emerg Markets Bond  | 546,33     |
| <b>ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Cartera Óptima Decidida B                      | 134,00            | 4,91           | 5,30             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 304,19     |
| Cartera Óptima Dinam B                         | 168,24            | 6,30           | 11,41            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 268,74     |
| Cartera Óptima Flex B                          | 129,36            | 3,82           | 2,92             | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 71,59      |
| Cartera Óptima Moder B                         | 129,19            | 2,86           | 2,70             | ★★★               | € Cautious Allocation - | 1.058,77   |
| Cartera Óptima Prud B                          | 113,12            | 1,19           | 1,06             | ★★                | € Cautious Allocation - | 1.945,26   |
| Eurovalor Ahorro Dólar                         | 132,94            | -2,87          | 7,29             |                   | \$ Mny Mk               | 21,14      |
| Eurovalor Ahorro € B                           | 1.839,61          | -0,31          | -0,11            | ★★★               | € Ultra Short-Term Bond | 470,82     |
| Eurovalor Ahorro Top 2019                      | 124,70            | 0,18           | 2,08             |                   | Fixed Term Bond         | 85,56      |
| Eurovalor Asia                                 | 271,74            | 12,79          | 10,17            | ★★                | Asia-Pacific ex-Japan E | 21,90      |
| Eurovalor Blsa Española                        | 384,86            | 15,33          | 4,27             | ★★★★              | Spain Eq                | 114,90     |
| Eurovalor Blsa Eurp                            | 71,32             | 9,39           | 5,20             | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 65,95      |
| Eurovalor Blsa                                 | 346,32            | 16,88          | 3,66             | ★★★               | Spain Eq                | 99,24      |
| Eurovalor Bonos Alto Rend                      | 179,84            | 2,48           | 1,82             | ★★★               | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 37,80      |
| Eurovalor Bonos € LP                           | 146,21            | 0,20           | 2,60             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 87,26      |
| Eurovalor Cons Dinam B                         | 122,13            | 0,44           | 0,01             |                   | Alt - Long/Short Debt   | 319,67     |
| Eurovalor Dívdo Europ                          | 159,06            | 7,17           | 7,38             | ★★★               | Eurp Equity-Income      | 71,22      |
| Eurovalor Estados Unidos                       | 159,19            | 3,41           | 14,37            | ★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 66,34      |
| Eurovalor Europ                                | 149,10            | 10,18          | 6,45             | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 35,52      |

|                                     | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|-------------------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| Eurovalor Gar. Revalorizac          | 84,72             | -0,31          | -0,01            |                   | Guaranteed Funds        | 68,20      |
| Eurovalor Gar Acc III               | 159,56            | 0,70           | 0,85             |                   | Guaranteed Funds        | 315,58     |
| Eurovalor Gar Energía               | 109,05            | -0,71          | 0,23             |                   | Guaranteed Funds        | 68,99      |
| Eurovalor Gar Estrategia            | 126,83            | -1,57          | -1,14            |                   | Guaranteed Funds        | 60,48      |
| Eurovalor Gar Europ II              | 84,58             | 0,79           | 0,54             |                   | Guaranteed Funds        | 103,03     |
| Eurovalor Gar Extra Moda            | 108,06            | -0,17          | -0,49            |                   | Guaranteed Funds        | 42,46      |
| Eurovalor Mixto-15                  | 95,94             | 2,18           | 1,22             | ★★                | € Cautious Allocation   | 286,57     |
| Eurovalor Mixto-30                  | 93,10             | 4,66           | 1,57             | ★★                | € Cautious Allocation   | 93,87      |
| Eurovalor Mixto-50                  | 90,72             | 8,04           | 2,13             | ★★                | € Moderate Allocation   | 43,05      |
| Eurovalor Mixto-70                  | 3,87              | 7,41           | 4,11             | ★★                | € Aggressive Allocation | 60,16      |
| Eurovalor Rta Fija Corto            | 95,32             | 0,06           | 0,87             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 127,62     |
| Eurovalor Rta Fija                  | 7,37              | -0,15          | 1,01             | ★★                | € Dvsifid Bond          | 70,22      |
| Optima Rta Fija Flex                | 117,10            | 0,80           | 1,56             |                   | € Flex Bond             | 101,65     |
| <b>ALPHA PLUS GESTORA SGIIC</b>     |                   |                |                  |                   |                         |            |
| High Rate                           | 20,04             | 5,74           | 4,49             |                   | Other Allocation        | 21,23      |
| <b>AMIRAL GESTION</b>               |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Sextant Autour du Monde A           | 219,89            | 11,24          | 15,84            | ★★★               | Gbl Flex-Cap Eq         | 82,54      |
| Sextant Grand Large A               | 449,35            | 3,37           | 10,47            | ★★★★              | € Flex Allocation       | 1.640,04   |
| Sextant PEA A                       | 993,40            | 10,71          | 17,81            | ★★★★              | France Small/Mid-Cap Eq | 422,25     |
| Sextant PME A                       | 209,30            | 11,60          | 18,09            | ★★★★              | Eurozone Small-Cap Eq   | 182,30     |
| <b>AMISTRA SGIIC</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Amistra Gbl                         | 0,94              | 2,23           | 2,24             | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 18,88      |
| <b>AMUNDI</b>                       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Amundi 3 M I                        | -                 | -0,06          | 0,09             |                   | € Mny Mk                | 15.742,37  |
| Amundi 6 M I A/I                    | 22.564,54         | 0,01           | 0,26             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 8.000,51   |
| Amundi ABS IC                       | 241.177,56        | 0,92           | 1,59             |                   | Other Bond              | 914,07     |
| Amundi Cash Institutions S          | 219.848,90        | -0,06          | 0,06             |                   | € Mny Mk                | 19.295,71  |
| Amundi Crédit 1-3 € IC              | 30.757,20         | 1,28           | 1,14             | ★★★★              | € Corporate Bond - Sh T | 66,78      |
| Amundi Dyarbt Volatilité I          | 6.198,40          | 0,45           | -0,06            |                   | Alt - Volatil           | 39,97      |
| Amundi Gbl Macro 2 IC               | 3.317,31          | 0,15           | -0,05            |                   | Alt - Debt Arb          | 57,57      |
| Amundi Rendement Plus IC            | 15.738,04         | 2,47           | 3,10             | ★★★★              | € Cautious Allocation   | 634,26     |
| <b>AMUNDI IBERIA SGIIC</b>          |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Amundi Estrategia Gbl               | 1.046,38          | 1,40           | 2,30             | ★★★               | € Cautious Allocation - | 16,91      |
| ING Direct FN Cons                  | 11,93             | 0,52           | 0,42             | ★★                | € Cautious Allocation - | 227,10     |
| ING Direct FN € Stoxx 50            | 14,21             | 11,83          | 6,97             | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 178,55     |
| ING Direct FN Ibex 35               | 17,96             | 18,92          | 4,79             | ★★★               | Spain Eq                | 349,70     |
| ING Direct FN Mod                   | 12,58             | 1,34           | 1,97             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 419,33     |
| ING Direct FN S&P 500               | 14,29             | 3,92           | 17,95            | ★★★               | US Large-Cap Blend Eq   | 260,16     |
| ING Direct Fondo Naranja D          | 13,75             | 2,49           | 3,81             | ★★★★              | € Cautious Allocation   | 237,82     |
| <b>AMUNDI LUXEMBOURG S.A.</b>       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Amundi F Bd Eurp AE-C               | 194,85            | 0,59           | 3,07             | ★★★               | Eurp Bond               | 96,59      |
| <b>ARQUIGEST SGIIC</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Arquiuno                            | 22,69             | 3,23           | 1,39             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 58,66      |
| <b>ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| atl Capital Best Mngers FI          | 12,40             | 3,37           | 2,95             | ★★                | € Moderate Allocation - | 28,02      |
| atl Capital Cartera Patrim          | 12,02             | 2,73           | 1,17             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 43,03      |
| atl Capital Lqdez                   | 12,06             | -0,05          | 0,17             |                   | € Mny Mk                | 41,91      |
| Espinosa Partners Inversio          | 13,59             | 5,63           | 1,51             | ★★★               | € Flex Allocation       | 21,23      |
| Fongrum Valor                       | 16,66             | 4,41           | 3,08             | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 27,99      |
| <b>AVIVA GESTIÓN SGIIC</b>          |                   |                |                  |                   |                         |            |

**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: 12 de mayo según últimos datos disponibles.

Información facilitada por **MORNIGSTAR**

Más información en: [eleconomista.es/fondos](http://eleconomista.es/fondos)

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF           | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|--------------------------|------------|
| Aviva CP B                                | 13,79             | -0,12          | 0,04             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond  | 426,28     |
| Aviva Fonvalor € B                        | 16,84             | 8,30           | 8,51             | ★★★★★             | € Moderate Allocation    | 228,27     |
| Aviva Rta Fija B                          | 18,21             | 0,70           | 2,96             | ★★★★              | € Dvsifid Bond           | 154,59     |
| <b>AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA</b>      |                   |                |                  |                   |                          |            |
| Aviva Investors Em Mkts Lc                | 15,29             | 4,11           | 3,04             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Bond   | 3.107,08   |
| Aviva Investors Emerg Eurp                | 5,37              | 13,86          | 7,48             | ★★★               | Emerg Eurp ex-Russia Eq  | 25,01      |
| Aviva Investors Eurp Corp                 | 3,55              | 0,33           | 2,08             | ★★                | € Corporate Bond         | 46,26      |
| Aviva Investors Eurp Eq A                 | 14,17             | 11,42          | 11,45            | ★★★               | Eurp Flex-Cap Eq         | 163,07     |
| Aviva Investors Eurp Eq In                | 13,72             | 9,56           | 6,80             | ★★★               | Eurp ex-UK Large-Cap Eq  | 79,02      |
| Aviva Investors Eurp Rel E                | 13,41             | 7,97           | 8,24             | ★★                | Prpty - Indirect Eurp    | 41,89      |
| Aviva Investors Lg Trm Eur                | 16,63             | -4,03          | 6,06             | ★★                | € Bond - Long Term       | 26,71      |
| Aviva Investors S/T Eurp B                | 8,58              | -0,35          | -0,37            | ★                 | € Gov Bond - Sh Term     | 17,09      |
| <b>AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.</b>          |                   |                |                  |                   |                          |            |
| AXA WF € Credit Plus A D €                | 12,08             | 0,92           | 2,05             | ★★★               | € Corporate Bond         | 983,91     |
| AXA WF Frm Talents Gbl A C                | 402,38            | 6,07           | 13,90            | ★★                | Gbl Large-Cap Gw Eq      | 140,27     |
| <b>AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS</b>      |                   |                |                  |                   |                          |            |
| AXA Aedificandi AD                        | 343,17            | 7,49           | 12,02            | ★★★               | Prpty - Indirect Eurozo  | 592,89     |
| AXA Court Terme AD                        | 1.561,38          | -0,10          | -0,04            |                   | € Mny Mk - Sh Term       | 1.275,11   |
| AXA Trésor Court Terme C                  | 2.455,25          | -0,14          | -0,15            |                   | € Mny Mk - Sh Term       | 543,69     |
| <b>BANKIA FONDOS SGIIC</b>                |                   |                |                  |                   |                          |            |
| Bankia 2018 € Stoxx II                    | 117,72            | 2,97           | 2,25             |                   | Guaranteed Funds         | 67,24      |
| Bankia 2018 EuroStoxx                     | 134,15            | 2,44           | 1,92             |                   | Guaranteed Funds         | 65,53      |
| Bankia Banca Privada CP €                 | 1.356,76          | 0,06           | 0,51             | ★★★★★             | € Ultra Short-Term Bond  | 141,08     |
| Bankia Banca Privada RV Es                | 140,80            | 15,96          | 3,81             | ★★★               | Spain Eq                 | 16,07      |
| Bankia Banca Privada Selec                | 14,16             | 8,19           | 5,87             | ★★★★★             | € Aggressive Allocation  | 43,39      |
| Bankia Blsa Española                      | 1.023,94          | 18,01          | -1,53            | ★★                | Spain Eq                 | 63,78      |
| Bankia Blsa Mundial                       | 107,41            | 3,89           | 5,84             | ★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq   | 65,36      |
| Bankia Blsa USA                           | 6,63              | 1,16           | 13,29            | ★★                | US Large-Cap Blend Eq    | 38,67      |
| Bankia Bonos CP (I)                       | 1.683,41          | -0,27          | -0,41            | ★★                | € Ultra Short-Term Bond  | 126,92     |
| Bankia Bonos CP FIP                       | 1,31              | 0,13           | 0,70             |                   | € Ultra Short-Term Bond  | 278,61     |
| Bankia Bonos Duración Flex                | 11,48             | -0,28          | 0,29             | ★★                | € Dvsifid Bond           | 30,82      |
| Bankia Bonos Int                          | 10,04             | 0,31           | 3,03             | ★★                | € Dvsifid Bond           | 36,24      |
| Bankia Divdo España                       | 19,19             | 14,00          | 5,44             | ★★★               | Spain Eq                 | 67,53      |
| Bankia Divdo Europ                        | 19,81             | 10,98          | 2,43             | ★                 | Eurp Equity-Income       | 124,66     |
| Bankia Dólar                              | 8,27              | -3,09          | 7,13             | ★                 | \$ Dvsifid Bond - Sh Ter | 22,03      |
| Bankia Duración Flex 0-2                  | 10,71             | -0,08          | 0,66             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter  | 598,68     |
| Bankia Emerg                              | 13,19             | 10,60          | 7,15             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq     | 35,60      |
| Bankia € Top Ideas                        | 8,37              | 10,37          | 5,15             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq    | 46,82      |
| Bankia Evolución Decidido                 | 115,51            | 5,48           | 6,64             |                   | Alt - Fund of Funds - M  | 28,36      |
| Bankia Evolución Mod                      | 112,41            | 2,55           | 1,98             |                   | Alt - Fund of Funds - M  | 235,28     |
| Bankia Evolución Prud                     | 129,20            | 0,57           | 0,66             |                   | Alt - Fund of Funds - M  | 3.030,13   |
| Bankia Fondtes CP                         | 1.441,43          | -0,32          | -0,47            |                   | € Mny Mk                 | 39,37      |
| Bankia Fonduxo                            | 2.076,99          | 5,12           | 4,41             | ★★★★★             | € Moderate Allocation    | 358,19     |
| Bankia Gar Blsa 3                         | 8,78              | 0,38           | 0,82             |                   | Guaranteed Funds         | 90,80      |
| Bankia Gar Blsa 5                         | 11,44             | -0,28          | 0,16             |                   | Guaranteed Funds         | 121,18     |
| Bankia Gar Rentas 5                       | 129,96            | -0,62          | -0,26            |                   | Guaranteed Funds         | 142,52     |
| Bankia Gar Rentas 6                       | 9,41              | -0,47          | 0,32             |                   | Guaranteed Funds         | 87,37      |
| Bankia Gobiernos € LP                     | 11,33             | -0,64          | 1,52             | ★★                | € Gov Bond               | 32,10      |
| Bankia Ind Eurostoxx                      | 80,14             | 11,19          | 6,68             | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq    | 26,58      |
| Bankia Ind Ibox                           | 168,10            | 17,11          | 4,00             | ★★★               | Spain Eq                 | 33,98      |
| Bankia Mix Rta Fija 15                    | 12,07             | 1,92           | 0,89             | ★★★               | € Cautious Allocation    | 360,59     |
| Bankia Mix Rta Fija 30                    | 11,25             | 3,16           | 1,62             | ★★★               | € Cautious Allocation    | 78,54      |
| Bankia Mix Rta Variable 50                | 15,70             | 4,38           | 2,37             | ★★★               | € Moderate Allocation    | 23,75      |
| Bankia Mix Rta Variable 75                | 7,57              | 8,42           | 3,50             | ★★                | € Aggressive Allocation  | 18,34      |
| Bankia Monetar € Deuda (I)                | 116,77            | -0,30          | -0,48            |                   | € Mny Mk                 | 68,46      |
| Bankia Rta Fija LP                        | 17,09             | -0,32          | 0,40             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter  | 48,68      |
| Bankia S & Mid Caps España                | 381,66            | 14,43          | 5,76             | ★★★★★             | Spain Eq                 | 79,72      |
| Bankia Soy Así Cauto                      | 131,03            | 1,55           | 2,52             | ★★★               | € Cautious Allocation -  | 2.403,52   |
| Bankia Soy Así Dinam                      | 126,44            | 5,31           | 5,01             | ★★★               | € Aggressive Allocation  | 91,27      |
| Bankia Soy Así Flex                       | 119,07            | 3,32           | 3,91             | ★★★               | € Moderate Allocation -  | 833,06     |
| Liberty € Stock Mk                        | 11,15             | 10,67          | 5,39             | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq    | 19,88      |
| <b>BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC</b> |                   |                |                  |                   |                          |            |
| Bankinter Ahorro Activos €                | 860,41            | -0,16          | 0,03             |                   | € Mny Mk                 | 438,19     |
| Bankinter Blsa España                     | 1.423,63          | 14,65          | 4,57             | ★★★★★             | Spain Eq                 | 283,48     |
| Bankinter Cesta Consold Ga                | 834,63            | 1,42           | -1,46            |                   | Guaranteed Funds         | 19,06      |
| Bankinter Diner 1                         | 723,60            | -0,22          | -0,24            |                   | € Mny Mk                 | 121,30     |
| Bankinter Diner 2                         | 891,21            | -0,16          | -0,08            |                   | € Mny Mk                 | 204,87     |
| Bankinter Divdo Europ                     | 1.549,75          | 11,33          | 11,81            | ★★★               | Eurp Flex-Cap Eq         | 531,79     |
| Bankinter EE.UU. Nasdaq 10                | 1.602,77          | 15,04          | 17,25            | ★★★               | Sector Eq Tech           | 27,25      |

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| Bankinter España 2020 II G                      | 1.009,75          | 0,24           | 1,78             |                   | Guaranteed Funds        | 34,48      |
| Bankinter Eurobolsa Gar                         | 1.726,19          | 1,98           | 1,76             |                   | Guaranteed Funds        | 29,11      |
| Bankinter Europ 2020                            | 103,71            | 4,89           | 3,40             |                   | Guaranteed Funds        | 15,28      |
| Bankinter Europ 2021 Gar                        | 171,68            | 2,72           | 4,03             |                   | Guaranteed Funds        | 34,40      |
| Bankinter Eurostoxx 2018 G                      | 91,34             | 5,81           | 2,81             |                   | Guaranteed Funds        | 18,53      |
| Bankinter Eurostoxx 2024 P                      | 1.298,30          | 3,41           | 2,90             |                   | Guaranteed Funds        | 40,73      |
| Bankinter Eurozona Gar                          | 806,56            | 1,58           | 0,51             |                   | Guaranteed Funds        | 37,17      |
| Bankinter Fondo Monetar                         | 1.782,70          | -0,18          | -0,38            |                   | € Mny Mk                | 21,32      |
| Bankinter Futur Ibox                            | 119,58            | 16,98          | 4,09             | ★★★               | Spain Eq                | 187,04     |
| Bankinter G. Emp Españolas                      | 659,06            | -0,61          | -0,37            |                   | Guaranteed Funds        | 20,79      |
| Bankinter Gest Abierta                          | 30,08             | -0,11          | 1,03             | ★★                | € Dvsifid Bond          | 312,90     |
| Bankinter Ibox 2024 Plus G                      | 109,42            | 4,63           | 2,81             |                   | Guaranteed Funds        | 17,73      |
| Bankinter Ind América                           | 1.052,67          | 6,07           | 10,04            | ★                 | US Large-Cap Blend Eq   | 289,49     |
| Bankinter Ind Blsa Español                      | 1.027,52          | 3,51           | 0,51             |                   | Guaranteed Funds        | 21,86      |
| Bankinter Indice España 20                      | 87,95             | 6,45           | 3,31             |                   | Guaranteed Funds        | 28,84      |
| Bankinter Ind Europ Gar                         | 781,78            | 2,91           | 1,40             |                   | Guaranteed Funds        | 32,70      |
| Bankinter Ind Europeo 50                        | 678,66            | 11,27          | 6,56             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 96,94      |
| Bankinter Ind Japón                             | 700,51            | 4,47           | 10,86            | ★                 | Jpn Large-Cap Eq        | 95,26      |
| Bankinter Mercado Español                       | 954,17            | 4,31           | -0,59            |                   | Guaranteed Funds        | 15,53      |
| Bankinter Mercado Europeo                       | 1.597,96          | 2,68           | 1,88             |                   | Guaranteed Funds        | 23,03      |
| Bankinter Mix Flex                              | 1.183,93          | 5,55           | 3,49             | ★★★               | € Moderate Allocation   | 120,18     |
| Bankinter Mix Rta Fija                          | 99,12             | 2,40           | 2,11             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 303,22     |
| Bankinter Multiselección 2                      | 71,16             | 1,75           | 1,50             | ★★                | € Cautious Allocation - | 74,88      |
| Bankinter Multiselección D                      | 1.037,03          | 4,98           | 5,25             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 46,39      |
| Bankinter Pequeñas Compañí                      | 344,44            | 11,91          | 6,85             | ★★★               | Eurp Mid-Cap Eq         | 43,31      |
| Bankinter Rta Fija 2017 Ga                      | 111,00            | -0,34          | 0,36             |                   | Guaranteed Funds        | 29,22      |
| Bankinter Rta Fija CP                           | 1.038,20          | -0,02          | 0,58             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 775,89     |
| Bankinter Rta Fija Iris Ga                      | 1.156,11          | -0,65          | 2,74             |                   | Guaranteed Funds        | 18,03      |
| Bankinter Rta Fija LP                           | 1.349,15          | 0,28           | 1,57             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 276,81     |
| Bankinter Rta Fija Marfil                       | 1.425,37          | -0,93          | 1,89             |                   | Guaranteed Funds        | 20,09      |
| Bankinter Rta Variable €                        | 72,16             | 11,17          | 0,23             | ★★                | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 51,47      |
| Bankinter RF Amatista Gar                       | 69,44             | -0,87          | 1,67             |                   | Guaranteed Funds        | 19,88      |
| Bankinter RF Atlantis 2017                      | 974,34            | -0,29          | 0,42             |                   | Guaranteed Funds        | 77,03      |
| Bankinter RF Coral Gar                          | 1.072,70          | -0,63          | 2,05             |                   | Guaranteed Funds        | 18,78      |
| Bankinter Sostenibilidad                        | 121,54            | 8,47           | 12,78            | ★★★               | Gbl Large-Cap Vle Eq    | 83,23      |
| <b>BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.</b>    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| BL-Bond € B                                     | 1.101,30          | -1,20          | 0,23             | ★★                | € Dvsifid Bond          | 64,87      |
| BL-Emerging Markets A                           | 139,55            | 9,46           | 6,88             | ★★★★              | Gbl Emerg Markets Alloc | 492,88     |
| BL-Equities Dividend A                          | 128,81            | 7,61           | 7,36             | ★                 | Gbl Equity-Income       | 734,80     |
| BL-Equities Eurp B                              | 6.980,11          | 14,74          | 9,79             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 849,88     |
| BL-Equities Horizon B                           | 1.090,19          | 7,11           | 11,65            | ★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 55,88      |
| BL-Fund Selection 50-100 B                      | 183,91            | 6,40           | 7,52             | ★★★               | € Aggressive Allocation | 162,56     |
| BL-Fund Selection Eq B                          | 201,74            | 8,77           | 10,33            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 97,44      |
| BL-Global 30 A                                  | 673,06            | 1,01           | 3,62             | ★★★               | € Cautious Allocation - | 257,09     |
| BL-Global 50 A                                  | 934,73            | 3,85           | 6,29             | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 466,43     |
| BL-Global 75 B                                  | 2.435,90          | 5,61           | 8,97             | ★★★★              | € Aggressive Allocation | 566,70     |
| BL-Global Bond B                                | 694,56            | 0,05           | 1,68             | ★★★               | Gbl Bond - € Hedged     | 108,08     |
| BL-Global Eq B                                  | 840,72            | 9,04           | 11,85            | ★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 396,09     |
| BL-Global Flex € A                              | 121,21            | 8,41           | 8,50             | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 1.455,92   |
| BL-Optinvest € B                                | 123,56            | -1,15          | -0,08            | ★                 | € Cautious Allocation   | 50,58      |
| <b>BARCLAYS FUNDS</b>                           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Barclays Bond € Convert A                       | 15,53             | 4,31           | 3,67             | ★★★               | Convert Bond - Eurp     | 97,45      |
| Barclays Eq € A € Acc                           | 21,71             | 15,72          | 10,47            | ★★★★★             | Eurozone Large-Cap Eq   | 214,62     |
| <b>BARING INTERNATIONAL FUND MGRS (IRELAND)</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Baring Gbl Leaders A € Inc                      | 16,61             | 13,07          | 14,35            | ★★★               | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 51,38      |
| <b>BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| BBVA Blsa Asia MF                               | 25,22             | 11,59          | 10,76            | ★★★               | Asia ex Jpn Eq          | 19,81      |
| BBVA Blsa Ch                                    | 12,49             | 16,80          | 11,29            | ★★★               | Ch Eq                   | 22,10      |
| BBVA Blsa Desarrollo Soste                      | 17,15             | 6,01           | 11,01            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 52,33      |
| BBVA Blsa Emerg MF                              | 13,31             | 10,44          | 8,85             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 40,12      |
| BBVA Blsa €                                     | 8,64              | 11,89          | 5,00             | ★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 101,16     |
| BBVA Blsa Europ                                 | 81,44             | 8,58           | 2,27             | ★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 304,10     |
| BBVA Blsa Europ Finanzas                        | 317,06            | 12,41          | -0,63            | ★                 | Sector Eq Financial Ser | 19,77      |
| BBVA Blsa                                       | 26,12             | 18,39          | -1,52            | ★                 | Spain Eq                | 220,73     |
| BBVA Blsa Ind €                                 | 9,53              | 11,71          | 6,69             | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 129,25     |
| BBVA Blsa Ind                                   | 25,25             | 18,83          | 4,55             | ★★★               | Spain Eq                | 225,15     |
| BBVA Blsa Ind Japón (Cubie                      | 5,37              | 3,94           | 10,99            | ★                 | Jpn Large-Cap Eq        | 28,65      |
| BBVA Blsa Ind USA (Cubiart                      | 16,13             | 6,57           | 8,25             |                   | US Eq - Currency Hedged | 26,26      |
| BBVA Blsa Japón                                 | 6,11              | 3,84           | 15,08            | ★★★               | Jpn Large-Cap Eq        | 22,11      |
| BBVA Blsa Latam                                 | 1.330,42          | 10,53          | 0,35             | ★★                | Latam Eq                | 27,91      |

# Fondos

|                            | VALOR<br>LIQUIDATIVO | RENTAB.<br>2017<br>% | RENTAB.<br>3 AÑOS<br>% | MORNIGSTAR<br>RATING | MORNIGSTAR<br>GIF       | PATRIMONIO |
|----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|------------|
| BBVA Blsa Tecn. y Telecom. | 15,60                | 9,99                 | 18,52                  | ★★★                  | Sector Eq Tech          | 203,51     |
| BBVA Blsa USA (Cubierto)   | 14,61                | 6,64                 | 5,84                   | ★                    | US Large-Cap Blend Eq   | 467,61     |
| BBVA Blsa USA              | 20,54                | 4,13                 | 15,25                  | ★★★                  | US Large-Cap Blend Eq   | 237,48     |
| BBVA Bonos 2018            | 13,45                | -0,36                | 0,96                   |                      | Fixed Term Bond         | 73,48      |
| BBVA Bonos Corpor Flex     | 7,25                 | 0,05                 | -0,33                  | ★★                   | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 25,51      |
| BBVA Bonos Corpor LP       | 13,18                | 0,50                 | 0,80                   | ★★                   | € Corporate Bond        | 189,24     |
| BBVA Bonos CP Plus         | 15,99                | -0,27                | -0,27                  | ★★                   | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 39,98      |
| BBVA Bonos Dólar CP        | 75,86                | -3,38                | 7,66                   |                      | \$ Mny Mk               | 192,18     |
| BBVA Bonos Int Flex Eur    | 14,81                | -0,58                | -0,19                  | ★★                   | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 120,46     |
| BBVA Bonos Int Flex        | 15,67                | -0,75                | 0,95                   | ★★                   | Gbl Bond - € Biased     | 1.538,11   |
| BBVA Bonos Plaz II         | 13,24                | -0,17                | 1,42                   |                      | Fixed Term Bond         | 44,55      |
| BBVA Bonos Plaz IV         | 1.147,82             | -0,14                | 1,84                   |                      | Fixed Term Bond         | 53,82      |
| BBVA Bonos Rentas II       | 13,87                | -0,46                | 0,96                   |                      | Fixed Term Bond         | 80,11      |
| BBVA Bonos Rentas III      | 12,72                | -0,20                | 0,52                   |                      | Fixed Term Bond         | 69,81      |
| BBVA Bonos Rentas IV       | 14,52                | -0,16                | 1,60                   |                      | Fixed Term Bond         | 63,54      |
| BBVA Bonos Rentas V        | 13,24                | 0,05                 | 2,01                   |                      | Fixed Term Bond         | 78,73      |
| BBVA Crec Europ Diversif.  | 13,96                | 13,48                | 4,19                   |                      | Guaranteed Funds        | 47,00      |
| BBVA Diner Fondtes CP      | 1.459,86             | -0,18                | -0,24                  | ★★                   | € Ultra Short-Term Bond | 109,88     |
| BBVA Fon-Plazo 2018        | 13,10                | -0,50                | 0,80                   |                      | Guaranteed Funds        | 73,50      |
| BBVA Gest Conserv          | 10,89                | 1,30                 | 0,04                   | ★                    | € Cautious Allocation   | 535,52     |
| BBVA Gest Decidida         | 7,61                 | 5,78                 | 4,54                   | ★★                   | € Aggressive Allocation | 99,66      |
| BBVA Gest Moder            | 6,16                 | 3,10                 | 2,81                   | ★★                   | € Moderate Allocation - | 212,57     |
| BBVA Gest Ptccion 2020 BP  | 13,75                | 0,74                 | 3,85                   |                      | Guaranteed Funds        | 45,67      |
| BBVA Mejores Ideas (Cubier | 7,69                 | 7,07                 | 2,70                   | ★                    | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 32,97      |
| BBVA Plan Rentas 2017 B    | 13,36                | -0,40                | 0,48                   |                      | Guaranteed Funds        | 61,00      |
| BBVA Plan Rentas 2018      | 13,50                | -0,50                | 0,35                   |                      | Guaranteed Funds        | 98,65      |
| BBVA Rend Europ            | 14,52                | 4,84                 | 3,21                   |                      | Other                   | 115,61     |
| BBVA Rend Europ II         | 12,97                | 4,33                 | 3,15                   |                      | Other                   | 68,98      |
| BBVA Rentab Europ Gar. II  | 9,84                 | 6,57                 | 3,21                   |                      | Guaranteed Funds        | 155,35     |
| BBVA Retorno Absoluto      | 3,55                 | 0,59                 | 1,25                   |                      | € Flex Allocation - Gbl | 169,57     |
| CX Diner                   | 7,45                 | -0,13                | -0,23                  |                      | € Mny Mk                | 80,62      |
| CX Evolució Rendes 5       | 13,39                | 0,68                 | 5,19                   |                      | Fixed Term Bond         | 46,31      |
| CX Evolució Rendes Maig 20 | 7,92                 | 0,51                 | 3,47                   |                      | Fixed Term Bond         | 17,58      |
| CX Liquiditat              | 1.777,28             | -0,04                | -0,13                  | ★★                   | € Ultra Short-Term Bond | 133,99     |
| CX Propietat Fil           | 3,32                 | 0,64                 | -1,97                  |                      | Prpty - Direct Eurp     | 60,71      |
| Multiactivo Mix Rta Fija   | 792,18               | 1,60                 | 2,72                   | ★★★                  | € Cautious Allocation - | 30,51      |
| Quality Inver Conserv      | 10,89                | 1,44                 | -0,12                  | ★                    | € Cautious Allocation - | 4.855,41   |
| Quality Inver Decidida     | 11,44                | 5,42                 | 2,47                   | ★★                   | € Aggressive Allocation | 659,69     |
| Quality Inver Moder        | 11,97                | 3,40                 | 1,19                   | ★★                   | € Moderate Allocation - | 5.151,22   |
| Quality Mejores Ideas      | 9,38                 | 5,52                 | 8,66                   | ★★★                  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 484,06     |

## BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD

|                       |        |       |      |     |                         |       |
|-----------------------|--------|-------|------|-----|-------------------------|-------|
| Vitruvius Eurp Eq B € | 309,98 | 12,19 | 3,32 | ★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 70,33 |
|-----------------------|--------|-------|------|-----|-------------------------|-------|

## BELGRAVIA CAPITAL SGIIC

|                   |          |       |      |       |                   |        |
|-------------------|----------|-------|------|-------|-------------------|--------|
| Belgravia Epsilon | 2.402,16 | -0,43 | 9,10 | ★★★★★ | € Flex Allocation | 328,92 |
|-------------------|----------|-------|------|-------|-------------------|--------|

## BESTINVER GESTIÓN SGIIC

|                   |        |       |       |       |                         |          |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|-------------------------|----------|
| Bestinfond        | 211,01 | 12,36 | 10,02 | ★★★★★ | Eurp Flex-Cap Eq        | 1.647,59 |
| Bestinver Blsa    | 63,63  | 11,75 | 5,35  | ★★★★★ | Spain Eq                | 322,00   |
| Bestinver Int     | 45,25  | 12,36 | 10,91 | ★★★★★ | Eurp Flex-Cap Eq        | 1.486,18 |
| Bestinver Mix     | 30,54  | 7,42  | 3,37  | ★★★★★ | € Aggressive Allocation | 39,14    |
| Bestinver Mix Int | 10,28  | 7,96  | 7,15  | ★★★★★ | € Aggressive Allocation | 112,84   |
| Bestinver Rta     | 11,98  | 0,04  | 0,03  |       | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 229,62   |

## BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC

|                            |        |       |      |       |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|------|-------|-------------------------|--------|
| BNP Paribas Blsa Española  | 22,49  | 15,85 | 4,87 | ★★★★★ | Spain Eq                | 73,93  |
| BNP Paribas Caap Dinam     | 12,13  | 7,55  | 6,77 | ★★★   | € Aggressive Allocation | 29,93  |
| BNP Paribas Caap Equilibra | 17,32  | 5,29  | 4,91 | ★★★   | € Moderate Allocation - | 101,71 |
| BNP Paribas Caap Mod       | 11,41  | 2,67  | 2,47 | ★★★   | € Cautious Allocation   | 82,30  |
| BNP Paribas Dvsifid        | 11,22  | 4,59  | 5,42 | ★★★   | € Moderate Allocation   | 68,15  |
| BNP Paribas Gbl Ass Alloca | 11,51  | 3,60  | 5,13 | ★★★★★ | € Moderate Allocation   | 57,71  |
| BNP Paribas Gbl Dinver     | 12,84  | 4,85  | 5,89 | ★★★   | € Moderate Allocation - | 33,47  |
| BNP Paribas Mix Mod        | 11,58  | 2,37  | 3,52 | ★★★   | € Cautious Allocation - | 37,62  |
| BNP Paribas Rta Fija       | 897,44 | 0,09  | 0,25 | ★     | € Dvsifid Bond          | 24,85  |
| BNP Paribas Rta Fija Mixta | 5,68   | 2,71  | 2,90 | ★★    | € Cautious Allocation - | 15,56  |
| Segunda Generación Rta     | 8,72   | 1,19  | 2,19 | ★★★   | € Cautious Allocation - | 115,38 |

## BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS BELGIUM

|                            |        |      |      |    |                         |        |
|----------------------------|--------|------|------|----|-------------------------|--------|
| BNPP B Strategy Gbl Defens | 271,39 | 3,03 | 1,25 | ★★ | € Cautious Allocation - | 715,55 |
|----------------------------|--------|------|------|----|-------------------------|--------|

## BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS LUX

|                            |        |       |      |     |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|------|-----|-------------------------|--------|
| BNPP L1 Bond € Premium C C | 145,06 | -0,56 | 0,75 | ★★★ | € Dvsifid Bond          | 101,05 |
| BNPP L1 Dvsifid Wrd Balanc | 205,39 | 3,86  | 3,81 | ★★  | € Moderate Allocation - | 180,46 |

|                            | VALOR<br>LIQUIDATIVO | RENTAB.<br>2017<br>% | RENTAB.<br>3 AÑOS<br>% | MORNIGSTAR<br>RATING | MORNIGSTAR<br>GIF       | PATRIMONIO |
|----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|------------|
| BNPP L1 Dvsifid Wrd Gw C C | 217,86               | 6,26                 | 4,96                   | ★★                   | € Aggressive Allocation | 104,36     |
| BNPP L1 Eq Eurp C C        | 34,19                | 10,97                | 5,37                   | ★★★                  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.141,33   |
| BNPP L1 Eq Netherlands C C | 1.220,37             | 8,79                 | 12,86                  | ★★                   | Netherlands Eq          | 634,37     |
| Parvest Bond € C C         | 219,20               | -0,95                | 2,02                   | ★★★                  | € Dvsifid Bond          | 1.319,71   |
| Parvest Bond € Corporate C | 184,82               | 0,74                 | 2,72                   | ★★★                  | € Corporate Bond        | 2.218,25   |
| Parvest Bond € Gov P C     | 207,39               | -1,41                | 3,29                   | ★★★★                 | € Gov Bond              | 1.393,54   |
| Parvest Bond € Md Term C C | 184,80               | -0,26                | 1,14                   | ★★★                  | € Dvsifid Bond          | 687,35     |
| Parvest Bond Wrd Inflation | 123,61               | 0,19                 | 3,43                   | ★★★★                 | Gbl Inflation-Linked Bo | 103,48     |
| Parvest Climate Impact P   | 1.517,81             | 7,11                 | 13,45                  | ★★★★★                | Sector Eq Ecology       | 346,16     |
| Parvest Convert Bd Eurp Sm | 143,64               | 4,65                 | 5,38                   | ★★★★★                | Convert Bond - Eurp     | 262,29     |
| Parvest Dvsifid Dynam C C  | 244,44               | 3,88                 | 4,15                   | ★★★                  | € Flex Allocation - Gbl | 999,61     |
| Parvest Eq Eurp Mid C C C  | 810,37               | 12,56                | 11,26                  | ★★★                  | Eurp Mid-Cap Eq         | 89,26      |
| Parvest Eq Eurp Vle C C    | 173,75               | 7,61                 | 5,65                   | ★★                   | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 565,24     |
| Parvest Flex Bond Eurp Cor | 50,60                | 0,14                 | 0,99                   | ★★                   | € Flex Bond             | 515,23     |
| Parvest Gbl Environment N  | 179,42               | 7,06                 | 11,85                  | ★★★                  | Sector Eq Ecology       | 563,53     |
| Parvest Mny Mk € C C       | 209,56               | -0,09                | -0,03                  |                      | € Mny Mk                | 1.180,58   |
| Parvest STEP 90 € C C      | 109,58               | 4,01                 | -1,61                  |                      | Guaranteed Funds        | 66,76      |
| Parvest Sust Eq Hi Div € C | 98,36                | 8,36                 | 4,36                   | ★★                   | Eurp Equity-Income      | 816,76     |
| Parvest Stainble Bd € Corp | 146,91               | 0,42                 | 2,07                   | ★★★                  | € Corporate Bond        | 935,36     |
| Parvest Stainble Eq Eurp P | 1.032,14             | 7,78                 | 6,38                   | ★★★                  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 166,87     |

## BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD

|                            |      |       |       |       |                     |        |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|---------------------|--------|
| BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A | 2,37 | 1,20  | 12,27 | ★★★   | Gbl H Yld Bond      | 124,20 |
| BNY Mellon S C Euroland €  | 5,15 | 15,12 | 14,25 | ★★★★★ | Eurozone Mid-Cap Eq | 107,72 |

## CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC

|                            |       |       |       |      |                          |        |
|----------------------------|-------|-------|-------|------|--------------------------|--------|
| Caixabank Blsa All Caps Es | 17,62 | 16,26 | 2,01  | ★★   | Spain Eq                 | 151,29 |
| Caixabank Blsa Div. Europ  | 7,00  | 8,61  | 3,68  | ★★   | Eurp Equity-Income       | 223,39 |
| Caixabank Blsa España 150  | 7,00  | 29,01 | 4,12  | ★★   | Spain Eq                 | 102,25 |
| Caixabank Blsa España 2019 | 7,92  | 0,30  | 0,99  |      | Other                    | 39,85  |
| Caixabank Blsa Gest España | 41,68 | 19,28 | 1,87  | ★★   | Spain Eq                 | 364,46 |
| Caixabank Blsa Gest € Está | 26,08 | 11,80 | 8,00  | ★★★★ | Eurozone Large-Cap Eq    | 83,08  |
| Caixabank Blsa Gest Eurp   | 6,73  | 8,52  | 3,41  | ★    | Eurp Large-Cap Blend Eq  | 55,03  |
| Caixabank Blsa Gest Suiza  | 47,04 | 9,21  | 9,60  | ★    | Switzerland Large-Cap E  | 109,99 |
| Caixabank Blsa Ind € Están | 34,13 | 11,43 | 5,90  | ★★   | Eurozone Large-Cap Eq    | 370,55 |
| Caixabank Blsa Ind Esp. Es | 9,21  | 18,72 | 4,45  | ★★★★ | Spain Eq                 | 290,03 |
| Caixabank Blsa Sel. Asia E | 10,57 | 12,96 | 10,87 | ★★   | Asia ex Jpn Eq           | 17,22  |
| Caixabank Blsa Sel. Emerg. | 8,69  | 10,79 | 8,11  | ★★   | Gbl Emerg Markets Eq     | 225,32 |
| Caixabank Blsa Sel. Eurp   | 12,84 | 9,17  | 4,84  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq  | 557,55 |
| Caixabank Blsa Sel. Gbl Es | 11,35 | 5,28  | 10,77 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq   | 403,65 |
| Caixabank Blsa Sel. Japón  | 6,27  | 3,74  | 13,84 | ★★   | Jpn Large-Cap Eq         | 53,60  |
| Caixabank Blsa Sel. USA Es | 13,74 | 1,97  | 14,64 | ★★   | US Large-Cap Blend Eq    | 53,07  |
| Caixabank Blsa S Caps € Es | 14,98 | 14,68 | 5,99  | ★    | Eurozone Mid-Cap Eq      | 101,04 |
| Caixabank Blsa USA         | 12,68 | 3,36  | 16,60 | ★★★★ | US Large-Cap Blend Eq    | 51,30  |
| Caixabank Comunicaciones   | 14,44 | 11,95 | 20,22 | ★★★★ | Sector Eq Tech           | 171,41 |
| Caixabank España Rta Fija  | 7,37  | 0,10  | 2,15  |      | Fixed Term Bond          | 91,72  |
| Caixabank España Rta Fija  | 8,50  | 0,35  | 1,49  |      | Fixed Term Bond          | 41,76  |
| Caixabank Fd Gbl Selección | 11,83 | 1,46  | 2,91  | ★★★★ | € Flex Allocation - Gbl  | 19,03  |
| Caixabank Multisalud Estan | 18,80 | 9,73  | 17,74 | ★★★★ | Sector Eq Healthcare     | 531,76 |
| Caixabank Objetivo Blsa Es | 8,34  | 8,73  | 0,50  |      | Other                    | 44,62  |
| Caixabank Rta Fija Dólar E | 0,44  | -3,00 | 7,91  | ★★   | \$ Dvsifid Bond - Sh Ter | 164,02 |
| Caixabank RF Alta Calidad  | 9,38  | -1,11 | 2,11  | ★★   | € Dvsifid Bond           | 46,15  |
| Caixabank RF Corporativa E | 7,93  | 1,28  | 2,19  | ★★★  | € Corporate Bond         | 190,31 |
| Caixabank RF Selección H.Y | 9,43  | 2,28  | 0,99  | ★★   | Gbl H Yld Bond - € Hedg  | 374,47 |
| Microbank Fondo Ético      | 8,15  | 3,88  | 3,64  | ★★★  | € Moderate Allocation -  | 46,65  |

## CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC

|                            |        |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| Caja Ingenieros Blsa € Plu | 7,40   | 12,93 | 9,01  | ★★★  | Eurozone Large-Cap Eq   | 36,72  |
| Caja Ingenieros Blsa USA   | 10,66  | 3,39  | 13,71 | ★★   | US Large-Cap Blend Eq   | 23,82  |
| Caja Ingenieros Emerg      | 13,73  | 15,06 | 9,93  | ★★★  | Gbl Emerg Markets Eq    | 22,33  |
| Caja Ingenieros Fondtes CP | 904,10 | -0,12 | -0,29 | ★★★★ | € Ultra Short-Term Bond | 17,34  |
| Caja Ingenieros Gbl        | 7,60   | 9,89  | 10,72 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 79,92  |
| Caja Ingenieros Iberian Eq | 9,56   | 13,52 | 3,85  | ★★★★ | Spain Eq                | 24,09  |
| Caja Ingenieros Prem       | 713,14 | 0,47  | 0,91  |      | € Flex Bond             | 98,18  |
| Caja Ingenieros Rta        | 14,12  | 5,98  | 4,61  | ★★   | € Aggressive Allocation | 28,44  |
| Fonengin ISR               | 12,75  | 1,72  | 2,79  | ★★★★ | € Cautious Allocation - | 127,47 |

## CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC

|                           |       |       |      |     |                         |       |
|---------------------------|-------|-------|------|-----|-------------------------|-------|
| Caja Laboral Blsa         | 22,43 | 16,54 | 2,88 | ★★★ | Spain Eq                | 23,23 |
| Caja Laboral Blsa Gar IX  | 10,33 | 1,96  | 3,68 |     | Guaranteed Funds        | 36,50 |
| Caja Laboral Blsa Gar VI  | 10,00 | 4,76  | 2,00 |     | Guaranteed Funds        | 22,25 |
| Caja Laboral Blsa Gar XV  | 9,24  | 1,57  | 2,92 |     | Guaranteed Funds        | 31,59 |
| Caja Laboral Blsa Gar XVI | 11,70 | 1,51  | 1,57 |     | Guaranteed Funds        | 29,11 |
| Caja Laboral Bolsas Eurp  | 8,19  | 10,48 | 7,20 | ★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 58,64 |

# Fondos

|                            | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|------------------------|------------|
| Caja Laboral Patrim        | 14,69             | 4,35           | 0,58             | ★★                | € Cautious Allocation  | 24,87      |
| Caja Laboral Rta Fija Gar. | 7,88              | 0,44           | 1,21             |                   | Guaranteed Funds       | 23,87      |
| Caja Laboral Rta Fija Gar. | 9,57              | -0,08          | 0,71             |                   | Guaranteed Funds       | 16,53      |
| Caja Laboral Rta Fija Gar. | 7,66              | 0,42           | 1,68             |                   | Guaranteed Funds       | 38,71      |
| Caja Laboral RF Gar V      | 10,66             | -0,32          | 0,61             |                   | Guaranteed Funds       | 48,87      |
| Laboral Kutxa Avant        | 7,49              | 1,45           | 1,18             |                   | € Flex Bond            | 123,46     |
| Laboral Kutxa Blsa Gar XVI | 10,62             | 0,69           | 1,16             |                   | Guaranteed Funds       | 37,49      |
| Laboral Kutxa Blsa Gar XX  | 10,92             | 0,87           | 0,58             |                   | Guaranteed Funds       | 117,45     |
| Laboral Kutxa Blsa Gar XXI | 9,34              | 1,32           | 0,77             |                   | Guaranteed Funds       | 38,81      |
| Laboral Kutxa Blsa Univers | 7,17              | 5,29           | 2,75             | ★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq | 27,55      |
| Laboral Kutxa Diner        | 1.165,43          | -0,16          | -0,07            |                   | € Mny Mk               | 35,78      |
| Laboral Kutxa Eurib Gar II | 7,36              | 0,79           | 0,24             |                   | Guaranteed Funds       | 21,54      |
| Laboral Kutxa Eurib Gar II | 10,40             | -0,28          | -0,03            |                   | Guaranteed Funds       | 55,61      |
| Laboral Kutxa Rta Fija Gar | 9,73              | 0,45           | 0,41             |                   | Guaranteed Funds       | 73,02      |
| Laboral Kutxa Rta Fija Gar | 10,26             | 0,65           | 0,60             |                   | Guaranteed Funds       | 21,87      |
| Laboral Kutxa RF Gar III   | 11,72             | 0,57           | 0,67             |                   | Guaranteed Funds       | 62,67      |

## CANDRIAM BELGIUM

|                            |        |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| Candriam Sust € Corp Bonds | 468,71 | 0,74  | 2,59  | ★★★★ | € Corporate Bond        | 118,71 |
| Candriam Sust € Sh Term Bd | 255,48 | 0,08  | 0,34  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 77,01  |
| Candriam Stainble € Bonds  | 268,95 | -0,51 | 2,39  | ★★★★ | € Dvsifid Bond          | 161,55 |
| Candriam Stainble Eurp C A | 26,68  | 10,94 | 7,05  | ★★   | Eurp Large-Cap Blend Eq | 161,91 |
| Candriam Stainble High C A | 419,23 | 6,15  | 6,51  | ★★★★ | € Aggressive Allocation | 45,32  |
| Candriam Stainble Low C Ac | 4,70   | 2,24  | 3,96  | ★★★★ | € Cautious Allocation   | 84,85  |
| Candriam Stainble Md C Acc | 7,13   | 4,26  | 5,30  | ★★★★ | € Moderate Allocation   | 173,76 |
| Candriam Stainble Wrđ C Ac | 29,98  | 4,24  | 11,43 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 38,45  |

## CANDRIAM FRANCE

|                            |          |       |      |  |                       |          |
|----------------------------|----------|-------|------|--|-----------------------|----------|
| Candriam Index Arb Classiq | 1.363,20 | -0,39 | 0,03 |  | Alt - Mk Neutral - Eq | 1.022,79 |
| Candriam Risk Arb C        | 2.574,33 | 2,36  | 0,59 |  | Alt - Event Driven    | 129,06   |

## CANDRIAM LUXEMBOURG

|                            |          |       |       |      |                         |          |
|----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Candriam Bds € Convergence | 3.535,77 | 2,34  | 2,76  | ★★★★ | Emerg Eurp Bond         | 72,74    |
| Candriam Bds € Gov C € Acc | 2.282,61 | -1,38 | 2,93  | ★★★★ | € Gov Bond              | 731,59   |
| Candriam Bds € Govt Invmt  | 996,96   | -1,31 | 3,00  | ★★★★ | € Gov Bond              | 438,30   |
| Candriam Bds € H Yld C € A | 1.100,53 | 2,82  | 5,14  | ★★★★ | € H Yld Bond            | 2.209,85 |
| Candriam Bds € Sh Term C € | 2.094,60 | 0,08  | 0,65  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.742,44 |
| Candriam Bds Gbl Infl Shrt | 140,87   | -2,84 | 0,77  | ★★   | € Inflation-Linked Bond | 232,61   |
| Candriam Bds International | 1.000,90 | -0,06 | 1,78  | ★★★★ | Gbl Bond - € Hedged     | 451,55   |
| Candriam Bonds Gbl Gov C   | 140,62   | -1,66 | 6,35  | ★★★★ | Gbl Bond                | 108,09   |
| Candriam Eqs L Emerg Marke | 598,63   | 16,25 | 12,02 | ★★★★ | Gbl Emerg Markets Eq    | 823,24   |
| Candriam Eqs L Eurp C € Ac | 1.053,64 | 10,63 | 6,89  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 649,70   |
| Candriam Eqs L Eurp Innova | 2.040,17 | 14,90 | 14,62 | ★★★★ | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 481,25   |
| Candriam Eqs L Germany C € | 309,40   | 11,24 | 6,54  | ★★★★ | Germany Large-Cap Eq    | 133,48   |
| Candriam Mny Mk € C Acc    | 530,54   | -0,22 | -0,33 |      | € Mny Mk                | 1.219,24 |
| Candriam Quant Eq Eurp C A | 2.610,20 | 12,23 | 8,27  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 881,85   |

## CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.

|                            |        |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| CapitalAtWork As Eq at Wor | 208,63 | 8,42  | 12,74 | ★★   | Asia-Pacific incl Jpn E | 201,04 |
| CapitalAtWork Cash+ at Wor | 155,95 | -0,14 | 1,24  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 305,30 |
| CapitalAtWork Contrarian E | 627,23 | 13,14 | 13,58 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 615,16 |
| CapitalAtWork Corporate Bo | 284,61 | 0,79  | 6,17  | ★★★★ | Gbl Corporate Bond - €  | 416,14 |
| CapitalAtWork Eurp Eq at W | 446,07 | 11,61 | 7,71  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 442,82 |
| CapitalAtWork Inflation at | 188,95 | -1,59 | 2,57  | ★★★★ | € Inflation-Linked Bond | 181,44 |

## CARMIGNAC GESTION

|                            |          |       |       |      |                         |           |
|----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|-----------|
| Carmignac Court Terme A €  | 3.754,03 | -0,13 | -0,09 |      | € Mny Mk - Sh Term      | 272,10    |
| Carmignac Emergents A € Ac | 907,18   | 13,45 | 8,56  | ★★★★ | Gbl Emerg Markets Eq    | 1.293,76  |
| Carmignac Euro-Entrepreneu | 351,49   | 16,72 | 10,67 | ★★★★ | Eurp Mid-Cap Eq         | 384,43    |
| Carmignac Euro-Patrim A €  | 319,83   | 2,53  | 0,77  | ★★   | € Moderate Allocation   | 199,95    |
| Carmignac Investissement A | 1.229,82 | 6,79  | 8,50  | ★★   | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 5.208,68  |
| Carmignac Patrim A € Acc   | 667,05   | 2,75  | 5,58  | ★★★★ | € Moderate Allocation - | 25.096,28 |
| Carmignac Pf Capital Plus  | 1.168,60 | 1,06  | 0,26  | ★★   | € Cautious Allocation - | 1.654,25  |
| Carmignac Pf Commodities A | 289,35   | -1,09 | 1,23  | ★★★★ | Sector Eq Natural Rscs  | 643,13    |
| Carmignac Pf EM Discovery  | 1.499,48 | 15,36 | 10,41 | ★★★★ | Gbl Emerg Markets Small | 386,08    |
| Carmignac Pf Gbl Bond A €  | 1.426,52 | 1,86  | 7,40  | ★★★★ | Gbl Bond                | 1.011,40  |
| Carmignac Pf Grande Eurp A | 200,17   | 11,40 | 6,43  | ★★   | Eurp Flex-Cap Eq        | 327,59    |
| Carmignac Profil Réactif 1 | 214,13   | 6,67  | 7,76  | ★★★★ | € Flex Allocation - Gbl | 114,23    |
| Carmignac Profil Réactif 5 | 184,02   | 2,35  | 4,11  | ★★   | € Moderate Allocation - | 228,21    |
| Carmignac Profil Réactif 7 | 229,40   | 4,98  | 5,99  | ★★★★ | € Aggressive Allocation | 121,90    |
| Carmignac Sécurité A € Acc | 1.757,44 | 0,39  | 1,17  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 15.394,25 |

|                                   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF        | PATRIMONIO |
|-----------------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-----------------------|------------|
| <b>CARTESIO INVERSIONES SGIIC</b> |                   |                |                  |                   |                       |            |
| Cartesio X                        | 1.850,67          | 2,53           | 2,72             | ★★★★              | € Cautious Allocation | 444,72     |
| Cartesio Y                        | 2.221,04          | 5,90           | 5,28             | ★★★★              | € Flex Allocation     | 239,86     |

## CM INVESTMENT SOLUTIONS LIMITED

|                            |        |      |      |  |                       |          |
|----------------------------|--------|------|------|--|-----------------------|----------|
| MLIS Marshall Wce Tps UCIT | 135,50 | 1,10 | 5,37 |  | Alt - Mk Neutral - Eq | 2.935,07 |
|----------------------------|--------|------|------|--|-----------------------|----------|

## COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD

|                       |       |       |       |      |                      |          |
|-----------------------|-------|-------|-------|------|----------------------|----------|
| Comgest Gw Eurp € Acc | 23,32 | 14,15 | 11,48 | ★★★★ | Eurp Large-Cap Gw Eq | 2.321,00 |
|-----------------------|-------|-------|-------|------|----------------------|----------|

## CPR ASSET MANAGEMENT

|                            |           |       |      |      |                         |        |
|----------------------------|-----------|-------|------|------|-------------------------|--------|
| CPR Credixx Invest Grade P | 13.287,47 | 2,22  | 2,36 | ★★★★ | Gbl Bond - € Biased     | 67,08  |
| CPR EuroGov+ MT P          | 494,67    | -0,67 | 1,18 | ★★   | € Gov Bond              | 15,92  |
| CPR Focus Inflation US P   | 466,71    | -2,15 | 1,10 | ★★★  | Gbl Inflation-Linked Bo | 116,25 |

## CRÉDIT AGRICOLE MERCAGESTIÓN SGIIC

|                            |          |      |      |      |                         |       |
|----------------------------|----------|------|------|------|-------------------------|-------|
| Bankoa-Ahorro Fondo        | 114,23   | 0,08 | 0,56 |      | € Mny Mk                | 32,10 |
| Credit Agricole Bankoa RF  | 1.271,50 | 0,04 | 0,29 | ★★★★ | € Ultra Short-Term Bond | 42,92 |
| Credit Agricole Mercapatri | 16,88    | 2,37 | 2,11 | ★★★★ | € Cautious Allocation   | 34,98 |
| Credit Agricole Selección  | 6,97     | 1,36 | 0,56 |      | Alt - Fund of Funds - M | 52,88 |
| Fondgeskoa                 | 265,72   | 7,63 | 2,35 | ★★   | € Moderate Allocation   | 23,34 |

## CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.

|                             |          |       |       |      |                         |        |
|-----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| Credit Suisse (Lux) Stainb  | 151,81   | -0,71 | 3,19  | ★★★★ | € Dvsifid Bond          | 18,42  |
| CS (Lux) Corp Sh Duration   | 87,06    | 0,42  | 0,42  | ★★★★ | € Corporate Bond - Sh T | 500,58 |
| CS (Lux) Gbl Vle Eq B €     | 12,45    | 9,98  | 11,71 | ★★★★ | Gbl Flex-Cap Eq         | 270,39 |
| CS (Lux) Italy Eq B €       | 431,34   | 13,18 | 5,63  | ★★★★ | Italy Eq                | 62,50  |
| CS (Lux) Portfolio Fund Ba  | 179,17   | 3,88  | 5,54  | ★★★★ | € Moderate Allocation - | 465,24 |
| CS (Lux) Portfolio Fund Gw  | 176,99   | 5,87  | 7,54  | ★★★★ | € Aggressive Allocation | 129,81 |
| CS (Lux) Portfolio Fund Re  | 83,16    | 1,46  | 3,89  | ★★★★ | € Cautious Allocation - | 174,62 |
| CS (Lux) Portfolio Fund YI  | 125,54   | 2,17  | 3,69  | ★★★★ | € Cautious Allocation - | 606,12 |
| CS (Lux) Small&Mid C Eurp   | 2.807,38 | 9,95  | 11,11 | ★★★★ | Eurp Mid-Cap Eq         | 92,20  |
| CS (Lux) Small&Mid C Germa  | 2.467,53 | 15,51 | 11,75 | ★★★★ | Germany Small/Mid-Cap E | 357,39 |
| CSF (Lux) Tget Volatil (Eu) | 101,35   | 0,31  | 2,46  | ★    | € Moderate Allocation - | 16,55  |

## CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC

|                     |          |       |      |      |                         |        |
|---------------------|----------|-------|------|------|-------------------------|--------|
| CS Blsa             | 183,41   | 12,90 | 1,14 | ★★★★ | Spain Eq                | 42,88  |
| CS CP               | 12,97    | 0,20  | 0,47 |      | € Mny Mk                | 797,08 |
| CS Director Flex    | 15,72    | 1,19  | 5,21 | ★★★★ | € Flex Allocation - Gbl | 21,50  |
| CS Director Gw      | 24,60    | 4,76  | 5,28 | ★★★★ | € Flex Allocation - Gbl | 16,72  |
| CS Director Income  | 13,12    | 1,03  | 1,91 | ★★   | € Moderate Allocation - | 17,99  |
| CS Duración Flex A  | 1.111,61 | 1,19  | 1,21 | ★★   | € Cautious Allocation - | 170,03 |
| CS Gbl Fd Gest Atva | 12,49    | 5,09  | 3,16 | ★★   | € Moderate Allocation - | 16,40  |
| CS Rta Fija 0-5     | 905,29   | 2,72  | 2,36 | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 200,21 |

## DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE-LUX

|                            |        |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| Ulysses Gbl                | 774,68 | 1,29  | 4,10  | ★★★★ | € Flex Allocation - Gbl | 38,00  |
| Ulysses LT Funds Eurp Gene | 315,46 | 12,77 | 11,87 | ★★★★ | Eurp Flex-Cap Eq        | 371,42 |

## DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.

|                            |          |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| DPAM CAPITAL B Bonds € Med | 479,26   | -0,30 | 2,09  | ★★★★ | € Dvsifid Bond          | 274,39 |
| DPAM CAPITAL B Eq EMU Bv V | 105,30   | 11,64 | 9,04  | ★★★★ | Eurozone Large-Cap Eq   | 879,14 |
| DPAM Capital B Eqs US Behv | 111,54   | 2,81  | 15,56 | ★★★★ | US Large-Cap Vle Eq     | 695,53 |
| DPAM Capital B Eq US Div B | 267,33   | 2,16  | 18,47 | ★★★★ | US Large-Cap Vle Eq     | 407,55 |
| DPAM CAPITAL B Eq US Idx B | 114,99   | 4,30  | 18,27 | ★★★★ | US Large-Cap Blend Eq   | 630,70 |
| DPAM CAPITAL B RI Est EMU  | 3.126,49 | 7,96  | 12,15 | ★★★★ | Prpty - Indirect Eurozo | 76,07  |
| DPAM INVEST B Bonds Eur A  | 49,64    | -1,09 | 3,46  | ★★★★ | € Gov Bond              | 308,33 |
| DPAM INVEST B Eq Agrivalue | 122,72   | -1,90 | 8,13  | ★★★★ | Sector Eq Agriculture   | 59,65  |
| DPAM INVEST B Eq Euroland  | 147,96   | 13,73 | 9,27  | ★★★★ | Eurozone Large-Cap Eq   | 875,46 |
| DPAM INVEST B Eq Eurp A Di | 106,77   | 13,91 | 8,47  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 122,63 |
| DPAM INVEST B Eq Eurp Div  | 167,32   | 8,67  | 7,04  | ★★★★ | Eurp Equity-Income      | 572,88 |
| DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C | 177,84   | 14,88 | 14,12 | ★★★★ | Eurp Small-Cap Eq       | 227,89 |
| DPAM INVEST B Eq Eurp Sust | 250,35   | 10,80 | 6,73  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 22,16  |
| DPAM INVEST B Eq US Div A  | 99,88    | 2,09  | 13,82 | ★★★★ | US Large-Cap Vle Eq     | 38,90  |
| DPAM INVEST B Eq Wrđ A Dis | 109,73   | 8,77  | 12,40 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 41,13  |
| DPAM INVEST B Eq Wrđ Sust  | 130,90   | 10,07 | 10,33 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 380,53 |
| DPAM INVEST B Real State E | 453,91   | 8,93  | 12,98 | ★★★★ | Prpty - Indirect Eurp   | 475,90 |
| DPAM L Bonds € Quality B   | 561,93   | 1,00  | 2,08  | ★★   | € Corporate Bond        | 830,74 |
| DPAM L Bonds Higher Yld B  | 255,40   | 2,53  | 5,70  | ★★★★ | € H Yld Bond            | 230,13 |
| DPAM L Bonds Universalis U | 158,30   | 0,65  | 5,64  | ★★   | Gbl Bond                | 445,40 |
| Real State EMU B           | 71,62    | 8,37  | 13,78 | ★★★★ | Prpty - Indirect Eurozo | 184,73 |

## DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.

|                            |       |      |      |      |                  |        |
|----------------------------|-------|------|------|------|------------------|--------|
| DPAM Bonds L Corporate € A | 80,52 | 0,55 | 2,47 | ★★★★ | € Corporate Bond | 963,89 |
|----------------------------|-------|------|------|------|------------------|--------|

# Fondos

|                           | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| DPAM Bonds L EMU Quants B | 276,29            | -0,74          | 2,89             | ★★★               | € Gov Bond              | 29,62      |
| DPAM Eqs L EMU Dividend B | 115,39            | 10,20          | 8,86             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 239,01     |
| DPAM Eqs L Eurp Behav Val | 47,99             | 10,30          | 7,44             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 410,90     |
| DPAM Gbl Strat L CnsvBal  | 134,82            | 3,98           | 7,80             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 50,03      |
| DPAM Gbl Strat L High A € | 51,75             | 7,94           | 10,22            | ★★★               | € Aggressive Allocation | 760,73     |
| DPAM Gbl Strat L Low A €  | 33,15             | 2,33           | 4,38             | ★★★★              | € Cautious Allocation - | 746,11     |
| DPAM Gbl Strat L Md A € D | 51,21             | 4,96           | 7,30             | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 3.889,52   |
| Share € Selection         | 2.499,16          | 13,82          | 10,79            | ★★★★              | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 18,73      |

## DEGROOF PETERCAM SGIIC

|                  |       |       |       |      |                         |        |
|------------------|-------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| DP Ahorro CP     | 12,48 | 0,65  | 1,05  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 135,07 |
| DP Blsa Española | 8,95  | 11,48 | -0,08 | ★★   | Spain Eq                | 15,72  |
| DP Flex Gbl      | 19,41 | 0,83  | 1,62  | ★★   | € Flex Allocation - Gbl | 23,01  |
| DP Fd Rv Gbl     | 14,08 | 7,91  | 10,12 | ★★   | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 23,54  |
| DP Fondelección  | 4,14  | 0,82  | 1,43  |      | Other Allocation        | 56,39  |
| DP Rta Fija      | 19,34 | 2,33  | 1,82  | ★★★  | € Dvsifid Bond          | 72,11  |

## DEKA INTERNATIONAL SA

|                            |        |       |       |      |                        |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|------------------------|--------|
| Deka-ConvergenceAktien CF  | 153,66 | 5,51  | 3,63  | ★★★★ | Emerg Eurp Eq          | 211,04 |
| Deka-ConvergenceRenten CF  | 48,54  | 2,73  | 2,30  | ★★★  | Emerg Eurp Bond        | 256,50 |
| Deka-Europa Nebenwerte TF  | 76,65  | 15,23 | 10,77 | ★★   | Eurp Mid-Cap Eq        | 131,42 |
| Deka-Global ConvergenceAkt | 110,98 | 12,12 | 7,60  | ★★   | Gbl Emerg Markets Eq   | 28,58  |
| Deka-Global ConvergenceRen | 41,93  | 4,83  | 4,25  | ★★   | Gbl Emerg Markets Bond | 287,11 |
| DekaLux-Deutschland TF (A) | 128,26 | 11,73 | 8,12  | ★★   | Germany Large-Cap Eq   | 608,90 |

## DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT INVESTMENT GMB

|                            |          |       |       |      |                         |           |
|----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|-----------|
| DWS Akkumula LC            | 1.031,74 | 7,36  | 15,00 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 4.363,20  |
| DWS Aktien Strategie Deuts | 408,06   | 15,91 | 16,24 | ★★★★ | Germany Large-Cap Eq    | 2.951,80  |
| DWS Biotech                | 185,04   | 8,63  | 18,30 | ★★★  | Sector Eq Biotechnology | 484,55    |
| DWS Convert LD             | 132,30   | 2,94  | 1,88  | ★★   | Convert Bond - Gbl € He | 249,78    |
| DWS Covered Bond Fund LD   | 54,51    | 0,00  | 2,23  | ★★★  | € Corporate Bond        | 908,81    |
| DWS Deutschland LC         | 237,55   | 13,80 | 13,48 | ★★★★ | Germany Large-Cap Eq    | 7.036,62  |
| DWS Emerg Markets Typ O    | 107,45   | 13,55 | 11,05 | ★★   | Gbl Emerg Markets Eq    | 128,62    |
| DWS Gbl Gw                 | 108,65   | 8,72  | 12,36 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 453,48    |
| DWS Health Care Typ O      | 225,57   | 6,39  | 14,66 | ★★★  | Sector Eq Healthcare    | 384,81    |
| DWS High Income Bond Fund  | 26,70    | 3,73  | 4,09  | ★★★  | € H Yld Bond            | 92,36     |
| DWS Hybrid Bond Fund LD    | 40,59    | 5,40  | 4,44  |      | Other Bond              | 483,15    |
| DWS Internationale Renten  | 125,20   | -1,04 | 6,88  | ★★★  | Gbl Bond                | 224,32    |
| DWS Tech Typ O             | 158,32   | 12,87 | 24,18 | ★★★  | Sector Eq Tech          | 218,38    |
| DWS Top Dividende LD       | 127,66   | 5,04  | 12,72 | ★★★★ | Gbl Equity-Income       | 19.993,63 |
| DWS Top Eurp LD            | 149,40   | 11,53 | 8,39  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.346,60  |
| DWS US EquitiesTyp O       | 386,84   | 0,80  | 14,34 | ★★★  | US Flex-Cap Eq          | 62,38     |

## DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT S.A.

|                            |          |       |       |      |                         |          |
|----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| DB Platinum CROCI Wrđ R1C- | 183,29   | 6,40  | 10,90 | ★★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 82,39    |
| DB Platinum IV CROCI € R1C | 267,92   | 14,30 | 13,25 | ★★★★ | Eurozone Large-Cap Eq   | 340,24   |
| DB Platinum IV Sovereign P | 138,07   | -5,45 | -2,32 | ★★   | € Cautious Allocation - | 77,81    |
| DB Portfolio € Liq         | 77,09    | -0,04 | 0,05  | ★★   | € Ultra Short-Term Bond | 1.369,67 |
| Deutsche Floating Rate Not | 84,39    | 0,23  | 0,33  | ★★★  | € Ultra Short-Term Bond | 4.737,84 |
| DWS Concept DJE Alpha Rent | 124,47   | 2,22  | 3,75  | ★★★★ | € Cautious Allocation - | 867,09   |
| DWS € Rsvé                 | 134,48   | -0,08 | -0,05 | ★★   | € Ultra Short-Term Bond | 149,99   |
| DWS érenta                 | 56,20    | -0,27 | 3,93  | ★★★  | Eurp Bond               | 554,80   |
| DWS India                  | 2.252,19 | 19,91 | 18,41 | ★★   | India Eq                | 176,62   |
| DWS Osteuropa              | 569,18   | 3,47  | -0,41 | ★★   | Emerg Eurp Eq           | 134,50   |
| DWS Russia                 | 220,28   | -5,13 | 10,06 | ★★★  | Russia Eq               | 171,99   |
| DWS Türkei                 | 197,41   | 22,24 | 1,78  | ★★★★ | Turkey Eq               | 38,34    |

## DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SGIIC

|                        |          |       |       |      |                         |        |
|------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| DWS Acc Españolas      | 38,07    | 15,47 | 7,62  | ★★★★ | Spain Eq                | 56,75  |
| DWS Ahorro             | 1.336,17 | -0,15 | -0,11 | ★★   | € Ultra Short-Term Bond | 63,50  |
| DWS Crec A             | 11,86    | 4,69  | 5,55  | ★★★  | € Moderate Allocation - | 110,77 |
| DWS Foncreativo        | 10,02    | 1,14  | 2,34  | ★★★  | € Cautious Allocation   | 28,94  |
| DWS Fondepósito Plus A | 7,93     | -0,12 | -0,06 | ★★★  | € Ultra Short-Term Bond | 264,05 |
| DWS Mixta A            | 31,02    | 7,64  | 4,58  | ★★★  | € Moderate Allocation   | 26,17  |

## DNB ASSET MANAGEMENT SA

|                         |        |       |       |      |                |        |
|-------------------------|--------|-------|-------|------|----------------|--------|
| DNB Tech retail A (EUR) | 403,00 | 13,04 | 26,56 | ★★★★ | Sector Eq Tech | 439,24 |
|-------------------------|--------|-------|-------|------|----------------|--------|

## DUX INVERSORES SGIIC

|                        |       |      |      |     |                      |       |
|------------------------|-------|------|------|-----|----------------------|-------|
| Dux Rentinver Rta Fija | 12,93 | 0,08 | 1,13 | ★★  | € Dvsifid Bond       | 16,82 |
| Selector Gbl Acc       | 22,29 | 6,92 | 8,20 | ★★★ | Gbl Large-Cap Vle Eq | 23,09 |

|                          | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|--------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| <b>EDM GESTIÓN SGIIC</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| EDM Rta                  | 10,58             | -0,10          | 0,01             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 63,22      |
| EDM-Ahorro               | 26,13             | 1,00           | 1,41             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 213,93     |
| EDM-Inversión R          | 68,50             | 11,94          | 7,24             | ★★★★              | Spain Eq                | 599,07     |

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)

|                           |        |        |       |      |                         |          |
|---------------------------|--------|--------|-------|------|-------------------------|----------|
| EdR Credit Very Sh Term C | 126,95 | -0,05  | 0,01  |      | € Mny Mk                | 949,96   |
| EdR € Leaders C           | 433,92 | 11,95  | 9,60  | ★★★  | Eurozone Flex-Cap Eq    | 249,06   |
| EdR € Stainble Credit C   | 357,54 | 2,02   | 2,89  | ★★★  | € Corporate Bond        | 76,56    |
| EdR Eurp Midcaps A        | 465,97 | 13,29  | 11,91 | ★★★  | Eurp Mid-Cap Eq         | 286,13   |
| EdR Geosphere C           | 130,52 | -10,46 | -6,00 | ★★★  | Sector Eq Natural Rscs  | 37,80    |
| EdR India A               | 317,74 | 20,23  | 17,96 | ★★   | India Eq                | 146,32   |
| EdR Patrim A              | 222,67 | 3,15   | 4,09  | ★★★  | € Moderate Allocation - | 156,47   |
| EdR Tricolore Rendement D | 257,55 | 11,16  | 9,24  | ★★★★ | France Large-Cap Eq     | 1.546,39 |

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MNGMT (LUX)

|                            |        |      |      |      |                     |        |
|----------------------------|--------|------|------|------|---------------------|--------|
| EdRF Convert Eurp All Caps | 276,76 | 5,23 | 3,00 | ★★★★ | Convert Bond - Eurp | 146,14 |
|----------------------------|--------|------|------|------|---------------------|--------|

## EGERIA ACTIVOS SGIIC

|                  |        |       |      |     |                   |       |
|------------------|--------|-------|------|-----|-------------------|-------|
| Egeria Coyuntura | 294,38 | 10,56 | 5,43 | ★★★ | € Flex Allocation | 18,99 |
|------------------|--------|-------|------|-----|-------------------|-------|

## ERSTE-SPARINVEST KAG

|                            |        |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| ERSTE Bond Emerg Markets C | 113,32 | 4,34  | 4,33  | ★★★★ | Gbl Emerg Markets Corpo | 402,16 |
| ERSTE Responsible Bond T   | 170,61 | -0,23 | 2,82  | ★★★  | € Dvsifid Bond          | 121,30 |
| ERSTE Responsible Stock Gb | 257,91 | 5,99  | 10,75 | ★★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 197,71 |
| ESPA Bond Corporate BB A   | 120,91 | 2,65  | 3,26  | ★★   | € H Yld Bond            | 174,77 |
| ESPA Rsvé € A              | 996,44 | 0,13  | 0,20  | ★★★  | € Ultra Short-Term Bond | 546,42 |

## ETHNEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.

|                  |        |      |      |      |                         |          |
|------------------|--------|------|------|------|-------------------------|----------|
| Ethna-AKTIV A    | 126,99 | 3,31 | 1,25 | ★★★  | € Cautious Allocation - | 6.622,85 |
| Ethna-DEFENSIV A | 135,08 | 1,41 | 1,65 | ★★★★ | € Cautious Allocation - | 1.059,64 |

## EURIZON CAPITAL S.A.

|                            |        |       |       |      |                         |          |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Eurizon Absolut Attivo R A | 119,44 | 0,26  | 0,59  |      | Alt - Multistrat        | 255,09   |
| Eurizon Absolut Prud R Acc | 119,60 | 0,36  | 0,77  |      | Alt - Long/Short Debt   | 373,93   |
| Eurizon Bond Corporate € S | 68,50  | 0,31  | 0,06  | ★★★  | € Corporate Bond - Sh T | 1.135,77 |
| Eurizon Bond € Long Term L | 231,27 | -1,89 | 4,35  | ★    | € Bond - Long Term      | 3.422,19 |
| Eurizon Bond € Md Term LTE | 339,22 | -0,64 | 0,65  | ★★   | € Gov Bond              | 1.333,13 |
| Eurizon Bond GBP LTE R Acc | 165,80 | 2,15  | 5,10  | ★★   | GBP Gov Bond            | 124,37   |
| Eurizon Bond Inflation Lin | 133,97 | -1,98 | 0,66  | ★★   | € Inflation-Linked Bond | 148,20   |
| Eurizon Bond International | 157,02 | -1,60 | 5,89  | ★★   | Gbl Bond                | 181,59   |
| Eurizon Bond JPY LTE R Acc | 113,28 | -1,02 | 5,66  | ★    | JPY Bond                | 356,10   |
| Eurizon Bond \$ LTE R Acc  | 179,25 | -2,55 | 8,86  | ★★★  | \$ Gov Bond             | 967,64   |
| Eurizon Cash € R Acc       | 112,51 | -0,23 | -0,40 |      | € Mny Mk                | 3.354,28 |
| Eurizon Eq Ch Smart Vol R  | 117,47 | 10,30 | 13,89 | ★★   | Ch Eq                   | 70,14    |
| Eurizon Eq EmMkts Smart Vo | 200,01 | 10,30 | 10,55 | ★★   | Gbl Emerg Markets Eq    | 131,75   |
| Eurizon Eq Wrđ Smart Vol R | 85,97  | 6,24  | 13,65 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 173,20   |
| Eurizon Manager Selection  | 152,39 | 1,46  | 4,35  | ★★★★ | € Cautious Allocation - | 1.143,91 |

## F&C (BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT)

|                        |       |       |      |      |                         |        |
|------------------------|-------|-------|------|------|-------------------------|--------|
| F&C Eurp Eq A          | 20,24 | 12,40 | 8,59 | ★★★  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 19,01  |
| F&C Eurp S C A € Inc   | 29,11 | 16,06 | 9,72 | ★★★  | Eurp Small-Cap Eq       | 269,18 |
| F&C Gbl Convert Bond A | 20,54 | 2,44  | 6,89 | ★★★★ | Convert Bond - Gbl      | 809,80 |

## FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)

|                          |       |      |       |      |                     |        |
|--------------------------|-------|------|-------|------|---------------------|--------|
| Fidelity EMEA A-Acc-EUR  | 17,98 | 7,54 | 7,36  | ★★★★ | EMEA Eq             | 589,41 |
| Fidelity Gbl Focus A-EUR | 58,55 | 8,07 | 14,94 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Gw Eq | 364,62 |

## FLINVEST

|            |        |       |      |     |                  |        |
|------------|--------|-------|------|-----|------------------|--------|
| Entprenurs | 506,79 | 11,29 | 5,87 | ★★★ | Eurp Flex-Cap Eq | 206,52 |
|------------|--------|-------|------|-----|------------------|--------|

## FONDITEL GESTIÓN SGIIC

|                            |      |      |      |    |                         |        |
|----------------------------|------|------|------|----|-------------------------|--------|
| Fonditel Albatros A        | 9,82 | 2,80 | 3,01 | ★★ | € Moderate Allocation - | 210,77 |
| Fonditel Rta Fija Mixta In | 8,04 | 1,17 | 1,99 | ★★ | € Cautious Allocation   | 34,33  |

## G.I.I.C. FINECO SGIIC

|                         |        |       |       |    |                         |        |
|-------------------------|--------|-------|-------|----|-------------------------|--------|
| Fon Fineco Diner        | 956,68 | -0,09 | -0,01 |    | € Mny Mk                | 142,65 |
| Fon Fineco Eurolíder    | 12,98  | 7,63  | 5,46  |    | Other                   | 122,32 |
| Fon Fineco Gest         | 19,96  | 1,14  | 3,30  |    | Other                   | 319,90 |
| Fon Fineco Gest II      | 7,75   | 0,49  | 2,04  |    | Other                   | 61,66  |
| Fon Fineco I            | 14,06  | 6,17  | 2,27  | ★★ | € Moderate Allocation   | 92,50  |
| Fon Fineco Patrim Gbl A | 17,98  | 2,16  | 1,32  |    | € Moderate Allocation - | 202,87 |
| Fon Fineco Valor        | 11,69  | 12,92 | 5,73  | ★★ | Eurozone Large-Cap Eq   | 34,75  |
| Millenium Fund          | 17,86  | 0,92  | 12,17 |    | Other                   | 76,22  |

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| Millenium Fund II                         | 15,92             | -0,21          | -0,94            |                   | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 82,00      |
| Multifondo América A                      | 18,11             | 7,20           | 9,01             |                   | US Eq - Currency Hedged | 56,42      |
| Multifondo Europ A                        | 19,76             | 11,33          | 8,81             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 125,74     |
| <b>GAM (LUXEMBOURG) SA</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| GAM Star (Lux) - Convert A                | 130,81            | 4,22           | 2,45             | ★★                | Convert Bond - Gbl € He | 124,03     |
| GAM Star (Lux) - Eurp Alph                | 277,06            | 1,69           | 2,21             |                   | Alt - Long/Short Eq - E | 557,93     |
| JB BF Euro-EUR B                          | 425,18            | -0,41          | 2,45             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 81,96      |
| JB BF Gbl Convert Bond € A                | 72,12             | 2,20           | 0,30             | ★                 | Convert Bond - Gbl € He | 163,40     |
| JB BF Total Return-EUR A                  | 41,47             | 1,05           | -0,84            | ★★                | € Flex Bond             | 307,32     |
| JB EF Eastern Eurp Focus-E                | 237,29            | 4,56           | 7,69             | ★★★★              | Emerg Eurp Eq           | 32,14      |
| JB EF Eurp Focus-EUR B                    | 428,22            | 12,92          | 8,12             | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 143,58     |
| JB EF Eurp S&Mid Cap-EUR A                | 207,98            | 15,74          | 12,17            | ★★★               | Eurp Small-Cap Eq       | 85,35      |
| JB EF Gbl Eq Income-EUR A                 | 101,60            | 5,78           | 10,73            | ★★★               | Gbl Equity-Income       | 44,80      |
| JB Multicash Mny Mk € B                   | 2.037,42          | -0,26          | -0,44            |                   | € Mny Mk                | 98,61      |
| JB Multistock German Focus                | 263,07            | 10,79          | 9,20             | ★★★★              | Germany Large-Cap Eq    | 144,20     |
| JB Strategy Balanc € A                    | 121,21            | 3,84           | 4,22             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 290,17     |
| JB Strategy Gw € A                        | 102,21            | 4,62           | 5,27             | ★★★               | € Aggressive Allocation | 37,98      |
| JB Strategy Income € A                    | 115,59            | 2,36           | 2,53             | ★★★               | € Cautious Allocation - | 305,30     |
| RobecoSAM Smart Energy € B                | 22,94             | 7,10           | 10,05            | ★★★★              | Sector Eq Alternative E | 323,53     |
| RobecoSAM Smart Materials                 | 232,64            | 13,12          | 14,96            | ★★★               | Sector Eq Industrial Ma | 431,02     |
| RobecoSAM Stainble Water €                | 296,40            | 9,96           | 14,20            | ★★★★              | Sector Eq Water         | 832,54     |
| <b>GAMAX MANAGEMENT AG</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Gamax Asia Pac A                          | 18,27             | 8,43           | 15,43            | ★★★★              | Asia-Pacific incl Jpn E | 90,13      |
| Gamax Funds Junior A                      | 14,88             | 9,49           | 13,75            | ★★★★              | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 177,61     |
| Gamax Funds Maxi-Bond A                   | 6,38              | -1,54          | 0,60             | ★★                | Gbl Bond - € Biased     | 487,39     |
| <b>GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Generali IS AR Credit Stra                | 101,45            | -2,55          | -1,68            |                   | Alt - Long/Short Debt   | 376,04     |
| Generali IS € Corporate Bo                | 152,72            | 0,40           | 1,86             | ★★                | € Corporate Bond        | 240,05     |
| <b>GESBUSA SGIIC</b>                      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fonbusa                                   | 168,42            | 0,47           | -1,15            | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 17,68      |
| Fonbusa Fd                                | 80,43             | 5,81           | 5,69             | ★★                | € Aggressive Allocation | 27,63      |
| Fonbusa Mix                               | 118,92            | 5,78           | -0,20            | ★★★               | € Moderate Allocation   | 29,87      |
| <b>GESCONSULT SGIIC</b>                   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Gesconsult CP                             | 712,64            | 0,50           | 0,58             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 152,65     |
| Gesconsult León Valores Mi                | 26,73             | 8,83           | 4,83             | ★★★               | € Moderate Allocation   | 68,07      |
| Gesconsult Rta Fija Flex A                | 27,76             | 1,99           | 0,99             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 95,56      |
| Gesconsult Rta Variable A                 | 45,78             | 15,20          | 6,93             | ★★★★★             | Spain Eq                | 48,70      |
| Rural Castilla La Mancha                  | 83,33             | 1,17           | 0,67             |                   | € Cautious Allocation   | 25,35      |
| <b>GESCOOPERATIVO SGIIC</b>               |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Gescooperativo Deuda Corpo                | 546,87            | 0,86           | 1,70             | ★★★               | € Corporate Bond - Sh T | 35,77      |
| Gescooperativo Deuda Sober                | 662,24            | -0,30          | -0,40            |                   | € Mny Mk                | 65,76      |
| Gescooperativo Gest Cons                  | 773,75            | 2,30           | 1,41             | ★★                | € Cautious Allocation   | 121,70     |
| Gescooperativo Gest Decidi                | 1.006,31          | 8,45           | 7,05             | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 15,97      |
| Rural 2017 Gar                            | 1.279,15          | -0,29          | 0,64             |                   | Guaranteed Funds        | 44,58      |
| Rural Blsa Española Gar                   | 879,33            | -0,35          | -0,37            |                   | Guaranteed Funds        | 38,97      |
| Rural Bonos 2 Años                        | 1.147,57          | 0,43           | -0,01            | ★★                | € Gov Bond - Sh Term    | 65,39      |
| Rural € Rta Variable                      | 688,94            | 13,20          | 7,77             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 76,12      |
| Rural Europ Gar                           | 1.046,59          | 4,55           | 1,77             |                   | Guaranteed Funds        | 20,25      |
| Rural Gar 9,70                            | 904,43            | -0,22          | 1,67             |                   | Guaranteed Funds        | 92,35      |
| Rural Intres Gar 2017                     | 972,19            | -0,37          | 0,46             |                   | Guaranteed Funds        | 54,38      |
| Rural Mix 15                              | 791,39            | 1,98           | 1,28             |                   | € Cautious Allocation   | 510,16     |
| Rural Mix 20                              | 746,26            | 2,67           | 0,59             |                   | € Cautious Allocation   | 215,10     |
| Rural Mix 25                              | 887,95            | 3,78           | 1,63             | ★★                | € Cautious Allocation   | 663,71     |
| Rural Mix 50                              | 1.513,25          | 7,11           | 1,92             | ★★                | € Moderate Allocation   | 53,07      |
| Rural Mix Int 15                          | 800,36            | 1,15           | -0,22            |                   | € Cautious Allocation - | 66,13      |
| Rural Mix Int 25                          | 900,67            | 2,13           | 2,93             | ★★★               | € Cautious Allocation - | 105,22     |
| Rural Multifondo 75                       | 941,59            | 7,12           | 7,22             | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 32,34      |
| Rural Rend                                | 8.417,01          | 0,23           | 0,16             | ★★★               | € Ultra Short-Term Bond | 28,27      |
| Rural Rta Fija 1                          | 1.269,70          | 0,23           | -0,01            | ★★★               | € Ultra Short-Term Bond | 297,98     |
| Rural Rta Fija 3                          | 1.329,14          | 0,44           | 1,15             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 124,70     |
| Rural Rta Fija 5                          | 934,87            | 0,69           | 1,75             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 25,61      |
| Rural Rta Variable España                 | 694,37            | 17,89          | 2,49             | ★★                | Spain Eq                | 155,24     |
| Rural Rta Variable Int                    | 659,75            | 7,84           | 11,59            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 22,07      |
| Rural Rentas Gar                          | 820,90            | -0,20          | 1,56             |                   | Guaranteed Funds        | 126,81     |
| Rural Tecnológico Rta Vari                | 451,55            | 13,31          | 20,12            | ★★★★              | Sector Eq Tech          | 25,25      |

## GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| Catalana Occidente Blsa Es                      | 33,07             | 15,93          | 4,82             | ★★★★              | Spain Eq                | 36,81      |
| Catalana Occidente Patrim                       | 17,39             | 6,69           | 3,42             | ★★★               | € Flex Allocation       | 19,59      |
| Gesiusris Fixed Income                          | 12,72             | 0,31           | 0,75             | ★★★★★             | € Ultra Short-Term Bond | 49,92      |
| Gesiusris Patrimonial                           | 19,36             | 9,34           | 6,67             |                   | Other Allocation        | 22,21      |
| Privary F2 Discrecional                         | 115,27            | -0,04          | 0,84             |                   | Other Allocation        | 24,35      |
| <b>GESNORTE SGIIC</b>                           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fondonorte Eurobolsa                            | 7,34              | 11,90          | 6,68             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 102,50     |
| Fondonorte                                      | 4,42              | 3,39           | 3,39             | ★★★★              | € Cautious Allocation   | 503,61     |
| <b>GESPROFIT SGIIC</b>                          |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fonprofit                                       | 2.049,98          | 1,62           | 2,80             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 291,47     |
| Profit CP                                       | 1.660,63          | 0,21           | 0,45             |                   | € Ultra Short-Term Bond | 64,01      |
| <b>GESTIFONSA SGIIC</b>                         |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Caminos Blsa Oportun                            | 75,92             | 12,46          | 3,90             | ★★★               | Spain Eq                | 17,36      |
| Dinercam  | 1.255,29          | 0,00           | 0,25             |                   | € Mny Mk                | 43,43      |
| Dinifondo                                       | 844,58            | 1,26           | 1,53             | ★★★★              | € Cautious Allocation   | 29,78      |
| Foncam  | 1.927,66          | 0,48           | 1,94             | ★★★★              | € Dvsifid Bond          | 59,71      |
| Fondo Seniors                                   | 9,44              | 0,34           | 1,52             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 29,85      |
| RV 30 Fond                                      | 15,75             | 2,98           | 3,17             | ★★★★              | € Cautious Allocation   | 86,89      |
| <b>GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA</b>        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| NB Eurp Eq R                                    | 96,80             | 12,02          | 0,12             | ★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 25,71      |
| NB Gbl Enhancement                              | 890,11            | 1,38           | 1,90             | ★★★               | € Corporate Bond        | 52,72      |
| NB Momentum                                     | 123,24            | 7,47           | 8,74             | ★★                | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 29,51      |
| NB Opportunity Fund                             | 153,51            | 2,73           | 1,41             | ★★★★              | € Flex Bond             | 39,23      |
| <b>GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT INTERNATI</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| GS Eurp CORE Eq Base Inc                        | 16,49             | 10,82          | 11,45            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.082,29   |
| GS Gbl Fixed Income + Hdg                       | 14,74             | 0,20           | 1,64             | ★★★★              | Gbl Bond - € Hedged     | 1.183,04   |
| <b>GROUPAMA ASSET MANAGEMENT</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Gan Prudence ID                                 | 2.015,72          | 0,54           | 2,63             | ★★★★              | € Cautious Allocation   | 40,31      |
| Groupama Etat € CT ID                           | 1.347,15          | -0,19          | 0,43             | ★★★★              | € Gov Bond - Sh Term    | 53,10      |
| Groupama Trésorerie IC                          | 40.426,64         | -0,04          | 0,16             |                   | € Mny Mk                | 6.862,70   |
| <b>GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fonbilbao Acc                                   | 67,15             | 16,62          | 4,70             | ★★★★              | Spain Eq                | 197,27     |
| Fonbilbao Eurobolsa                             | 6,69              | 10,75          | 4,79             | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 31,42      |
| Fonbilbao Int                                   | 9,27              | 7,61           | 10,82            | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 26,39      |
| <b>GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC</b>                 |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fondguissona Gbl Blsa                           | 23,98             | 11,42          | 6,64             | ★★                | Eurp Flex-Cap Eq        | 56,68      |
| GVC Gaesco Bolsalíder A                         | 10,28             | 17,14          | 3,35             | ★★                | Spain Eq                | 19,46      |
| GVC Gaesco Constantfons                         | 9,17              | 0,00           | 0,06             |                   | € Mny Mk                | 127,57     |
| GVC Gaesco Emergentfond                         | 206,62            | 8,71           | 7,43             | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 22,34      |
| GVC Gaesco Europ                                | 4,53              | 12,04          | 3,68             | ★                 | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 37,26      |
| GVC Gaesco Fondo de Fd                          | 13,16             | 5,21           | 13,34            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 31,03      |
| GVC Gaesco Japón                                | 9,55              | 0,43           | 14,79            | ★★                | Jpn Large-Cap Eq        | 16,00      |
| GVC Gaesco Patrimonialista                      | 12,59             | 4,51           | 3,20             | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 70,46      |
| GVC Gaesco Retorno Absolut                      | 156,87            | 6,05           | 5,13             |                   | Alt - Multistrat        | 90,89      |
| GVC Gaesco S Caps A                             | 13,66             | 14,29          | 7,66             | ★                 | Eurozone Small-Cap Eq   | 44,37      |
| GVC Gaesco T.F.T.                               | 12,04             | 12,83          | 13,71            | ★★★               | Sector Eq Tech          | 32,11      |
| Robust RV Mixta Int                             | 9,23              | 6,52           | 7,64             | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 16,69      |
| <b>HENDERSON MANAGEMENT SA</b>                  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Henderson Gartmore EMS R €                      | 13,75             | 10,71          | 12,12            | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 209,05     |
| Henderson Gartmore Pan Eur                      | 6,64              | 10,17          | 8,73             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.133,22   |
| Henderson Gartmore PanEur                       | 13,77             | 16,05          | 13,28            | ★★★★              | Eurp Small-Cap Eq       | 152,74     |
| Henderson Horizon Euroland                      | 50,67             | 10,92          | 10,10            | ★★★★★             | Eurozone Large-Cap Eq   | 2.067,66   |
| Henderson Horizon PanEur S                      | 50,20             | 19,13          | 13,15            | ★★★               | Eurp Small-Cap Eq       | 677,47     |
| Henderson Horizon PanEurE                       | 29,29             | 9,17           | 8,25             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 3.136,28   |
| Henderson Horizon PanEurPt                      | 42,02             | 10,03          | 12,45            | ★★★               | Prpty - Indirect Eurp   | 287,47     |
| <b>HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| HSBC GIF € Rsvs AC                              | 17,23             | -0,20          | -0,24            |                   | Mny Mk - Other          | 127,79     |
| HSBC GIF Euroland Eq Small                      | 79,04             | 17,76          | 12,32            | ★★★               | Eurozone Mid-Cap Eq     | 411,02     |
| HSBC GIF Euroland Eq AC                         | 44,01             | 12,13          | 8,53             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 840,34     |
| HSBC GIF Euroland Gw MLC                        | 17,64             | 13,55          | 9,42             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 195,28     |
| HSBC GIF Turkey Eq AC                           | 23,17             | 18,34          | 0,84             | ★★★★              | Turkey Eq               | 84,26      |

## IBERCAJA GESTIÓN SGIIC

# Fondos

|                            | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| Ibercaja Ahorro Dinam A    | 7,56              | 0,22           | -0,01            |                   | Alt - Multistrat        | 434,92     |
| Ibercaja Ahorro            | 19,71             | -0,13          | 0,13             | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 72,47      |
| Ibercaja Blsa A            | 24,95             | 17,30          | 3,65             | ★★★               | Spain Eq                | 104,81     |
| Ibercaja Blsa Europ A      | 7,50              | 9,02           | 4,38             | ★★★               | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 173,28     |
| Ibercaja Blsa Int A        | 10,66             | 5,98           | 10,06            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 37,94      |
| Ibercaja Blsa USA A        | 11,51             | 3,17           | 14,32            | ★★★               | US Large-Cap Blend Eq   | 30,74      |
| Ibercaja BP Gbl Bonds A    | 6,99              | 2,12           | 1,58             | ★                 | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 188,96     |
| Ibercaja BP Rta Fija A     | 7,13              | 0,06           | 0,44             | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.572,11   |
| Ibercaja Capital Europ     | 10,35             | 5,16           | 2,73             | ★★★               | € Aggressive Allocation | 18,64      |
| Ibercaja Capital           | 25,93             | 12,28          | 3,64             | ★★                | € Aggressive Allocation | 41,36      |
| Ibercaja Capital Gar 5     | 6,42              | 0,40           | 0,14             |                   | Guaranteed Funds        | 50,89      |
| Ibercaja Crec Dinam A      | 7,32              | 0,29           | 0,25             |                   | Alt - Multistrat        | 1.138,74   |
| Ibercaja Din               | 1.852,32          | -0,20          | -0,02            | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 415,34     |
| Ibercaja Dólar A           | 7,03              | -3,18          | 7,07             |                   | \$ Mny Mk               | 200,29     |
| Ibercaja Emerg A           | 13,89             | 10,00          | 7,40             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 18,31      |
| Ibercaja Finan A           | 4,48              | 9,72           | 4,97             | ★★                | Sector Eq Financial Ser | 20,32      |
| Ibercaja Fondtes CP        | 1.306,53          | -0,27          | -0,36            | ★★                | € Ultra Short-Term Bond | 102,38     |
| Ibercaja Futur A           | 12,91             | 0,29           | 1,37             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 60,74      |
| Ibercaja Gest Gar 5        | 7,60              | 2,71           | 2,66             |                   | Guaranteed Funds        | 47,49      |
| Ibercaja H Yld A           | 7,26              | 1,51           | 0,63             | ★★                | € H Yld Bond            | 83,14      |
| Ibercaja Horiz             | 10,89             | -0,01          | 1,85             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 59,92      |
| Ibercaja Japón A           | 5,60              | 5,67           | 13,28            | ★                 | Jpn Large-Cap Eq        | 15,19      |
| Ibercaja Nuevas Oportun A  | 11,07             | 8,10           | 7,17             | ★★★               | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 72,43      |
| Ibercaja Patrim Dinam      | 7,43              | 0,18           | -0,19            | ★★                | € Cautious Allocation   | 290,19     |
| Ibercaja Petro q A         | 13,40             | -0,56          | 2,46             | ★★★★              | Sector Eq Energy        | 18,50      |
| Ibercaja Prem              | 7,59              | 0,10           | 1,05             | ★★★★              | € Corporate Bond - Sh T | 15,88      |
| Ibercaja Rta Europ         | 8,08              | 2,99           | 1,19             | ★★                | € Moderate Allocation   | 81,71      |
| Ibercaja Rta               | 19,32             | 4,48           | 0,85             | ★★                | € Cautious Allocation   | 38,34      |
| Ibercaja Rta Int           | 7,56              | 1,13           | 5,63             | ★★★★              | € Cautious Allocation - | 24,91      |
| Ibercaja Rta Plus          | 9,35              | 5,60           | 2,72             | ★★                | € Moderate Allocation   | 17,75      |
| Ibercaja Sanidad A         | 10,29             | 7,78           | 10,12            | ★★                | Sector Eq Healthcare    | 176,58     |
| Ibercaja Sector Inmob A    | 24,62             | 9,87           | 11,00            | ★★★               | Prpty - Indirect Gbl    | 27,10      |
| Ibercaja Selección Blsa A  | 11,19             | 8,48           | 7,12             | ★★                | Gbl Large-Cap Vle Eq    | 111,87     |
| Ibercaja Selección Rta Fij | 12,30             | -0,23          | 1,36             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 477,53     |
| Ibercaja Selección Rta Int | 9,22              | 1,64           | 2,99             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 129,93     |
| Ibercaja S Caps A          | 14,75             | 15,28          | 11,48            | ★★                | Eurp Small-Cap Eq       | 201,15     |
| Ibercaja Tecnológico A     | 3,43              | 13,60          | 17,81            | ★★★               | Sector Eq Tech          | 98,49      |
| Ibercaja Util A            | 13,77             | 7,54           | 4,10             | ★★★               | Sector Eq Util          | 19,98      |

## IMANTIA CAPITAL SGIIC

|                             |          |       |       |      |                         |        |
|-----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| Abanca Rta Fija CP          | 12,03    | 0,15  | 0,49  | ★★★  | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 684,63 |
| Abanca Rta Fija Flex        | 12,12    | 1,28  | 1,77  |      | € Dvsifid Bond          | 246,48 |
| Abanca Rta Variable Europ   | 4,57     | 8,99  | 0,01  | ★    | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 32,77  |
| Fondo 3 Depósito            | 11,93    | -0,16 | 0,19  | ★★★★ | € Ultra Short-Term Bond | 20,20  |
| Fondo 3 Rta Fija            | 1.148,80 | -0,10 | 0,54  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 19,86  |
| Imantia CP Minorista        | 6,90     | 0,11  | 0,36  | ★★★  | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 120,41 |
| Imantia Decidido            | 53,41    | 1,84  | -0,30 | ★★   | € Moderate Allocation - | 27,99  |
| Imantia Deuda Subordinada   | 14,37    | 3,16  | 1,59  | ★★★★ | € Gov Bond - Sh Term    | 16,56  |
| Imantia Flex                | 20,65    | 2,09  | 0,83  |      | € Flex Allocation - Gbl | 21,93  |
| Imantia Fonddepósito Minori | 12,18    | -0,14 | 0,20  | ★★★★ | € Ultra Short-Term Bond | 648,68 |
| Imantia Rta Fija Flex Mino  | 1.812,59 | 1,64  | 2,97  | ★★★★ | € Dvsifid Bond          | 64,66  |
| Imantia RV Iberia           | 23,91    | 9,61  | -2,16 | ★    | Spain Eq                | 35,72  |

## INTERMONEY GESTIÓN SGIIC

|                       |        |       |       |      |                       |       |
|-----------------------|--------|-------|-------|------|-----------------------|-------|
| Intermoney Variable € | 165,04 | 13,39 | 10,68 | ★★★★ | Eurozone Large-Cap Eq | 40,02 |
|-----------------------|--------|-------|-------|------|-----------------------|-------|

## INVERSEGUROS GESTIÓN SGIIC

|          |        |      |      |    |                       |       |
|----------|--------|------|------|----|-----------------------|-------|
| Nuclefón | 138,96 | 0,76 | 1,33 | ★★ | € Cautious Allocation | 19,44 |
|----------|--------|------|------|----|-----------------------|-------|

## INVESCO MANAGEMENT (LUX) S.A.

|                            |       |       |       |      |                         |          |
|----------------------------|-------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Invesco Asia Infras E € Ac | 12,73 | 12,95 | 10,99 | ★★   | Sector Eq Infras        | 470,05   |
| Invesco € Bond A € Acc     | 7,40  | 0,64  | 4,87  | ★★★★ | € Dvsifid Bond          | 741,59   |
| Invesco Pan Eurp Eq A € Ac | 20,95 | 9,29  | 6,00  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 3.445,88 |
| Invesco Pan Eurp Hi Inc A  | 14,67 | 4,81  | 4,90  | ★★★★ | € Cautious Allocation   | 8.332,63 |
| Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq  | 24,66 | 12,96 | 7,59  | ★    | Eurp Small-Cap Eq       | 144,39   |
| Invesco US Structured Eq E | 20,39 | 1,24  | 13,84 | ★★★  | US Large-Cap Vle Eq     | 89,00    |

## J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)

|                            |        |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| JSS EquiSar Gbl P € dist   | 223,46 | 7,78  | 10,99 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 202,38 |
| JSS EquiSar IIID € P € acc | 173,50 | 7,19  | 4,58  | ★★   | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 112,67 |
| JSS GlobalSar Balanc € P € | 352,74 | 3,91  | 6,68  | ★★★★ | € Moderate Allocation - | 57,92  |
| JSS GlobalSar Gw € P € acc | 175,67 | 6,00  | 9,55  | ★★★★ | € Aggressive Allocation | 29,73  |
| JSS OekoSar Eq Gbl P € dis | 172,53 | 5,81  | 7,76  | ★★   | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 114,43 |
| JSS Quant Port Gbl P €     | 137,04 | -0,88 | 1,24  | ★★   | € Moderate Allocation - | 147,31 |

|                            | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| JSS Real State Eq Gbl P €  | 208,61            | -0,31          | 11,38            | ★★★               | Prpty - Indirect Gbl    | 61,16      |
| JSS Stainble Bd € Corp P € | 162,28            | 0,15           | 2,14             | ★★                | € Corporate Bond        | 74,55      |
| JSS Stainble Bd € Hi Grd P | 138,20            | -1,34          | 2,31             | ★★                | € Dvsifid Bond          | 35,93      |
| JSS Stainble Bond € P € di | 112,93            | -0,52          | 2,22             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 75,11      |
| JSS Stainble Eq New Pwr P  | 55,32             | 7,42           | 4,12             | ★★                | Sector Eq Alternative E | 26,25      |
| JSS Stainble Eq RE Gbl P   | 165,36            | 0,51           | 11,21            | ★★★★              | Prpty - Indirect Gbl    | 38,67      |
| JSS Stainble Eq Eurp P € d | 99,68             | 10,66          | 6,72             | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 58,24      |
| JSS Stainble Eq Gbl P € d  | 153,07            | 3,71           | 9,31             | ★★                | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 59,37      |
| JSS Stainble Port Bal € P  | 199,73            | 2,81           | 3,88             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 232,92     |
| JSS Stainble Water P € dis | 186,20            | 4,90           | 10,08            | ★★★               | Sector Eq Water         | 233,68     |

## JPMORGAN GESTIÓN SGIIC

|                           |      |      |      |  |                         |        |
|---------------------------|------|------|------|--|-------------------------|--------|
| Breixo Inversiones IICICI | 1,48 | 0,48 | 7,54 |  | Alt - Fund of Funds - M | 265,67 |
|---------------------------|------|------|------|--|-------------------------|--------|

## JUPITER ASSET MANAGEMENT LIMITED

|                           |       |       |       |      |                         |          |
|---------------------------|-------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Jupiter Eurp Gw L € Acc   | 31,71 | 16,80 | 13,53 | ★★★★ | Eurp Flex-Cap Eq        | 2.113,23 |
| Jupiter Eurp Opps L € Acc | 24,85 | 13,94 | 9,04  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 419,49   |

## JYSKE INVEST INTERNATIONAL

|                            |        |       |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| Jyske Invest Balanc Strate | 153,83 | 3,95  | 5,14  | ★★★★ | € Moderate Allocation - | 137,06 |
| Jyske Invest Dynam Strateg | 186,54 | 5,15  | 6,15  | ★★★  | € Moderate Allocation - | 23,94  |
| Jyske Invest Emerg Local M | 173,64 | 4,58  | 3,65  | ★★★  | Gbl Emerg Markets Bond  | 28,52  |
| Jyske Invest Emerg Mk Bond | 289,24 | 4,08  | 3,73  | ★★★  | Gbl Emerg Markets Bond  | 29,44  |
| Jyske Invest Eurp Eq CL    | 165,22 | 9,03  | 7,64  | ★★★  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 15,95  |
| Jyske Invest Favourite Eq  | 131,30 | 5,11  | 13,18 | ★★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 78,54  |
| Jyske Invest German Eq CL  | 157,09 | 12,36 | 8,55  | ★★★★ | Germany Large-Cap Eq    | 25,87  |
| Jyske Invest H Yld Corp Bo | 199,14 | 3,31  | 4,84  | ★★★★ | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 61,83  |
| Jyske Invest Stable Strate | 178,05 | 2,29  | 3,96  | ★★★★ | € Cautious Allocation - | 279,27 |

## KBC ASSET MANAGEMENT SA

|                            |          |       |      |      |                         |          |
|----------------------------|----------|-------|------|------|-------------------------|----------|
| KBC Bonds Capital Acc      | 969,88   | -0,88 | 5,77 | ★★★  | Gbl Bond                | 28,70    |
| KBC Bonds Convert Acc      | 882,23   | 1,86  | 6,79 | ★★★  | Convert Bond - Gbl      | 58,93    |
| KBC Bonds Corporates € Acc | 894,33   | 1,09  | 2,79 | ★★★  | € Corporate Bond        | 1.065,86 |
| KBC Bonds Emerg Eurp Acc   | 919,28   | 2,15  | 1,46 | ★★★  | Emerg Eurp Bond         | 55,76    |
| KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc  | 1.054,72 | 0,67  | 3,56 | ★★★  | Emerg Eurp Bond         | 24,28    |
| KBC Bonds Gbl Emerg Opport | 710,96   | 2,46  | 3,56 | ★    | Gbl Emerg Markets Bond  | 143,26   |
| KBC Bonds High Interest Ac | 2.117,69 | 1,24  | 2,80 | ★★   | Gbl Bond                | 659,17   |
| KBC Bonds Inflation-Linked | 985,23   | -1,87 | 2,27 | ★★★★ | € Inflation-Linked Bond | 638,24   |
| KBC Rta €renta B Acc       | 2.889,87 | -1,17 | 2,61 | ★★★  | € Gov Bond              | 108,17   |
| KBC Rta Sh € B Acc         | 721,07   | -0,46 | 0,10 | ★★★★ | € Gov Bond - Sh Term    | 63,76    |

## KUTXABANK GESTIÓN SGIIC

|                            |        |       |       |      |                         |          |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Kutxabank Blsa EEUU        | 8,84   | 3,70  | 7,70  | ★    | US Large-Cap Blend Eq   | 472,87   |
| Kutxabank Blsa Emerg       | 11,35  | 11,06 | 7,70  | ★★★  | Gbl Emerg Markets Eq    | 160,83   |
| Kutxabank Blsa Eurozona    | 6,15   | 10,51 | 4,98  | ★★   | Eurozone Large-Cap Eq   | 499,57   |
| Kutxabank Blsa             | 21,17  | 17,84 | 4,80  | ★★★  | Spain Eq                | 93,95    |
| Kutxabank Blsa Int         | 9,04   | 8,01  | 6,60  | ★★   | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 246,58   |
| Kutxabank Blsa Japón       | 3,67   | 3,67  | 9,78  | ★    | Jpn Large-Cap Eq        | 183,05   |
| Kutxabank Blsa Nueva Econo | 4,26   | 14,45 | 15,65 | ★★★  | Sector Eq Tech          | 37,12    |
| Kutxabank Blsa Sectorial   | 5,90   | 6,03  | 4,67  | ★★   | Sector Eq Private Eq    | 179,68   |
| Kutxabank Bono             | 10,37  | -0,10 | 0,53  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.181,62 |
| Kutxabank Divdo            | 10,57  | 9,97  | 3,95  | ★★★  | Eurozone Large-Cap Eq   | 847,32   |
| Kutxabank Fondo Solidario  | 7,90   | 2,34  | 1,69  | ★★★  | € Cautious Allocation   | 17,92    |
| Kutxabank Gar Blsa Europ 2 | 7,97   | 2,54  | 3,66  |      | Guaranteed Funds        | 52,15    |
| Kutxabank Gest Atva Inver  | 9,72   | 6,58  | 5,12  | ★★★★ | € Aggressive Allocation | 56,73    |
| Kutxabank Gest Atva Patrim | 9,85   | 0,73  | 0,45  | ★★   | € Cautious Allocation - | 1.211,40 |
| Kutxabank Gest Atva Rend   | 21,60  | 2,76  | 2,16  | ★★★  | € Moderate Allocation - | 312,91   |
| Kutxabank Monetar          | 815,89 | -0,19 | -0,18 |      | € Mny Mk                | 106,98   |
| Kutxabank Multiestrategia  | 6,49   | 0,41  | -0,47 |      | Alt - Fund of Funds - M | 186,72   |
| Kutxabank Rta Fija Corto   | 9,67   | -0,14 | -0,10 | ★★   | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 433,45   |
| Kutxabank Rta Fija Emp     | 6,82   | -0,12 | 0,10  | ★★★  | € Ultra Short-Term Bond | 33,52    |
| Kutxabank Rta Fija LP      | 970,13 | 0,59  | 1,40  | ★★★  | € Dvsifid Bond          | 618,07   |
| Kutxabank Rta Gbl          | 21,52  | -0,44 | 2,55  | ★★★  | € Cautious Allocation - | 418,92   |
| Kutxabank Tránsito         | 7,36   | -0,23 | -0,29 |      | € Mny Mk                | 55,35    |

## LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

|                          |          |       |       |     |                       |          |
|--------------------------|----------|-------|-------|-----|-----------------------|----------|
| Echiquier Agenor         | 317,70   | 14,58 | 11,53 | ★★★ | Eurp Mid-Cap Eq       | 454,26   |
| Echiquier Agressor       | 2.118,60 | 13,28 | 7,57  | ★★★ | Eurp Flex-Cap Eq      | 1.374,37 |
| Echiquier Convert Eurp A | 1.357,34 | 3,58  | 3,86  | ★★★ | Convert Bond - Eurp   | 158,51   |
| Echiquier Major          | 235,81   | 12,98 | 6,08  | ★★  | Eurp Large-Cap Gw Eq  | 1.019,02 |
| Echiquier Patrim         | 923,18   | 2,38  | 1,90  | ★★★ | € Cautious Allocation | 608,34   |

## LA FRANÇAISE AM

|                           |        |      |       |  |       |        |
|---------------------------|--------|------|-------|--|-------|--------|
| La Française Protectaux I | 579,52 | 0,06 | -7,29 |  | Other | 145,48 |
|---------------------------|--------|------|-------|--|-------|--------|

# Fondos

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| La Française Trésorerie R                | 86.899,80         | -0,06          | 0,06             |                   | € Mny Mk                | 6.726,42   |
| <b>LAZARD FRÈRES GESTION</b>             |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Lazard Convert Gbl A A/I                 | 1.257,07          | 6,32           | 13,01            | ★★★★★             | Convert Bond - Gbl      | 588,80     |
| Lazard Eq SRI C                          | 1.755,15          | 13,55          | 9,74             | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 179,00     |
| Lazard Objectif Alpha € A                | 469,83            | 15,30          | 6,95             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 790,39     |
| Norden                                   | 204,62            | 8,48           | 9,14             | ★★★               | Nordic Eq               | 1.171,55   |
| Objectif Alpha Eurp A                    | 593,58            | 14,67          | 6,67             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 145,26     |
| Objectif Crédit Fi C                     | 14.344,45         | 4,18           | 4,06             |                   | Other Bond              | 572,23     |
| Objectif Dividendes Min Va               | 299,70            | 11,19          | 10,76            | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 135,26     |
| Objectif Patrim Croissance               | 374,18            | 8,99           | 9,52             | ★★★★★             | € Aggressive Allocation | 496,76     |
| Objectif S Caps € A A/I                  | 901,53            | 17,92          | 17,19            | ★★★★              | Eurozone Small-Cap Eq   | 966,94     |
| <b>LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Legg Mason QS MV EurpEq Gr               | 171,02            | 8,55           | 7,15             | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 85,33      |
| Legg Mason WA € Core+ Bd A               | 104,49            | -0,94          | 2,57             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 113,12     |
| <b>LIBERBANK GESTIÓN SGIC</b>            |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Liberbank Ahorro                         | 9,88              | -0,04          | 0,66             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 294,62     |
| Liberbank Cartera Conserv                | 7,23              | 0,34           | 0,75             | ★★                | € Cautious Allocation   | 424,72     |
| Liberbank Cartera Moder                  | 7,37              | 5,03           | 2,47             | ★★★               | € Moderate Allocation   | 51,10      |
| Liberbank Diner                          | 858,89            | -0,17          | -0,07            |                   | € Mny Mk                | 108,45     |
| Liberbank Gbl                            | 8,42              | 4,14           | 0,38             | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 164,16     |
| Liberbank Mix-Renta Fija                 | 9,68              | 2,42           | 0,30             | ★★                | € Cautious Allocation   | 57,87      |
| Liberbank Rend Gar                       | 8,55              | 1,41           | 1,86             |                   | Guaranteed Funds        | 66,52      |
| Liberbank Rend Gar II                    | 7,87              | -0,25          | -1,88            |                   | Guaranteed Funds        | 140,55     |
| Liberbank Rend Gar IV                    | 10,05             | -0,78          | -0,03            |                   | Guaranteed Funds        | 223,44     |
| Liberbank Rend Gar V                     | 8,38              | 0,48           | -0,45            |                   | Guaranteed Funds        | 69,86      |
| Liberbank Rta Fija Flex                  | 7,68              | -0,27          | -0,19            |                   | Alt - Multistrat        | 55,74      |
| Liberbank Rta Variable Esp               | 11,42             | 14,90          | 3,32             | ★★★               | Spain Eq                | 23,12      |
| Liberbank Rentas                         | 9,57              | -0,11          | 0,13             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 199,40     |
| <b>LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA</b>   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| LO Funds - Absolut Rtrn Bd               | 11,74             | -0,20          | -1,31            |                   | Alt - Long/Short Debt   | 40,86      |
| LO Funds - Em Eq Factor En               | 9,03              | 10,31          | 4,40             | ★                 | Gbl Emerg Markets Eq    | 147,54     |
| LO Funds - € Resp.Corp.Fdm               | 18,77             | 0,14           | 1,69             | ★★                | € Corporate Bond        | 87,75      |
| LO Funds - Golden Age (EUR)              | 15,05             | 13,00          | 5,68             |                   | Gbl Eq - Currency Hedge | 528,06     |
| LO Funds - Short-Term Mny                | 111,73            | -0,17          | -0,19            |                   | € Mny Mk - Sh Term      | 690,58     |
| <b>MAN GROUP PLC</b>                     |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Man Convert Eurp D € Acc                 | 190,61            | 3,90           | 2,34             | ★★★               | Convert Bond - Eurp     | 79,31      |
| Man Convert Far East D € A               | 1.825,89          | 3,02           | 2,91             | ★                 | Convert Bond - Asia/Jap | 129,95     |
| Man Convert Gbl D € Acc                  | 153,71            | 2,96           | 2,80             | ★★★               | Convert Bond - Gbl € He | 420,46     |
| Man Convert Jpn D € Acc                  | 1.634,18          | -0,02          | 3,78             | ★★                | Convert Bond - Asia/Jap | 16,35      |
| Man GLG Gbl Convert DL H €               | 134,27            | 2,81           | 1,18             | ★                 | Convert Bond - Gbl € He | 162,04     |
| <b>MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIC</b>      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fondmapfre Blsa América                  | 11,84             | 1,23           | 14,86            | ★★★               | US Large-Cap Blend Eq   | 183,65     |
| Fondmapfre Blsa Asia                     | 8,92              | 7,08           | 12,18            | ★★★               | Asia-Pacific incl Jpn E | 63,28      |
| Fondmapfre Blsa                          | 31,32             | 8,83           | 3,72             | ★★★               | € Aggressive Allocation | 271,32     |
| Fondmapfre Diversf                       | 17,13             | 7,81           | 4,74             | ★★★               | € Aggressive Allocation | 107,74     |
| Fondmapfre Divdo                         | 67,92             | 9,31           | 4,56             | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 74,51      |
| Fondmapfre Estrategia 35                 | 23,82             | 17,71          | 4,21             | ★★★★              | Spain Eq                | 63,57      |
| Fondmapfre Multiselección                | 9,29              | 7,82           | 11,92            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 79,95      |
| Fondmapfre Rend I                        | 9,17              | -0,22          | 1,03             |                   | Fixed Term Bond         | 38,31      |
| Fondmapfre Rta Corto                     | 13,14             | -0,16          | 0,06             | ★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 129,43     |
| Fondmapfre Rta Larg                      | 12,59             | -0,69          | 1,35             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 72,96      |
| Fondmapfre Rta Medio                     | 19,27             | -0,45          | 0,49             | ★★                | € Dvsifid Bond          | 95,21      |
| Fondmapfre Rta Mix                       | 10,12             | 2,63           | 1,64             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 473,07     |
| Mapfre Fondtes LP                        | 15,90             | -0,07          | 0,42             | ★★★               | € Gov Bond - Sh Term    | 465,90     |
| Mapfre Puente Gar 12                     | 15,99             | 3,07           | 1,46             |                   | Guaranteed Funds        | 33,97      |
| Mapfre Puente Gar 4                      | 8,39              | 1,94           | 2,20             |                   | Guaranteed Funds        | 58,49      |
| Mapfre Puente Gar 5                      | 8,72              | -0,48          | -0,05            |                   | Guaranteed Funds        | 41,64      |
| Mapfre Puente Gar 7                      | 9,63              | 6,41           | 3,65             |                   | Guaranteed Funds        | 43,51      |
| <b>MARCH ASSET MANAGEMENT SGIC</b>       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fonmarch                                 | 30,01             | 1,05           | 2,31             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 164,25     |
| March Cartera Conserv                    | 5,72              | 2,67           | 1,84             | ★★★               | € Cautious Allocation - | 240,85     |
| March Cartera Decidida                   | 1.009,41          | 8,30           | 4,94             | ★★                | € Aggressive Allocation | 15,26      |
| March Cartera Moder                      | 5,31              | 3,87           | 2,65             | ★★                | € Moderate Allocation - | 94,95      |
| March Europ Blsa                         | 12,19             | 13,72          | 6,12             | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 53,74      |

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| March Gbl                                     | 929,81            | 9,39           | 8,59             | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 83,07      |
| March Patrim Defensivo                        | 11,53             | 0,89           | 0,72             |                   | Alt - Fund of Funds - M | 192,62     |
| March Rta Fija CP                             | 99,64             | 0,23           | 0,20             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 127,74     |
| <b>MEDIOLANUM GESTIÓN SGIC</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mediolanum Activo S-A                         | 10,84             | 1,26           | 1,67             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 230,76     |
| Mediolanum Alpha Plus S-A                     | 9,94              | 1,49           | 0,95             |                   | Alt - Fund of Funds - M | 28,76      |
| Mediolanum Crec S-A                           | 19,20             | 4,76           | 3,49             | ★★★               | € Moderate Allocation   | 50,95      |
| Mediolanum España R.V. S                      | 16,71             | 13,26          | 2,17             | ★★★               | Spain Eq                | 40,03      |
| Mediolanum Europ R.V. S                       | 8,76              | 9,46           | 4,96             | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 45,29      |
| Mediolanum Fondcuenta S                       | 2.616,09          | -0,06          | -0,16            |                   | € Mny Mk                | 60,96      |
| Mediolanum Mercados Emerg                     | 15,52             | 3,97           | 4,23             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Alloc | 30,04      |
| Mediolanum Prem S                             | 1.114,88          | 0,22           | 0,72             |                   | € Mny Mk                | 71,37      |
| Mediolanum Rta S-A                            | 30,90             | 1,67           | 3,29             | ★★★★              | € Dvsifid Bond          | 20,56      |
| <b>MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mediolanum BB BlackRock Gl                    | 7,73              | 5,63           | 9,83             | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 604,31     |
| Mediolanum BB Dynam Collec                    | 12,34             | 3,51           | 5,82             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 126,72     |
| Mediolanum BB Emerg Mkts C                    | 11,31             | 10,46          | 5,47             | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 475,65     |
| Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C                    | 11,29             | 3,49           | 5,72             | ★                 | Gbl Equity-Income       | 819,41     |
| Mediolanum BB € Fixed Inco                    | 6,00              | -0,03          | -0,07            | ★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.103,09   |
| Mediolanum BB Eurp Collect                    | 7,21              | 9,65           | 6,28             | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 589,69     |
| Mediolanum BB Gbl Hi Yld L                    | 12,46             | 0,59           | 9,41             | ★★                | Gbl H Yld Bond          | 2.813,40   |
| Mediolanum BB Gbl Tech Col                    | 3,07              | 14,19          | 17,68            | ★★                | Sector Eq Tech          | 129,38     |
| Mediolanum BB JPMorgan Gbl                    | 7,97              | 5,91           | 10,30            | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 565,85     |
| Mediolanum BB MS Gbl Sel                      | 9,00              | 9,60           | 11,44            | ★★                | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 945,73     |
| Mediolanum BB Pac Collecti                    | 7,20              | 6,34           | 10,50            | ★★                | Asia-Pacific incl Jpn E | 150,62     |
| Mediolanum BB US Collectio                    | 6,34              | 4,74           | 13,54            | ★                 | US Large-Cap Blend Eq   | 270,11     |
| Mediolanum Ch Counter Cycl                    | 5,51              | 4,51           | 9,90             | ★★                | Sector Eq Healthcare    | 702,00     |
| Mediolanum Ch Cyclical Eq                     | 7,19              | 6,13           | 11,73            | ★★★★              | Sector Eq Industrial Ma | 679,97     |
| Mediolanum Ch Emerg Mark E                    | 8,84              | 10,60          | 5,45             | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 684,70     |
| Mediolanum Ch Energy Eq L                     | 7,12              | -4,25          | -0,72            | ★★★★              | Sector Eq Energy        | 344,46     |
| Mediolanum Ch € Bond L B                      | 6,60              | -1,69          | 1,99             | ★★                | € Gov Bond              | 494,68     |
| Mediolanum Ch € Income L B                    | 4,80              | -0,60          | -0,76            | ★                 | € Gov Bond - Sh Term    | 547,92     |
| Mediolanum Ch Eurp Eq L A                     | 5,93              | 9,69           | 4,21             | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 914,46     |
| Mediolanum Ch Finacial Eq                     | 3,90              | 1,96           | 8,09             | ★★★               | Sector Eq Finacial Ser  | 596,77     |
| Mediolanum Ch Flex L A                        | 4,61              | 0,61           | -0,14            | ★★                | € Flex Allocation - Gbl | 97,37      |
| Mediolanum Ch Germany Eq L                    | 6,82              | 9,62           | 7,30             | ★★★               | Germany Large-Cap Eq    | 329,51     |
| Mediolanum Ch Internationa                    | 8,60              | -0,54          | 0,56             | ★                 | Gbl Bond - € Hedged     | 418,66     |
| Mediolanum Ch Internationa                    | 11,07             | 4,26           | 9,20             | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 1.047,64   |
| Mediolanum Ch Internationa                    | 6,66              | -0,66          | -1,43            | ★                 | Gbl Bond - € Hedged     | 221,22     |
| Mediolanum Ch Italian Eq L                    | 4,90              | 10,65          | 0,42             | ★★                | Italy Eq                | 294,13     |
| Mediolanum Ch Liquity € L                     | 6,78              | 0,06           | 0,25             | ★★                | € Ultra Short-Term Bond | 474,60     |
| Mediolanum Ch Liquity US \$                   | 4,84              | -3,12          | 7,49             |                   | Mny Mk - Other          | 76,09      |
| Mediolanum Ch North Americ                    | 9,38              | 3,03           | 14,16            | ★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 1.663,21   |
| Mediolanum Ch Pac Eq L A                      | 7,10              | 3,89           | 8,89             | ★★                | Asia-Pacific incl Jpn E | 590,22     |
| Mediolanum Ch Solidity & R                    | 11,50             | 0,97           | -0,29            |                   | Other                   | 838,07     |
| Mediolanum Ch Spain Eq L A                    | 8,37              | 13,98          | 1,71             | ★★★               | Spain Eq                | 180,71     |
| Mediolanum Ch Tech Eq L A                     | 4,35              | 11,52          | 19,15            | ★★★               | Sector Eq Tech          | 480,09     |
| Mediolanum Portfolio Liq S                    | 11,25             | 0,05           | 0,22             | ★★                | € Ultra Short-Term Bond | 127,45     |
| <b>MERCHBANC SGIC</b>                         |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Merchfondo                                    | 81,90             | 14,59          | 16,63            | ★★                | US Large-Cap Gw Eq      | 86,39      |
| Merch-Fontemar                                | 24,82             | 2,01           | 2,11             | ★★                | € Cautious Allocation - | 40,62      |
| Merch-Universal                               | 45,27             | 7,81           | 5,20             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 34,56      |
| <b>METAGESTIÓN SGIC</b>                       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Metavalor                                     | 602,46            | 10,26          | 12,93            | ★★★★★             | Spain Eq                | 68,30      |
| Metavalor Gbl                                 | 88,64             | 5,49           | 7,99             | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 329,13     |
| Metavalor Int                                 | 70,17             | 10,80          | 14,98            | ★★★★              | Gbl Flex-Cap Eq         | 49,96      |
| <b>MÉTROPOLE GESTION</b>                      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Metropole Sélection A                         | 652,22            | 10,66          | 5,79             | ★★★               | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 1.816,20   |
| <b>METZLER IRELAND LTD</b>                    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Metzler Eastern Eurp A                        | 106,38            | 7,61           | 4,96             | ★★★               | Emerg Eurp Eq           | 76,11      |
| Metzler Eurp Gw A                             | 174,39            | 13,82          | 10,61            | ★★★★              | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 410,89     |
| Metzler Eurp Smaller Compa                    | 296,39            | 16,53          | 14,28            | ★★★★              | Eurp Small-Cap Eq       | 578,78     |
| Metzler Gbl Selection A                       | 79,41             | 2,77           | 6,66             | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 52,31      |
| Metzler International Gw A                    | 65,70             | 9,19           | 14,21            | ★★★               | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 46,12      |
| Metzler Jap Eq A                              | 52,13             | 4,43           | 16,11            | ★★                | Jpn Flex-Cap Eq         | 37,92      |

# Fondos

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| <b>MFS MERIDIAN FUNDS</b>                        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| MFS Meridian Eurp Core Eq                        | 36,14             | 14,37          | 11,80            | ★★★★              | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 26,55      |
| MFS Meridian Eurp Research                       | 35,10             | 9,76           | 8,84             | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 2.096,82   |
| MFS Meridian Eurp Sm Cos A                       | 57,39             | 10,30          | 13,28            | ★★★★★             | Eurp Flex-Cap Eq        | 1.071,70   |
| MFS Meridian Eurp Vle A1 €                       | 40,80             | 12,43          | 11,99            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 5.483,84   |
| <b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC</b>  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mirabaud Sh Term España                          | 12,36             | 0,14           | 0,13             | ★★★               | € Ultra Short-Term Bond | 25,26      |
| <b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mirabaud Eq Eurozone A €                         | 195,22            | 11,45          | 7,19             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 40,33      |
| Mirabaud Eq France A €                           | 249,34            | 13,47          | 10,89            | ★★★★              | France Large-Cap Eq     | 54,90      |
| Mirabaud Eq Spain A €                            | 30,85             | 13,92          | 6,24             | ★★★★★             | Spain Eq                | 117,21     |
| <b>MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| MS INV € Corporate Bond A                        | 50,23             | 1,95           | 3,19             | ★★★★              | € Corporate Bond        | 3.494,12   |
| <b>MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT (AC)</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| MS INV EMEA Eq A                                 | 78,44             | 9,17           | 7,99             | ★★★★★             | EMEA Eq                 | 120,91     |
| <b>MUTUACTIVOS SGIIC</b>                         |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mutuafondo A                                     | 33,92             | 0,76           | 1,59             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 929,44     |
| Mutuafondo Blsa A                                | 156,79            | 8,31           | 6,51             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 81,91      |
| Mutuafondo Bolsas Emerg A                        | 381,73            | 10,22          | 8,73             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 26,87      |
| Mutuafondo CP A                                  | 137,57            | 0,04           | 0,73             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 1.007,10   |
| Mutuafondo Gest Óptima Con                       | 154,55            | 1,78           | 0,87             | ★★★               | € Cautious Allocation - | 34,88      |
| Mutuafondo Gest Óptima Mod                       | 166,29            | 4,30           | 2,25             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 160,44     |
| Mutuafondo H Yld A                               | 28,98             | 2,45           | 3,15             | ★★★               | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 85,65      |
| Mutuafondo LP A                                  | 177,84            | 1,47           | 2,87             | ★★★★              | € Dvsifid Bond          | 128,42     |
| Mutuafondo Tecnológico A                         | 113,23            | 10,25          | 17,18            | ★★★★              | Sector Eq Tech          | 15,11      |
| Mutuafondo Valores A                             | 318,62            | 10,22          | 7,18             | ★★★               | Eurp Flex-Cap Eq        | 90,01      |
| <b>NATIXIS ASSET MANAGEMENT</b>                  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Natixis Souverains €                             | 524,90            | -1,41          | 3,17             | ★★★★              | € Gov Bond              | 904,55     |
| <b>NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA</b>      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| NN (L) Emerg Mkts Hi Div P                       | 277,10            | 10,50          | 7,22             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 359,69     |
| NN (L) Emerg Eurp Eq P C €                       | 59,69             | 3,50           | 4,85             | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 58,53      |
| NN (L) EURO Eq P C €                             | 163,61            | 10,89          | 8,90             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 480,34     |
| NN (L) € High Dividend P C                       | 543,33            | 9,87           | 6,69             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 925,89     |
| NN (L) € Income X C €                            | 1.287,58          | 12,04          | 6,55             | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 84,60      |
| NN (L) Eurp High Div P C €                       | 415,15            | 8,78           | 3,36             | ★★                | Eurp Equity-Income      | 399,70     |
| NN (L) Gbl Eq Impt Opps X                        | 404,56            | 12,46          | 9,45             | ★★★               | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 286,32     |
| NN (L) Gbl Eq P C €                              | 257,62            | 4,94           | 10,07            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 117,83     |
| NN (L) Gbl High Div P C €                        | 450,06            | 2,83           | 10,50            | ★★★               | Gbl Equity-Income       | 820,89     |
| NN (L) Gbl Stainble Eq P C                       | 310,48            | 7,20           | 12,70            | ★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 936,30     |
| NN (L) Pat Aggressive P C                        | 826,40            | 3,53           | 10,49            | ★★★★★             | € Aggressive Allocation | 198,63     |
| NN (L) Pat Bal Eurp Sust P                       | 724,31            | 4,39           | 5,50             | ★★★★              | € Moderate Allocation   | 139,00     |
| NN (L) Pat Balanc P C €                          | 1.462,44          | 1,86           | 7,38             | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 755,23     |
| NN (L) Pat Defensive P C €                       | 628,07            | 0,24           | 4,49             | ★★★★              | € Cautious Allocation - | 508,29     |
| NN (L) Prestige & Luxe P C                       | 795,44            | 15,58          | 5,61             | ★★                | Sector Eq Consumer Good | 92,39      |
| <b>NORD EST ASSET MANAGEMENT</b>                 |                   |                |                  |                   |                         |            |
| NEF Emerg Mk Bond R Acc                          | 26,66             | 4,10           | 2,61             | ★★★               | Gbl Emerg Markets Bond  | 164,26     |
| NEF Emerg Mk Eq R Acc                            | 51,31             | 15,56          | 10,77            | ★★★★              | Gbl Emerg Markets Eq    | 245,70     |
| NEF € Bond R Acc                                 | 18,56             | -0,80          | 1,73             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 167,04     |
| NEF € Eq R Acc                                   | 16,70             | 11,41          | 7,88             | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 304,72     |
| NEF € Sh Term Bond R Acc                         | 13,75             | -0,43          | 0,15             | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 341,86     |
| NEF Gbl Bond R Acc                               | 15,70             | 0,13           | 5,85             | ★★★               | Gbl Bond                | 215,04     |
| NEF Gbl Eq R Acc                                 | 9,32              | 6,27           | 12,48            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 92,93      |
| <b>NORDEA INVESTMENT FUNDS SA</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Nordea 1 - Eurp Corp Bond                        | 47,35             | 0,68           | 2,70             | ★★★               | € Corporate Bond        | 480,18     |
| Nordea 1 - Eurp Covered Bo                       | 12,44             | 0,32           | 3,69             | ★★★★★             | € Corporate Bond        | 854,92     |
| Nordea 1 - Eurp Vle BP €                         | 62,13             | 8,87           | 9,05             | ★★★               | Eurp Flex-Cap Eq        | 1.503,87   |
| Nordea 1 - Gbl Bond BP €                         | 17,40             | -1,14          | 6,59             | ★★★★              | Gbl Bond                | 153,92     |
| Nordea 1 - Heracles LS MI                        | 60,19             | 3,51           | 2,07             |                   | Alt - Systematic Future | 91,40      |
| Nordea 1 - Nordic Eq BP €                        | 81,61             | 9,59           | 6,44             | ★                 | Nordic Eq               | 242,82     |
| Nordea 1 - Norwegian Eq BP                       | 25,24             | 7,50           | 7,74             | ★★                | Norway Eq               | 92,48      |
| Nordea 1 - Stable Rtrn BP                        | 16,90             | 3,36           | 5,48             | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 18.903,60  |
| Nordea FoF Tactical Alloca                       | 166,13            | 3,14           | 5,41             | ★★★               | € Moderate Allocation - | 17,73      |

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| <b>NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC</b>                 |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fondibas  | 11,67             | 1,43           | 1,22             | ★★                | € Cautious Allocation   | 18,08      |
| Fondibas Mix                                    | 7,57              | 1,19           | 2,44             | ★★                | € Cautious Allocation   | 17,94      |
| Gesdivisa                                       | 20,70             | 4,31           | 2,64             |                   | Other Allocation        | 51,71      |
| NB 10   | 29,95             | 1,19           | 2,15             | ★★★               | € Cautious Allocation   | 57,11      |
| NB Blsa Selección                               | 14,81             | 14,89          | 2,09             | ★                 | Spain Eq                | 25,70      |
| NB Capital Plus                                 | 1.907,28          | 0,74           | 1,25             | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 246,28     |
| NB Gbl Flex 0-100                               | 12,84             | 11,05          | 2,74             | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 19,51      |
| NB Patrim                                       | 858,05            | 0,26           | 0,53             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 29,40      |
| <b>ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT SAS</b>        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Oddo Avenir € CR-EUR                            | 279,07            | 16,52          | 14,72            | ★★★★              | Eurozone Mid-Cap Eq     | 342,75     |
| Oddo Avenir Eurp CR-EUR                         | 538,79            | 15,31          | 14,81            | ★★★★★             | Eurp Flex-Cap Eq        | 2.459,05   |
| Oddo Convert € Moderate CR                      | 167,96            | 2,24           | 1,60             | ★★★               | Convert Bond - Eurp     | 460,38     |
| Oddo Convert Eurp CR-EUR                        | 141,82            | 2,92           | 0,94             | ★★                | Convert Bond - Eurp     | 369,04     |
| Oddo Eurp Banks CR                              | 175,88            | 12,83          | 0,31             | ★★                | Sector Eq Financial Ser | 61,37      |
| Oddo Génération DR-EUR                          | 834,99            | 16,12          | 11,35            | ★★★★              | Eurozone Flex-Cap Eq    | 742,73     |
| Oddo Immobilier DR-EUR                          | 871,96            | 7,51           | 13,68            | ★★★★              | Prpty - Indirect Eurozo | 215,30     |
| Oddo Proactif Eurp CR-EUR                       | 205,68            | 5,54           | 5,81             | ★★★★★             | € Flex Allocation       | 994,41     |
| <b>OFI ASSET MANAGEMENT</b>                     |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Ofi RS € Convert Bd Défens                      | 261,26            | 5,46           | 2,34             | ★★                | Convert Bond - Eurp     | 51,64      |
| Ofi RS Eurp Convert Bond I                      | 80,82             | 6,47           | 3,77             | ★★★               | Convert Bond - Eurp     | 172,55     |
| <b>OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Old Mutual Eurp Eq A € Acc                      | 0,96              | 10,70          | 4,65             | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 38,96      |
| <b>PATRIVALOR SGIIC</b>                         |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Patribond                                       | 17,06             | 6,71           | 3,30             | ★★★               | € Aggressive Allocation | 63,15      |
| Patrival  | 10,18             | 8,51           | 2,06             | ★★                | € Aggressive Allocation | 39,59      |
| <b>PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA</b>      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Pictet - Emerg Eurp P €                         | 350,02            | 8,22           | 4,14             | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 99,17      |
| Pictet-EUR Bonds P                              | 544,74            | -0,33          | 3,68             | ★★★★              | € Dvsifid Bond          | 804,76     |
| Pictet-EUR Corporate Bonds                      | 195,96            | 0,70           | 2,36             | ★★★               | € Corporate Bond        | 1.099,93   |
| Pictet-Europe Index P €                         | 188,93            | 10,28          | 7,64             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.867,21   |
| Pictet-European Eq Sel P €                      | 688,59            | 15,28          | 8,73             | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 99,58      |
| Pictet-European Stainble E                      | 254,93            | 9,94           | 9,55             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 251,61     |
| Pictet-Short-Term Mny Mk €                      | 136,86            | -0,17          | -0,22            |                   | € Mny Mk - Sh Term      | 2.365,80   |
| Pictet-Small C Eurp P €                         | 1.199,23          | 14,84          | 11,61            | ★★★               | Eurp Small-Cap Eq       | 239,56     |
| <b>PIONEER ASSET MANAGEMENT SA</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Pioneer F Abs Ret Currenci                      | 5,55              | -0,54          | 2,39             |                   | Alt - Currency          | 705,92     |
| Pioneer F € Bond E €                            | 9,95              | -2,61          | 1,62             | ★★★★              | € Gov Bond              | 1.463,80   |
| Pioneer F € Cash Plus E €                       | 65,03             | -0,51          | -0,19            | ★★                | € Corporate Bond - Sh T | 376,87     |
| Pioneer F Eurp Potential A                      | 173,19            | 14,50          | 9,18             | ★★★               | Eurp Mid-Cap Eq         | 1.081,61   |
| Pioneer F Gbl Ecology A €                       | 264,32            | 9,11           | 8,10             | ★★★               | Sector Eq Ecology       | 1.086,55   |
| Pioneer F Gbl Select A €                        | 98,41             | 6,86           | 13,15            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 1.419,48   |
| Pioneer F North Amer Bas V                      | 85,68             | -1,24          | 13,15            | ★★★               | US Large-Cap Vle Eq     | 638,17     |
| Pioneer F US \$ Agg Bd A €                      | 89,19             | -1,81          | 10,31            | ★★★★★             | \$ Dvsifid Bond         | 1.831,82   |
| Pioneer F US Research E €                       | 10,14             | 5,52           | 15,95            | ★★★               | US Large-Cap Blend Eq   | 1.024,71   |
| Pioneer Inv Total Rtrn A €                      | 46,03             | 1,23           | 1,22             |                   | Alt - Multistrat        | 316,27     |
| Pioneer SF € Commodities A                      | 24,25             | -5,83          | -15,98           |                   | Commodities - Broad Bas | 94,67      |
| Pioneer SF € Cv 10+ year E                      | 8,47              | -3,90          | 5,54             | ★★                | € Bond - Long Term      | 160,71     |
| Pioneer SF € Cv 1-3 year E                      | 5,91              | -0,76          | -0,60            | ★★                | € Gov Bond - Sh Term    | 1.249,67   |
| Pioneer SF € Cv 3-5 year E                      | 6,70              | -0,90          | 0,37             | ★★                | € Gov Bond              | 383,89     |
| Pioneer SF € Cv 7-10 year                       | 8,04              | -1,39          | 3,25             | ★★★★              | € Gov Bond              | 214,94     |
| <b>POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC</b>            |                   |                |                  |                   |                         |            |
| PBP Ahorro CP                                   | 8,50              | -0,08          | 0,05             | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 126,83     |
| PBP Blsa España                                 | 21,19             | 14,64          | 4,10             | ★★★               | Spain Eq                | 17,89      |
| PBP Blsa Europ                                  | 6,01              | 11,80          | 6,41             | ★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 31,73      |
| PBP Fd de Autor Selecc. Gb                      | 10,80             | 3,87           | 3,68             | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 22,31      |
| PBP Gest Flex                                   | 6,57              | 4,77           | 1,44             | ★★                | € Flex Allocation       | 49,13      |
| PBP Rta Fija Flex                               | 1.753,34          | 0,35           | 1,34             |                   | Alt - Long/Short Debt   | 87,60      |
| <b>QUAERO CAPITAL SA</b>                        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Argos Funds Argonaut E €                        | 666,27            | 11,49          | 14,90            | ★★★★★             | Eurp Small-Cap Eq       | 296,19     |
| Argos Funds Family Enterpr                      | 144,90            | 17,57          | 13,88            | ★★★               | Eurp Mid-Cap Eq         | 57,46      |
| <b>RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH</b>            |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Raiffeisen-EmergingMkts-Ak                      | 221,49            | 9,01           | 6,90             | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 260,91     |

# Fondos

|                            | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF       | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|----------------------|------------|
| Raiffeisen-Eurasien-Aktien | 181,49            | 6,53           | 10,44            | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq | 468,43     |
| Raiffeisen-Euro-Corporates | 118,80            | 0,79           | 2,88             | ★★★★              | € Corporate Bond     | 256,60     |
| Raiffeisen-Europa-HighYiel | 84,16             | 2,58           | 3,74             | ★★★               | € H Yld Bond         | 841,29     |
| Raiffeisen-Euro-Rent       | 84,98             | -0,97          | 2,64             | ★★★★              | € Dvsifid Bond       | 573,76     |
| Raiffeisen-Osteuropa-Aktie | 219,75            | 1,45           | 1,01             | ★★                | Emerg Eurp Eq        | 335,35     |
| Raiffeisen-Osteuropa-Rent  | 108,95            | 3,49           | 2,95             | ★★★               | Emerg Eurp Bond      | 162,91     |
| Raiffeisen-Russland-Aktien | 73,93             | -5,83          | 9,65             | ★★★               | Russia Eq            | 69,86      |

## RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.

|                            |        |       |      |       |                         |          |
|----------------------------|--------|-------|------|-------|-------------------------|----------|
| EDR Gbl Adagio             | 122,93 | 1,98  | 3,51 | ★★    | € Flex Allocation - Gbl | 21,86    |
| ING Direct FN Rta Fija     | 13,36  | 0,90  | 1,35 | ★★★★  | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.333,28 |
| Rta 4 Blsa                 | 33,66  | 14,55 | 9,54 | ★★★★★ | Spain Eq                | 50,57    |
| Rta 4 Cartera Selección Di | 12,11  | 9,05  | 6,84 | ★★    | Eurozone Large-Cap Eq   | 22,25    |
| Rta 4 Pegasus              | 15,62  | 1,50  | 2,23 | ★★★   | € Cautious Allocation   | 443,59   |

## RIVOLI FUND MANAGEMENT

|                            |        |       |       |  |                       |       |
|----------------------------|--------|-------|-------|--|-----------------------|-------|
| Rivoli Long Sh Bond Fund P | 161,73 | -5,33 | -0,67 |  | Alt - Long/Short Debt | 16,34 |
|----------------------------|--------|-------|-------|--|-----------------------|-------|

## ROBEKO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV

|                     |       |      |       |     |                        |          |
|---------------------|-------|------|-------|-----|------------------------|----------|
| Robeco Gbl Stars Eq | 36,72 | 8,33 | 13,73 | ★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq | 2.727,01 |
|---------------------|-------|------|-------|-----|------------------------|----------|

## ROBEKO LUXEMBOURG SA

|                            |        |       |       |      |                         |          |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Robeco All Strategy € Bond | 90,39  | -1,14 | 2,36  | ★★★  | € Dvsifid Bond          | 718,47   |
| Robeco Asia-Pacific Eq D € | 159,71 | 8,04  | 14,85 | ★★★★ | Asia-Pacific incl Jpn E | 738,96   |
| Robeco BP Gbl Premium Eq B | 167,53 | 5,05  | 15,11 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 3.314,81 |
| Robeco Chinese Eq D €      | 87,42  | 14,92 | 17,78 | ★★★★ | Ch Eq                   | 284,85   |
| Robeco Emerg Markets Eq D  | 183,69 | 12,63 | 12,38 | ★★★  | Gbl Emerg Markets Eq    | 899,29   |
| Robeco Emerg Stars Eq D €  | 213,57 | 10,14 | 11,53 | ★★★★ | Gbl Emerg Markets Eq    | 672,31   |
| Robeco € Credit Bonds DH € | 141,21 | 1,02  | 2,80  | ★★★  | € Corporate Bond        | 678,51   |
| Robeco € Gov Bonds DH €    | 155,86 | -1,58 | 3,04  | ★★★  | € Gov Bond              | 1.941,35 |
| Robeco Eurp H Yld Bonds DH | 210,50 | 2,99  | 5,19  | ★★★★ | Eurp H Yld Bond         | 352,32   |
| Robeco Gbl Consumer Trends | 179,96 | 15,26 | 16,83 | ★★★★ | Sector Eq Consumer Good | 1.266,77 |
| Robeco Gbl Total Rtrn Bond | 57,84  | 0,33  | 1,11  | ★★★  | Gbl Bond - € Hedged     | 2.042,19 |
| Robeco H Yld Bonds DH €    | 142,88 | 3,13  | 4,98  | ★★★★ | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 8.239,34 |
| Robeco New Wrđ Financial E | 61,26  | 8,50  | 12,25 | ★★★  | Sector Eq Financial Ser | 441,23   |
| Robeco Prpty Eq D €        | 158,84 | 1,59  | 12,21 | ★★★★ | Prpty - Indirect Gbl    | 347,69   |
| Robeco Ql Gbl Dynam Durati | 140,20 | -0,62 | 3,01  | ★★★  | Gbl Bond - € Hedged     | 3.204,60 |
| RobecoSAM Stainble Eurp Eq | 55,14  | 11,01 | 8,84  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 624,79   |

## ROTHSCHILD & CIE GESTION

|                       |        |       |      |      |                       |        |
|-----------------------|--------|-------|------|------|-----------------------|--------|
| R Club C €            | 164,62 | 8,93  | 4,43 | ★★★★ | € Flex Allocation     | 406,50 |
| R Conviction € C €    | 194,45 | 14,56 | 4,68 | ★★★  | Eurozone Large-Cap Eq | 555,30 |
| R Conviction Eurp C € | 51,44  | 12,63 | 3,19 | ★★★  | Eurp Large-Cap Vle Eq | 113,62 |
| R € Crédit C €        | 443,45 | 2,85  | 2,45 | ★★★★ | € Corporate Bond      | 871,64 |
| R Midcap € C €        | 295,43 | 11,18 | 5,15 | ★★   | Eurozone Mid-Cap Eq   | 79,39  |

## SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC

|                            |       |       |       |       |                         |          |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|----------|
| Inversabadell 10 Base      | 10,99 | 0,11  | 0,91  | ★★    | € Cautious Allocation - | 265,89   |
| Inversabadell 25 Base      | 11,51 | 0,97  | 1,79  | ★★    | € Cautious Allocation - | 489,87   |
| Inversabadell 50 Base      | 9,67  | 2,48  | 3,59  |       | € Moderate Allocation - | 109,49   |
| Inversabadell 70 Base      | 9,75  | 3,48  | 4,53  |       | € Aggressive Allocation | 46,37    |
| Sabadell América Latina BI | 8,72  | 12,06 | -1,92 | ★     | Latan Eq                | 47,69    |
| Sabadell Asia Emergente BI | 12,60 | 12,82 | 11,13 | ★     | Asia ex Jpn Eq          | 67,89    |
| Sabadell Bonos Emerg Base  | 16,17 | 0,92  | 10,19 | ★★★   | Gbl Emerg Markets Bond  | 74,92    |
| Sabadell Bonos € Base      | 10,37 | -0,82 | 1,51  | ★★★   | € Dvsifid Bond          | 71,04    |
| Sabadell Bonos Int Base    | 13,89 | -1,41 | 5,72  | ★★★   | Gbl Bond                | 15,51    |
| Sabadell Dólar Fijo Base   | 16,15 | -2,62 | 9,27  | ★★    | \$ Dvsifid Bond         | 102,98   |
| Sabadell Emergente Mix. FI | 12,62 | 4,13  | 9,65  | ★★★   | Gbl Emerg Markets Alloc | 66,37    |
| Sabadell España Blsa Base  | 11,48 | 16,39 | 0,06  | ★★    | Spain Eq                | 190,91   |
| Sabadell España Divdo Base | 18,48 | 17,59 | 2,55  | ★★    | Spain Eq                | 77,99    |
| Sabadell Estados Unidos BI | 13,83 | 5,47  | 17,08 | ★★★   | US Large-Cap Blend Eq   | 165,66   |
| Sabadell € Yld Base        | 19,95 | 1,72  | 3,63  | ★★★   | € H Yld Bond            | 150,53   |
| Sabadell Euroacción Base   | 16,46 | 10,91 | 6,35  | ★★    | Eurozone Large-Cap Eq   | 381,40   |
| Sabadell Eurp Blsa Base    | 4,50  | 8,87  | 3,82  | ★     | Eurp Large-Cap Blend Eq | 121,34   |
| Sabadell Eurp Emerg. Blsa  | 6,14  | 1,92  | -2,44 | ★     | Emerg Eurp Eq           | 43,13    |
| Sabadell Eurp Valor Base   | 11,14 | 11,19 | 4,06  | ★★    | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 207,16   |
| Sabadell Fondtes LP        | 8,50  | -0,13 | 0,19  | ★★★   | € Gov Bond - Sh Term    | 93,60    |
| Sabadell Gar Extra 18      | 13,51 | -0,30 | 0,15  |       | Guaranteed Funds        | 417,70   |
| Sabadell Gar Extra 20      | 11,35 | 1,31  | 1,81  |       | Guaranteed Funds        | 200,54   |
| Sabadell Gar Extra 21      | 13,43 | 1,44  | 1,89  |       | Guaranteed Funds        | 194,44   |
| Sabadell Intres € Base     | 9,46  | -0,02 | 0,67  | ★★★★  | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 604,17   |
| Sabadell Japón Blsa Base   | 2,40  | 2,69  | 12,63 | ★     | Jpn Large-Cap Eq        | 119,94   |
| Sabadell Rend Base         | 9,33  | -0,02 | 0,48  | ★★★★★ | € Ultra Short-Term Bond | 3.134,08 |

|                            | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2017 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF        | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-----------------------|------------|
| Sabadell Rentas            | 9,18              | 1,63           | 2,74             |                   | € H Yld Bond          | 58,43      |
| Sabadell RF Mixta España B | 8,80              | 1,15           | -0,83            | ★                 | € Cautious Allocation | 24,27      |
| Sabadell RV Mixta España B | 11,16             | 7,96           | -0,73            | ★★                | € Moderate Allocation | 16,18      |

## SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC

|                            |        |       |       |       |                         |          |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------------------------|----------|
| Inveractivo Confianza      | 16,18  | 1,54  | 0,79  | ★★★   | € Cautious Allocation   | 116,17   |
| Inverbanser                | 38,75  | 7,44  | 6,74  | ★★★★  | € Flex Allocation       | 76,35    |
| Openbank CP                | 0,18   | 0,00  | 0,31  |       | € Mny Mk                | 54,46    |
| Santander Acc Españolas A  | 22,89  | 16,67 | 9,03  | ★★★★★ | Spain Eq                | 1.228,23 |
| Santander Acc € A          | 4,02   | 10,83 | 7,35  | ★★★   | Eurozone Large-Cap Eq   | 494,25   |
| Santander Acc Latinoameric | 25,16  | 13,45 | 1,09  | ★★★   | Latan Eq                | 40,29    |
| Santander CP Dólar         | 66,30  | -3,35 | 6,90  |       | \$ Mny Mk               | 111,03   |
| Santander Divdo Eurp A     | 9,29   | 8,18  | 6,57  | ★★★   | Eurp Large-Cap Blend Eq | 825,15   |
| Santander Índice España Op | 113,70 | 18,89 | 4,81  | ★★★   | Spain Eq                | 314,21   |
| Santander Índice € Openban | 163,35 | 11,80 | 6,82  | ★★    | Eurozone Large-Cap Eq   | 261,04   |
| Santander Inver Flex A     | 67,11  | 0,53  | -0,94 | ★     | € Flex Allocation - Gbl | 146,58   |
| Santander Multigest        | 64,95  | 0,94  | -0,76 |       | Alt - Fund of Funds - M | 42,23    |
| Santander PB Cartera 40    | 9,81   | 1,74  | 1,17  | ★★    | € Cautious Allocation - | 782,14   |
| Santander PB Cartera 90    | 287,44 | 5,37  | 3,05  | ★★    | € Moderate Allocation   | 48,94    |
| Santander Rta Fija Privada | 104,40 | 0,46  | 1,59  | ★★    | € Corporate Bond        | 415,51   |
| Santander Responsabilidad  | 139,30 | 1,50  | 0,64  | ★★★   | € Cautious Allocation   | 1.054,72 |
| Santander RF Convert       | 990,57 | 3,85  | 2,29  | ★★    | Convert Bond - Eurp     | 113,55   |
| Santander Selección RV Asi | 272,50 | 10,19 | 8,86  | ★★★   | Asia-Pacific ex-Japan E | 16,51    |
| Santander Selección RV Eme | 111,81 | 10,08 | 1,97  | ★★    | Gbl Emerg Markets Eq    | 51,26    |
| Santander Selección RV Jap | 38,18  | 3,59  | 13,65 | ★★    | Jpn Large-Cap Eq        | 18,06    |
| Santander Selección RV Nor | 67,80  | 3,03  | 15,48 | ★★★   | US Large-Cap Blend Eq   | 273,92   |
| Santander S Caps España A  | 222,85 | 16,76 | 10,17 | ★★★★  | Spain Eq                | 541,46   |
| Santander S Caps Eurp      | 139,57 | 10,56 | 7,93  | ★★★   | Eurp Mid-Cap Eq         | 228,75   |
| Santander Solidario Divdo  | 96,52  | 8,21  | 6,56  | ★★★   | Eurp Equity-Income      | 28,57    |
| Santander Tándem 0-30      | 14,29  | 1,67  | 1,65  | ★★★   | € Cautious Allocation   | 3.695,22 |
| Santander Tándem 20-60     | 44,12  | 4,77  | 3,27  | ★★★   | € Moderate Allocation   | 665,53   |

## SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.

|                            |       |       |       |     |                         |        |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----|-------------------------|--------|
| Schroder ISF Eur Smaller C | 40,23 | 16,03 | 11,36 | ★★★ | Eurp Small-Cap Eq       | 319,46 |
| Schroder ISF € Govt Bd A I | 6,74  | -1,51 | 3,12  | ★★★ | € Gov Bond              | 786,33 |
| Schroder ISF € S/T Bd A In | 4,18  | -0,19 | 0,30  | ★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 790,57 |
| Schroder ISF Eurp Eq Yld A | 12,02 | 4,96  | 4,80  | ★★★ | Eurp Equity-Income      | 149,42 |
| Schroder ISF Italian Eq A  | 26,80 | 15,85 | 5,67  | ★★★ | Italy Eq                | 317,10 |

## SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB

|                     |       |      |      |  |                         |          |
|---------------------|-------|------|------|--|-------------------------|----------|
| SEB Ass Selection C | 17,15 | 0,07 | 6,06 |  | Alt - Systematic Future | 1.337,91 |
|---------------------|-------|------|------|--|-------------------------|----------|

## SIA FUNDS AG

|                     |        |       |       |     |                        |        |
|---------------------|--------|-------|-------|-----|------------------------|--------|
| LTIF Classic €      | 414,17 | 4,20  | 10,93 | ★★  | Gbl Flex-Cap Eq        | 181,20 |
| LTIF Natural Rscs € | 106,78 | -9,71 | 4,94  | ★★★ | Sector Eq Natural Rscs | 16,95  |

## SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

|                            |          |       |       |      |                         |          |
|----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Sycomore Allocation Patrim | 137,99   | 3,86  | 5,71  | ★★★  | € Moderate Allocation - | 318,31   |
| Sycomore Eurp Gw A         | 406,00   | 15,53 | 11,00 | ★★★★ | Eurozone Flex-Cap Eq    | 168,33   |
| Sycomore L/S Opport A      | 361,10   | 4,66  | 5,64  |      | Alt - Long/Short Eq - E | 494,30   |
| Sycomore Partners X        | 1.789,99 | 2,98  | 7,07  | ★★★★ | € Flex Allocation       | 1.528,06 |
| Synergy Smaller Cies A     | 763,87   | 18,57 | 14,23 | ★★★★ | Eurozone Small-Cap Eq   | 300,36   |

## SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA

|                           |        |       |       |      |                         |        |
|---------------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| OYSTER Dynam Allocation C | 218,39 | 8,24  | 4,77  | ★★★★ | € Flex Allocation       | 35,34  |
| OYSTER € Fixed Income C € | 256,36 | -0,46 | 2,64  | ★★★  | € Dvsifid Bond          | 195,38 |
| OYSTER Eurp Corporate Bds | 273,56 | 2,31  | 1,96  | ★★★★ | € Corporate Bond        | 297,75 |
| OYSTER Eurp Mid & S C C € | 510,39 | 12,34 | 11,01 | ★★   | Eurp Mid-Cap Eq         | 122,97 |
| OYSTER Eurp Opps C € PF   | 478,71 | 11,70 | 7,33  | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 971,47 |
| OYSTER Italian Opport C € | 41,04  | 18,99 | 5,15  | ★★★  | Italy Eq                | 92,28  |
| OYSTER Italian Vle C € PR | 287,43 | 11,52 | 0,92  | ★★   | Italy Eq                | 37,98  |
| OYSTER Mit-Asst Dvsifid C | 312,74 | 1,53  | 6,17  | ★★★★ | € Flex Allocation - Gbl | 252,08 |

## THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.

|                            |       |       |       |       |                   |        |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------------------|--------|
| Threadneedle (Lux) Eurp St | 28,14 | 0,46  | 1,59  | ★★★★  | € Flex Bond       | 72,80  |
| Threadneedle (Lux) Pan Eur | 36,05 | 17,05 | 15,73 | ★★★★★ | Eurp Small-Cap Eq | 395,41 |

## TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT

|                       |        |      |      |      |             |        |
|-----------------------|--------|------|------|------|-------------|--------|
| Tikehau Credit Plus A | 132,57 | 2,13 | 2,48 | ★★★★ | € Flex Bond | 335,65 |
|-----------------------|--------|------|------|------|-------------|--------|

## TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC

|                   |       |       |      |      |          |       |
|-------------------|-------|-------|------|------|----------|-------|
| BMN Blsa Española | 12,52 | 13,56 | 6,55 | ★★★★ | Spain Eq | 39,18 |
|-------------------|-------|-------|------|------|----------|-------|

# Fondos

|                      | VALOR<br>LIQUIDATIVO | RENTAB.<br>2017<br>% | RENTAB.<br>3 AÑOS<br>% | MORNIGSTAR<br>RATING | MORNIGSTAR<br>GIF       | PATRIMONIO |
|----------------------|----------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|------------|
| BMN Blsa Eurp        | 5,29                 | 11,99                | 7,86                   | ★★                   | Eurp Flex-Cap Eq        | 22,38      |
| BMN Fondopósito      | 10,57                | 0,09                 | -4,60                  | ★                    | Other                   | 332,74     |
| BMN Gar Selección XI | 13,14                | 2,69                 | 1,65                   |                      | Guaranteed Funds        | 15,72      |
| BMN Intres Gar 10    | 12,57                | -0,22                | 1,52                   |                      | Guaranteed Funds        | 16,71      |
| BMN Intres Gar 11    | 15,16                | 0,04                 | 2,24                   |                      | Guaranteed Funds        | 38,97      |
| BMN Mix Flex         | 27,77                | 6,80                 | 4,23                   | ★★★                  | € Aggressive Allocation | 17,13      |
| BMN RF Corporativa   | 9,75                 | 1,47                 | -0,48                  | ★                    | € Corporate Bond - Sh T | 38,92      |
| Trea Cajamar CP      | 1.221,22             | 0,45                 | 0,58                   |                      | € Mny Mk                | 365,40     |
| Trea Cajamar Crec    | 1.335,38             | 5,50                 | 2,42                   |                      | € Moderate Allocation   | 143,29     |
| Trea Cajamar Patrim  | 1.275,01             | 2,94                 | 1,87                   | ★★★                  | € Cautious Allocation   | 237,78     |

## TREETOP ASSET MANAGEMENT SA

|                          |        |       |      |      |                         |        |
|--------------------------|--------|-------|------|------|-------------------------|--------|
| TreeTop Convert Intl A € | 320,04 | 16,81 | 4,68 | ★★★★ | Convert Bond - Gbl € He | 500,17 |
|--------------------------|--------|-------|------|------|-------------------------|--------|

## TRESSIS GESTIÓN SGIC

|                            |        |      |      |      |                         |       |
|----------------------------|--------|------|------|------|-------------------------|-------|
| Adriza Gbl                 | 12,53  | 8,04 | 4,65 | ★★   | € Moderate Allocation   | 20,35 |
| Adriza Neutral             | 14,78  | 4,31 | 5,76 | ★★★★ | € Moderate Allocation - | 79,29 |
| Boreas Cartera Atva R      | 80,53  | 8,05 | 5,17 | ★★★  | € Flex Allocation - Gbl | 20,23 |
| Harmatan Cartera Conserv   | 11,92  | 1,57 | 0,36 | ★★   | € Cautious Allocation - | 25,91 |
| Mistral Cartera Equilibrad | 768,49 | 5,30 | 2,64 | ★★★  | € Moderate Allocation - | 83,79 |

## UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.

|                            |          |       |      |      |                         |        |
|----------------------------|----------|-------|------|------|-------------------------|--------|
| UBAM Corporate € Bond A €  | 192,83   | 0,84  | 2,62 | ★★★  | € Corporate Bond        | 120,36 |
| UBAM Dr Ehrhardt German Eq | 1.786,51 | 10,81 | 7,37 | ★★   | Germany Large-Cap Eq    | 31,04  |
| UBAM Dynam € Bond A € Acc  | 255,02   | 0,11  | 0,06 | ★★   | € Corporate Bond - Sh T | 526,27 |
| UBAM € Bond A € Acc        | 999,96   | -1,19 | 3,02 | ★★★★ | € Dvsifid Bond          | 38,64  |
| UBAM Eurp Eq A € Acc       | 442,90   | 10,29 | 6,95 | ★★★  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 640,86 |

## UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.

|                             |          |       |       |      |                         |          |
|-----------------------------|----------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| Focused Fund High Grade Bo  | 136,68   | -0,33 | 0,87  | ★★   | € Dvsifid Bond          | 73,75    |
| Focused Fund High Grade LT  | 165,85   | -0,37 | 3,67  | ★★★★ | € Dvsifid Bond          | 32,89    |
| UBS (Lux) BF Convert Eurp   | 159,48   | 6,13  | 4,14  | ★★★★ | Convert Bond - Eurp     | 780,16   |
| UBS (Lux) BF € P-acc        | 393,99   | -0,86 | 2,33  | ★★★  | € Dvsifid Bond          | 265,57   |
| UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-  | 201,05   | 3,87  | 3,90  | ★★★★ | € H Yld Bond            | 2.906,20 |
| UBS (Lux) BS Convt Gbl €    | 14,68    | 6,07  | 4,30  | ★★★★ | Convert Bond - Gbl € He | 3.828,17 |
| UBS (Lux) BS Emerg Eurp €   | 130,30   | 3,12  | 5,35  | ★★★★ | Emerg Eurp Bond         | 76,08    |
| UBS (Lux) BS € Corp € P-ac  | 15,14    | 0,60  | 2,26  | ★★★  | € Corporate Bond        | 1.054,45 |
| UBS (Lux) BS Sht Term € Co  | 124,40   | -0,05 | 0,32  | ★★★  | € Corporate Bond - Sh T | 518,03   |
| UBS (Lux) EF € Countrs Opp  | 98,53    | 10,89 | 9,17  | ★★★★ | Eurozone Large-Cap Eq   | 717,69   |
| UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU) | 802,70   | 9,48  | 6,89  | ★★★  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 703,22   |
| UBS (Lux) EF Gbl Sust Inn   | 82,24    | 9,06  | 13,53 | ★★★  | Sector Eq Ecology       | 103,71   |
| UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp  | 1.020,37 | 12,71 | 11,16 | ★★★  | Eurp Mid-Cap Eq         | 154,55   |
| UBS (Lux) ES S Caps Eurp €  | 360,15   | 14,84 | 9,55  | ★★★  | Eurp Small-Cap Eq       | 330,74   |
| UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU) | 19,21    | 8,65  | 4,67  | ★★   | Eurp Large-Cap Blend Eq | 93,41    |
| UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)  | 13,73    | 7,52  | 2,77  | ★★   | € Flex Allocation - Gbl | 450,70   |
| UBS (Lux) KSS Gbl Allc Fo   | 12,11    | 6,51  | 2,43  | ★★★  | € Flex Allocation - Gbl | 105,51   |
| UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €  | 21,58    | 5,06  | 11,61 | ★★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 73,14    |
| UBS (Lux) Md Term BF € P A  | 205,45   | -0,30 | 0,39  | ★★   | € Dvsifid Bond          | 289,16   |
| UBS (Lux) Mny Mk € P-acc    | 833,20   | -0,17 | -0,13 |      | € Mny Mk                | 2.144,62 |
| UBS (Lux) Mny Mk Invest €   | 439,74   | -0,17 | -0,15 |      | € Mny Mk                | 200,11   |
| UBS (Lux) SF Balanc (EUR)   | 1.669,89 | 5,06  | 4,56  | ★★★  | € Moderate Allocation - | 732,73   |
| UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac  | 458,93   | 8,77  | 7,31  | ★★   | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 87,74    |
| UBS (Lux) SF Fixed Income   | 1.060,45 | 0,32  | 0,98  | ★★   | Gbl Bond - € Hedged     | 189,09   |
| UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac  | 3.339,03 | 6,94  | 5,93  | ★★★  | € Aggressive Allocation | 165,61   |
| UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a  | 3.336,23 | 3,46  | 3,26  | ★★★  | € Cautious Allocation - | 1.186,84 |
| UBS (Lux) SS Fixed Income   | 221,51   | 0,29  | 0,97  | ★★   | Gbl Bond - € Hedged     | 82,70    |

## UBS GESTIÓN SGIC

|                      |       |       |       |      |                         |        |
|----------------------|-------|-------|-------|------|-------------------------|--------|
| Dalmatian            | 9,17  | 2,73  | 1,97  | ★★   | € Cautious Allocation - | 26,29  |
| Tarfondo             | 14,25 | 0,98  | 0,81  | ★★★★ | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 30,83  |
| UBS Capital 2 Plus   | 6,39  | 4,24  | 3,54  | ★★★  | € Flex Allocation       | 70,76  |
| UBS España Gest Atva | 13,73 | 13,71 | 3,38  | ★★★  | Spain Eq                | 35,44  |
| UBS Retorno Activo   | 6,27  | 3,04  | 1,81  | ★★   | € Cautious Allocation - | 134,90 |
| UBS Valor P          | 6,20  | -0,10 | -0,15 |      | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 40,65  |

## UNIGEST SGIC

|                            |        |       |      |  |                  |        |
|----------------------------|--------|-------|------|--|------------------|--------|
| Fondespaña-Duero BE Gar. I | 378,66 | 0,78  | 0,36 |  | Guaranteed Funds | 27,57  |
| Fondespaña-Duero Gar. Blsa | 395,90 | 1,03  | 0,89 |  | Guaranteed Funds | 66,91  |
| Fondespaña-Duero Gar. RF V | 88,39  | -0,30 | 0,57 |  | Guaranteed Funds | 65,92  |
| Fondespaña-Duero Gar 2022- | 83,16  | 0,35  | 2,40 |  | Guaranteed Funds | 100,99 |
| Fondespaña-Duero Horiz 201 | 381,18 | -0,29 | 0,93 |  | Other            | 24,12  |

|                            | VALOR<br>LIQUIDATIVO | RENTAB.<br>2017<br>% | RENTAB.<br>3 AÑOS<br>% | MORNIGSTAR<br>RATING | MORNIGSTAR<br>GIF       | PATRIMONIO |
|----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|------------|
| Fondespaña-Duero Horiz 201 | 77,68                | -0,07                | 1,84                   |                      | Fixed Term Bond         | 69,35      |
| Unifond 2017-I             | 8,69                 | 0,99                 | 0,49                   |                      | Guaranteed Funds        | 15,11      |
| Unifond 2017-III           | 7,50                 | -0,24                | 0,41                   |                      | Guaranteed Funds        | 19,68      |
| Unifond 2017-X             | 8,59                 | -0,08                | 1,11                   |                      | Guaranteed Funds        | 44,83      |
| Unifond 2017-XI            | 6,90                 | -0,36                | 0,72                   |                      | Guaranteed Funds        | 16,48      |
| Unifond 2018-II            | 8,02                 | -0,14                | 1,17                   |                      | Guaranteed Funds        | 90,81      |
| Unifond 2018-V             | 11,75                | -0,37                | 1,06                   |                      | Guaranteed Funds        | 93,19      |
| Unifond 2018-VI            | 10,33                | -0,21                | 2,25                   |                      | Guaranteed Funds        | 24,02      |
| Unifond 2018-X             | 7,86                 | -0,29                | 1,39                   |                      | Guaranteed Funds        | 60,78      |
| Unifond 2019-I             | 8,07                 | 0,07                 | 2,49                   |                      | Guaranteed Funds        | 62,93      |
| Unifond 2020-II            | 10,02                | 0,63                 | 3,41                   |                      | Guaranteed Funds        | 36,44      |
| Unifond 2020-III           | 11,97                | 0,16                 | 3,06                   |                      | Guaranteed Funds        | 35,98      |
| Unifond 2021-I             | 10,58                | 0,55                 | 1,46                   |                      | Guaranteed Funds        | 56,36      |
| Unifond 2024-IV            | 10,31                | -0,33                | -0,60                  |                      | Guaranteed Funds        | 430,70     |
| Unifond Audaz              | 60,09                | 4,31                 | 1,60                   | ★★                   | € Flex Allocation       | 47,23      |
| Unifond Blsa Gar 2017-XI   | 8,73                 | 2,95                 | 1,53                   |                      | Guaranteed Funds        | 20,39      |
| Unifond Blsa Gar 2020-IV   | 8,53                 | 0,93                 | 1,34                   |                      | Guaranteed Funds        | 88,63      |
| Unifond Blsa Gar 2023-X    | 89,10                | 0,79                 | 1,04                   |                      | Guaranteed Funds        | 150,49     |
| Unifond Cons               | 70,20                | 0,66                 | 0,16                   |                      | Alt - Fund of Funds - M | 866,56     |
| Unifond Emprendedor        | 63,62                | 2,12                 | 0,97                   | ★★                   | € Moderate Allocation   | 84,34      |
| Unifond Fondtes LP         | 101,10               | -0,02                | 0,72                   | ★★★★                 | € Gov Bond - Sh Term    | 98,87      |
| Unifond Gbl Macro          | 8,23                 | 1,11                 | -0,50                  |                      | Alt - Gbl Macro         | 24,56      |
| Unifond Mix Rta Fija       | 14,26                | 2,43                 | 0,47                   | ★★                   | € Cautious Allocation   | 95,19      |
| Unifond Mix Rta Variable   | 69,86                | 7,07                 | 2,53                   | ★★                   | € Aggressive Allocation | 25,53      |
| Unifond Mod                | 68,45                | 1,08                 | 0,43                   | ★★                   | € Cautious Allocation   | 467,96     |
| Unifond Rta Fija €         | 1.272,21             | -0,10                | 0,00                   |                      | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 137,15     |
| Unifond Rta Variable Españ | 416,14               | 18,11                | 2,76                   | ★★★                  | Spain Eq                | 59,40      |
| Unifond Rta Variable €     | 11,50                | 10,12                | 3,68                   | ★                    | Eurozone Large-Cap Eq   | 40,42      |
| Unifond RF LP              | 105,41               | 0,06                 | 0,10                   | ★★★★                 | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 69,04      |
| Unifond Tesor.             | 7,35                 | -0,17                | 0,06                   |                      | € Mny Mk                | 142,54     |

## UNIGESTION

|                           |          |       |       |       |                         |          |
|---------------------------|----------|-------|-------|-------|-------------------------|----------|
| Uni-Global Eq Eurp SA-EUR | 3.228,94 | 12,47 | 10,78 | ★★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 2.068,19 |
|---------------------------|----------|-------|-------|-------|-------------------------|----------|

## UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE

|                        |          |      |      |    |                     |        |
|------------------------|----------|------|------|----|---------------------|--------|
| UBAM Convert Eurp AC € | 1.722,79 | 2,41 | 0,47 | ★★ | Convert Bond - Eurp | 191,83 |
|------------------------|----------|------|------|----|---------------------|--------|

## UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA

|                            |          |       |       |     |                         |        |
|----------------------------|----------|-------|-------|-----|-------------------------|--------|
| UniAsiaPacific A           | 124,41   | 10,48 | 10,68 | ★★  | Asia-Pacific ex-Japan E | 401,92 |
| UniEM Fernost A            | 1.723,38 | 10,14 | 12,70 | ★★★ | Asia ex Jpn Eq          | 135,26 |
| UniEM Gbl A                | 86,04    | 12,03 | 8,98  | ★★  | Gbl Emerg Markets Eq    | 418,77 |
| UniEM Osteuropa A          | 1.918,96 | 0,54  | 1,63  | ★★  | Emerg Eurp Eq           | 125,87 |
| UniEuropa Mid&Small Caps   | 52,99    | 15,45 | 9,60  | ★★  | Eurp Mid-Cap Eq         | 278,83 |
| UniEuroRenta EmergingMarke | 51,95    | 4,36  | 2,94  | ★★★ | Gbl Emerg Markets Bond  | 153,15 |

## UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH

|                    |        |       |       |      |                         |          |
|--------------------|--------|-------|-------|------|-------------------------|----------|
| UniFavorit: Aktien | 133,07 | 8,58  | 15,96 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 1.972,40 |
| UniKapital         | 111,05 | -0,06 | 0,27  | ★★★  | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 429,31   |
| UniNordamerika     | 258,93 | 6,09  | 15,88 | ★★★  | US Large-Cap Blend Eq   | 176,29   |

## UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH

|                            |        |      |      |     |                      |        |
|----------------------------|--------|------|------|-----|----------------------|--------|
| Acatis Aktien Gbl Fonds UI | 295,37 | 7,44 | 9,81 | ★★★ | Gbl Large-Cap Vle Eq | 286,40 |
|----------------------------|--------|------|------|-----|----------------------|--------|

## UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA

|                            |        |       |       |     |                         |        |
|----------------------------|--------|-------|-------|-----|-------------------------|--------|
| FPM F Stockp Germany All C | 373,28 | 12,31 | 7,04  | ★★  | Germany Small/Mid-Cap E | 101,80 |
| FPM F Stockp Germany Small | 370,21 | 22,52 | 13,81 | ★★★ | Germany Small/Mid-Cap E | 74,85  |

## VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.

|                     |          |      |       |      |                        |        |
|---------------------|----------|------|-------|------|------------------------|--------|
| Vector Navigator C1 | 2.006,61 | 9,35 | 15,32 | ★★★★ | Gbl Large-Cap Blend Eq | 186,90 |
|---------------------|----------|------|-------|------|------------------------|--------|

## VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.

|                            |        |       |       |      |                       |          |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-----------------------|----------|
| Variopartner Tareno Waterf | 183,49 | 5,84  | 10,22 | ★★★  | Sector Eq Water       | 119,71   |
| Vontobel Abs Ret Bond € A  | 92,82  | 0,45  | -0,25 |      | Alt - Long/Short Debt | 119,88   |
| Vontobel € Corp Bd Mid Yld | 109,01 | 1,62  | 3,48  | ★★★★ | € Corporate Bond      | 1.758,28 |
| Vontobel € Bond A          | 145,21 | -0,79 | 2,98  | ★★★★ | € Dvsifid Bond        | 76,82    |
| Vontobel Eurp Eq A         | 283,51 | 13,59 | 10,48 | ★★★  | Eurp Large-Cap Gw Eq  | 671,72   |

## WELZIA MANAGEMENT SGIC

|                 |       |      |      |    |                         |       |
|-----------------|-------|------|------|----|-------------------------|-------|
| Welzia Ahorro 5 | 11,53 | 2,54 | 0,68 | ★★ | € Cautious Allocation - | 79,73 |
| Welzia Banks    | 6,82  | 3,57 | 2,94 | ★★ | Sector Eq Financal Ser  | 20,65 |
| Welzia Crec 15  | 11,82 | 4,54 | 2,96 | ★★ | € Flex Allocation - Gbl | 47,93 |

## Fondos

# 4 Pasos para invertir seguro

- 1 Entre en [www.ecotrader.es](http://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](http://ecotrader.es)