elEconomista
elSuperLunes

LUNES, 2 DE OCTUBRE DE 2017
AÑO XII. **Nº 3.564**

EL DIARIO DE LOS QUE TOMAN DECISIONES

Precio: 1,70€

La empresa familiar mira al futuro en su XX Congreso anual y XXV aniversario del IEF PÁG. 42 y 43

El separatismo cumple su misión
Por **Ferran Brunet**
Universitat Autonoma de Barcelona PÁG. 4

Los disturbios del 1-O pasarán factura a la economía española

La Generalitat dice que han votado 2,2 millones, menos de la mitad del censo

Rajoy ofrece diálogo a las fuerzas políticas tras hablar con Merkel

Críticas de los medios extranjeros por el caos y la violencia

PÁGS. 6 A 17

PUIGDEMONT PREPARA YA LA INDEPENDENCIA UNILATERAL

El presidente de la Generalitat anuncia que en los próximos días trasladará al 'Parlament' el resultado de la jornada y abre el camino a la declaración de independencia PÁG. 8

EFE

El 20% del capital, contra el equipo gestor de Codorníu

Un grupo de accionistas vota en contra del consejo

El 20 por ciento del accionariado de Codorníu, empresa controlada por los herederos de Manuel Raventós, se ha rebelado contra los actuales gestores de la empresa, que preside desde 1998 María del Mar Raventós. Por segundo año consecutivo, un alto porcentaje del capital vota en contra del consejo de administración del grupo. PÁG. 32

La cosecha de vino y cava cae un 30% por el cambio climático

Las bodegas diseñan fórmulas para adaptarse

La vendimia de este año en Cataluña ha adelantado su fecha de inicio y término. El cambio climático ha supuesto una reducción del 30 por ciento en la cosecha de vino y cava. Las bodegas tratan de adaptarse y diseñan actuaciones para adaptarse al calentamiento global. PÁG. 28

El coste de las pensiones sube un 55% en la última década

La factura, inasumible para las arcas, supera los 125.000 millones

Prosigue la subida de la factura de las pensiones. Según los últimos datos oficiales, el coste mensual sobrepasa ya los 8.800 millones, una cifra casi un 55 por ciento superior a la que se pagaba hace solo diez años. Este vertiginoso aumento que hace casi inasumible el pago sin reformas del Pacto de Toledo o, como ha sucedido este año, sin acudir a los mercados a captar financiación. Así, los Presupuestos deberán habilitar para el año 2018 una partida que superará los 125.000 millones para pagar 9,5 millones de pensiones al mes, casi 50.000 millones más que los 76.000 millones empleados hace ahora una década. Es una cantidad que multiplica por más de siete la que se va a tener que dedicar para abonar las prestaciones por desempleo, y que se situará en torno a los 17.000 millones. PÁG. 41

Los bancos duplican las hipotecas de alto riesgo en apenas un año

El 10% de los créditos rebasan la tasación

La banca retoma prácticas del pasado y vuelve a alertar a los organismos supervisores. Así, en tan solo un año las entidades han duplicado el porcentaje de hipotecas de alto riesgo en sus carteras. Según los últimos datos de la Asociación Hipotecaria, los créditos para adquisición de inmuebles por un importe superior a la tasación han pasado del 4 por ciento al 10 por ciento sobre el saldo total concedido. PÁG. 18

Alantra gana peso en Reino Unido
Adquiere Catalyst Corporate Finance PÁG. 22

El 'caso Bankia' sitúa a Ron bajo el foco judicial
Enfrenta la acusación de falsedad contable PÁG. 24

La deuda del S&P será inferior a su beneficio bruto
Logrará este hito en tan sólo dos años PÁG. 33

May acusa su falta de liderazgo en el congreso 'tory'
Su discurso económico, eclipsado por el 'Brexit' PÁG. 44

Opinión

Protagonistas

Carles Puigdemont
PRESIDENTE DE LA GENERALITAT

Declara la independencia

Todas las arbitrariedades que han rodeado a su referéndum ilegal no impiden a Puigdemont dar por hecha la secesión unilateral. Asegura que Cataluña se ha ganado su derecho a ser declarado Estado independiente.

Pedro Sánchez
SECRETARIO GENERAL DEL PSOE

Elude la moción de censura

Sánchez se muestra firme partidario de la "defensa del Estado de Derecho" tras el desafío del 1-O. De este modo, el líder socialista elude la opción de lanzar una moción de censura con el apoyo de Podemos y los nacionalistas.

Juan Ignacio Zoido
MINISTRO DEL INTERIOR

Crítica a la carga policial

La prensa extranjera ha sido unánime en sus críticas a las cargas policiales ocurridas en Cataluña. Sorprende que Interior recurriera a esta medida una vez que el referéndum estaba casi desactivado desde el punto de vista logístico.

Ana María Martínez-Pina
VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

Nueva responsabilidad

Martínez-Pina es nombrada presidenta del Comité Permanente de Información Corporativa de la Autoridad Europea de Valores. Garantizará la aplicación en la UE de las normas internacionales de Información Financiera (NIIF).

Javier Pagés
CONS. DELEGADO DE CODORNÍU

Dudas con la gestión

Un grupo de accionistas que controla el 20 por ciento del capital votó en contra del equipo gestor. Aunque desde la firma se resta importancia, este hecho indica que parte de los dueños tiene dudas sobre la gestión realizada.

Quiosco

THE IRISH TIMES (IRLANDA)

Ryanair reacciona ante el malestar interno

La aerolínea *low cost* irlandesa ha reaccionado para calmar el malestar interno que se ha generado en las últimas semanas. Una de las soluciones a estos problemas es subir el bajo sueldo de muchos de sus pilotos, este alza llegará a partir del próximo mes de octubre. La aerolínea también trató de tranquilizar a los accionistas, diciendo que, "el coste total de las cancelaciones de vuelos de la semana pasada debería ser inferior a 25 millones de euros". En un comunicado que indica una reducción en el número de vuelos que se ofrecerán y una desaceleración de la tasa de crecimiento, la aerolínea dijo apreciar el apoyo generalizado que ha recibido de sus 4.200 pilotos en las últimas semanas.

EL TIEMPO (COLOMBIA)

Ternium construirá una nueva planta de acero

La multinacional argentina de acero, Ternium, anunció que construirá una nueva planta en Colombia, en la cual invertirá 270.000 millones de pesos. El sitio exacto donde se ubicará no se ha determinado, pero lo que sí está claro es que estará en la costa del Caribe, zona estratégica dada su cercanía al mar, dijo Miguel Homes, presidente de la compañía en Colombia. Los planes de inversión incluyen 100.000 millones de pesos adicionales en los demás negocios y plantas que la multinacional tiene en el país, los cuales se ejecutarán en los próximos cuatro años.

La imagen

EL BARÇA GANA EN SILENCIO. El FC Barcelona decidió ayer jugar su partido contra Las Palmas a puerta cerrada, sin público, para, en palabras de su presidente, lanzar un mensaje al mundo: "Lo hacemos para que el mundo entero vea cómo sufrimos en Cataluña". La intención del club, que ha demostrado más veces su compromiso político, era suspender unilateralmente el partido. Lo cierto es que los aficionados se quedaron sin poder ver el encuentro. EFE

BUENOS DÍAS, TRISTEZA

La columna invitada

Isabel Acosta
Jefe de Redacción

Tristeza. Es el resumen de la jornada de ayer en Cataluña. El simulacro de referéndum llevado a cabo por el independentismo ha causado más dolor del que parecía. Ha demostrado que a la ley se le pueden tensar demasiado las costuras, visto que un grupo organizado y firmemente decidido puede sortearla hasta límites de creatividad insospechada. Ha evidenciado que la proporcionalidad es una palabra tan vacía como manoseada, al tener que conjugarse con la estrategia política y el *Gran Hermano* de las redes sociales, constatado ya que hay un 2.0 por encima del 2-O. No solo eso, esa votación desordenada, en turbamulta, sin garantías, cae a plomo sobre todas las estructuras democráticas que tanto ha costado fraguar, conseguir y sostener a escala estatal y autonómica. También procede la desazón de ver cómo España es protagonista en la prensa internacional por unas imágenes que podrían haberse evitado.

Hay un factor que ahonda la herida: el *momentum*. Esto sucede cuando España supera con éxito una grave crisis de la que se ha salido con mucho esfuerzo y a través de recortes y sacrificios de la ciudadanía. Ya no cabe duda de que la aventura soberanista tendrá impacto en la actividad y la inversión, y que lastrará una economía que estaba levantando la cabeza por encima de los titanes de Europa y aplacando la sangría del desempleo que diezmó el epicentro de la recesión.

Además, las tensiones políticas vuelven a azuzar la sombra de unas elecciones anticipadas y el fantasma de la ingobernabilidad. Algo que es más probable hoy que hace una semana y que, de producirse, también ralentizará la economía y las grandes reformas que nuestro país tiene aún pendientes.

Doloroso balance el de una jornada que no se borrará de las retinas, y que por la buscada escenificación soberanista ya camina unida al marchamo de la marca España. *Vae victis.*

El Tsunami

Huida 'express' de las empresas de Cataluña

El escenario incierto que domina tras el referéndum en Cataluña inquieta a las empresas. Éstas ya han avisado del parón del consumo y del aplazamiento de inversiones que el desafío soberanista genera. Las más preocupadas con la situación son las filiales de grandes multinacionales extranjeras radicadas en Cataluña. Es más, en círculos empresariales ya se comenta que más de un centenar de estas compañías tienen redactados sus planes de contingencia para acometer una huida *express* en caso de que el *Govern* decretara la declaración unilateral de independencia. "Muchas están preparadas para un eventual cambio de sede, que podrían realizar en menos de 24 horas, ya que solo necesitan que sus consejos de administración lo aprueben", constatan desde un despacho de abogados, que ha preparado varios planes de traslado. Las mismas fuentes aseguran que la mayoría de estas firmas piensa en Madrid como destino más probable tras su *huida* de Cataluña.

Las polémicas gafas de Errejón y Echenique

Pablo Echenique e **Íñigo Errejón** fueron los miembros de Podemos más destacados en la manifestación del día 20 en Madrid en apoyo al 1-O. Las gafas de diseño que ambos lucieron en la concentración no pasaron desapercibidas. De hecho, se crearon corrillos en los que se criticaba el mal ejemplo que daban ambos políticos. "Parecen dos pijos recién salidos de una tienda de Serrano", dijo un manifestante.

Opinión

En clave empresarial

Reformas para poder pagar las pensiones

El coste de las pensiones sube un 55 por ciento en una década y llegará a 125.000 millones en 2018. Entre los motivos está la mejora en las condiciones de los nuevos jubilados, que cobran 1.150 euros al mes de pensión, mientras la nómina media del sistema se sitúa en 923. Con una Seguridad Social que acumula un déficit de 18.000 millones se antoja inviable satisfacer los pagos, salvo con un nuevo préstamo del Tesoro. Por si fuera poco, la llamada generación del *baby boom*, que goza de salarios elevados, se acerca a su retiro. La magnitud del reto hace imprescindible una nueva reforma de la Seguridad Social, que considere fórmulas como computar toda la vida laboral en el cálculo de la pensión, o fomentar el ahorro privado complementario en condiciones competitivas para el inversor.

El S&P, preparado para las subidas de tipos

Mientras en Europa el regreso a la ortodoxia monetaria está aún por empezar, la Fed comenzará este mes a reducir su balance de activos adquiridos en lo peor de la crisis. Además prevé hasta nueve subidas de tipos más hasta 2019. Por tanto, las firmas de Wall Street están abocadas a un muy próximo endurecimiento de las condiciones de financiación. A pesar de ello, el mercado norteamericano puede afrontar la nueva política monetaria de la Fed, debido a su escaso apalancamiento. Tanto es así que para 2019 se prevé incluso que el beneficio bruto de las firmas del S&P 500 supere su deuda. Este escaso pasivo fortalece a Wall Street y sustenta la tesis de que la bolsa americana está aún lejos de tocar techo.

La cautela que la banca debe mantener

Los bancos han duplicado en un año el porcentaje de hipotecas de alto riesgo que tienen en cartera. Así, los créditos con un importe mayor a la tasación de los inmuebles ya representan el 10 por ciento del total. Resulta evidente que la urgencia que las entidades tienen por reducir su exposición al ladrillo las lleva a ser menos exigentes con las condiciones de financiación para los clientes interesados en comprar viviendas de su propiedad. Pero esta relajación no deja de ser peligrosa, ya que podría generar alzas en la morosidad. Resulta imprescindible, por tanto, que la banca no vuelva a cometer los errores que condujeron a la crisis inmobiliaria de la pasada década.

Golpe a la imagen de España en un momento económico delicado

La jornada electoral fraudulenta del 1-O terminó ayer dejando aún más dudas e incertidumbres. En primer lugar, apenas cabe alguna seguridad hacia la futura actuación de los convocantes del referéndum ilegal, los partidos *Junts pel Sí* y la CUP y, sobre todo, la Generalitat. El *Govern* volvió a demostrar que toda violación de garantías democráticas le parece lícita a la hora de conseguir sus objetivos. Sin ningún escrúpulo, a primera hora de la mañana, el *conseller* de Presidencia, Jordi Turull, anunció un descarado cambio de las reglas de votación que la propia Generalitat, en teoría, reconocía. Fue entonces cuando entró en vigor el censo universal, que permitía dirigirse a cualquier colegio y votar con papeletas impresas de forma particular y sin sobre. La anulación de este censo por parte de la Policía dio lugar a otra cascada de arbitrariedades, amparadas por el Gobierno de Carles Puigdemont, como ubicar urnas en la calle o registrar votantes a mano. La espiral de ilegalidades en las que la Generalitat lleva semanas embarcada no encuentra, por tanto, techo y es previsible que, con la connivencia de la Presidencia del *Parlament*, pretenda extremar aún más la situación, y ya prepara una declaración unilateral de independencia.

El Banco de España ya ha alertado de cómo la inestabilidad institucional puede lastrar la inversión y el consumo

El Gobierno central, por su parte, se internó en territorio ignoto al dar un paso que hasta ahora había evitado. Ante la pasividad en la que se refugiaron los Mossos d'Esquadra, implicó de forma directa a la Guardia Civil y a la Policía Nacional en el mantenimiento del orden público en Cataluña, ya que fueron los encargados de cerrar colegios electorales y retirar urnas. Se trata de una decisión muy cuestionable, que el propio Ejecutivo tuvo que corregir por la tarde, cuando no se repitieron las cargas. Las imágenes de violencia en la que se vieron implicados ciudadanos merecieron la condena inmediata de los principales medios de comunicación internacionales, escandalizados frente a una acción que se antojaba desproporcionada, ante un referéndum prácticamente desarmado desde el punto de vista logístico.

El "grave daño que ha sufrido la convivencia, al que se refirió el presidente Rajoy, ha quedado en evidencia

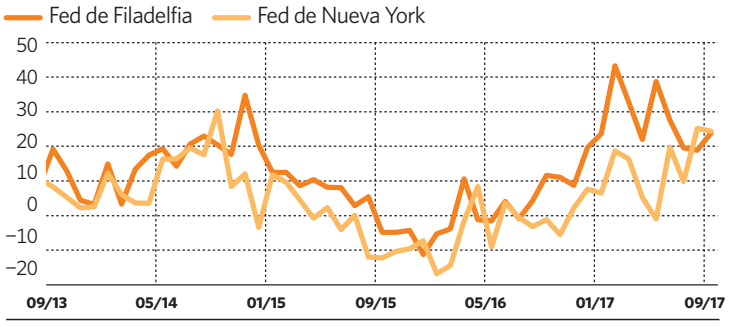
Quedó así en evidencia el "daño que ha sufrido la convivencia" interna en Cataluña, como reconoció el presidente Rajoy. La gravedad de la situación ha hecho que el jefe del Ejecutivo decida convocar a todos los partidos para tratar la cuestión catalana. La posición responsable del secretario general del PSOE, Pedro Sánchez, quien reafirmó su apoyo al Estado de Derecho por encima de todo, es un buen comienzo para esos encuentros y elude intentos de moción de censura. Pese a ello, sería ingenuo restar importancia a las grandes dificultades políticas que desde hoy se abren. Sin duda, tras la violencia en el 1-O, será muy difícil lograr el apoyo del PNV a los Presupuestos del año que viene, aquéllos que el propio Gobierno consideraba clave para asegurar la prolongación de la actual legislatura. Pero, sin abandonar el plano económico, aún más incalculable es el efecto del golpe de la imagen exterior de España ha sufrido. Resulta inevitable que los síntomas de inestabilidad institucional acaben pesando en el ánimo de inversores foráneos y turistas, como advirtió la semana pasada el Banco de España y también las principales organizaciones patronales.

En un primer momento, esa retracción de la confianza tendría efectos en la prima de riesgo española, pero más adelante puede impactar en el PIB en un momento delicado. No en vano la economía de nuestro país mostró ya en el tercer trimestre una pequeña desaceleración, hasta situarse en el 0,8 por ciento intertrimestral; si se agrava, amenaza con truncar la creación de empleo y la recuperación económica.

El gráfico

Crece la confianza económica en EEUU

Nivel (en puntos)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream. elEconomista

EL IMPACTO DE LOS HURACANES SE ESTIMA CONTENIDO. Aunque los avances son fuertes, algunos indicadores ya muestran los efectos de los huracanes. Aún así, los índices manufactureros elaborados por la Fed de Nueva York y Filadelfia siguen en cotas altas en septiembre, por encima del promedio de los últimos tres años. Sin embargo, el índice de producción industrial en agosto bajó por los efectos de Irma y Harvey.

Con salsa y picante Pepe Farruqo

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

PRESIDENTE-EDITOR: Alfonso de Salas.
VICEPRESIDENTE: Gregorio Peña.
DIRECTOR GENERAL: Julio Gutiérrez.
DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.
DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: 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 **DIRECTOR:** Amador G. Ayora.

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 Pecharromán. **OPINIÓN:** Ignacio Flores. **BOLSA E INVERSIÓN:** Isabel Blanco. **FOTOGRAFÍA:** Pepo García. **REVISTAS DIGITALES:** Virginia Gonzalvo. **INFOGRAFÍA:** Clemente Ortega. **DELEGACIONES: ESTADOS UNIDOS:** José Luis de Haro. **CATALUÑA:** Cristina Triana, jefa de redacción. **PAÍS VASCO:** Carmen Larrakoetxea. **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. **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

EL SEPARATISMO CUMPLE SU MISIÓN

Ferran Brunet
Universitat Autònoma de Barcelona

Ayer el desafío del separatismo catalán a la democracia española alcanzó su cénit. Ayer en Cataluña se tejió otro eslabón del golpe de Estado secesionista. Ayer se produjo una solemne farsa a la democracia, una mastodóntica performance propagandística con el pretexto de un supuesto referéndum de independencia.

Como durante los años, meses y días anteriores, ayer hubo prolijas y muy preparadas escenas con figurantes separatistas. De tan manidas, algunas incluso resultaron patéticas, a menudo ridículas, y a veces fueron violentas. Pero siempre son altísimamente corrosivas para el Estado de derecho. La dejación de las funciones de la policía regional obligó a la policía nacional y la guardia civil a intervenciones problemáticas. El paisaje tras la batalla es un sistema democrático en añicos, una Cataluña descompuesta, una España vulnerada.

> El independentismo logra el objetivo de hacer el máximo daño al Estado de Derecho español

Los separatistas han conseguido su propósito: hacer el mayor daño posible a España y a la democracia española. La tarea de hacer cumplir la legalidad y las disposiciones judiciales ha generado imágenes de incidentes y violencia que confirma el han venido a confirmar el victimismo de los delincuentes nacionalistas.En estos momentos lacerantes, podemos sintetizar el espectáculo catalán en diez aspectos.

En primer lugar, deben aplicarse las disposiciones legales existentes para que el Gobierno regional catalán rebelde sea desposeído de su ocupación de la Generalitat.

En segundo lugar, el desafío de los sediciosos catalanes al Estado de derecho tendrá catastróficas consecuencias para la democracia española.

En tercer lugar, debe cesar la propaganda separatista que consigue llevar a calles de Barcelona dos centenares de miles de desfilantes uniformados y que en el supuesto referéndum de ayer se enfrentaron a la policía escudándose en niños y ancianos.

En cuarto lugar, durante décadas, la impunidad de las acciones ilegales de los gobiernos de la Generalitat, y en particular del actual, fruto de una coalición de okupas anarco-comunistas y de ultramontanos rurales, fue el caldo de cultivo de la situación actual.

> Resulta urgente recuperar la vigencia de la democracia y también del 'seny'

Quinto: el separatismo ha robado a los catalanes la paz, el respeto, el entendimiento, la ley y la libertad.

Sexto: independencia de Cataluña no habrá, siendo así que los separatistas no tienen la mayoría social, que no tiene base legal alguna y que el contexto nacional e internacional es hostil. Sin embargo, los derechos de los catalanes deben ser salvaguardados por el Estado español y los impactos políticos, sociales y económicos de la confrontación deben limitarse.

Séptimo: los mercados financieros descuentan que en ningún caso la secesión se producirá. No obstante, ¡ojo! ya muestran una creciente preocupación por la actual confrontación separatista.

Octavo: el precio de restablecer el Estado de derecho ha crecido con la impunidad y el calado de las sucesivas acciones de los independentistas catalanes y de su gobierno de modo que el precio actual es ya exorbitante.

Noveno: es necesario un salto de calidad en el manejo del desafío de los separatistas y de la cuestión catalana por parte del Estado español.

Décimo: finalmente, a pesar de la hondura de la crisis política actual, la democracia española saldrá de ella muy fortalecida, naturalmente.

Con la *performance* de hoy, donde sobresalen las imágenes negativas de los cuerpos y fuerzas de seguridad de España, se ha sobrecumplido el propósito de los separatistas catalanes de hacer el mayor daño a España y la democracia. Los independentistas perseveran, pues, en el precipicio de la confrontación y de la rebelión. Para levantar a Cataluña y a España de esta postración, urge recuperar la vigencia del Estado de derecho y el *seny*.

HAN DINAMITADO CUALQUIER NEGOCIACIÓN

Juan Fernando Robles
Consejero editorial de 'elEconomista'

El independentismo catalán ya tiene las fotos que quería y la excusa que creen necesitar para proclamar la Declaración Unilateral de Independencia (DUI), que ha anunciado Puigdemont en su comparecencia. Sin datos, sin recuento de votos y sin nada que mostrar a los ciudadanos, Cataluña se conduce hacia la proclamación de una República Independiente mediante un trámite nuevamente bochornoso y esperpéntico en el Parlament. El paripé de referéndum no era un fin en sí mismo, sino la justificación para la DUI y el medio de obtener foco mediático internacional para disponer de un gran altavoz y conseguir más primeras páginas. Por eso daba lo mismo cómo se hiciera, porque si era ilegal podía hacerse de cualquier manera, lo importante era la gente haciendo cola, las urnas colocadas y, sobre todo, la policía y guardia civil dando palos. Todo eso lo han tenido en grandes dosis, no sin una gran manipulación por parte de la Generalitat. Y sentimiento, mucho sentimiento, hasta Piqué llorando, que eso enternece mucho y mueve al separatista a serlo aún más.

El Gobierno ha evitado, eso sí, cualquier atisbo de garantía, pero la importancia política de tal empeño pierde relevancia puesto que el independentismo tiene escrito el resultado desde hace meses. Se trata de un golpe de Estado tramado por un Gobierno de la Generalitat en rebeldía que actúa como una verdadera banda de delincuencia organizada. Como es normal, los delincuentes van un paso por delante de la ley y se han apuntado la victoria de poner en evidencia un apoyo social en apariencia masivo, pero inmedible objetivamente, algo muy conveniente para sus fines, porque de poderse medir igual no le salían las cuentas.

> Estamos ante una auténtica rebelión que llevará a aplicar de forma inexorable el artículo 155

El Gobierno de Rajoy se ha visto entre la espada y la pared ante unos Mossos que no querían cumplir, como se esperaba, con la orden judicial de cierre de los colegios. Una de las mayores tomaduras de pelo a la justicia que se recuerda y que es de esperar tenga su sanción. Pero el *Govern* está instalado en la tomadura de pelo al Estado de Derecho desde hace meses e incumple tanto las leyes del Estado como las emanadas ilegalmente desde el *Parlament* de forma sistemática. Esa manera de actuar es muy difícil de gestionar para un Gobierno democrático. Lanzadas las masas a secundar la ilegalidad, el uso de la fuerza por parte del Estado es la consecuencia lógica de una desobediencia que impide cualquier actuación racional. Al fin y al cabo, el Estado tiene en exclusiva el legítimo uso de la fuerza para establecer el imperio de la Ley, y me temo que lo va a tener que seguir ejerciendo en los próximos días, posiblemente en mucha mayor proporción. Esto no ha sido más que un aperitivo.

La huelga general convocada para el día 3 nos anuncia que es entonces cuando posiblemente se produzca la DUI y necesitan tener a las masas nuevamente en la calle. Es una auténtica rebelión, que llevará inexorablemente a la aplicación del artículo 155 de la Constitución con el apoyo de PP, PSOE y Ciudadanos, como parece haber quedado claro tras las intervenciones de sus respectivos líderes. A partir de ahí se abre un mundo inexplorado, no lleno de trabas para el Gobierno, aunque acompañado de toda la legalidad y legitimidad.

Vamos a ver nuevas algaradas callejeras y uno de los puntos más conflictivos será la actuación que tendrán los Mossos de Escuadra. Se trata de un cuerpo armado con 17.000 efectivos que se corre el riesgo de que actúe como guardia pretoriana del *Govern* y fuerza armada de la nueva república ilegal. Este desgraciado escenario fuerza al Gobierno a tomar su control, utilizando algunos de los recursos jurídicos disponibles, pero para prevenir riesgos y dada su actuación en el referéndum ilegal debería ser una medida de aplicación inmediata. En todo caso, dado el empecinamiento de Puigdemont y sus secuaces, la intervención de la Generalitat no se va a producir de forma pacífica. Estamos hablando de que los responsables de todo este drama pueden ser reos de delitos penados con muchos años de cárcel y no creo que voluntariamente vayan a meterse en los calabozos. Por tanto, no se va a poder despachar este asunto con legajos en juzgados solo, y la intervención por la fuerza, como hemos apuntado, está servida, si realmente el Gobierno y los partidos constitucionales desean preservar la unidad de España.

Lo que parece evidente es que la hoja de ruta del independentismo ha volado cualquier puente que augure una solución negociada y los partidos constitucionales no tienen otro remedio que permanecer unidos frente a esta adversidad.

Agenda

Nacional

LUNES, 2
>>> Markit publica el Índice PMI del sector manufacturero español.
09:15 Madrid.
>>> Las patronales de fabricantes (Anfac), de vendedores (Ganvam) y de concesionarios (Faconauto) hacen públicos los datos de matriculaciones correspondientes al mes de septiembre.
11:00 Madrid.
>>> El presidente ejecutivo de Iberia, Luis Gallego, participa en el Ciclo Alto Patronato de Casa de América con motivo del 90 aniversario de la aerolínea.
19:00 Madrid.

MARTES, 3
>>> Se da a conocer el Índice de desempleo neto de septiembre.
>>> El Instituto Nacional de Estadística (INE) publica la Encuesta de Gasto Turístico (Egatur) de agosto y el índice de precios del trabajo del año 2015.
09:00 Madrid.
>>> El presidente y consejero delegado de Pullmantur Cruceros, Richard J. Vogel, presenta la nueva oferta de la naviera que incluye una pro-

puesta gastronómica del chef Paco Roncero, que tiene dos estrellas Michelin.
10:30 Madrid.

MIÉRCOLES, 4
>>> El INE publica los Índices de Precios de Exportación y de Importación de Productos Industriales (IPRIX-IPRIM) de agosto.
>>> Deloitte, Inverco y la Asociación para el Progreso de la Dirección (APD) organizan el noveno *Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva* bajo el lema *Un nuevo escenario de crecimiento y transformación*.
09:00 Madrid.
>>> Markit publica el índice del sector servicios español.
09:15 Madrid.

JUEVES, 5
>>> Celebración de la cuarta edición del *Women 360º Congress*, sobre el bienestar para la mujer empresaria que inaugurará la presidenta de la Diputación de Barcelona, Mercè Conesa.
09:00 Barcelona.
>>> El socio fundador de la inmobiliaria Lucas Fox, Alexander Vaughan, presenta un informe sobre el mercado inmobiliario de lujo español.
10:00 Madrid.
>>> El Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) celebra *The Investment Banking Day*, evento especializado en Banca de Inversión.
19:00 Madrid.

VIERNES, 6
>>> El presidente del Fondo de Inversión HIG, Jaime Bergel, acude al desayuno del *Foro de la Nueva Economía*, presentado por Alfredo Sáenz, ex consejero delegado del Grupo Santander.
09:00 Madrid.
>>> El INE publica los Índices de Producción Industrial intermensual de agosto.

Congreso de la empresa familiar española

Hoy lunes se inaugura el *XX Congreso Nacional de la Empresa Familiar* con el lema *Innovación para un futuro humano* que contará con la presencia del presidente del Instituto de la Empresa Familiar, Ignacio Osborne, además de representantes del Gobierno.

Internacional

LUNES, 2
>>> La Eurozona publica los datos del PMI de la fabricación de septiembre y la tasa de desempleo de agosto.
>>> Alemania emite el PMI de la fabricación de septiembre.
>>> Italia difunde el PMI de la fabricación de septiembre y la tasa de desempleo de agosto.
>>> Rusia anuncia el PMI de la fabricación de septiembre y el PIB interanual del segundo trimestre.

MARTES, 3
>>> La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) revela los datos de la inflación de sus países miembros.
>>> La Eurozona da a conocer el IPP interanual de agosto.
>>> México saca a la luz las reservas internacionales de la semana del 29 de septiembre.
>>> Japón divulga el Índice de confianza al consumidor de septiembre.

MIÉRCOLES, 4
>>> La Eurozona presenta el PMI de los servicios y el PMI Composite de septiembre.

>>> Alemania, Francia, Italia y Reino Unido publican sus respectivos datos de PMI de los servicios y el PMI Composite de septiembre.
>>> Estados Unidos emite las solicitudes de hipotecas del MBA de la semana del 29 de septiembre y el cambio de empleo en septiembre.
>>> Tiene lugar en París la décimo séptima edición del *Foro Económico Internacional sobre África*.

JUEVES, 5
>>> La OCDE difunde las contribuciones de los diferentes factores al producto interior bruto (PIB) en el segundo trimestre.
>>> El Banco Central Europeo (BCE) anuncia las actas de su última reunión de política monetaria.
>>> Estados Unidos revela las peticiones iniciales de desempleo de la semana del 30 de septiembre; la balanza comercial de agosto; la comodidad al consumidor de Bloomberg de la semana del 1 de octubre; los pedidos de fábrica de agosto y las órdenes de bienes duraderos de agosto.
>>> Rusia da a conocer la reserva de oro y divisas de la semana del 29 de septiembre; y el IPC interanual de septiembre.

VIERNES, 6
>>> Alemania saca a la luz las órdenes de fábricas intermensuales de agosto.
>>> Francia divulga la balanza comercial y la balanza por cuenta corriente de agosto.
>>> Reino Unido presenta el precio de las viviendas Halifax intermensual de septiembre.
>>> Italia publica las ventas al por menor interanuales de agosto.

Conferencia de turismo sostenible

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) celebra entre hoy y mañana en París una conferencia de políticas turísticas para un crecimiento sostenible e incluyente que contará con la presencia de ministros internacionales y líderes del sector.

Cartas al director

El color de los balcones

Hace un rato paseaba por la calle y alcé la mirada para mirar el cielo radiante de este último sábado de septiembre. El azul es el mismo, y la fuerza de los rayos de sol caen con menos fuerza por el fallecimiento del verano. Todos los sábados a la misma hora salgo a pasear. Incluso desviando mis pasos de una ruta cotidiana, casi memorizada, muy pocas veces denoto diferencia en todo lo que me rodea, salvo por una nueva construcción, por un grave incidente de tráfico, o por las flores en los balcones que anuncian la primavera. Pero hace un rato he notado que este sábado es diferente, y es diferente porque al mirar hacia arriba mis ojos se han invadido del colorido de los balcones, pero sabiendo que estamos en otoño, justo cuando los árboles mudan las pieles, no puedo cargarle con la responsabilidad de esa invasión a la primavera. Los colores de nuestra bandera se reproducen casi rozando el cielo de los pueblos y ciudades de España, y eso que aún quedan 10 meses para que empiece el mundial. Que no digo yo que sea el único momento obligado para mostrar el patriotismo, pero es el tiempo cuando siempre se hace. Cuando todos estamos de acuerdo en una misma cosa. Y es que hace un rato, al llegar a casa me puse a pensar sobre esto y me dio un poco de pena. Me volví triste. No lograba entender por qué la gente cuelga su bandera en los balcones para enfrentar el incipiente día de la independencia catalana, como si Cataluña y su gente fueran adversarios dentro de un rectángulo verde que propone victorias pacíficas y democráticas. Mi pena no radica en ver la bandera española, mi pena radica en la gente que la cuelga para enfrentar a sus iguales catalanes. "Una de las dos Españas/ ha de helarte el corazón", escribió Machado. Y es que al final esto de la independencia nos vuelve a alejar de los problemas verdaderamente reales, los oculta, así como los mundiales hacen que las cosas importantes queden a un lado, motivo por el cual alguien le colocó el calificativo de, *el opio del pueblo*. Mi pena está en ver como nuestra bandera solo se muestra cuando hay *opio* de por medio. Cuando solo atendemos a pasiones que nos enfrentan en lugar de juntarnos.

S. O. L.
CORREO ELECTRÓNICO

Los disturbios del 1-O amenazan la economía española y catalana

Los graves enfrentamientos ente la Policía y la población empañan la imagen de España fuera

El 'Govern' cambia las reglas a una hora de abrir los colegios pero logra una votación sustancial

elEconomista BARCELONA.

Las imágenes de los disturbios en Barcelona dan la vuelta al mundo. Los enfrentamientos con la Policía que dejaron cientos de heridos, en su mayoría leves, era lo que había que evitar a toda costa. Pero fue imposible y se convertirá en una losa difícil de superar para el Gobierno en los próximos meses.

El pulso que el independentismo mantiene con el Estado y que vivió ayer, durante la celebración del referéndum ilegal, su momento álgido, amenaza con hacer derrapar la economía catalana, y por ende, a la de todo el país. El riesgo de ruptura de España y de inestabilidad llega en un momento en que aún no se han cerrado las heridas de la crisis. Con una tasa de desempleo entre las más altas de Europa y el procedimiento por déficit excesivo abierto, los sucesos de Barcelona sembrará la desconfianza y retraerá las inversiones.

Algunos expertos ya hablan de que antes del verano hemos vivido el pico del crecimiento español y que a partir de este momento comenzará a languidecer hasta tasa del 2 por ciento.

El PIB ya lo nota: según los datos del Banco de España, el avance se frenó una décima durante el tercer trimestre y fue del 0,8 por ciento frente al 0,9 por ciento precedente. Y más adelante, si Carles Puigdemont opta por declarar unilateralmente la independencia, las consecuencias pueden ser más graves.

Lo advirtió ya hace dos días la agencia de calificación Standard&

Un grupo de ciudadanos protesta contra la Guardia Civil. FOTOGRAFÍAS LUIS MORENO/EFE/REUTERS

> Las imágenes del día de ayer pueden poner nervioso al mercado y afectar a las inversiones

Poor's, quien no revisó al alza la calificación soberana de nuestro país precisamente por las tensiones con Cataluña. Y también Goldman Sachs, quien apostó esta semana por ceder más autonomía a Cataluña y partir del año 2010, cuando el Tribunal Constitucional se pronunció sobre la reforma del *Estatut*. También el Banco de España, el pasado viernes, advirtió de los efectos que el conflicto entre el Gobierno y los independentistas podría provocar. Y por último está la Autoridad Fiscal, AIReF, que sin entrar a valorar los acontecimientos políticos ve el PIB del cuarto trimestre, que acaba de comenzar, por debajo del 0,7 por ciento, su nivel más moderado en dos años.

Una jornada muy complicada

Y es que el *Govern*, decidido a mantener el pulso hasta el último minuto, anunció a menos de una hora de la apertura de los colegios que habría censo único, de forma que los ciudadanos podrían depositar su papeleta en cualquier centro, en previsión de las actuaciones policiales para requisar el material electoral y cerrar colegios. El portavoz del Ejecutivo catalán agregó que se podría votar con la papeleta doblada –incluso impresa en casa si era el modelo oficial–, debido a la falta de sobres.

Con estas modificaciones autoinmolaban cualquier garantía que pudiese quedar para la convocatoria declarada ilegal por los tribunales, lo que se había traducido en las últimas semanas en incautaciones de material electoral y en la inutilización de cualquier infraestructura telemática vinculada con el 1-O.

El funcionamiento intermitente durante el domingo del sistema informático para consultar el censo hizo que algunas mesas –que se constituyeron con voluntarios– aceptasen sufragios con registro manual, con lo que no podían comprobar si alguien votaba más de una vez acudiendo a varios centros. Asimismo, el líder del PP catalán, Xavier García Albiol, afirmó que había votado gente que no figuraba

08:00

El 'Govern' anuncia un censo único para poder votar en cualquier colegio electoral. Los Mossos tenían previsto clausurarlos hacia las 6.00, pero desistieron en la gran mayoría de casos para evitar altercados.

09:00

Hora de apertura de los colegios electorales, aunque lo hicierpon mucho más tarde al estar bloqueado el sistema informático para consultar el censo único. Algunos optaron por empezar manualmente.

09:20

El delegado del Gobierno en Cataluña, Enric Millo, lamenta que los Mossos antepusiesen la línea política y dejasen en manos de la Policía Nacional y la Guardia Civil la incautación del material electoral.

09:20

La Guardia Civil entra en el pabellón donde debía votar Carles Puigdemont -que acudió a otro centro- y requisa las urnas. Antes, las personas del interior bloquearon los accesos y escondieron el material.

El Tema del Día

Imágenes como ésta se repitieron en numerosos municipios de toda Cataluña, con los colegios electorales abiertos y las Fuerzas de Seguridad intentando sustraer las urnas y vaciar los centros.

Equipos médicos trasladan a un herido.

El presidente catalán, Carles Puigdemont, votando.

Varios ciudadanos llevan urnas tapadas, a primera hora de la mañana, a uno de los centros habilitados para votar.

Las Fuerzas de Seguridad requisan una de las urnas de un colegio electoral entre los focos de las cámaras.

Una urna en la que se depostiva un voto en un centro educativo.

en el censo. El caos se apoderó de numerosos colegios. El *Govern* presumió de abrir el 96 por ciento de los mismos, y el Ministerio de Interior, de cerrar más de 300 gracias a la intervención de las Fuerzas de Seguridad. Intervenciones que, por su crudeza, se trasladaron con rapidez por las redacciones de España, Europa y hasta de EEUU, donde CNN llegó a abrir su web con una imagen de la actuación policial y el titular *La vergüenza de Europa*.

Por su parte, diversos juzgados catalanes abrieron diligencias previas de oficio o tras recibir denuncias contra los Mossos de Esquadra por "no actuar" en colegios electorales abiertos, y por la orden de no utilización de centros públicos para el referéndum emitida por el Tribunal Superior de Justicia de Catalunya (TSJC). Por contra, la Generalitat denunció las actuaciones de la Policía y la Guardia Civil.

Los Mossos de Esquadra habían previsto instrucciones para precintar los colegios hacia las 6.00 de la mañana, pero sin utilizar la fuerza. A la hora de la verdad, como adelantó *elEconomista*, dejaron en manos de la Policía Nacional y la Guardia Civil el peso de las incautaciones y cierres, ya que desistieron de actuar en la mayoría de centros para evitar enfrentamientos.

> Los colegios electorales abrieron tarde por la imposibilidad de acceder al censo

A las nueve de la mañana, el presidente de la Assemblea Nacional Catalana (ANC), Jordi Sánchez, tuiteó: "Recordad, haced vídeos y que circulen cuando la policía española actúe. Su derrota es su violencia. Nosotros a votar". Y las fotografías y vídeos de las cargas policiales y de ciudadanos heridos corrieron por las redes sociales y los medios de comunicación nacionales e internacionales, mientras que el Ministerio del Interior se defendió mostrando vídeos de ciudadanos acorralando y agrediendo a policías y guardias civiles. Por la tarde, algunos centros electorales montaron barricadas para evitar que la policía pudiese requisar las urnas llenas de votos, informó *Efe*.

Turull avanzó que la Generalitat acudirá a la UE para que sancione a España por las cargas policiales –de las que reprochó que en algunas se utilizaron pelotas de goma y gases lacrimógenos–; sostuvo que el Estado español "es la vergüenza de Europa", y que "deberá acabar respondiendo ante los tribunales internacionales". El Ayuntamiento de Barcelona también estudia presentar una querella criminal por vulneración de derechos humanos. La tensión en las calles llegó hasta el deporte y llevó al FC Barcelona a decidir celebrar el partido contra el Las Palmas a las 16 horas a puerta cerrada, ante el temor a altercados en el Camp Nou.

11:00

El 'Govern' pide la dimisión de Millo por las cargas policiales, que en algún caso incluyeron pelotas de goma. Más tarde llamó a los heridos a que presentasen denuncia, y anunció que pedirá sanciones a la UE.

14:30

El Gobierno pide a la Generalitat acabar con la "farsa" del 1-O por "irrealizable". También defiende la actuación policial, e Interior difunde vídeos de agresiones ciudadanas a policías y guardias civiles.

18:40

El portavoz del 'Govern', Jordi Turull, explica que se cerraron 319 colegios electorales, pero augura que los votos se podrán contar "por millones", atendiendo a todo el que esté haciendo cola a las 20.00 horas.

20:20

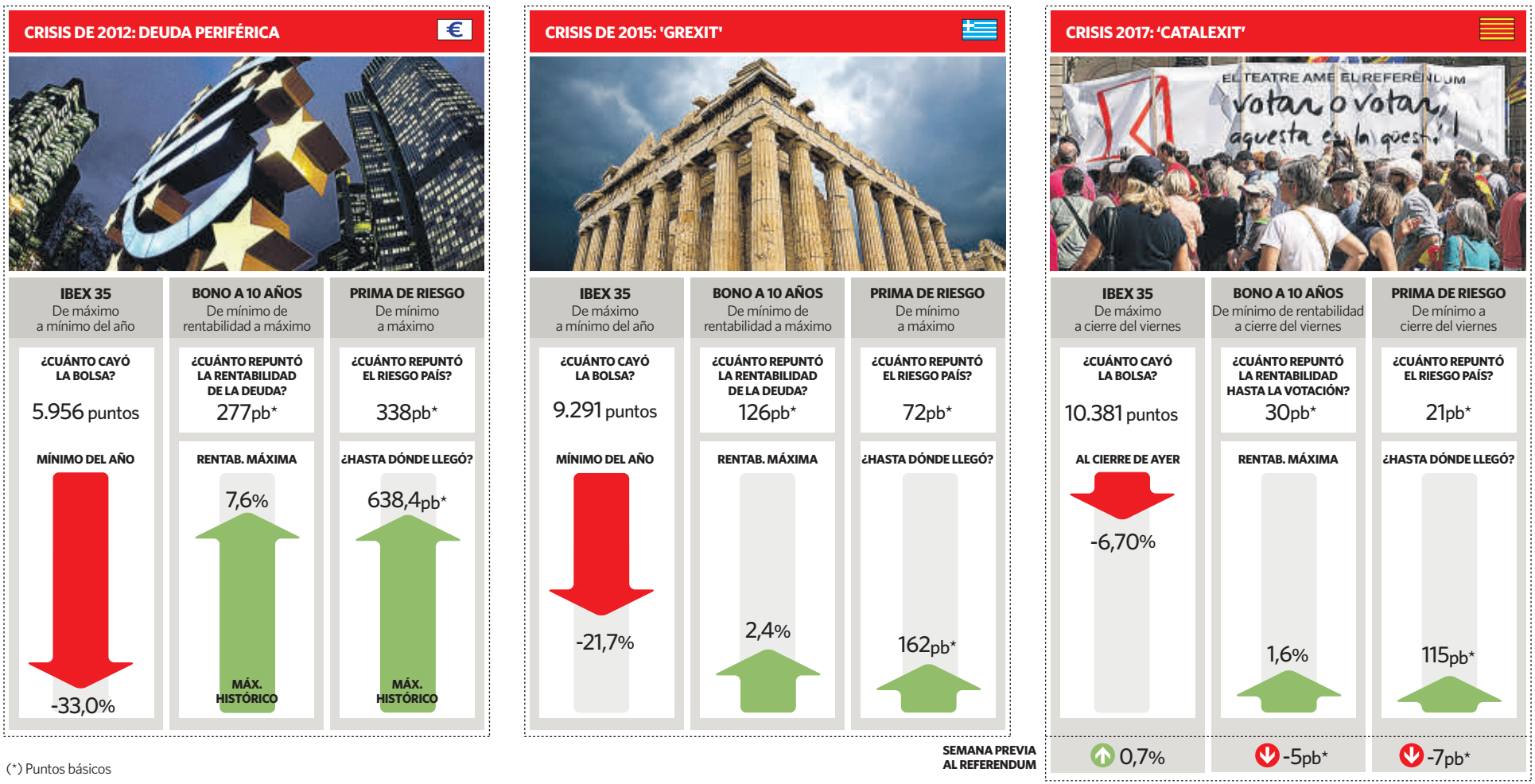
Rajoy califica el 1-O de "mera escenificación" y anunció que convocará a todos los partidos con representación parlamentaria" para reflexionar sobre un futuro que tenemos que afrontar juntos".

22:30

Antes de conocerse los resultados, Carles Puigdemont ya afirmó: "Los catalanes nos hemos ganado el derecho a tener un estado independiente que se constituya en forma de República".

Los 'termómetros' no se han disparado

Reacción de los principales indicadores de mercado



(*) Puntos básicos

Fuente: Bloomberg. elEconomista

La incertidumbre ante el 2-O pone en riesgo la calma previa del mercado

El euro/dólar cede un 0,3% en su cotización en Asia y pierde el nivel de 1,18

Laura de la Quintana MADRID.

Los expertos descartan que el mercado sobrerreaccione hoy y en los días posteriores a la celebración del referéndum ilegal en Cataluña, así como que se pueda producir una rotación de carteras en perjuicio de valores españoles. El único indicador adelantado para medir la *temperatura* de los mercados fue la cotización del euro/dólar. El cruce cedió en los primeros minutos posteriores al cierre de las urnas –a partir de las 20 horas del domingo– un 0,3 por ciento, perdiendo el nivel de 1,18 dólares, hasta los 1,179 al cambio.

Ahora bien, a diferencia de votaciones anteriores como el *Brexit*, el resultado favorable al *sí* se podía anticipar de antemano y, sin embargo, ni la renta variable ni el mercado de deuda han mostrado síntomas de preocupación, ni siquiera la semana pasada. De hecho, el Ibex se anotó una revalorización del 0,7 por ciento al cierre del viernes. "Lo que llama la atención es cómo todo este caos generado en Cataluña ha sido ignorado por los inversores globales, quienes la semana pasada estuvieron más preocupados por la propuesta de rebaja fiscal impulsada por Donald Trump o por la posición política de Angela Merkel tras las elecciones en el país", afirma Nigel Green, consejero delegado de deVere Group, una de las firmas más importantes de asesoramiento financiero independiente del mundo. Green no solo reconoce que el mercado "ignorará" hoy el resultado de la convocatoria, sino que descarta cualquier tipo de contagio al ser el español "una bolsa pequeña, que tan solo representa un 5 por ciento del MSCI europeo", frente al peso de grandes como Reino Unido, con el 28 por ciento, o el 15 por ciento de Francia y Alemania.

No habrá caídas en bolsa

Desde que el pasado 9 de junio el presidente de la Generalitat, Carles Puigdemont, anunciara oficialmente la convocatoria del referéndum, el Ibex 35 cede un 5,4 por ciento, la mayor caída de entre el resto de las plazas europeas, pero el motivo no es, fundamentalmente, Cataluña, según los analistas. Entre ellos destaca la tendencia alcista del selectivo nacional, que le había llevado a ser el más alcista de la zona euro en el año –hoy es el tercero, por detrás de Italia y de Alemania, con un avance del 11 por ciento– y, por ende, a sufrir una corrección más severa que el resto. Además, la fortaleza del euro, que superó los 1,2 dólares el 8 de septiembre, afecta particularmente a las exportaciones de las cotizadas del Ibex, para quienes 4 de cada de 10 euros de sus ingresos provienen de Latinoamérica. Y, en última instancia, el retraso en las expectativas de una subida de tipos en la eurozona que impacta especialmente a un índice tan bancarizado como el español.

La prueba de que el mercado no ha sobrerreaccionado al 1-O es comparar la situación actual con anteriores crisis, como la de 2012 ante la deuda periférica, o la de 2015, a raíz del *Grexit*. Por aquel entonces, el Ibex se desplomó, desde máximos del año, un 33 por ciento en 2012 y un 21,7 por ciento en tiempos tres años después. Hoy, se deja un 7,3 por ciento desde los máximos de mayo, en los 11.135 puntos (ver gráfico). "La bolsa española ya se ha comportado peor que sus homólogos europeos", dice Goldman Sachs, que descartan que el resultado de la consulta pueda llevar a mayores caídas al selectivo en el medio plazo, aunque siempre hay riesgos. En este sentido, Barclays reconoce que cualquier tipo de protesta violenta podría "tener un impacto negativo en el mercado".

-0,3
POR CIENTO

Es la caída que protagonizó el cruce euro/dólar después de que cerraran las urnas el 1-O, cediendo hasta los 1,17 dólares

-15,2
POR CIENTO

Gas Natural es la compañía catalana que más ha caído en bolsa desde junio. Su castigo es compartido con el sector 'utilities' en España

2,8
POR CIENTO

Ha sido la subida en bolsa protagonizada por CaixaBank desde que el pasado 9 de junio Puigdemont convocara oficialmente el referéndum

Deuda

"No preveo absolutamente nada en terreno de bonos. Tenemos un freno muy importante como siguen siendo las compras del BCE y, como mucho, podría producirse un acercamiento de la prima de riesgo española hacia la italiana, que también descarto", asegura Miguel Ángel Bernal, responsable de renta fija del IEB. Ésta cerró el viernes sobre los 115 puntos básicos, por debajo, incluso, de los 122 puntos básicos de comienzos de la semana pasada. Durante el peor momento de la crisis de deuda periférica, este indicador rebasó los 638 puntos básicos marcando su máximo histórico el 24 de julio de 2012.

El bono español a diez años parte este lunes desde una rentabilidad del 1,6 por ciento, sólo 30 puntos básicos por encima de su mínimo anual. En los últimos cinco días, de hecho, se produjeron tímidas compras en la deuda nacional, prueba de que "el mercado no ha golpeado a los bonos españoles", dicen desde Julius Baer. "Dicho esto, no podemos descartar que se produzca una fuga hacia activos refugio si la situación de Cataluña empeora", concluyen.

La 'ley suprema' de los rupturistas abre la puerta a un 'default' catalán

El reparto de la deuda queda abierto a las "negociaciones" con el Estado español

C. T. BARCELONA.

Los resultados del 1-O dejan de todo menos claro cuál será el siguiente movimiento del gobierno catalán. A la espera de conocer si hoy se mueven ficha y cuál será el siguiente paso del gobierno catalán, declarar la independencia, y, por tanto, forzar la entrada en vigor teódica (la ley está ilegalizada por el Tribunal Constitucional) de la Ley de Transitoriedad, crearía un entorno de inseguridad jurídica que dificultaría las posibilidades de Cataluña de financiarse directamente en los mercados. El independentismo pretende que esta sea la ley "suprema" en Cataluña hasta que las elecciones consituyentes.

"La Ley de Transitoriedad abre lapuerta a que en Cataluña se produzca un evento de crédito", apuntó el economista Daniel Lacalle en una jornada sobre las consecuencias económicas de la independencia, organizada por Emprearis de Catalunya. "La ley deja claro que el pago depende de la voluntad política", señala. "Se abre la puerta al impago, porque se condiciona a que España pague otros términos, como las pensiones", apunta. "Además, también está el factor añadido de que todas estas decisiones se están tomando en contra del ordenamiento jurídico en vigor y eso es otro muy mal precedente", añade.

La "arbitrariedad" a la que se refiere Lacalle queda clara en el propio articulado de la Ley. El texto, pactado entre JxSi y la CUP, contempla la expropiación de los activos españoles, pero deja epígrafes como las pensiones y la deuda pendientes a las "negociaciones". "El Estado catalán sucede al Reino de España en los derechos y las obligacones de carácter económico y financiero en los términos que se acuerdo con este y en los que se deriven de acuerdos con terceros", apunta. Ese "acuerdo" se plantea complicado si Cataluña declara la independencia de forma ilegal.

Imagen del Parlament catalán. LUIS MORENO

Gran endeudamiento

El importe de la deuda de Cataluña con España es importante, ya que ha sido la comunidad autónoma más favorecida por los Fondos de Liquidez Autonónomicos, adeuda 75.000 millones de euros a España; además, aunque el independentismo lo rechaza en muchas ocasiones, teóricamen, si se produjera una hipotética independencia, se debería responder por la proporción de deuda española que le correspondería -sólo teniendo en cuenta el peso en PIB serían más de 190.000 millones-. Lacalle duda mucho que una negativa de Cataluña a pagar deuda a España tuviera una buena acogida por el mercado internacional. "No ha pasado nunca que en caso de impago el coste de financiación haya bajado en vez de subido. Cuando Argentina o Rusia impagaron las primas de riesgo se fueron a los 1.000 puntos básicos", recuerda.

El otro argumento qe niega Lacalle es que las agencias de califcación crean que el rating de una Cataluña independente pueda ser más alto. "No he oído decir a ninguna que se lo fuera a subir", recordó durante su conferencia. Por el momento, tanto Moody's, como Fitch, como S&P mantienen la nota de crédito de Cataluña en perspectiva negativa, justo por la perspectiva de que .La relación entre la Generalitat y las calificadoras, además, no parece muy fluída. La semana pasada, Pere Aragonés, secretario de Economía de la Generalitat, señaló en una entrevista en TV3 que ninguna de ellas se había puesto en contacto con el gobierno autonómico. Un incremento de los costes de financiación, además, repercutiría sobre las empresas que, probablemente, también serían penalizadas con mayor prima de riesgo.

Vencimientos y financiación

La Generalitat, antes de que sus finanzas fueran intervenidas al negarse Oriol Junqueras a continuar firmando los "partes" semanales de gasto que debía enviar al Ministerio de Hacienda para constatarse, explicó a elEconomista que contaba con recursos suficientes en caja para pagar a los proveedores y asumir los vencimientos pendientes hasta finales de año.

Entre octubre y diciembre, la Generalitat cuenta con más de 1.500 millones de euros en vencimientos, de los que más 1.000 debe devolvérselos al Estado, puesto que son fondos procedentes de los mecanismos de liquidez. Son pagos que ya están cubiertos, puesto que Cataluña casi recibirá 2.000 millones de euros de fondos del FLA en la última parte del año.

Los pagos de proveedores y funcionarios también están asegurados a través de Hacienda. La semana pasada, la Generalitat acabó de enviar todos los datos. Por ahora, los proveedores no se han visto damnificados por este cambio. Por ejemplo, las entidades sociosanitarias integradas en ACES, señalan que no hay centros afectados.

Una Generalitat que nace con un déficit de más de 18.000 millones

Además de la arbitrariedad en el pago, el propio déficit con el que nacería la hipotética república catalana es otro gran hándicap para que el mercado la financie. Según la Generalitat,la administración catalana cuenta con unos gastos de partida de 60.000 millones de euros; a los que habría que añadir posibles gastos adicionales, como la participación en la OTAN. En contraste, de acuerdo con las estimaciones de la Generalitat, la capacidad de recaudación tributaria de la Agencia Tributaria catalana es de 42.000 millones de euros.

@ Más información en **www.eleconomista.es**

Muchas incógnitas jurídicas sin respuesta

1 Derechos económicos acumulados
La Ley de Transitoriedad reconoce el derecho a percibir las prestaciones que se hubieran acumulado, como pensiones o paro, pero no precisa quién se las pagará.

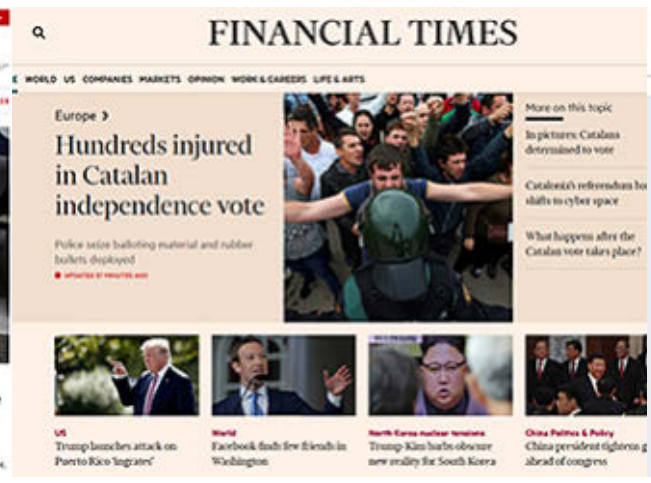
2 Deuda
El texto señala que se 'negociara' con el Estado. La arbitrariedad de la negociación abre la posibilidad de que Cataluña decida no pagar deuda a España, lo que es una muy mala estrategia de cara a financiarse en los mercados.

3 Pago de impuestos
La Agencia Tributaria de Cataluña (ATC) abre una duplicidad con la Hacienda estatal, al erigirse como autoridad que exige en el territorio catalán todos los tributos y todas las cuotas y obligaciones.

4 Apropiación de activos
El documento afirma que el "el Estado Catalán sucede al español y se mantiene en la titularidad de cualquier clase de derecho real sobre cualquier tipo de bien en Catalunya". Y sin pagar indemnizaciones.

5 Subrogación de contratos
La Generalitat se 'subroga' en los contratos del Estado. El procedimiento de subrogación está por definir, y una vez pasen dos años, se podrán revisar los contratos y extingirlos, con el pago de "indemnización" si fuese necesario.

El Tema del Día Golpe a la imagen de España



La violencia y el caos 'surrealista' colman las portadas internacionales

Críticas a la intervención de la Policía en los colegios y las cargas contra manifestantes

José Luis de Haro NUEVA YORK.

Desde EEUU pasando por Europa o Japón. "El Día del Caos en Cataluña", como titulaba el *Frankfurter Allgemeine,* cobró protagonismo durante toda la jornada de ayer en la prensa y medios de comunicación de todo el mundo. Las imágenes y vídeos de los heridos como consecuencia de los esporádicos enfrentamientos entre las fuerzas policiales, los votantes que desafiaron a las autoridades y los manifestantes a favor del referéndum generaron sentimientos encontrados entre las principales cabeceras y canales informativos internacionales.

"Las escenas de la policía nacional, ataviados con uniformes antidisturbios, enfrentándose a civiles podrían alimentar la animosidad en Cataluña y profundizar una lucha secesionista que viene de largo y que ha llevado al país al borde de una crisis constitucional", avisaba en su portada digital el *Wall Street Journal*. Este diario económico recogía también en un artículo contiguo cómo una mayoría española no quiere que ni Cataluña ni cualquier otra región rompa con España. "Muchos españoles están frustrados y tristes por el esfuerzo independentista catalán: la nación enfrenta tiempos peligrosos".

Por su parte, el *New York Times* destacó cómo "el desafío catalanista" para orquestar un referéndum culminó "en un caos", con cientos de personas heridas en enfrentamientos policiales "en uno de los retos más serios para la democracia del país desde el fin de la dictadura franquista en los 70". A ojos de esta cabecera estadounidense, "el referéndum adoptó un tinte casi surrealista" en el transcurso del día. Este *surrealismo* para la prensa internacional continuó en el "patrón" repetido a lo largo del día en los cientos de mesas de votación, dijo el *Washington Post* que, desde Sabadell, destacaba cómo decenas de agentes de la Policía Nacional irrumpían a través de la ventana frontal de uno de los colegios electorales en busca de las urnas. "Los organizadores escondieron las papeletas en las clases entre libros y ceras de colores", apuntó el rotativo de Jeff Bezos, que hizo hincapié en cómo tras la marcha de la policía "entre insultos", las urnas y papeletas "volvieron a aparecer para continuar con la votación".

En Reino Unido, *The Guardian*, destacaba en su blog en vivo "los cientos de heridos por la violencia policial" e incidió en cómo esta situación "fue condenada a lo largo de Europa". La BBC hacía lo propio y mostraba vídeos donde "la policía abordaba violentamente a los votantes", aunque también se hizo eco de las palabras del presidente de Gobierno, Mariano Rajoy, donde dijo no reconocer la votación y aseguró que los catalanes habían sido engañados para participar en una votación ilegal.

Palabras que también recogió el francés *Le Monde*, donde se incidió en que pese a la ilegalidad y prohibición del desafío catalanista "decenas de miles de personas intentaron ir a las mesas de votación abiertas, donde la policía intervino, a veces violentamente, para desalojar a los ocupantes". Paralelamente, *Libération* recogía en un editorial que "España no debía tomar este camino sangriento que conoce demasiado bien" e incidió en que "las imágenes, que giran en las redes sociales y en los canales de noticias, son desastrosas para Rajoy y para la causa española". Dichas imágenes también se hicieron hueco en la portada digital del *Japan Times*, donde la noticia recogía cómo la policía antidisturbios irrumpió en los centros de votación de Cataluña y disparó balas de goma.

> The Wall Street Journal: "Muchos españoles están frustrados y tristes por el referéndum"

En la *CNN*, sin medias tintas, titulaban "La vergüenza de Europa", en la que aludían a los "cientos de heridos" que había dejado "el freno de España al referéndum catalán" por "negar la legitimidad del voto".

Al Jazeera English hablaba de las continuas denuncias de "brutalidad policial" durante la jornada en Cataluña.

Los 'bulos' y 'la guerra cibernética' de la votación

"La batalla del referéndum de Cataluña mira al ciberespacio", titulaba el 'Financial Times' en una de las crónicas de su portada digital. Haciéndose eco de la desactivación del censo universal por parte de la Guardia Civil, el rotativo puso de manifiesto cómo algunos organizadores tuvieron acceso irregular, "lo que sugiere que el apagón no fue completo". Al mismo tiempo, las imágenes falsas y los bulos sobre el referéndum no tardaron en inundar las redes sociales y hacerse virales. Una de las fotografías que más se difundió a través de Twitter mostraba a un grupo de efectivos de la Guardia Civi que se enfrenta a varios ciudadanos. A pesar de que en ella se apreciaba una bandera independentista, la cuenta Maldito Bulo se encargaba de aclarar que dicha estelada no era real. Desde Maldito Bulo también denunciaron cómo la fotografía de un niño con la cabeza ensangrentada era una imagen del año 2012, cuando los Mossos cargaron en la huelga general del 14-N en Tarragona.

La Generalitat recuenta 2,26 millones de votos, el 43% del censo electoral

El sí a la independencia gana por un 90% entre los participantes del referéndum

C. T. BARCELONA.

De madrugada ya, Jordi Turull, portavoz del Gobierno catalán, compareció para dar los resultados de la consulta. De acuerdo con el *Govern*, se contabilizaron un total de 2,26 millones de papeletas, lo que significa que votaron un 43 por ciento de los 5,3 millones que la Generalitat avanzó que estaban llamados a votar.

Dentro de este número, se contabilizaron hasta un 90 por ciento de votos favorables a la independecia, es decir, un total de dos millones de votos. El referéndum, ilegal de acuerdo con la legislación española, dejó en casa a los votantes del no, que apenas participaron en la jornada de movilización independentista. De hecho, teniendo en cuenta el censo total, solo un 38 por ciento de los catalanes llamados a votar apoyaron el sí.

De acuerdo con Turull, se habría logrado esta participación teniendo en cuenta que el voto de 400 colegios, correspondientes a 770.000 censados, no habían podido recogerse; bien porque las urnas se habían retirado; bien porque los colegios no habían sido abiertos.

Urna de la consulta catalana. EFE

Los datos de participación son muy similares a los logrados eb el 9-N, cuando se contabilizaron 2,3 millones de votos; si bien el porcentaje de quienes votaron sí fue menor, al quedarse en el 80 por ciento, y en la consulta impulsada por Artur Mas se permitió votar a partir de los 16 años. La tensión vivida en los últimos días, con la movilización de las calles y las actuaciones policiales, podrían haber provocado una mayor movilización del sí, además de que los partidos que apoyan un referéndum pactado también han llamado a votar, como una posición de rechazo a las medidas de la Fiscalía y la Justicia contra el referéndum.

En cualquier caso, los resultados constatan que el Gobierno catalán ha fallado en su intención de movilizar al no, cuya participación era clave para validar de cara al exterior el resultado. De hecho, si se compara con los resultados de las últimas elecciones autonómicas, del pasado 27-S de 2015, queda patente la diferencia, ya que entonces un 48 por ciento de los votos apoyaron a los partidos rupturistas.

> El soberanismo reedita su techo en el entorno del 38% de apoyos a la 'desconexión'

Según el *Govern*, los datos son provisionales, porque faltaban algunos votos por escrutar y también el voto extranjero. La certificación es complicada, porque se ha producido en ciertas mesas problemas en los que numerosas personas han podido votar más de dos veces. Turull, no obstante, aseguró que todos estos problemas se comprobarían.

Seis juzgados investigan la pasividad de los 'mossos'

La práctica totalidad de los puntos de votación abrieron sus puertas en una jornada de cargas policiales y gran tensión

elEconomista MADRID.

Al menos seis juzgados catalanes, en funciones de guardia, abrieron ayer diligencias para investigar si los *Mossos d'Esquadra* han desobedecido la orden del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña (TSJC) de impedir la utilización de locales públicos para celebrar el referéndum de independencia de este domingo. Según informó el citado tribunal en un comunicado, el Juzgado de Instrucción 4 de Lleida y el de Instrucción 2 de La Seu d'Urgell (Lleida) decidieron abrir sendas diligencias por supuesta desobediencia al haberse permitido la votación en algunos colegios, y ya han reclamado información a la policía catalana.

Al margen, otros juzgados de Barcelona, El Vendrell, Cerdanyola del Vallés y Santa Coloma de Gramanet abrieron igualmente investigaciones a raiz de denuncias de particulares por la presunta pasividad de la policía autonómica catalana en colegios abiertos para votar en el referéndum ilegal.

En un día de gran actividad para la justicia pese a ser domingo, también se abrieron diligencias por denuncias de la Generalitat de Cataluña contra la actuación de la Policía y la Guardia Civil –en el juzgado de Barcelona, en concreto– y de algunos particulares contra las Fuerzas de Seguridad. El Juzgado de Granollers también llevará la causa de un ciudadano que denunció el uso de sus datos personales.

A lo largo del día, numerosas imágenes a través de los medios y las redes sociales mostraron como la actuación de los Mossos distó bastante de la de la Guardia Civil y la Policía. Las cargas y el uso de la fuerza fueron protagonistas durante toda la jornada, que dejó casi 850 heridos –según la Generalitat– y causó una oleada de protestas dentro y fuera de Cataluña.

"El Estado español tendrá que responder delante de los tribunales internacionales", llegó a decir, por la tarde, el consejero de Presidencia y portavoz del *Govern*, Jordi Turull. Por su parte, el Ministerio del Interior, que comanda Juan Ignacio Zoido, manifestó a través de un comunicado que 33 miembros de las Fuerzas de Seguridad habían requerido intervención médica y habló de "innumerables" policías y guardias civiles heridos. Zoido, por la mañana, había alabado la "proporcionalidad" de la actuación de los agentes.

Pese a la actuación judicial, política y de la seguridad, una mayoría de puntos de votación –el 96 por ciento según el *Govern*– abrieron sus puertas para votar en una jornada de alto voltaje en la calle.

Varios policías nacionales y dos 'mossos' discuten sobre el modo de proceder frente a los intentos ciudadanos de votar en los colegios.

El vicepresidente catalán, Oriol Junqueras, saluda a un 'mosso'.

El 'president' prepara ya el terreno para la declaración de independencia

Puigdemont: "Los catalanes nos hemos ganado el derecho a tener un Estado"

E. López / C. Triana BARCELONA.

El presidente de la Generalitat, Carles Puigdemont, preparó anoche el terreno para seguir adelante esta semana con los planes de declaración de independencia. Antes de que se conociesen los datos de participación y resultados del referéndum, el *president* ya afirmó en una declaración solemne: "Los catalanes nos hemos ganado el derecho a tener un Estado independiente que se constituya en forma de República". Explicó que el *Govern* trasladará los resultados del 1-O al *Parlament* "para que actúe en consonancia con la Ley del Referéndum", suspendida por el Tribunal Constitucional y que estipula la declaración de la independencia a las 48 horas si ganaba el 'sí'. "Hoy Cataluña ha ganado muchos referendums: a ser escuchados, respetados y reconocidos", aseveró.

También reivindicó que los catalanes se han "ganado el derecho a ser respetados en Europa", y que la UE "no puede seguir mirando para otro lado" porque sus valores fundacionales se ponen en peligro cuando el Estado español ejerce "represión" y "un abuso de la violencia".

Al cierre de esta edición, la Sindicatura electoral reconstituida ayer mismo para evitar las multas del Tribunal Constitucional no había facilitado datos del referéndum. Una hora antes del cierre de los colegios electorales, el portavoz del *Govern*, Jordi Turull, auguró que "por la tendencia" que estaban observando, podrían "contar los votos por millones".

El estandarte del Ejecutivo catalán es la movilización ciudadana del referéndum de este domingo, convocatoria en la que se acumularon incidencias y cambios de última hora introducidos por el *Govern* para esquivar las actuaciones policiales por las órdenes de la justicia para impedir la votación declarada ilegal. En cualquier caso, la Generalitat no renuncia a su reivindicación de que los resultados son vinculantes.

Puigdemont, junto con el 'Govern', en su última intervención ayer. EE

La Mesa del *Parlament* se reunirá hoy por la tarde, mientras que habitualmente lo hace por las mañanas, probablemente por la intención de contar con una margen mayor para conocer los resultados del 1-O y de que los partidos rupturistas puedan decidir qué estrategia seguir los próximos días, en una semana que será clave.

Así, JxSí y la CUP podrían registrar hoy en la Mesa su propuesta para el próximo pleno del *Parlament*. En ella, se podría incluir la declaración de la independencia, tal y como prevé la Ley de Transitoriedad -suspendida por el Tribunal Constitucional- si ganaba el 'sí'. En el caso de que se tramite la propuesta y no se pida una sesión extraordinaria, el miércoles sería el día en el que arrancaría la sesión parlamentaria plenaria. En ella, JxSí y la CUP podrían forzar la aprobación de la declaración de independencia, incluso por mayoría simple. Las actuaciones legales por parte del Estado y la Justicia pueden ir mucho más allá en caso de que se declare la independencia. Está sobre la mesa que se pueda suspender la autonomía, con la aplicación del artículo 155 de La Constitución. Además, se ha especulado mucho con la posibilidad de que Carles Puigdemont el próximo viernes la declare en la plaza Sant Jaume.

Pero los planes de los partidos independentistas siguen sin sumar apoyos entre el resto de formaciones. Ayer, la alcaldesa de Barcelona, Ada Colau, insistió en que el 1-O era un movilización, y recordó su insistencia de lograr un referéndum acordado "que permita a la ciudadanía expresarse libremente".

> Colau sigue sin ver el 1-O como vinculante y Junqueras busca apoyo social

Para seguir involucrando a la sociedad civil, el vicepresidente del Govern, Oriol Junqueras, se reunió ayer con representantes sindicales y de entidades catalanas para pactar una movilización conjunta en respuesta a la actuación policial para impedir la votación del referéndum de independencia. CCOO y UGT descartan sumarse a la huelga general convocada por sindicatos minoritarios y la CUP este martes, y la respuesta de consenso fue una concentración hoy al mediodía ante todos los centros de trabajo y ayuntamientos. En Barcelona, también en la plaza Universitat.

Semana clave

Lunes

Mesa del Parlament

La Mesa del 'Parlament' se reunirá esta tarde, frente a la citación habitual por las mañanas, dando margen para conocer los resultados del referéndum. Podría incluir en el orden del día la declaración de independencia, según lo que estipula la Ley del Referéndum, suspendida por el Tribunal Constitucional.

Miércoles

Pleno del Parlament

Si se cumplen los tempos habituales, el pleno del 'Parlament' debería empezar el miércoles, aunque podría convocarse una sesión extraordinaria otro día, en la que Jxsí y la CUP impulsasen la declaración unilateral de independencia. Si hubiera 'bajas' en el sí, por ejemplo, del área más conservadora del PDeCat, se podría incluso aprobar por mayoría simple en segunda votación.

Viernes

Efeméride rupturista

Un 6 de octubre de 1934, Companys declaró el Estado catalán dentro de l aRepública española, por lo que es una efeméride histórica que los secesionistas podrían querer utilizar por su simbolismo. Por su parte, las actuaciones legales por parte del Estado y la Justicia pueden ir mucho más allá en caso de que se declare la independencia.

TV3 hace suyo el discurso represivo del 'Govern' y daña la imagen de la policía

Tacha la actuaciones policiales de "violencia indiscriminada" desde la mañana

eE BARCELONA.

El papel de los medios públicos, controlados por la Generalitat, durante las últimas semanas ha sido muy controvertido. Además de negarse a suspender los anuncios del referéndum a pesar de la prohibición del Tribunal Superior de Justicia de Catalunya (TSJC), la programación del día de ayer se centró, de forma muy importante, en destacar las cargas realizadas por la Guardia Civil. y, en muy escasa medida, los vídeos que dieron a conocer la Guardia Civil y la Policía Nacional sobre los ataques que habían vivido algunos agentes. El gobierno catalán, durante todo el día, en las diversas intervenciones que realizó también insistía en la violencia de la policía del Estado; al igual de las entidades soberanistas. No obstante, en paralelo, durante todo el día Carles Puigdemont y la ANC y Òmnium continuaron instando a los catalanes a que protegieran los colegios.

El propio departamento de Salud fue el encargado de difundir durante todo el día el parte de heridos "por las cargas de los cuerpos policiales españoles". Según esta fuente, el número total de heridos ascendió a los 840 en toda Cataluña, con especial incidencia en Barcelona y Girona.

Inés Arrimadas y Xabier García Albiol reprobaron las imágenes de cargas policiales, pero recordaron que era Carles Puigdemont el verdadero culpable de esas imágenes, ya que había sido el Gobierno catalán el que había provocado el referéndum ilegal.

García Albiol señaló que defendía la actividad de las fuerzas de seguridad del Estado que, finalmente, se habían limitado a acatar la orden judicial de retirar las urnas y el material electoral.

El jefe del Ejecutivo, Mariano Rajoy, en una sesión de control parlamentaria en el Congreso de los Diputados. FERNANDO VILLAR

El caos de la jornada de votación ilegal complica la legislatura del PP

El ambiente preelectoral en Cataluña podría forzar un acuerdo de izquierdas

C. Triana BARCELONA.

Un antes y un después. Las imágenes de las fuerzas de seguridad del estado desalojando colegios durante el día de ayer puede convertirse en un dardo enveneado para el gobierno de Mariano Rajoy, que se puede ver obligado a moderar su mensaje o incluso sus acciones si quiere mantener a su lado el apoyo de los principales partidos constitucionalistas, durante las próximas semanas, que pueden ser muy complicadas.

Previsiblemente, el parlamento catalán declarará la independencia esta semana (véase página 8) y es probable que esto provoque la suspensión de la autonomía de Cataluña. Tras las duras imágenes de cargas policiales de ayer, Rajoy debería evitar otra vez este tipo de intervenciones. Desde ciertos frentes se defiende que el rupturismo está buscando forzar la imagen de la detención de Carles Puigdemont o de Carme Forcadell, presidenta del parlamento catalán. Teniendo en cuenta que el independentismo ha llamado a la movilización permanente -y tras la toma de colegios de este fin de semana y las imágenes de resistencia que se han visto es evidente su capacidad de convocatoria- otra jornada de incidentes puede ser muy negativa para la estabilidad del gobierno de Rajoy, que no cuenta con mayoría absoluta.

Por el momento, tanto Pedro Sánchez, secretario general del PSOE, como Albert Rivera, presidente de Ciudadanos, insistieron ayer en mantener su apoyo al Estado y la Constitución, pero ambos recriminaron que, aunque el mayor culpable de esta tensión es el gobierno de Carles Puigdemont, la negación del gobierno de Rajoy a negociar complica el entendimiento.

Además, Sánchez recordó que él no apoyó la investidura de Mariano Rajoy, sino que tuvo que dimitir por no estar de acuerdo con la decisión del partido de abstenerse. Este dato que fue un recordatorio a Pablo Iglesias, también puede ser un gancho para otros oídos, ya que el PSC es la segunda fuerza con mayor intención de voto en Cataluña y la jornada de ayer pone a la comunidad en un ambiente preelectoral.

Porque, si el miércoles el Parlamento catalán declara la independencia, en teoría, según la Ley de Transitoriedad se abriría un escenario que acabaría en unas elecciones "constituyentes". Si no, existe la posibilidad -aunque remota- de que se convoquen elecciones autonómicas.

La oportunidad de ERC

La decisión del PDeCAT y ERC de no volver a presentarse en coalición -ya se divorciaron en las elecciones generales al parlamento español- y los acontecimientos políticos han dejado seriamente tocado al PDeCat, que sin Puigdemont no cuenta con un candidato claro.

Este debilitamiento, por el contrario, lo está aprovechando bien Esquerra Republicana de Catalunya. De acuerdo con la última encuesta del Centro de Estudios de Opinión de la Generalitat de Catalunya (CEO), sería el partido que obtendría una mayor proporción de votos en unas futuras elecciones. Los datos, que se corresponden con el cierre del primer semestre, les dan la victoria con un 18 por ciento de los votos totales. El segundo partido con más votos sería el PSC, con un 10 por ciento. Aunque ahora mismo la situación política hace que ERC y Podemos están más cerca, un cambio de actitud del PSOE en su apoyo a Rajoy puede variar el escenario. Y Pablo Iglesias no decae en su plan de derrocar a Rajoy, y, para ello, se acerca a ERC y a Colau.

En la Diada del 11 de septiembre, Iglesias, líder de Podemos, participó en un acto conjunto con Ada Colau, alcaldesa de Barcelona, y aprovechó el momento para lanzar el guante a ERC de que se sumara a su objetivo de plantear una moción de censura a Rajoy. Posteriormente, los acercamientos han ido a más. Aprovechado la operación policial contra el 1-0 para ponerse al lado del independentismo, repitiendo el mensaje de que se están violando "derechos fundamentales" y que el estado español es "represor". ERC, en paralelo, cambió el eslógan de su campaña a favor del referéndum a "República o Rajoy"; haciendo suya la demanda del propio Pablo Iglesias, y han hecho campaña juntos por el 1-0.

La CUP y entidades soberanistas llaman a la huelga general

La CUP y las entidadesciviles independentistas llamaron ayer a secundar la huelga general convocada para mañana por sindicatos minoritarios contra la actuación del Gobierno central respecto a las aspiraciones catalanas. Los sindicatos mayoritarios, CC.OO. y UGT, rechazan sumarse, aunque sí aceptaron participar en una concentración hoy a mediodía ante todos los centros de trabajo y ayuntamientos de Cataluña, convocada por la Mesa por la Democracia-de la que forman parte- tras una reunión con el vicepresidente de la Generalitat, Oriol Junqueras, ayer por la tarde en la sede de CC.OO. de Cataluña.

Desde la CUP, Quim Arrufat hizo un llamamiento a la huelga general este martes 3 de octubre "que paralice el país para parar la implementación de este nuevo fascismo". También arengaron a la movilización ciudadana desde Òmnium Cultural y la Assemblea Nacional Catalana (ANC), a través de sus presidentes Jordi Cuixart y Jordi Sànchez, respectivamente.

El presidente del Gobierno Mariano Rajoy, este domingo desde La Moncloa. EFE

Rajoy ofrece diálogo a todas las fuerzas políticas tras el órdago soberanista

El presidente del Gobierno, que comparecerá en el Congreso, responsabiliza a Puigdemont y a Junqueras, aunque vuelve a ofrecerles la vía del diálogo

Carmen Obregón MADRID.

Nada más cerrar los colegios en Cataluña, el presidente Rajoy invitó ayer a todas las fuerzas políticas con representación parlamentaria a participar en una convocatoria urgente en la que se reflexionará y se debatirá sobre el futuro de Cataluña. Habiendo recibido días atrás el respaldo de Merkel y Macron, Rajoy apeló al marco de la legalidad, la Constitución y la unidad –no sin negar la existencia de un referéndum de autodeterminación–, y manifestó que "nunca cerrará una puerta, aunque siempre lo hará dentro de la ley". Así mismo, anunció su comparecencia en el Congreso de los Diputados para dar cumplida información sobre el día de ayer.

Sin preguntas, en declaración institucional, el presidente afirmó que los españoles hemos asistido a una mera escenificación, a una estrategia política más del independentismo. Para el jefe del Ejecutivo, el acto de ayer ha servido para quitar la voz a quienes no piensan como ellos, algo ya que se pudo comprobar los días 6 y 7 del pasado mes de septiembre "clausurando de un plumazo la Constitución y el Estatut".

Los responsables

Tras criticar la utilización de niños, el acoso a jueces, periodistas, políticos y a las Fuerzas de Seguridad del Estado, entre otros, el presidente señaló a los "únicos responsables" del despropósito de ayer, que son los que han promovido la ilegalidad. "No hay más culpables. No los busquen", sustanció Rajoy.

El cauce para debatir sus demandas –indicó para referirse a los dirigentes secesionistas señalados– no puede venir de los que quiebran la legalidad, sino del respeto por la convivencia pacífica y legal. Por eso –continuó– quiero agradecer a la mayoría de los catalanes, que son gente de bien, y que han ignorado la convocatoria.

El Gobierno –remarcó– mantuvo que ese referéndum no se iba a celebrar . "Lo sabían sus promotores. Lo reconocieron y hoy lo han constatado, porque era ilegal, improcedente e imposible", afirmó.

De manera que, justificó el presidente, hemos reaccionado con firmeza, frente a aquellos que pretendían liquidar la Constitución y liquidar una parte de España. Y ello se ha evitado con ley, con la democracia, con los tribunales y con la ayudad de las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, apuntó.

En su discurso, Rajoy tampoco olvidó la lealtad de la Unión Europea y de la comunidad internacional, así como la de las fuerzas políticas que han respaldado la acción del Gobierno, y con cuyos representantes, Pedro Sánchez, por parte del PSOE, y Albert Rivera, por parte de Ciudadanos, ha mantenido permanente contacto desde el comienzo de la jornada de ayer.

En este clima, Mariano Rajoy defendió haber hecho lo que tenía que hacer cumpliendo su responsabilidad de presidente del Gobierno, y "actuando con la ley y solo con la ley", sostuvo.

El fracaso del 1-O

Transcurrido el día, el presidente concluyó que pese a los resultados que pueda ofrecer el Govern de la Generalitat y la reacción que también pueda haber en la calle, aún estos días, hay motivos para confiar en la democracia y para determinar que el 1 de octubre ha sido un fracaso que, eso sí, ha sembrado más división y ha provocado situaciones indeseables". "Fracaso y daño a la convivencia –resumió– que tenemos que recuperar".

En otro intento por atraer a los interlocutores secesionistas al diálogo y la negociación, el presidente les pidió que rectificasen, aunque "no han querido", destacó. Sin embargo, "esperamos que lo hagan ahora, que no se empecinen en el error y en un camino que no va a ninguna parte, y sobre todo que recuperen el restablecimiento de la normalidad institucional", dijo.

> "El PSOE, a pesar de este Gobierno y sus discrepancias, está con el Estado de Derecho"
>
> **Pedro Sánchez**
> Secretario general del PSOE

> "Lo que se ha celebrado en Cataluña no es un referéndum efectivo, vinculante, y con garantías"
>
> **Miquel Iceta**
> Primer secretario del PSC

> "El PSOE ha cometido un error grave al alinearse con el PP y avalar la estrategia de represión"
>
> **Pablo Iglesias**
> Secretario general de Podemos

> "Lo de hoy solo es una coartada, una excusa para declarar la independencia"
>
> **Albert Rivera**
> Presidente de Ciudadanos

> "La intervención del Gobierno y del aparato judicial no ha guardado la proporcionalidad"
>
> **UGT y CCOO**
> Sindicatos

Los incidentes acercan la prórroga de los Presupuestos

El apoyo del PNV está condicionado a la respuesta del Ejecutivo

P. del R. MADRID.

La ya de por sí difícil negociación de los Presupuestos con el PNV va a resultarle al Gobierno aún más complicada tras los incidentes violentos ocurridos en Cataluña a lo largo de la jornada de ayer. El PNV, que había amenazado con retirarle su apoyo si se daba una respuesta "exacerbada" al desafío independentista, criticó ayer que la "violencia" haya sido la respuesta dada por el Estado a la "demanda política y democrática del pueblo catalán".

La presidenta del Bizkai Buru Batzar, Itxaso Atutxa, no obstante, no quiso pronunciarse expresamente por el posible apoyo de su partido a las cuentas. "Los Presupuestos son el menor problema que en este momento tienen el PP y el Gobierno", aseveró. El voto a favor de los cinco diputados del PNV –sumado a los votos de Ciudadanos, Coalición Canaria y Nueva Canarias– es fundamental para sacar adelante el proyecto.

La aprobación de las cuentas de 2018 estaba prevista para el 22 de septiembre. Sin embargo, la dificultad de alcanzar un pacto con los nacionalistas vascos forzó al Gobierno a retrasar el comienzo de su tramitación. El pasado martes, el ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, iba más allá y admitía incluso la posibilidad de prorrogarlos.

Con el respaldo de Ciudadanos prácticamente garantizado y con el buen clima en la negociación con los partidos canarios, los *populares* confían en que el paso de las semanas relaje la tensión con la Generalitat y permita avanzar en la negociación con un PNV que, en Euskadi, también se juega mucho en su posición en relación al desafío separatista.

En esta línea, el lehendakari, Íñigo Urkullu, lamentó "profundamente" lo sucedido ayer en Cataluña e insistió en reclamar al Gobierno que permita "un referéndum legal y pactado". Además, mostró su preocupación por el "riesgo de fractura social" e hizo un llamamiento para evitar "el precipicio" de situaciones traumáticas.

Pedro Sánchez rechaza usar el 1-O para impulsar una moción de censura

El PSOE descarta la invitación de Iglesias de "mandar a Rajoy a la oposición"

Pedro del Rosal MADRID.

Pedro Sánchez rechaza la invitación de Podemos de auparse en los incidentes del 1-O para encabezar una moción de censura contra Mariano Rajoy. En su comparecencia anoche para valorar la crisis abierta en Cataluña, el secretario general del PSOE respondió a Pablo Iglesias que cuando lo que está en juego es "la convivencia y la integridad territorial" no deben anteponerse los intereses políticos o personales. Lo que toca, explicó, es "apoyar al Estado frente a los desafíos que entran en abierta contradicción con la democracia".

El respaldo al Estado del PSOE, sin embargo, no implica un apoyo sin fisuras a la actuación del Gobierno. Sánchez expresó su "profundo desacuerdo" con las cargas policiales en los colegios electorales y repartió culpas a partes iguales entre el Gobierno y la Generalitat de la "imagen triste" de violencia que España ha trasladado al mundo. "Es la crónica anunciada del fracaso de dos políticas", aseveró, la del "rupturismo independentista" y la del "inmovilismo" del Ejecutivo.

Antes de la intervención de Sánchez, el secretario general de Podemos había reclamado al líder socialista que dejara de mirar "a otro lado" y se implicara en "mandar al PP y a Ciudadanos a la oposición".

Iglesias acusó al Gobierno de "hacer un daño irreparable" a Cataluña y a España. "La democracia no se defiende a palos y desde la represión", aseveró en la sede de su partido en la que insistió en invitar a todas las fuerzas políticas, salvo el PP y Ciudadanos, a unirse para encontrar una solución dialogada al conflicto catalán que, a su juicio, sólo puede pasar por un referéndum pactado y con garantías.

El líder de la formación morada desveló que el sábado envió un mensaje a Rajoy para pedirle "mesura" en la actuación de las fuerzas de seguridad. Una contención que, según valoró, no ha existido.

"A pesar de este Gobierno, el Partido Socialista está con el Estado de Derecho. Los socialistas estaremos a la altura", zanjó Sánchez, que exigió a Rajoy una solución política "hoy más urgente que nunca", reclamándole "que negocie, que negocie y que negocie".

Pedro Sánchez, secretario general del Partido Socialista. EFE

Ciudadanos también se situó al lado del Gobierno y del Poder Judicial para "defender la democracia desde la democracia".

Albert Rivera, el líder del partido *naranja*, exigió la convocatoria de unas elecciones "de verdad" en Cataluña para que los ciudadanos puedan elegir quién lidere el "proyecto común", después de que presidente de la Generalitat, Carles Puigdemont, haya quedado "inhabilitado políticamente" por haber "dividido y fracturado" a una "sociedad avanzada y de progreso" como la catalana.

En el capítulo de reproches, Rivera acusó a PP y PSOE de haber minusvalorado durante años "la fuerza del populismo y del nacionalismo" y de haber convertido a Artur Mas, Jordi Pujol y Josep Lluis Carod Rovira en "hombres de Estado", cuando su verdadero plan era "romper la democracia en España". No obstante, una vez llegados hasta aquí, el dirigente reclamó "no repetir los errores cometidos hace 35 años", "levantarnos de las cenizas" y emplear el desafío independentista para abordar las reformas necesarias.

> Socialistas y Ciudadanos, a pesar de las críticas, mantienen su apoyo a Gobierno y Estado

EcoDiario.es

El canal de información general de elEconomista.es

Actualidad

Cultura

Deportes

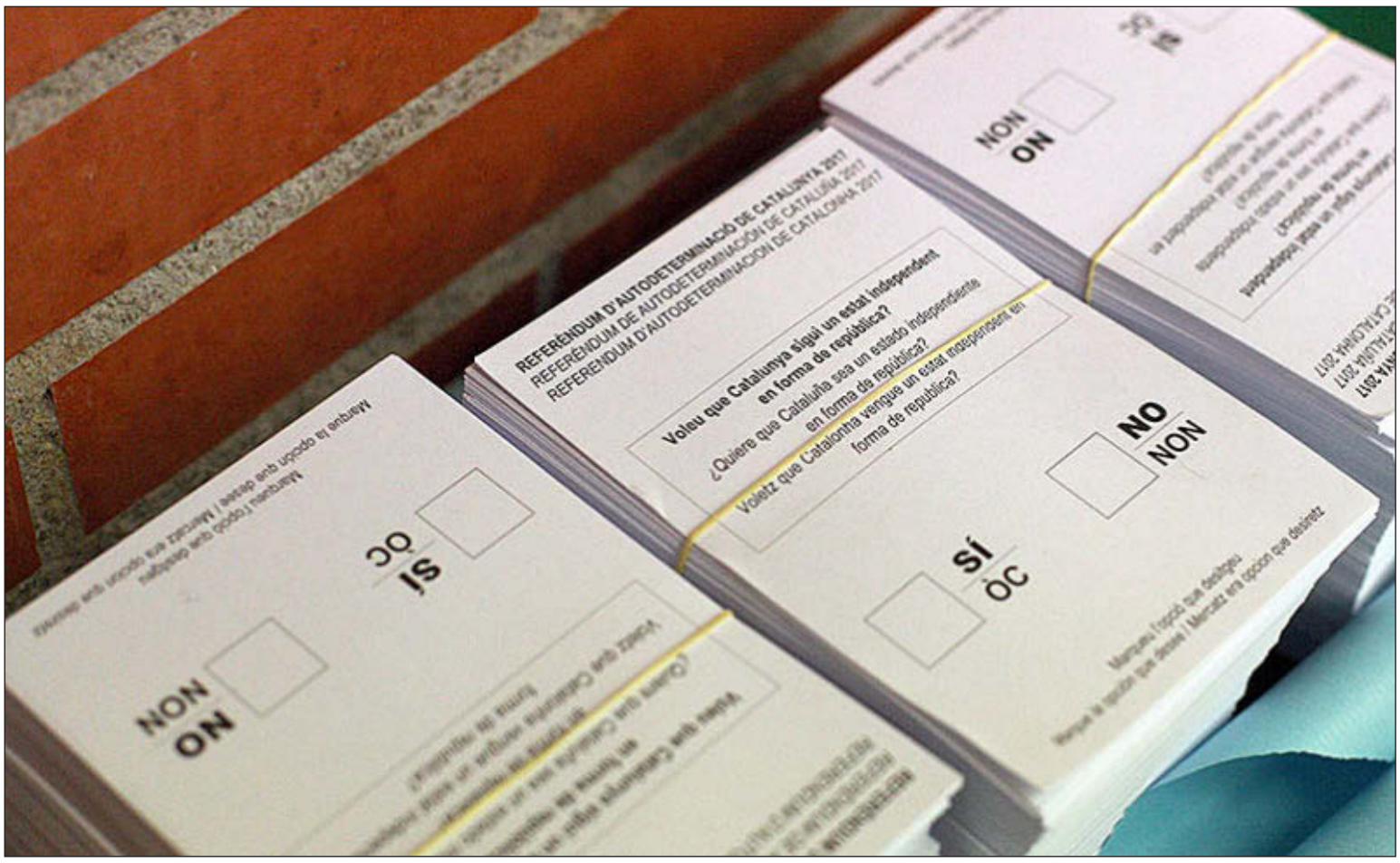
España

Medio Ambiente

Global

@elecodiario

Ecodiario.es



Las papeletas del referéndum ilegal. LUIS MORENO

EL DEBATE SOBRE EL DERECHO A DECIDIR DE LOS PUEBLOS

El derecho de autodeterminación se estableció para el proceso de descolonización

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

Los nacionalistas dan por supuesto el derecho del pueblo de Cataluña a "decidir". El independentismo apela al derecho internacional para justificar la vía unilateral por la que pretende llevarlo a cabo. Cita el pacto internacional sobre Derechos Civiles y Políticos, aprobado por la ONU en 1966 y ratificado por España en 1977, que reconoce el derecho de los pueblos a la autodeterminación. Asimismo, enumera varios dictámenes del Tribunal Internacional de Justicia de la Haya, que hacen referencia a la evolución que este derecho ha tenido tras el fin del colonialismo. Sin embargo, en el derecho internacional no existe el pretendido "derecho a decidir". Es una expresión que carece de contenido jurídico.

En cambio, sí existe el derecho a la autodeterminación de los pueblos establecido en la Carta de la ONU en 1945, mas cuando surgió este derecho se refirió por parte de Naciones Unidas tan solo a las colonias. Por esa razón, este concepto que subyace a la idea de nación se señaló para el proceso de descolonización. En ese contexto, sin duda, otorga el derecho a la independencia, si bien no es la única alternativa. Cabe además la libre asociación, la integración a un estado preexistente "o cualquier otra forma libremente decidida por el pueblo" [Resolución 2625 (XXV)]. Las colonias podían así obtener su independencia o elegir un tipo de asociación con la antigua metrópoli o con otro Estado.

Integridad y unidad como principio

Prácticamente ningún texto constitucional avala la autodeterminación. El derecho internacional no prohíbe que los Estados puedan incorporar en sus legislaciones procedimientos de separación de las comunidades que los integran. La inmensa mayoría no solo no lo hacen sino que proclaman la unidad e integridad territorial como principios básicos de su orden constitucional. Hay excepciones: Etiopía, San Cristóbal y Nieves y Liechtenstein.

Por ejemplo, la Comisión africana de derechos humanos y de los pueblos señaló que la autodeterminación "puede articularse a través de las siguiente fórmulas: independencia, autogobierno, gobierno local, federalismo, confederalismo, unitarismo o cualquier otra forma de relación conforme a las aspiraciones del pueblo, pero reconociendo los otros principios establecidos, como la soberanía e integridad territorial". Es decir, la independencia solo constituye una forma legal de ejercicio del derecho a la autodeterminación si se ejecuta sin romper el principio de integridad territorial de los estados, lo cual a su vez solo es posible en el contexto colonial (donde no hay integridad territorial a salvaguardar) o en caso de acuerdo entre las partes.

Se ha venido precisando una y otra vez que ese derecho a la autodeterminación solo alcanza a los "pueblos y países sujetos a dominación colonial" [Resolución de la Asamblea General de la ONU 1514 (XV) de 1960]. Casi una tercera parte de la población del planeta vio una transformación en su estatus político. De 51 países en 1945, la ONU cuenta ahora con 193 miembros. En ningún momento se determinó que un territorio pudiera separarse de manera unilateral de su Estado, de su Nación y desgajar el territorio. Es cierto que la autodeterminación también se ha formulado como un pre-derecho humano de carácter colectivo [artículo 1 común a los Pactos de derechos humanos de 1966] y como un derecho de "todos los pueblos" [Resolución AG 2625 (XXV) de 1970].

No obstante, esto se refiere a minorías dentro de un Estado sometidas a opresión o discriminación. A casos en los que se haya producido una violación masiva de los derechos humanos fundamentales y una sistemática discriminación.

Perspectiva histórica

La situación en España es por completo diferente. Cataluña nunca ha sido un Estado independiente ni ha sido sujeto de derecho internacional. Históricamente, desde las perspectivas históricas, sociales y culturales, Cataluña tampoco ha sido una colonia de España ni está sufriendo opresión. No es un pueblo sometido a dominación colonial, racista o extranjera y en este contexto la libertad de determinar su "condición política" tiene como límite el principio de "integridad territorial del estado". Máxime al tratarse de un estado democrático o, en terminología de la 2625 (XXV), dotado de "un gobierno que represente a la totalidad del pueblo perteneciente al territorio, sin distinción por motivos de raza, credo o color".

Es una parte de España que a su vez tiene el derecho – y la obligación – de mantener su integridad territorial. Existe un pueblo catalán pero este no está "separado" físicamente del pueblo español. La "autodeterminación" catalana no es, por tanto, ajena a la española y así se configura ese derecho en el marco internacional.

Es también imposible la independencia unilateral desde un punto de vista jurídico, legal y procesal. Para que pudiera llegar a desgajarse un territorio del Estado español lo primero que habría que hacer es reformar la Carta Magna de 1978. Nuestra Constitución se redactó con la vista puesta en Europa con una intención clara: solventar con espíritu conciliador problemas históricos que eran un lastre para todos. Como acto constituyente, cimiento de una nueva etapa política, fue votada de forma mayoritaria por los catalanes.

> Cataluña es parte de España y tiene el derecho y el deber de mantener la integridad territorial

Sobre ese fundamento se ha alcanzado un reparto de poderes que supera, de hecho, el de algunos Estados federales. Cataluña puede "decidir" aunque sin romper la integridad del estado, salvo que sea mediante acuerdo. Eso es lo que decía el Tribunal Supremo del Canadá (1998) y la subsiguiente *Clarity Act* (2000): la decisión "democrática" de Québec sería el inicio de un proceso de reforma constitucional – pactado – que podría llevar a la secesión.

En el caso español la reforma tiene un mecanismo muy rígido. Algunos países, como Francia, incluso vetan – con la llamada *cláusula de intangibilidad* – la posibilidad de modificar su carta magna para permitir una secesión. En nuestro caso no hay una cláusula similar. Es muy improbable que la Constitución destruya España, existente como estado moderno desde las Cortes de Cádiz de 1812 y como unidad territorial desde el siglo XV.

Cabe decir, en conclusión, que el secesionismo catalán no puede utilizar el derecho de autodeterminación, ni ninguna otra norma del derecho internacional, para utilizarlo como "arma jurídica". Lo que puede obtener Cataluña es su autonomía. Una autonomía que ya tiene y que, en todo caso, puede ser renegociada.

@mssipmann
Analista de relaciones internacionales

Todos nuestros servicios exclusivos a un click

eE kiosco elEconomista

El kiosco digital del diario

elEconomista.es

EL DIARIO

REVISTAS

Acceda a la última edición y a todas las anteriores.

www.eleconomista.es/kiosco

Descubra nuestra app con promociones exclusivas

DISPONIBLE EN Google play

Disponible en el App Store

eE

Empresas & Finanzas

Los bancos duplican las hipotecas de alto riesgo en apenas un año

Los créditos con un importe mayor a la tasación de los inmuebles representan el 10% del total

Las entidades flexibilizan las condiciones para acelerar la reducción de los activos adjudicados

F. Tadeo MADRID.

Los bancos están volviendo a prácticas del pasado con cada vez más intensidad, un hecho que ha comenzado a poner en alerta desde hace algún tiempo tanto a los organismos supervisores como a expertos en el sector. Las entidades han duplicado en un solo año el porcentaje de hipotecas de altísimo riesgo que tienen en cartera. Según los últimos datos de la Asociación Hipotecaria (AHE), el conjunto del sistema multiplicó por algo más de dos los créditos para adquisición de inmuebles con un *Loan To Value* (LTV) -importe sobre la tasación- por encima del 100 por ciento, pasando del 4 al 10 por ciento sobre el saldo total concedido.

La banca está siendo cada vez más flexible a la hora de otorgar préstamos con el fin de elevar su actividad para elevar los ingresos y reducir su exposición al ladrillo. El BCE está instando a las entidades a que aceleren la venta de activos adjudicados, porque están lastrando sus resultados. De ahí, que sean menos exigentes en las condiciones de la financiación para aquellos clientes que se interesan por viviendas, locales y terrenos de su propiedad.

En este escenario, las hipotecas con un LTV superior al 100 por ciento destinadas a pisos ha pasado del 2 al 8 por ciento sobre el total, es decir que se han multiplicado por cuatro. Por su parte, este tipo de créditos para fines comerciales han escalado del 13 al 21 por ciento de la cartera total.

Según los datos de las principales entidades, BBVA, Popular y Bankia son los que más han incrementado el peso de préstamos hipotecarios de máximo riesgo. En concreto, para clientes particulares BBVA ha disparado desde los 5.903 millones hasta 17.264 millones el volumen de ese tipo de financiación, representando casi un 20 por ciento del total de créditos para la adquisición de inmuebles. Bankia, de 1.463 millones a 4.416 millones, aunque en su caso, el porcentaje sobre el total se reduce al 7,3 por ciento.

En cuanto, al Popular el importe alcanza ya los 1.650 millones, lo que supone casi el 10 por ciento de su cartera hipotecaria.

Las entidades cuentan con más de 70.000 millones en activos adjudicados, una cantidad que se verá mermada una vez se ejecute la desinversión de todos los activos tóxicos de Bancol Popular que ha pactado el Santander con Blackstone y si finalmente BBVA logra cerrar un acuerdo con Cerberus para traspasarle una parte del *stock* inmobiliario. Algunos medios sostienen que en el radar del fondo se encuentra un lote de adjudicados de 4.000 millones.

> Los agentes inmobiliarios alertan sobre la regreso de esta práctica

Incremento de ventas

Las entidades no solo están sacando al mercado grandes paquetes de viviendas y suelo al mercado mayorista, sino que a través de sus sucursales están fomentando la comercialización de pisos al menudeo para los clientes minoristas, aprovechando la recuperación de la economía y el entorno de tipos negativos.

El Banco de España lleva tiempo extremando la precaución sobre el aumento de las hipotecas de alto riesgo. Así, analiza con minuciosidad los créditos concedidos con un LTV por encima del 100 por ciento, pero también vigila aquellos que sobrepasan el 80 por ciento del valor de tasación y que podrían generar también altas tasas de morosidad.

Estas últimas se han mantenido en el 9 por ciento, siendo ligeramente más cuantiosas en el segmento comercial que en el residencial, pero las diferencias en este caso se acortan. Las primeras suponen un 10 por ciento de la financiación, mientras que las segundas, en torno al 8 por ciento.

La alerta sobre esta práctica, que fue generalizada en la época del *boom*, fue expresada la semana pasada por el Consejo General de Colegios de Agentes de la Propiedad Inmobiliaria (API). Su presidente, Diego Galiano, señaló que "empezamos a estar preocupados porque hemos detectado que ya hay entidades financieras que están superando el límite prudencial en la concesión de hipotecas, al conceder el 100 por ciento del valor de algunos inmuebles".

"Es muy importante estar vigilantes para evitar que se repitan prácticas de este tipo, que llevaron a la crisis inmobiliaria que hemos vivido hace unos pocos años", agregó Galiano.

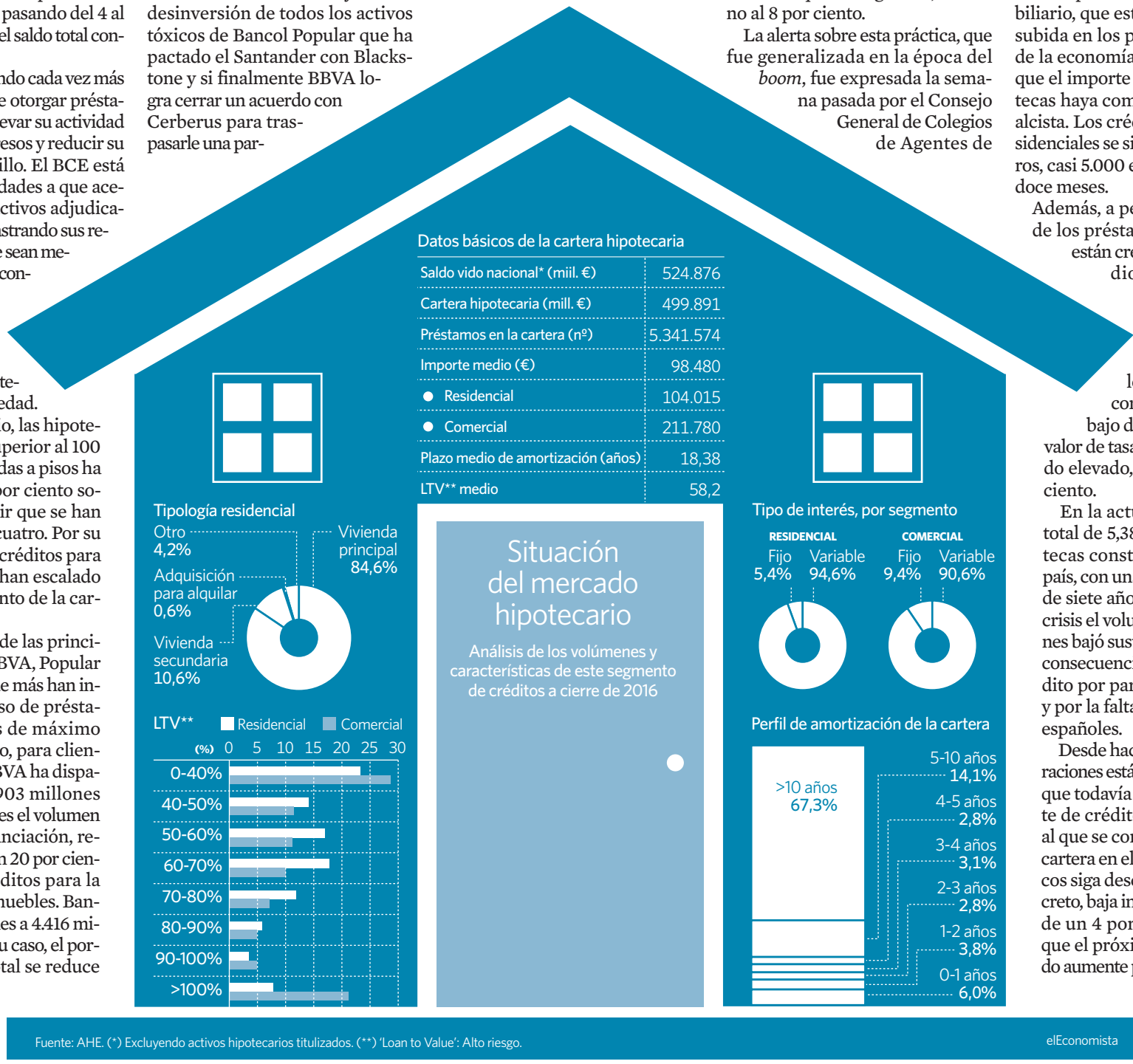
Préstamos de 104.000 euros

La recuperación del sector inmobiliario, que está conllevando una subida en los precios, y la mejora de la economía están provocando que el importe medio de las hipotecas haya comenzado una senda alcista. Los créditos para pisos residenciales se sitúan en 104.015 euros, casi 5.000 euros más que hace doce meses.

Además, a pesar de que el peso de los préstamos de alto riesgo están creciendo, el LTV medio ha bajado como consecuencia de que todavía el porcentaje de viviendas y locales que se financian con préstamos por debajo del 50 por ciento del valor de tasación continúa siendo elevado, en torno al 40 por ciento.

En la actualidad existen un total de 5,38 millones de hipotecas constituidas en nuestro país, con una antigüedad media de siete años. En los años de la crisis el volumen de transacciones bajó sustancialmente, como consecuencia del cierre del crédito por parte de las entidades y por la falta de recursos de los españoles.

Desde hace tres años, las operaciones están aumentando, aunque todavía es mayor el importe de créditos que se amortiza al que se concede, de ahí que la cartera en el balance de los bancos siga descendiendo. En concreto, baja interanualmente más de un 4 por ciento. Se espera que el próximo ejercicio el saldo aumente por primera vez desde el estallido de la *burbuja* inmobiliaria, a mediados de 2007.



Fuente: AHE. (*) Excluyendo activos hipotecarios titulizados. (**) 'Loan to Value': Alto riesgo. elEconomista

IEB.
Líder en Formación Financiera

MASTER EN BOLSA Y MERCADOS FINANCIEROS*

MBA CON ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

GLOBAL MBA CON ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS (ON-LINE)

MASTER EN BANCA Y FINANZAS (ON-LINE)

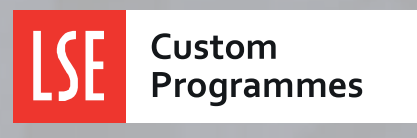
PROGRAMA DIRECTIVO EN DIRECCIÓN Y PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA DE LA EMPRESA (BLENDED)

PROGRAMA DIRECTIVO EN GESTIÓN PATRIMONIAL FAMILIAR

PROGRAMA DE ESPECIALIZACIÓN EN ANÁLISIS BURSÁTIL (ON-LINE)

PROGRAMA DE ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO PENAL ECONÓMICO

* Con estancia académica en la London School of Economics



c/ Alfonso XI nº6 · 28014 Madrid · Tel. 91 524 06 15 · info@ieb.es · www.ieb.es

Vargas y las 12 razones del Gobierno para vetar la operación Aena-Abertis

Análisis

Javier Mesones
Redactor de Empresas

Aena anunció el pasado martes la dimisión de José Manuel Vargas como presidente y consejero delegado de la compañía. El ministro de Fomento, Íñigo de la Serna, convocó a un grupo de periodistas para tratar de explicar la salida del primer ejecutivo de Aena. Insistió en que la decisión era única y exclusivamente personal, ya comunicada a finales del año pasado y que solo por una petición expresa suya Vargas había 'aguantado' hasta ahora.

Acompañado por el todavía presidente de Aena –hasta el 15 de octubre–, De la Serna incidió en que su marcha no respondía a los problemas que la empresa ha enfrentado este verano, fundamentalmente con la crisis en El Prat por las huelgas de Eulen. Tampoco a la negativa del Gobierno a la compra de Abertis por Aena. La decisión era previa a todos estos acontencimientos, reiteró el ministro.

¿Se habría evitado su marcha con el plácet de Moncloa a este proceso? Vargas secundó que la decisión fue anterior. "Es un dato objetivo", dijo. Esquivó hablar de hipótesis. Sobre esta cuestión, no obstante, tuvo que abundar el ministro más tarde. Porque la dimisión de Vargas no responde a esa oposición gubernamental puntual, pero es un síntoma más –relevante– de lo que el directivo se ha quejado continuadamente: las excesivas barreras que supone para la gestión el control accionarial del Estado. A su llegada al Ministerio –en noviembre de 2016–, De la Serna planteó una venta adicional de Aena para convertirla en empresa privada. La heterogeneidad del Parlamento lo hacía inviable. Y se descartó.

José Manuel Vargas, presidente de Aena, e Íñigo de la Serna, ministro de Fomento. EFE

El sentido económico, lo único

Si Aena tuviera hoy esa condición es muy posible que Vargas continuaría al frente de una empresa que cuando asumió el mando en 2012 perdía 215 millones y que en 2016 ganó 1.164 millones. Así, hoy la italiana Atlantia enfrentaría una contraopa de Aena por Abertis –ACS sigue a la espera de lanzar la suya– que garantizaría la españolidad de la concesionaria catalana. La operación fue promovida por TCI, segundo accionista de Aena, y acogida con los brazos abiertos por Vargas, para quien tenía todo el sentido económico.

> "Pasaríamos a ser parte y parte" en los conflictos del Gobierno con Abertis

Un sentido económico que De la Serna dio por bueno, pero que se tornó insuficente frente a una retahíla de argumentos en contra que el ministro pormenorizó. Repasó hasta una docena de motivos, unos de mayor calado que otros, pero que en suma dictaminaron el veto sin paliativos para disgusto de TCI y de Vargas.

Uno. Arguyó De la Serna que la compra de Abertis habría obligado a Aena a tranformarse en una empresa que gestiona aeropuertos en otra –"totalmente distinta"– que además explota autopistas, una actividad a la que no se dedica y que desconoce.

Dos. La compra obligaría a Aena a la modificicación de los estatutos, "en un proceso no sencillo", para dotar capacidad a la empresa para poder gestionar autopistas.

Tres. La operación habría roto el modelo de gestión del Gobierno de las infraestructuras públicas, reconoció De la Serna. "¿Por qué de de repente rompíamos con toda nuestra historia y decidimos gestionar autopistas en España o fuera de España?", planteó.

Cuatro. Hilado con el último punto, deslizó que el proceso habría implicado entrar fuera de España, gestionando, por ejemplo, autopistas en Francia. Un problema cuestionable toda vez que Aena ya está presente en el exterior –participa en 16 aeropuertos en diferentes países–.

Quinto. El desconocimiento "enorme" sobre la situación de cada una de las autopistas de Abertis también pesó en la decisión. "Muchas están con una serie de conflictos en el ámbito administrativo, con los países correspondientes" y "no teníamos –hecha– la 'due diligence".

Sexto. Un asunto no menor son las disputas que el propio Gobierno ya tiene con las autopistas de Abertis, con lo que su compra implicaría que "pasaríamos a ser parte y parte". En el caso de la concesionaria catalan, hay conflictos por las radiales y por una reclamación de la AP-7 por cerca de 1.500 millones de euros. "Tendríamos dentro del consejo de administración –de Aena-Abertis– que defender unos intereses y a su vez nosotros –el Gobierno– tendríamos que defender los contrarios".

Siete. Alegó la falta de "interés estratégico" que tiene para España la gestión de las autopistas, "por concepto, no ya solo por modelo de gestión", explicó el titular de Fomento.

Ocho. Los planteamientos para desarrollar la operación eran variados. Uno de ellos obligaría a ampliar capital y para mantener la mayoría de Aena debería endeudarse sustancialmente, después de que en los últimos años haya acometido un profundo esfuerzo por rebajar la deuda a prácticamente la mitad –de más de más 14.000 millones a 7.846 millones–.

> "Ni aun con mayoría absoluta lanzaría un proceso así sin el PSOE"

Nueve. Apuntó como obstáculo los trámites legales que habría requerido al ejecutarse por la vía del canje de acciones o de una situación intermedia en la que el resultado final colocara al Estado por debajo del 50 por ciento de Aena.

Diez. "Posibilidades de acuerdo político, cero", resumió De la Serna. Si la privatización de Aena ya es imposible por sí sola por el reparto parlamentario, "si encima nos metemos en otro sector, todavía peor". "Y ya no es una cuestión de matemática de voto –señaló–, sino que una cuestión que transforma la historia de la gestión de las infraestructuras del país no la debe hacer un único partido y tiene que ser una decisión de cierto consenso". "Ni aun teniendo mayoría absoluta se me ocurre lanzar un proceso de esas características si no es con un acuerdo con el PSOE", afirmó.

Once. Y a todo lo anterior, se añaden, según dijo, "una batería larga de cuestiones de carácter técnico –que se expusieron a TCI–, algunas de difícil salida".

Doce. Todo ello, además, debía estudiarlo y aprobarlo el Gobierno "en el plazo de dos o tres meses", tiempo, a su juicio, muy precipitado para una decisión de esa magnitud.

UBS ficha al exconsejero delegado de Isolux Concesiones para su autovía en Navarra

J. M. MADRID.

UBS ha incorporado a Santiago Varela Ullastres, exconsejero delegado de Isolux Infrastructure, como miembro del consejo de administración de la sociedad concesionaria que gestiona la A-12 Autovía del Camino, la carretera de peaje en sombra que une Pamplona y Logroño. El fondo de inversión en infraestructuras del banco suizo adquirió la pasada primavera a Deutsche Alternative Asset Management Limited (antes denominada RREEF Limited), un fondo de Deutsche Bank, la concesión, por un precio de unos 450 millones de euros.

Varela Ullastres fue el máximo responsable de Isolux Infrastructure, sociedad del Grupo Isolux Corsán y del fondo canadiense PSP, que englobaba el negocio de concesiones de autopistas, líneas de transmisión y fotovoltaica (T-Solar), entre 2013 y 2016. Tras su salida, Isolux consumó la venta del control total de la firma a PSP, que rebautizó la empresa como Roadis. El directivo se incorporó a Isolux en 2007, después de sendas etapas en la andaluza Azvi y en Cintra, la concesionaria de Ferrovial.

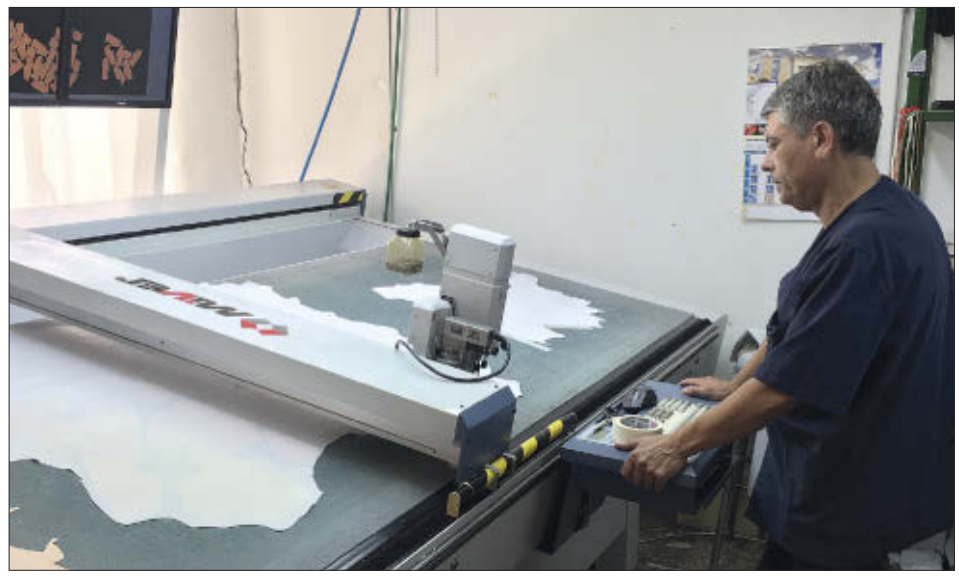
Además de Varela Ullastres, UBS ha nombrado a Louise Somes Bronte, MokhtarAbdallaoui-Maan y Paloma Lopez Pastor –directora financiera– como miembros del consejo de administración de la concesionaria de la Autovía del Camino, que sigue presidido por Ignacio Javier Marínez Alfaro, también consejero delegado.

Esta vía, de 72 kilómetros y cuya concesión vence en 2032, registró 320.000 millones de vehículos por kilómetro en 2016, lo que supone un incremento del 4,82 por ciento con respecto al año anterior. En términos de intensidad media diaria (IMD), la cifra se situó en 12.438 vehículos (11.070 ligeros y 1.368 pesados), frente a los 12.121 de 2015 (+2,6 por ciento). En el último ejercicio, la facturación alcanzó los 43,85 millones, registrando, un año más, resultados positivos.

Juan Corbi Director General de Bambú Europa

"Fabricamos calzado de caballero, señora y niño, de moda, muy comerciales a un precio muy competitivo, siempre made in Spain"

Bambú Europa es una compañía de fabricación de calzado, tanto de hombre como de mujer e infantil. Fundada en 1992, y situada en Monovar (provincia de Alicante), desde sus inicios se ha dedicado principalmente a la exportación, haciendo de altavoz del made in Spain y de la tradicional calidad del zapato de Alicante. Desde hace unos años también comienza a abrirse hueco en el mercado nacional, con una oferta que combina un diseño atrevido, actual y coherente con las últimas tendencias de moda.

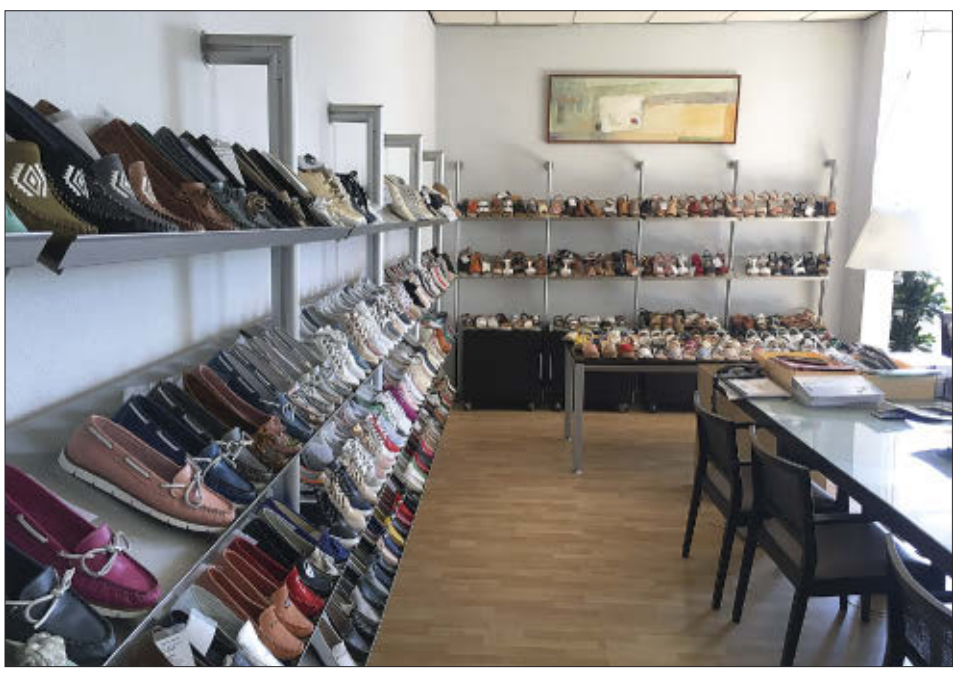


El sector del calzado, al igual que el textil, ha sufrido en los últimos años en España una profunda crisis que ha provocado un cambio en la forma de concebir el mercado por parte de muchos fabricantes. ¿Cuál es la filosofía que ha seguido Bambú Europa para poder triunfar en un sector tan competitivo?

Siempre hemos sido muy competitivos con el precio y muy flexibles a la hora de producir modelos nuevos y fabricaciones diferentes, y esto siempre nos abre las puertas a nuevas oportunidades. Hemos logrado consolidarnos como una de las empresas más punteras en el sector del calzado en España, gracias a nuestra sólida base y a nuestra capacidad para adaptarnos y adelantarnos a los cambios que va marcando el mercado actual.

¿Cómo podríamos definir el calzado que ofrece Bambú a hombres, mujeres y niños? ¿Diseño, moda, calidad, precio?

Fabricamos calzado de caballero, señora y niño, de moda, muy comerciales a un precio muy competitivo, siempre made in Spain. Desde nuestros inicios hemos dado siempre a nuestros clientes la máxima calidad al mejor precio. Trabajamos con los mejores materiales y nuestro proceso de elaboración es minucioso y artesano. Además, podemos atender cualquier demanda del mercado, cubriendo en todo momento las necesidades de nuestros clientes.



¿Qué volumen de producto son capaces de fabricar semanalmente?

Hemos llegado a fabricar 50.000 pares semanales. Actualmente estamos alrededor de 35.000 pares fabricados debido a la situación actual, pero conservamos esa capacidad porque trabajamos con la última tecnología incorporada en la producción, desde equipos de mayor eficiencia en consumo de materiales y energía hasta sistemas informáticos para el control de máquinas, gestión y control de producción, y también trabajamos con productos y procesos basados en conocimientos tecnológicos novedosos, incidencia energética y protección del medio ambiente.

¿Hablamos de un producto con salida tanto nacional como internacional?

Durante muchos años nos hemos dedicado exclusivamente a exportar. Desde hace algunos años también hemos entrado en el mercado nacional y estamos muy contentos con la implantación de nuestro producto. Nuestra filosofía es hacer productos de calidad y poder dar al cliente el mejor servicio. Con el paso de los años hemos sabido mantener estos objetivos y hoy gozamos de una cartera de clientes que se mantiene temporada tras temporada y crece día a día.

Para contar con la confianza de sus clientes ¿qué otros aspectos cuidan? Agilidad, flexibilidad, rapidez…

Nuestra gran baza es la cantidad de productos que fabricamos a precios muy competitivos, tanto de caballero como de señora y niños, con una gama muy amplia de producto. Y como he comentado, es fundamental la agilidad para dar respuestas rápidas a las necesidades del mercado.

¿Qué canales de distribución han escogido para llegar a los consumidores finales?

Fabricamos para las grandes cadenas europeas y españolas, y para muchísimas marcas conocidas, que necesitan que alguien fabrique sus productos.

¿Participan en ferias y eventos del sector para darse a conocer?

No solemos participar en ferias de calzado porque muchos de los clientes para los que fabricamos exponen en esas ferias y no sería correcto por nuestra parte hacerles competencia.

Estamos ya con un pie en el otoño, ¿qué nos tienen preparado?

Para el otoño estamos trabajando en calzado deportivo de corte urbano con detalles de elegancia y botines confortables de tacón bajo y mucho estilo.

Bambu Europa S.L.
SHOE FACTORY • SINCE 1992

Calle Mayor, 36
03640 Monóvar
(Alicante - España)
Tel. 966.966.620 (6 lineas)
bambu@bambueuropa.com
www.bambueuropa.com

Empresas & Finanzas

Alantra impulsa su expansión y gana peso en Reino Unido al comprar Catalyst

La antigua N+1 ultima la apertura de una oficina en Nueva York para este año

Araceli Muñoz VALENCIA.

La firma de asesoramiento Alantra (antigua N+1) prosigue con su expansión internacional y vuelve a poner el foco en el mercado anglosajón con la adquisición de la británica Catalyst Corporate Finance. Esta transacción, recién firmada y a la espera de la autorización por parte de las autoridades de competencia correspondientes, refuerza su presencia estratégica en Reino Unido, uno de los grandes centros financieros del mundo.

En palabras de Santiago Eguidazu, presidente de la firma, "Reino Unido es uno de los mercados más importantes de M&A (fusiones y adquisiciones) en Europa y durante años hemos querido reforzar nuestra presencia en el país en este negocio y en el de deuda. Estamos muy contentos de haberlo logrado a través de una alianza con Catalyst, una firma que comparte nuestros valores, un fuerte liderazgo y la misma ambición de proporcionar servicios muy especializados y verdaderamente globales a nuestros clientes en el *mid-market*".

Fundada hace casi dos décadas, Catalyst es uno de los actores más relevantes en asesoramiento corporativo en Reino Unido, donde cuenta con tres oficinas (Londres, Birmingham y Nottingham). Durante los últimos cinco años, esta firma ha asesorado más de 100 transacciones valoradas en más de 5.000 millones de libras (5.669 millones de euros, al cambio actual). A cierre del ejercicio fiscal de 2017, Catalyst registró unos ingresos de 17 millones, un 29 por ciento más que el ejercicio anterior.

A. Currie, socio director de Catalyst, y el presidente de Alantra, S. Eguidazu. EE

La alianza con Alantra contempla el pago de 15 millones de libras (17 millones de euros) y, sujetos a la aprobación de los accionistas de la firma, la entrega de 1.635.592 acciones de Alantra a 15 socios de Catalyst, que pasarán a ser socios de la española. En la actualidad, la británica cuenta con unos 70 empleados. Según Andy Currie, socio director de Catalyst, "nuestro objetivo es construir, a través de la alianza con Alantra, uno de los grandes líderes mundiales en el asesoramiento de *mid-market*".

Ritmo frenético de aperturas

La firma presidida por Santiago Eguidazu mantiene así su ritmo frenético de aperturas a través de alianzas iniciado hace poco más de año y medio y que le ha permitido estar presente en 21 países de Europa, Estados Unidos, Asia y Latinoamérica. La última se remonta a principios de este verano, cuando desembarcó en Bélgica, donde van a realizar numerosas contrataciones para posicionarse con fuerza en este mercado.

Además, otro de sus focos de expansión prioritarios es Estados Unidos, "donde se desarrolla un gran número de operaciones corporativas", según el presidente de la firma. Por el momento, cuentan con una oficina en Boston, y prevén abrir también en Nueva York en los próximos meses, desde donde ya trabajan varios profesionales.

> La firma de asesoramiento corporativo está ya presente en 21 países

Afi lanza junto a finReg una firma de asesoramiento normativo

Dará servicios a las entidades para cumplir la legislación

elEconomista MADRID.

Analistas Financieros Internacionales (Afi) y finReg han creado la sociedad, Afin Compliance Solutions, que ofrece un servicio integral y a medida para los departamentos de cumplimiento normativo y riesgos de los bancos.

"El entorno de control se ha endurecido en los últimos años y las normas a observar se han multiplicado para las entidades financieras, conllevando nuevos costes y riesgos legales y reputacionales", señala la nueva empresa en una nota.

Afin Compliance Solutions apuesta por la tecnología y desarrollos informáticos y digitales, combinando la experiencia de Afi en finanzas cuantitativas, gestión de riesgos y planificación estratégica, con los conocimientos especializados de finReg en regulación financiera y cumplimiento normativo.

"La complejidad creciente de la regulación requiere de una mayor especialización y conocimiento del sector. Gracias a nuestros servicios, las entidades financieras pueden ver reducidos tiempos y costes asociados a los requerimientos y controles a los que están sometidas", explica Daniel Manzano, socio de Analistas Financieros y presidente de la compañía recientemente constituida.

El fondo polaco Kruk busca duplicar su tamaño en España

La firma de recobros compra a Unicaja deuda de 286 millone y cierra la fusión con Espand

F. Tadeo MADRID.

El fondo polaco Kruk, presente en España desde noviembre de 2015, pisa el acelerador en España para convertirse en un importante agente de recobros y recuperaciones de deuda. El objetivo de la firma es duplicar su tamaño en los próximos cinco años, según destacan a este periódico el nuevo director de su filial en nuestro país, Bartosz Kolek, y la directora de inversiones, Ana Suárez.

La compañía, para poder cumplir con esta hoja de ruta, acaba de cerrar la integración con Espand, una plataform, adquirida en diciembre del ejercicio pasado.

Kruk gestiona en la actualidad siete carteras de deuda deteriorada tras la compra reciente de un portafolio de EspañaDuero, división castellana de Unicaja, el primero 100 por ciento en el segmento corporativo. El valor bruto de este lote asciende a 286 millones y se cerró en septiembre.

Esta operación incrementa a 819 millones el volumen de préstamos dudosos o fallidos que administra el fondo polaco en España y reafirma su apuesta por nuestro mercado, en el que pretende también entrar en créditos inmobiliarios el próximo ejercicio para impulsar su crecimiento.

> **200**
> **TRABAJADORES**
>
> Es la plantilla de Kruk en España en la actualidad, tras cerrar la integración de la plataforma Espand, que ha aportado al fondo algo más de la mitad del volumen de empleados. El grupo polaco tiene previsto incorporar en los próximos tres meses otros 30 trabajadores, en el marco de su plan de crecimiento en nuestro mercado. Kruk, a nivel global, ganó el ejercicio pasado 249 millones de euros, lo que supuso un 22 por ciento más que en 2015.

A día de hoy, Kruk emplea a 200 trabajadores, una cifra que aumentará hasta 230 a finales de este año. Bartosz indica que en un lustro la firma contará con unos 500.

Para llevar a cabo sus planes, su matriz polaca ha reforzado recientemente su fuentes de financiación en 250 millones, a través de la titulización de activos.

La estrategia de Kruk consiste en negociar con los clientes endeudados las fechas y condiciones para que puedan hacer frente a los pagos pendientes, teniendo en cuenta la situación económica de cada uno, sostienen ambos directivos. Por su experiencia y su estrategia, que es largoplacista, las carteras adquiridas tardan en repagarse una media de más de 10 años en su práctica totalidad.

Desde su llegada a España, el fondo de gestión de cobros se ha hecho principalmente con préstamos personales y al consumo de Bigbank (13,2 millones) de Bankia (123 millones) y de Carrefour (183 millones). En 2017, además de la cartera de Unicaja que acaba de cerrar, ha adquirido otra por importe de 202 millones.

La expansión en nuestro país forma parte de un plan europeo para potenciar su presencia en todo el Viejo Continente, especialmente en Italia, Rumanía y Polonia. Solo en los que llevamos de ejercicio, el fondo ha tomado 51 lotes de préstamos impagados. Kruk cerró el ejercicio pasado con activos totales de 3.000 millones. Está participado, entre otros, por las aseguradoras Aviva, Generali y Nationale-Nederlanden.

Luis Verea Director general de Verea

"Las tejas Verea son el resultado de más de 10 años de investigación"

Verea es una empresa con 50 años de experiencia en la fabricación de tejas cerámicas. Fundada en 1967 en Mesía (A Coruña), cuenta con una plantilla de 45 trabajadores y tiene capacidad para fabricar 50 millones de tejas al año. En la actualidad exporta el 50% de su producción a mercados internacionales, principalmente USA y América Central. Verea es la única empresa de su sector que ofrece una garantía de 50 años para todas sus tejas.

Verea es el primer fabricante español en ofrecer una garantía de 50 años en sus tejas cerámicas, ¿cómo han logrado esta amplísima garantía?

Es el resultado de más de 10 años de investigación e innovación en todo el proceso productivo de la teja cerámica, en el que ha estado involucrado toda la compañía, en especial, el departamento de Calidad e Innovación.

Todas nuestras tejas triplican los valores de durabilidad más exigentes establecidos en la Unión Europea para las tejas cerámicas, superando los 500 ciclos de hielo-deshielo en el ensayo de heladicidad según la norma UNE-EN 539-2 (cuando la normativa requiere 150 ciclos para clasificarlas como nivel 1).

La extraordinaria durabilidad de nuestras tejas se debe, entre otros factores, a la cuidada selección de las arcillas, procedentes de canteras propias; a las diferentes soluciones tecnológicas incorporadas en nuestros procesos productivos, especialmente en la etapa de cocción; a la formación y cualificación de todo nuestro personal; y al exigente control de calidad implantado en todas las fases del proceso de fabricación.

Calidad certificada y compromiso con el medio ambiente, un tándem de éxito…

El proceso de modernización de la fábrica iniciado en 2003 abarca todos los estamentos de la compañía. No se trataba de tener una fábrica robotizada, sino también una filosofía de trabajo comprometida con el medio ambiente, hacer productos sostenibles y ofrecer garantías a nuestros clientes. Para ello, hemos puesto en marcha todos los mecanismos para obtener los certificados otorgados por organismos independientes que garanticen nuestro trabajo. Fuimos el primer fabricante español de tejas en obtener los certificados ISO 9001:2015, ISO 14001:2015 y EMAS.

Recientemente, el Ministerio de Medio Ambiente nos otorgó el sello Calculo y Reduzco, que se concede a aquellas empresas que han conseguido reducir las emisiones de CO_2.

¿Podría explicarnos en qué consiste el sistema de instalación propio "Verea System"?

Verea es el primer fabricante de teja cerámica que cuenta con un sistema de instalación propio homologado en España, que permite incrementar tanto la durabilidad de las tejas como las prestaciones del tejado, aportando mayor eficiencia energética y reducción de humedades o condensaciones en las viviendas.

"Verea System" es un sistema constructivo conforme al Código Técnico de la Edificación que consiste en la construcción de un tejado multicapa, constituido por placas onduladas y tejas cerámicas que permite eliminar completamente el uso de mortero, mediante una fijación mecánica, con ganchos metálicos y con espuma de poliuretano. De este modo, se consigue la ventilación de la teja y una mayor resistencia a las condiciones climatológicas adversas como el viento o el hielo.

Si ponemos el foco en la expansión internacional de Verea, están presentes en más de 25 países de cuatro continentes…

Así es, en la actualidad el 50% de la producción de Verea se comercializa en el extranjero, principalmente en Estados Unidos, República Dominicana y Panamá; pero vendemos también en todo el Caribe y Centroamérica, y en otros países como Chile, Mauritania o en Europa.

En el caso de Estados Unidos, el 80% de la producción de la Teja S se vende en Florida; en este estado somos ya el principal suministrador de tejas cerámicas.

www.ceramicaverea.com

José Luis Guibert CEO de EGA Perfil

"Somos un referente por la calidad del producto y la atención al cliente"

El origen de EGA Perfil se remonta al año 2000, cuando nació Perfil Espal para la fabricación exclusiva de perfiles agrícolas. Su crecimiento, producto de la evolución del mercado, el conocimiento del sector y la adquisición de nuevas máquinas, dio lugar a esta nueva empresa en 2006 para cubrir el área de negocio del sector de la construcción. Años después, ambas se integraron en la actual EGA Perfil.

La especialidad de EGA Perfil son los perfiles técnicos. ¿Para qué sectores son necesarios este tipo de productos?

En EGA Perfil trabajamos en la fabricación de perfiles técnicos, que elaboramos con acero de la mejor calidad. En la actualidad, trabajamos en dos sectores concretos del perfil, el agrícola y la construcción, pero no descartamos la posibilidad de ampliar nuestro servicio a otras áreas en el futuro, como ya hemos hecho desde que nació esta empresa.

Trabajar con un producto fabricado en acero ¿requiere una fuerte inversión en maquinaria y una gran especialización del equipo humano?

En EGA Perfil tenemos pasión por la innovación técnica de los productos y de los procesos. Todo ello lo hacemos desde la honestidad y calidad de nuestra materia prima, el acero. Para nosotros es fundamental la experiencia y el conocimiento de nuestro gran equipo humano, así como el uso y actualización constante de una maquinaria adaptada a los tiempos y con unas instalaciones que permiten que todo ello se pueda realizar de forma segura y controlada. La calidad de nuestros productos es el pilar fundamental de nuestra labor diaria. Por eso realizamos un riguroso proceso de control de calidad interno para certificar el correcto estado de las piezas fabricadas.

¿Cuál es la infraestructura actual de la empresa?

Actualmente EGA Perfil cuenta con un equipo humano de 35 personas. Tenemos una parcela de 25.000 metros cuadrados en la que se encuentran la nave de producción, de 3.600 metros, otra nave dedicada al almacenamiento, de 1.600 metros, y las oficinas, que ocupan unos 500 metros.

EGA Perfil ha pasado por varias etapas, todas ellas orientadas al crecimiento. ¿Cuáles son los elementos que les han llevado al éxito empresarial?

Nuestro equipo comercial trabaja desde la cercanía y el contacto directo y permanente con el cliente. Trabajamos de manera conjunta con ellos para dar soluciones logísticas adaptadas a sus necesidades. Somos expertos en el sector del perfil y damos respuesta inmediata a cualquier cuestión técnica que surja. Damos una gran importancia al asesoramiento, las soluciones logísticas y la respuesta posventa. Gran parte de nuestra cartera de clientes está asentada en las relaciones personales, fruto de una larga experiencia y de una relación de muchos años trabajando juntos.

¿El éxito pasa también por dar el salto al mercado internacional?

EGA Perfil es una empresa internacional, que sustenta sus relaciones comerciales en los valores que la han convertido en un referente del mercado por dos cuestiones fundamentales: la calidad del producto y la atención personal con sus clientes.

www.egaperfil.com

Empresas & Finanzas

El 'caso Bankia' sitúa a Ron bajo el foco judicial en la caída del Popular

El expresidente y su equipo se enfrentan a la acusación de la falsedad contable

E. Díaz MADRID.

El expresidente de Banco Popular, Ángel Ron, ya se perfila como el gestor de la que era la sexta mayor entidad española más perjudicado en el caso de que el magistrado de la Audiencia Nacional, Fernando Andreu, abriera una causa judicial para investigar la responsabilidad de sus dirigentes en la quiebra. El juez preguntó este verano a la Fiscalía Anticorrupción si debía o no admitir a trámite las querellas penales contra los dirigentes de la entidad y ya ha recibido respuesta: sí. El fiscal considera que existen indicios de delito contra los gestores que manejaron el banco desde la ampliación de capital de 2016 hasta su intervención, el 7 de junio de este año. Además, el Ministerio Pública, también subraya que los estados contables en los que la entidad se apoyó para realizar la ampliación estaban presuntamente falseados.

El apunte del fiscal respecto a las cuentas asemeja así el caso del Popular con el de Bankia, que también instruyó el juez Andreu, y que ha solicitado sentar en el banquillo a todos los miembros del consejo de administración de la entidad madrileña y de su matriz BFA como responsables de un delito de falsedad contable y estafa a los inversores. La previsible y futura apertura de un proceso penal contra el Popular situaría a Ron en la peor perspectiva, frente a su sucesor, Emilio Saracho, puesto que la ampliación se realizó durante su mandato. Continuando con los paralelismos con el *caso Bankia*, cabe recordar que precisamente la Fiscalía pidió para Rodrigo Rato, su entonces presidente, una pena de cinco años de cárcel, la mayor de las solicitadas para los responsables del banco.

Cerco a los altos cargos

El requerimiento de investigación de la Fiscalía engloba a un total de 26 personas, que fueron las que ocuparon una silla en el consejo de administración del Popular desde el momento de la ampliación de capital hasta la resolución. Es decir, un periodo de tiempo de un año y un mes, en el que de por medio hubo el relevo de Ángel Ron por Emilio Saracho y hasta trece movimientos en el órgano ejecutivo.

Entre los cambios, cabe destacar que en julio de 2016, Francisco Gómez dejó el cargo de consejero delegado y fue sustituido por Pedro Lareda. Este cambio se produjo tan solo un mes después de que Banco Popular cerrara la ampliación de 2.500 millones de euros. Tan solo tres meses después de esta operación, el empresario mexicano Antonio del Valle, consejero del banco y accionista con una participación del 4 por ciento, también decidió abandonar el consejo por sus diferencias con Ron, a quién culpó de la mala evolución de la entidad.

Á. Ron, expresidente de Popular. N. M

E. Saracho, expdte. de Popular. N. M

Antonio del Valle, exconsejero. EE

J. A. Mosquera, exvte y consejero. EE

Pedro Larena, exCEO. EFE

R. Calderón, exconsejera. N.MARTÍN

Consejos de administración del Popular

Popular

CARGO	CONSEJO DE ÁNGEL RON	CONSEJO DE EMILIO SARACHO
Presidente	Ángel Ron	Emilio Saracho
Vicepresidente	Roberto Higuera Montejo	Antonio González Adalid
Vicepresidente consejero	J. Mª Arias Mosquera	José María Arias Mosquera
CEO	Francisco Gómez / Pedro Larena*	Ignacio Sánchez-Asiaín
Secretario consejero	Francisco Aparicio Valls	Joaquín Hervada
Consejera coordinadora	Reyes Calderón	Reyes Calderón
Consejero	Antonio del Valle / J. Ruiz Sacristán**	Jaime Ruiz Sacristán
Consejero	Ana María Molins	Carlos González Fernández
Consejero	Jorge Oroviogoicoechea	Vitalino Nafría
Consejero	Helena Revoredo	Helena Revoredo
Consejero	BF Crédit Mutuel (Alain Fradin)	BF Crédit Mutuel (François Martín)
Consejero	S. Accionistas BPE (Miguel Solís)	S. Accionistas BPE (J. Fco. Mateu)
Consejero	Vicente Pérez	José Andrés Barreiro
Consejero	José Ramón Estévez	José Ramón Estévez
Consejero	Vicente Tardío	Vicente Tardío

(*) Pedro Larena, desde julio de 2016. (**) J. Ruiz Sacristán, desde septiembre de 2016.

Fuente: CNMV. elEconomista

Doble guerra con Del Valle

Precisamente, Del Valle es uno de los protagonistas que se encuentran en los dos bandos de la batalla judicial. De un lado, el empresario mexicano interpuso ante el Tribunal General de la Unión Europea (TGUE), encargado de deliberar sobre las decisiones de los organismos de la Comunidad, un recurso contra la resolución del banco adoptada por la JUR que le hizo perder toda su inversión. Sin embargo, como miembro del consejo de administración, la Fiscalía pide investigarlo por su responsabilidad en la quiebra. Pero, además, varios accionistas y bonistas afectados se han querellado contra él por, presuntamente, filtrar a determinados medios de comunicación informaciones que perjudicaban a la entidad

> Anticorrupción pide investigar a 26 gestores del bancos por seis presuntos delitos

con el fin de hacer caer la acción de la misma y beneficiarse especulando en bolsa. Entre los denunciados, y a los que el fiscal también pide investigar, están los seis nuevos miembros del consejo que nombró Emilio Saracho tras su aterrizaje en febrero, como Ignacio Sánchez Asián, consejero delegado del banco. El fiscal ha informado así a favor de que se admitan todas las querellas que imputan hasta seis delitos a los gestores del banco: administración desleal, falsedad contable, estafa a los inversores, manipulación del mercado, uso de información privilegiada o apropiación indebida.

El fiscal también solicitó investigar a PwC y al socio de la auditora que firmó las cuentas de la entidad que acompañaban al folleto informativo de la ampliación de capital. De nuevo, el *caso Bankia* marca un precedente al respecto. Mientras que el magistrado Andreu sacó de la imputación penal a la firma Deloitte, auditora de los estados contables de la entidad madrileña, haciendo recaer la responsabilidad sobre el socio de la auditora Francisco Celma, la Sala de la Audiencia determinó hace tres semanas que el juez también debería sentar en el banquillo a la firma puesto que constituyen la misma entidad jurídica. El Ministerio Público excluye de la investigación del Popular a los supervisores, como el Banco de España y la CNMV.

César González Director General de EDT Eventos

"Nuestro equipo trabaja con pasión y mimando todos los detalles de cada proyecto"

EDT Eventos es una de las agencias de eventos con más experiencia de nuestro país. Para conocerla con más detalle, hablamos con su Director General, César González.

¿Cuándo inició su andadura EDT Eventos?

Justo ahora hace 30 años que Juan Castillejo de Oriol y Bosco González del Valle pusieron en marcha una pequeña agencia dedicada desde el primer día a la organización de eventos corporativos. En aquel entonces el equipo humano estaba formado por solo cuatro empleados.

¿Y cuál es la foto actual?

La empresa ha ido creciendo a todos los niveles. Hoy cuenta con un equipo integrado por 40 personas y, aunque mantiene como *core business* el mundo de los eventos, ofrece a sus clientes mucho más que eso. EDT es ya una agencia de comunicación integral que abarca otro tipo de servicios.

¿En qué ámbito geográfico se mueven?

Alrededor del 65% de nuestro negocio tiene lugar en España, pero también realizamos acciones en diversos países de Latinoamérica, Europa, Asia y últimamente también en Estados Unidos, que parece tomar el relevo a Londres en este sector.

¿A qué perfil de cliente se dirigen?

Uno de los aspectos que mejor nos definen es la versatilidad a todos los niveles. Eso afecta también al tipo de cliente para el que trabajamos, desde compañías como Telefónica hasta firmas como Bulgari, pasando por bancos, eléctricas, aseguradoras, entidades como el Real Madrid o como el Consejo Regulador de la Denominación de Origen Guijuelo. Además, hay que destacar que la responsabilidad social corporativa y la sostenibilidad forman parte de nuestro ADN, de ahí que estemos integrados en la plataforma Eventsost y colaboremos con varios proyectos de índole social impulsados por organizaciones como la Fundación Numen, la Fundación Recal o la FAD.

¿Cómo definiría la filosofía de trabajo de EDT?

En el mundo de la comunicación corporativa, la tecnología, el diseño y la creatividad están al alcance de todos, de modo que que hay que saber cómo diferenciarse de otros. En nuestro caso, la capacidad de ejecución y la garantía en el desarrollo de nuestros proyectos, son nuestras principales señas de identidad, algo que solo es posible gracias a unos protocolos de actuación sin fisuras, en los cuales, la ciberseguridad, PRL, protección de datos etc. son claves para nosotros y básicos para nuestros clientes.

¿Saben los clientes qué es lo que buscan?

Habitualmente sí. Piense que trabajamos con empresas que tienen potentes departamentos de marketing que ya han sentado las bases de sus prioridades. Lo que aporta EDT Eventos es su expertise y, sobre todo, un equipo de profesionales que demuestra al cliente día a día su capacidad para desarrollar nuevas ideas, nuevos proyectos. Por otra parte, sabemos adaptarnos al interlocutor que tenemos en frente, ya sea el departamento de marketing y comunicación, el gabinete de presidencia o la marca en sí.

Decía antes que ofrecen más que meros eventos corporativos…

Así es. Hoy los eventos son una parte más de nuestro porfolio de servicios. Lo que procuramos es hacer que nuestros clientes se sientan más cómodos con un interlocutor único para eventos, pero también en comunicación, marketing digital y de contenidos e incluso gestión logística.

Una empresa distinta para un mundo también diferente.

Entre lo que hacía EDT hace 30 años y lo que hace ahora hay una diferencia enorme. Han cambiado los medios para hacerlo, la tecnología, los mercados… En aquel entonces se realizaban presentaciones en diapositivas de 35 mm. que había que preparar una a una, mientras que hoy disponemos de realidad virtual, inteligencia artificial y un sinfín de herramientas tecnológicas que nos hacen la vida más fácil pero que, al mismo tiempo, suponen un gran reto. En la práctica, esto nos convierte en una empresa especializada en tecnología audiovisual que contempla su trabajo desde un prisma de 360 grados y que es consciente de que hoy en día todo lo que pide el cliente debe ser experiencial. Hemos apostado por el talento y por la capacidad para adaptarse a los nuevos canales y lenguajes. En este sentido, la crisis ha supuesto para nosotros una oportunidad.

¿En qué sentido?

En el periodo 2012-2015 iniciamos un proceso de captación de aquel talento que, a causa de la crisis, no encontraba el lugar para desarrollarse. Fue una decisión meditada y firme pero que con el tiempo ha demostrado ser la correcta. Quienes trabajan hoy en EDT Eventos lo hacen con pasión y con una implicación absoluta en su día a día, seguramente también porque es raro que tengamos dos días iguales. No hay dinero que pague el trabajo que hace a diario nuestro equipo. Nuestra recompensa está detrás del éxito de cada uno de los proyectos que arrancamos.

EDT Eventos cumple 30 años prestando servicios a las empresas

La compañía es una agencia de comunicación y eventos integral

¿Cuál es el reto de futuro de la empresa?

El futuro pasa por ir paso a paso reestructurando la compañía para continuar siendo ágiles, innovadores y eficientes. Lo que buscamos es mejorar nuestros equipos y procesos para lograr la satisfacción de nuestros clientes y también –y eso es algo que mucha gente olvida– la de nuestros empleados. Ese enfoque es el que debe permitirnos también diversificar nuestro rango de servicios y caminar hacia la excelencia que exige a día de hoy el mercado.

EDT GRUPO

www.edt.es

A LA CAZA DE LAS TRES MILLONES DE NEGOCIOS

Yoigo extiende su guerra comercial al mercado de profesionales y pymes

Desafía a sus rivales con ofertas muy agresivas en servicios de fibra óptica y móvil

Antonio Lorenzo MADRID.

La marca de telefonía Yoigo, propiedad del grupo MásMóvil, irrumpe esta semana en un mercado hasta ahora insólito en su negocio: el segmento profesional. Pero lejos de hacerlo con unas propuestas similares a las de sus competidores, la compañía ha optado por abrir una guerra comercial en el terreno del *smart cost* (*precio inteligente*, como gusta de llamar el operador amarillo). Hasta este movimiento de Yoigo, ninguna otra *teleco* se había atrevido a hermanar los precios agresivos con sus paquetes de servicios convergentes de fibra óptica y telefonía móvil. De esa forma, el operador propone tres tipos de ofertas, para diferentes perfiles de clientes -emprendedores, *start-up*, autónomos o pymes-, todos ellos con llamadas ilimitadas de móvil y con acceso a Internet a través de fibra óptica, ya sea con 50 Mb o 300 Mb. Para que el negocio no se detenga, la compañía también se compromete a tener solucionadas las posibles incidencias de fibra en un plazo inferior a las seis horas, según explican fuentes de Yoigo.

La *Combinada Verde Pro* ofrece 4 GB de datos para el móvil, con llamadas ilimitadas y con precios promocionados de 15,47 euros al mes para la fibra óptica de 50 Mb y de 22,67 euros para la fibra óptica de 300 Mb. Una vez concluido el periodo de descuento del 20 por ciento, la tarifa se situaría en 23,47 euros para la fibra de 50 Mb y de 32,47 euros al mes para la de 300 Mb. A esos precios hay que añadir la *letra pequeña* de la cuota de línea, que encarece la factura mensual en otros 16,53 euros, así como el importe que corresponda del IVA.

La denominada *Combinada Morada Pro* ofrece llamadas ilimitadas de 10 GB de datos para navegación móvil con precios promocionados al 20 por ciento de 23,47 euros al mes, para la fibra óptica de 50 Mb y de 30,67 euros al mes para las conexiones de fibra óptica de 300 Mb. Fuera de la promoción trimestral, las tarifas de la *Combinada Morada Pro* se sitúan en 33,47 euros y 42,47 euros, respectivamente, siempre sin incluir los referidos 16,53 euros de la cuota de abono.

Por último, la *Combinada Azul Pro* se equipara a la infinita de Yoigo con 30 MB de datos para navegación con móvil y precios promocionados de entre 29,07 euros y 36,27 euros, ya sea con 50 Mb o 300 Mb, respectivamente.

Al margen de lo anterior, Yoigo ofrece a los clientes de sus *Combinadas* la posibilidad de añadir líneas adicionales con descuentos del 50 por ciento para siempre. Así, quien elija la línea adicional *La del Cero* (con 1,5 GB de datos y 200 minutos de llamadas) pagará 5 euros al mes sin IVA. La tarifa *Del Cero 5 GB* cuesta 10 euros al mes para siempre, con los referidos 5 GB de datos y llamadas ilimitadas. *La Tarifa Infinita* (de 10 GB y llamadas ilimitadas) se puede añadir a cualquiera de las *Combinadas* con un incremento de 11,50 euros al mes mientras que *La Sinfín* (con 30 GB de datos y llamadas ilimitadas) cuesta 14,50 euros al mes.

La ofensiva *Yoigo Negocios*, que así ha sido bautizada por el operador, también ofrece otros servicios como *fax to mail*, IP Fija adicional y el paquete de ofimática *Office 365*.

> Lanza tres ofertas combinadas con precios rebajados el 20% durante el primer trimestre

Catálogo de tarifas para profesionales y pymes

	COMBINADA VERDE PRO	COMBINADA MORADA PRO	COMBINADA AZUL PRO
	4 Gb en el móvil	10 Gb en el móvil	30 Gb en el móvil
	Llamadas ilimitadas	Llamadas ilimitadas	Llamadas ilimitadas
	20% descuento tres meses	20% descuento tres meses	20% descuento tres meses
	Cuota de línea 16,53 €	Cuota de línea 16,53 €	Cuota de línea 16,53 €
50	Fibra 50 Mb: 15,47€/mes	Fibra 50 Mb: 23,47€/mes	Fibra 50 Mb: 29,47€/mes
300	Fibra 300 Mb: 22,67€/mes	Fibra 300 Mb: 30,67€/mes	Fibra 300 Mb: 36,67€/mes
	100 min en llamadas internacionales	100 min en llamadas internacionales	100 min en llamadas internacionales
	SMS nacional ilimitados	SMS nacional ilimitados	SMS nacional ilimitados
	10 cent SMS internacional	10 cent SMS internacional	10 cent SMS internacional
	30 cent mensaje multimedia	30 cent mensaje multimedia	30 cent mensaje multimedia
	LA DEL CERO 5G	LA INFINITA	LA SINFÍN
	5 Gb en el móvil	10 Gb en el móvil	30 Gb en el móvil
	Llamadas ilimitadas	Llamadas ilimitadas	Llamadas ilimitadas
	10,00 EUROS AL MES	11,50 EUROS AL MES	14,50 EUROS AL MES

Fuente: Yoigo. elEconomista

Microsoft dona 843.000 millones a las ONG

La fundación cede su 'cloud' a 90.000 entidades benéficas

elEconomista MADRID.

Microsoft Philanthropies ha cumplido con su compromiso de donar mil millones de dólares (843.000 millones de euros aproximadamente) en recursos de *cloud computing* durante tres años para ayudar a las ONG y entidades sin ánimo de lucro, según la entidad.

Según Microsoft, estos recursos *cloud* ayudaron a 90.000 organizaciones sin ánimo de lucro y a investigadores de 700 universidades a impulsar diferentes iniciativas sociales. La compañía tiene como objetivo triplicar el número de ONG a las que llega durante los próximos tres años, para alcanzar a más de 300.000 organizaciones.

Para ello, Microsoft ha creado una organización dentro de su división de Microsoft Philanthropies, llamada Technology for Social Impact, que ayudará a las organizaciones a pasar a la *nube*. Asimismo, desarrollarán nuevas ofertas para este tipo de organizaciones, como el paquete Microsoft 365 para organizaciones sin ánimo de lucro, que, según la entidad, permitirá a la organizaciones estar preparadas para hacer frente a los desafíos de seguridad.

Además, Microsoft ha anunciado también descuentos para este tipo de entidades en dispositivos Surface, con el objetivo de que sean más productivas, según informa *Ep*.

Precissamente, una de las organizaciones con las que colabora Microsoft es Medical Teams International (MTI) que utiliza una app, construida sobre *Azure*, para los registros médicos de los pacientes atendidos por ella en países como Uganda.

Accenture anima a combinar todas las tecnologías digitales

Las compañías podrían elevar su valoración de mercado

elEconomista. MADRID.

Las compañías que combinen varias nuevas tecnologías digitales podrán incrementar su capitalización de mercado en más de 6.000 millones de dólares (5.085 millones de euros), según se desprende del informe *Industry X.0. Combine and Conquer* elaborado por Accenture. El informe señala que, aunque varían dependiendo del sector, la combinación de diez tecnologías (la impresión 3D, la inteligencia artificial, la realidad aumentada y virtual (RA/RV), los robots y vehículos autónomos, el analytics del Big Data, el blockchain, el digital twin, el aprendizaje autónomo y la informática móvil) pueden tener un gran impacto en las empresas.

Por ejemplo, apunta que las empresas dedicadas a los bienes de equipo industriales podrían ahorrar más de 43.000 dólares (36.444 euros) por empleado si combinaran robótica, inteligencia artificial, *blockchain*, *big data* y tecnologías de impresión 3D. Por su parte, las compañías del sector energético podrían incrementar en más de 13.560 millones de euros su capitalización de mercado combinando la realidad virtual, el Big Data y la inteligencia artificial. Para conocer el nivel de demanda de la *Industria X.0*, término que la firma emplea para denominar la reinvención digital de la industria, Accenture encuestó a un total de 931 directivos de más de 21 países, según informa *Ep*.

Infoempresa lanza el primer comparador de sociedades

elEconomista MADRID.

Infoempresa.com, servicio web de información económico-financiera de empresas y directivos, ha lanzado el primer comparador de empresas españolas. Esta herramienta, desarrollada por Telecoming, permite examinar toda la información de dos empresas, independientemente del sector al que pertenezcan. El análisis resultante incluye las cifras de negocio, *ebitda*, *ebit*, rentabilidad neta, activo y pasivo de la actividad empresarial, hasta la comprobación de los posibles riesgos.

Rossana Encina Stenvers Directora General de Expat Advisors

"Es necesario incorporar programas de movilidad internacional para minimizar el impacto del expatriado ante el cambio"

Hoy en día hablar de la gestión de expatriados empieza a ser algo bastante común. Con la globalización, muchas empresas cambian sus ubicaciones o amplían sus redes comerciales a otros países, lo que supone un trasiego de trabajadores que deben dejar su país de origen para trabajar en nuevos destinos. Rossana Encina Stenvers dirige la empresa Expat Advisors y conoce lo que supone empezar una nueva vida en un nuevo destino, porque ella misma fue en su momento expatriada. Hablamos con ella para que nos explique todo lo que su firma puede ofrecer tanto a los expatriados como a las empresas.

¿Qué es un "expat"?

Realmente no existe una definición establecida para "expat" o "expatriado" como tal. Por desconocimiento, algunas personas consideran que la palabra expatriado hace referencia a inmigrante o incluso exiliado. Sin embargo, el término en el área empresarial es comúnmente utilizado para definir a aquellos trabajadores que son trasladados de sede por sus empresas a destinos internacionales, ya sea para desarrollar, ejecutar, dirigir o ser parte de un proyecto de larga o corta duración.

¿Qué retos afronta un expatriado y su empresa?

Cuando un empleado es trasladado a una misión internacional, tanto la empresa como el trabajador se ven envueltos en grandes retos. El proceso puede ser complejo y en un entorno global de constantes cambios legislativos, es imprescindible estar al tanto del cumplimiento de las exigencias impuestas por cada país implicado en el proceso de expatriación.

Otro reto importante es la adaptación cultural que puede conllevar para el trabajador y su familia. El impacto cultural es un factor trascendental para el desempeño del expatriado. Un traslado conlleva en sí mismo preocupación y estrés por aprender un nuevo idioma, encontrar un nuevo hogar, elegir un colegio para los hijos y, sobre todo, adaptarse a un nuevo estilo de vida.

Otro de los retos a los que se enfrentan es la falta de información del entorno. En ocasiones, la sede de destino puede estar localizada en ciudades remotas, y tener acceso a información general de la misma puede tornarse complicado.

Por ello, las empresas cada vez están tomando más conciencia de que es necesario incorporar programas de movilidad internacional para minimizar el impacto psicológico que puede experimentar el empleado y su familia ante un nuevo entorno y cultura. Esto a su vez se traduce en un mejor desempeño laboral en la misión que se le será asignada.

¿Cuál ha sido la trayectoria para llegar hasta aquí?

Puedo decir que, a lo largo de estos 15 años de trayectoria, he visto cómo la industria se ha transformado y sobre todo, adaptado a lo que llamamos la internacionalización de las empresas. Con la crisis, fueron muchas las empresas que por necesidad tuvieron que abrir negocio fuera de España. Por ello, decidí emprender esta idea de negocio e ir de la mano de los clientes y acompañarlos allí donde fueran a establecerse. Hoy en día, Expat Advisors no sólo tiene presencia en España, sino en toda Latinoamérica, con oficinas propias en Panamá, Chile, México, Colombia, Argentina y Perú, y en Asia, con oficina en Hong Kong. Para el resto de destinos internacionales operamos a través de alianzas estratégicas que siguen nuestra filosofía y cultura empresarial, de esta manera logramos una cobertura global.

¿Cuál ha sido tu mayor reto profesional?

Mi mayor reto personal y empresarial, fue el emprendimiento y mi propia expatriación a Hong Kong. Abrirse en un nuevo mercado no es fácil y menos aún cuando los factores culturales te condicionan y las diferencias son abismales. He de decir que, cuando me tocó trasladarme y vivir allí durante 2 años, valoré en gran medida lo que significa recibir este tipo de apoyo. La experiencia expat no es sólo el desarrollo de la carrera profesional, sino un enriquecimiento cultural que no tiene precio.

¿Qué soluciones ofrece Expat Advisors ante los retos de la expatriación internacional?

Expat Advisors ofrece un servicio integral, personalizado para cada expatriado, llevando a cabo la planificación del proceso completo de reubicación en más de 70 países. Y ante el reto que demandan los mercados internacionales, hemos creado 5 departamentos para dar cobertura a aspectos fiscales, laborales, migratorios, relocation, formación y consultoría de RRHH. Nos hemos convertido en apoyo fundamental de los departamentos de RRHH y movilidad de empresas internacionales, y en aliados de sus filiales.

Un equipo de abogados expertos en materia laboral y migratorio, se encarga de estudiar cada caso para poder determinar el tipo de visado y permiso de trabajo correspondiente, así como llevar a cabo la propia gestión ante los distintos organismos y administraciones gubernamentales. A su vez, nuestros asesores fiscales determinan, planifican y optimizan los recursos financieros de la empresa y de sus trabajadores.

El equipo de relocation trabaja aspectos de gestión que resultan trascendentales para el desarrollo del empleado durante su experiencia expat. Desde antes de su llegada, se escucha atentamente al empleado para resolver al máximo sus dudas y requerimientos, con el objetivo de proporcionar una orientación en todo aquello que sea necesario para comenzar un nuevo reto profesional, desde acompañamiento en la búsqueda de vivienda y colegios, hasta todo lo que precise ante cualquier necesidad o imprevisto.

Disponemos de un departamento designado específicamente a la formación y preparación al cambio para desarrollar las competencias interculturales y habilidades necesarias que validan al empleado cómo experto internacional.

Además, somos expertos en consultoría de RRHH. Gracias a nuestra experiencia y análisis continuo del mercado nacional e internacional, ofrecemos soporte a las empresas para lograr la optimización de sus políticas de expatriación y planes de compensación.

¿Qué diferencia a Expat Advisors de su competencia?

Expat Advisors es miembro activo de las asociaciones sectoriales más prestigiosas a nivel mundial tales como EURA, Worldwide ERC y The Forum for Expatriate Management.

Nuestro equipo está formado por personal altamente cualificado, multilingüe y multidisciplinario que realiza su trabajo con la mayor pasión y entusiasmo posible. Además tiene experiencia propia como expatriados internacionales y es por ello por lo que el sentimiento de empatía es profundo y auténtico con nuestros clientes.

EXPAT ADVISORS
Global Mobility Solutions

www.expat-advisors.com

Empresas & Finanzas

EL CAMBIO CLIMÁTICO REDUCE UN 30% LA COSECHA DE VINO Y CAVA

Las grandes bodegas ponen en marcha actuaciones para combatir el calentamiento global y adaptarse

Estela López BARCELONA.

La vendimia de este año en Cataluña ha marcado su récord histórico de inicio, a principios de agosto, y ha acabado con el mes de septiembre, cuando tradicionalmente lo habitual era finalizar hacia mediados de octubre. Pero el cambio climático, que las bodegas ven muy claro en forma de aumento de las temperaturas y disminución de las lluvias, ha comportado una reducción del 30 por ciento en esta cosecha, si bien el sector coincide en que la uva recogida es de buena calidad.

"Todo se ha adelantado entre 10 y 15 días respecto a años anteriores, y hace cinco años que recogemos en fechas impensables hace dos décadas. Tenemos hasta que cambiar el convenio laboral para mover las fechas de las vacaciones, que eran entre mediados de julio y mediados de agosto", explicó a *elEconomista* el director técnico y enólogo de Segura Viudas, del Grupo Freixenet, Miquel Salarich.

Las altas temperaturas de este verano, junto con la escasez de lluvias de esta temporada, han provocado que las viñas acelerasen el proceso de maduración de la uva, adelantando la vendimia hasta fechas inusuales, y eso no gusta en el sector. Desde Bodegas Torres alertan de que el adelanto de la vendimia de 10 días o más que se está dando en los últimos años "podría llegar a influir en la calidad de los vinos", ya que se podría producir un desequilibrio entre la madurez de la uva y el contenido en azúcares, lo que dificultaría el trabajo de los enólogos para mantener una calidad constante.

Riego para las viñas

"Donde hay regadío hay un margen muy importante para mitigar las sequías, pero en los terrenos de secano será un problema importante en los próximos años", reconoce el responsable de viticultura de Raimat (Grupo Codorníu), Joan Esteve. Y Bodegas Torres también comparte esta visión, calificando al cambio climático como "la amenaza más grande a la que se enfrenta hoy el sector del vino en general", y concreta escenarios. En su programa ambiental Torres&Earth, recoge predicciones de expertos que apuntan a que, en 2100, las temperaturas podrían aumentar entre dos y cinco grados, y pronostica que "si se consigue contener el calentamiento global a dos grados, la viticultura sería capaz de adaptarse", mientras que "si el aumento es superior, las consecuencias podrían ser desastrosas para la viticultura tal y como la entendemos hoy". En el Penedès, la temperatura media ha subido un grado en los últimos 40 años, según los datos de Torres, que recalca que la viña es una planta "extremadamente sensible" a los cambios de temperatura.

"El cambio climático es una realidad, y el riego es la salvación ante la falta de pluviometría, pero el Penedès no tiene", lamenta Salarich, de Freixenet. Otras regiones tradicionalmente de secano, como las de las comarcas de Lleida, han ido desplegando regadío gracias a infraestructuras hidráulicas, como el canal de Urgell y el Segarra-Garrigues, y las viñas allí están proliferando.

En cualquier caso, las bodegas no son un convidado de piedra ante los efectos del cambio climático, y hace unos años que empezaron a tomar medidas. Aparte del riego donde es posible, también inciden en otros aspectos de la gestión de los cultivos para minimizar las repercusiones del calentamiento global. Un ejemplo es la poda, de manera que las hojas de la viña hagan sombra a los racimos, protegiéndolos del sol y reduciendo la temperatura para evitar golpes de calor. La diferencia de temperatura entre el sol y la sombra con esta técnica puede alcanzar los seis grados, lo que es clave, ya que la producción se ve afectada cuando se superan los 30 grados de manera sostenida durante muchas horas, lo que ha pasado en diversas ocasiones este verano.

Cultivos a mayor altitud

Otra vía en desarrollo para combatir los efectos del cambio climático en los viñedos es plantar a más altitud sobre el nivel del mar y en otras latitudes del planeta, buscando terrenos con un clima más fresco, aunque no demasiado, para evitar otro enemigo de la viña: las heladas. También se están aplicando técnicas de cultivo y de laboratorio para retrasar la maduración de la uva.

La recuperación de algunas variedades de uva ancestrales también es una apuesta de los viticultores porque han detectado que son más resistentes a la sequía y las altas temperaturas.

> Los viñedos acusan el aumento de las temperaturas y la reducción paulatina de precipitaciones

Compromiso industrial

Las bodegas no solo combaten los efectos ya patentes del cambio climático en los cultivos, sino que han tomado medidas para reducir su impacto ambiental en la elaboración de los vinos y cavas y contribuir a la lucha contra el calentamiento global. Tienen mucho en juego, su materia prima, y por ello miden, reducen y compensan sus emisiones de CO_2, y han impulsado alianzas privadas y públicas.

Viñedos catalanes. EE

LAS ELECCIONES, UNA SALIDA PARA EL LABERINTO CATALÁN. La situación política en Cataluña es crítica y, ante la inminente declaración unilateral e ilegal de independencia, las elecciones parecen una salida, aunque podrían retrasarse. Además, entrevistamos al presidente de ACES y también analizamos la evolución del MAB.

Para leer más
www.eleconomista.es/kiosco/

Catalunya
elEconomista

Fernando Fernández, Pablo Bartolomé, Javier Villalón y José Luis Solís socios de FPV Proyectos Empresariales

"Queremos que nuestros clientes se ocupen del desarrollo de su negocio y dejen el resto a FPV"

"Queremos que nuestros clientes se ocupen del desarrollo de su negocio y dejen el resto a FPV". Compañeros en su anterior empleo, en 2014 Fernando Fernández, Pablo Bartolomé y Javier Villalón decidieron aunar sus perfiles en una consultora que ayudara a las empresas en todas sus necesidades del día a día. Nació así FPV Proyectos Empresariales, a la que poco después se unió José Luis Solís.

¿Por qué decidieron crear FPV Proyectos Empresariales?

Trabajábamos juntos y por afinidad personal y profesional decidimos iniciar la aventura de emprender un negocio que sirviera para asesorar a las empresas, viendo las carencias del mercado, para que los profesionales, futuros clientes, se dediquen al desarrollo de su negocio y FPV les aporte las soluciones en todo lo demás. Constituimos la consultora como una "herramienta de ayuda a las empresas", que tienen unas necesidades importantes en el funcionamiento del día a día. Gracias a la experiencia que aportamos los cuatro, cada uno en nuestra área, intentamos cubrir todas esas necesidades, desde el asesoramiento jurídico, legal, laboral y fiscal, gobierno corporativo, control interno y compliance, pasando necesariamente por la gestión de negocio, la parte financiera-administrativa y contable, más toda una serie de servicios complementarios.

Desde la izquierda, Javier Villalón, director del departamento legal, José Luis Solís, del área de gobierno corporativo y compliance, Pablo Bartolomé, del área fiscal, y Fernando Fernández, del área financiera.

¿Su experiencia les ha ayudado a posicionarse en el mercado?

Hoy en día todo el mundo es capaz de hacer de todo, pero nosotros tenemos una amplia experiencia en puestos de responsabilidad en grandes empresas multinacionales, y eso nos da un background que nos permite introducir parámetros de eficiencia y eficacia, y que conociendo sus sectores y sus dificultades les proporcionamos el servicio que necesitan, en definitiva, empatizamos con el cliente. Por eso somos capaces de atender todas sus necesidades. No quiere decir que abarquemos todos los campos, pero contamos con una red de colaboradores de máxima confianza, que nos dan soporte en determinadas áreas específicas.

¿Cómo atraen desde autónomos y pymes hasta grandes empresas internacionales?

Todos nuestros presupuestos y nuestros trabajos son personalizados, con una transparencia total y una absoluta involucración profesional y personal con cada uno de nuestros clientes. Y ha funcionado porque todo nuestro crecimiento se basa en clientes que nos recomiendan porque están satisfechos. Recibimos nuevas empresas que por diferentes motivos, presentan carencias en el cumplimiento de ciertas obligaciones necesarias que no se han realizado. Lo primero que hace FPV es un análisis pormenorizado de su situación, revisando los dos últimos años y actualiza aquello que sea necesario. Lo que queremos es que nuestros clientes se dediquen al desarrollo de su negocio y dejen el resto a FPV.

¿Tienen clientes también fuera de España?

A nivel internacional tenemos mucha experiencia, sobre todo en Latinoamérica, que nos permite asesorar a empresas españolas que quieren implantarse allí y a empresas extranjeras que desean invertir en España. Estamos prestando ese servicio de una forma personalizada, y si por ejemplo tenemos que ir a Brasil, nos desplazamos y volvemos con la solución a sus problemas. También asesoramos en materia fiscal a nivel internacional, por ejemplo en lo referente a personal expatriado, impatriado, en aplicación de los convenios de doble imposición, informes fiscales sobre inversiones, etc.

¿Qué planes tienen para crecer?

El trabajo administrativo del día a día nos da una capacidad de financiación y de estabilidad a largo plazo, pero nos obliga a crecer en estructura, y para nosotros es una prioridad contener nuestros costes. Por eso estamos ofreciendo también el asesoramiento en nuevos proyectos como son la constitución de sociedades nacionales e internacionales, selección de personal, informes periciales y proyectos de compliance, abordando estos últimos con la metodología típica de procesos, riesgos y controles. Es muy importante conocer el funcionamiento de la empresa y establecer un control, un seguimiento y unos planes de acción.

www.grupofpv.com

Emilio Quero Director general de Anytime Fitness Iberia

Anytime Fitness
Líder nacional del fitness por segundo año consecutivo

Si eres emprendedor, te gusta el mundo del deporte, conoces y has sido usuario de gimnasios e instalaciones deportivas, quizás te pueda interesar la propuesta que hace Anytime Fitness, la cadena de gimnasios número uno del mundo. Con más de 40 franquicias en pleno funcionamiento en nuestro país y una previsión de 10 nuevos centros de aquí a final de año, sigue una política de expansión y crecimiento imparable.

¿Cuál es la propuesta diferenciadora de Anytime Fitness que ha revolucionado la práctica del deporte y que tantos adeptos al gimnasio ha conseguido?

Los clubes Anytime Fitness dan exactamente en la diana a la hora de dar respuesta a lo que los usuarios buscan en un gimnasio. Son clubes de cercanía, abiertos los 365 días del año, las 24 horas –en las provincias donde la legislación lo permite-, sin masificaciones, con el tamaño justo para poder ofrecer un servicio personalizado y centrado en la experiencia del cliente.

"Nuestra expansión se debe a las ventajas que la cadena ofrece tanto a franquiciados como a socios"

Su llave permite el acceso a todos los clubes del mundo sin coste adicional. Nuestros gimnasios se caracterizan por ser entornos amables, no masificados, con duchas y vestuarios individuales. Somos la evolución del concepto de gimnasio de barrio y, por lo general, en nuestros clubes entrena gente de a pie que decide comprometerse con su salud y bienestar, apostando por un estilo de vida más sano gracias a la inclusión del deporte en su día a día

Hablamos de una marca que está instaurada ya en medio mundo. ¿Cuándo y dónde empezó este modelo de negocio?

A principios de los 90, tres jóvenes emprendedores amantes del deporte: Dave Mortensen, Chuck Runyon y Jeff Klinger, se conocieron mientras trabajaban en un gimnasio de Minnesota. Cinco años después, abrieron juntos su primer gimnasio que alcanzó los 4.000 socios en tiempo récord. Gracias al extenso conocimiento adquirido sobre las expectativas de los usuarios y la rentabilidad de su gimnasio, decidieron convertirlo en franquicia en el año 2002. Así nació el concepto Anytime Fitness.

¿Qué condiciones ventajosas ofrecen a los posibles franquiciados?

Hablamos de alta rentabilidad en un plazo bastante corto, flexibilidad – la cadena abre gimnasios en poblaciones de tamaño pequeño, mediano y grande-, con una tasa de fracaso del 0% en nuestro país, una importante imagen de marca cada vez más sólida, una operativa sencilla y un soporte constante que permite emprender sin experiencia o conocimiento previo del sector.

¿Cuáles son los requisitos para abrir una franquicia Anytime Fitness?

Las condiciones que Anytime Fitness fija a sus franquiciados consisten en firmar un contrato con la matriz de 11 años de duración (prorrogables), una inversión media de 500.000 euros en función de los metros cuadrados del gimnasio (con un canon de entrada de 32.000 euros), e implantarse en centros urbanos con más de 35.000 habitantes. ¿Dónde? Preferiblemente en locales a pie de calle (para facilitar el acceso al centro las 24 horas del día) y de entre 450 y 700 metros cuadrados. Una vez dentro de la red cada franquiciado hace frente a un royalty mensual de 500 euros para acciones de marketing y publicidad, y a otro por explotación de la marca de un euro por socio.

www.anytimefitness.es

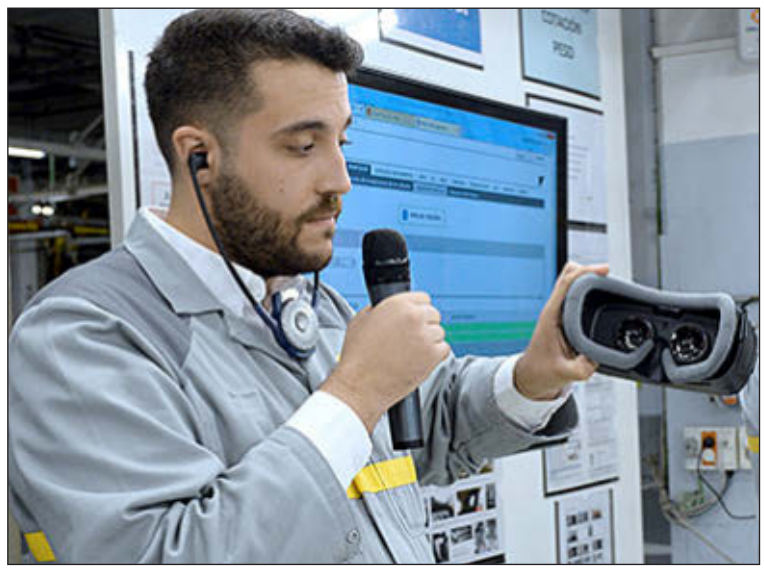
Empresas & Finanzas

RENAULT SE COLOCA " EN LA 'POLE POSITION' DE LA INDUSTRIA 4.0

La marca del rombo se lanza a la digitalización de sus centros y procesos productivos a nivel global

R. Daniel VALLADOLID.

Los robos colaborativos y los carros que transportan las piezas sin conductor son ya cotidianos en la planta de Montaje de Renault en Valladolid . EE



La realidad virtual se hace hueco en las plantas vallisoletnas de Renault. EE

El control de calidad se hace con gafas especiales que optimizan el proceso . EE

"La digitalización no es el futuro, ya es el presente", asegura el presidente de Renault España y director de Fabricaciones y Logística a nivel mundial del grupo automovilístico, José Vicente de los Mozos, impulsor de una auténtica revolución en la multinacional francesa, que cambiará los procesos de fabricación de los automóviles para que la digitalización, la robótica o la inteligencia artificial se conviertan en las nuevas herramientas para la mejora de la competitividad, la calidad del producto y la atención al cliente.

La carrera por incorporarse a la Industria 4.0 en el sector del automóvil ha comenzado y la compañía del rombo se ha situado en la *pole position* gracias a sus plantas de Carrocería y Montaje y Motores de Valladolid, que junto a las de Cleon (Francia) y Curitiva (Brasil) han arrancado un proceso de digitalización que se extenderá a 36 fábricas y 12 centros logísticos que tienen repartidas por el mundo en su alianza con Nissan. Solo Renault tendrá que conectar por wifi 5 millones de metros cuadrados.

Entrar en las plantas vallisoletanas de la marca del rombo te sumerge en un mundo propio de las películas futuristas: robots que trabajan en entornos colaborativos con los operarios, carros elevadores sin conductor, herramientas conectadas a bases de datos... Todo está pensado para la mejora de procesos y producto en torno a dos actores principales: trabajadores y clientes.

Conectividad total

La conectividad empieza desde el momento en el que el cliente elige y personaliza su compra en el concesionario. En tiempo real, el pedido no solo llega a las fábricas sino también a los proveedores de las piezas, integrados también en un ecosistema propio. Comienza entonces la producción de un vehículo con total trazabilidad, del que se van a poder predecir y evitar sus fallos antes de que se produzcan.

Gracias a la utilización de códigos QR de respuesta rápida y de chips de identificación por radiofrecuencia RFID, la calidad de las piezas, asociadas a una base de datos, se controla a lo largo de todo el proceso.

La logística interna se apoya en el *full kitting* para que el operario disponga solo de las piezas necesarias para cada vehículo y evitar desplazamientos improductivos o errores. En la cadena, los Jefes de Unidad Elemental de Trabajo (UET), al mando de entre 20 y 30 operarios, puede acceder tablet en mano a datos de producción sin moverse del sitio.

Con sus tablet pueden hacer fotografías de los errores detectados en sus inspecciones de las líneas de la planta de Montaje. Ya no hace falta que se desplacen por inmensas naves para imprimirlas y arrancar el proceso de búsqueda de una solución, porque directamente se suben a la *nube*. En una jornada de ocho horas, el ahorro de tiempo estimado con la eliminación de estas tareas que no aportan valor añadido es de 1,5 horas, un tiempo que puede utilizarse en otras.

La formación virtual (*virtual training*) de los nuevos empleados es otra de las aportaciones de la digitalización. Los procesos de producción se graban en vídeos para que los empleados recién incorporados los visualizan, memoricen y se autoevalúen para ser rápidamente operativos.

> Robots, inteligencia artificial y herramientas conectadas marcan el futuro del sector

Junto a esto, las plantas disponen de sistemas de comprobación visual como el *eye-tracking*, que permite el máximo rigor en la prevención y detección de errores. Se trata de gafas que, sobre un vídeo grabado anteriormente, indican cuales son los elementos a revisar en los controles de calidad y los movimientos más eficaces para hacerlo.

La contigua planta de Motores provee el 42 por ciento de este tipo de piezas que fabrica la Alianza Nissan-Renault. En ella, se hacen diariamente 1,5 millones de apretes. Pero ahora se realizan con máquinas conectadas por wifi a un servidor, que controla el número y el par que se tiene que dar. A través de inteligencia artificial, se puede analizar cómo afectarían los cambios y de forma predictiva el mal comportamiento de los apretes.

El mantenimiento condicional predictivo es una de las revoluciones que acompañan a la industria 4.0. Renault monitoriza las máquinas para conocer las vibraciones que producen, principal causa de las averías. Se pueden así establecer niveles de alerta y avisar por mensajería al equipo de mantenimiento para evitar pérdidas de producción y de calidad.

Además, con todos los datos crea un *Big Data* y con algoritmos se puede conocer cuándo se va a parar una máquina por problemas de vibración para evitar paradas intempestivas.

La revolución 4.0 aportará también avances notables a los empleados. No solo la robotización permitirá liberarles de aquellos trabajos más penosos, sino que tendrán a su alcance mejoras de movilidad -Renault quiere ser la primera empresa en este aspecto-, con aplicaciones que les permitirán desde su *smartphone* personal pedir las vacaciones o acceder a planes de formación.

Una de cada cuatro **cestas de Navidad** que se regalan en España es del **Grupo Disber**

Grupo Disber moverá en las próximas fiestas navideñas casi 900.000 lotes, que van desde los 9 a los 600 euros, siempre con primeras marcas

Vicente Coll lleva el timón del Grupo Disber, el principal productor y comercializador de cestas de Navidad de nuestro país y uno de los referentes a nivel europeo. Cuando lleguen las fechas navideñas de este año, las instalaciones de esta empresa familiar valenciana moverán cerca de 900.000 lotes que llegarán a otros tantos hogares.

El Grupo Disber factura en la actualidad 45 millones de euros. El éxito de esta compañía es fruto de 30 años de evolución en un sector muy especializado que pone a prueba la capacidad logística de las principales marcas, ya que la casi totalidad de los lotes se tienen que servir en menos de un mes.

Todo comenzó hace más de tres décadas en Llíria (Valencia), donde Grupo Disber tiene su sede central. El crecimiento de esta empresa familiar fue vertiginoso, de modo que antes de la llegada de la crisis habían superado el millón de cestas de Navidad, siendo el referente en nuestro país tanto para mayoristas como para minoristas. En este sentido, Vicente Coll, director general de Disber, señala que: "La crisis redujo el consumo, especialmente en lo que se refiere a productos que no son de primera necesidad como los regalos navideños. Pero mientras otras empresas terminaron sus días, en el Grupo Disber aguantamos el tirón y ya estamos cerca de las cifras de ventas registradas durante los años anteriores a la crisis", con la ventaja de haberse abierto además a mercados internacionales.

Para Coll, el éxito del Grupo Disber reside en apostar siempre por las primeras marcas; por las innovaciones en la presentación de sus productos; en haber conseguido la comodidad en el transporte de sus embalajes y, al mismo tiempo, en lograr precios ajustados gracias a la logística de reloj suizo que utilizan en sus factorías.

CALIDAD Y AGILIDAD QUE TRASPASA FRONTERAS

"La calidad de nuestros lotes es reconocida en el mercado a nivel nacional e internacional, ya que todos los distribuidores se pelean por formar parte de esta gran familia porque saben que cualquiera de ellos tiene un precio imbatible y que las marcas son conocidas, con prestigio, y a la vez, contamos con la seriedad en los compromisos adquiridos con nuestros distribuidores", afirma Coll.

La segunda gran fortaleza de la empresa reside precisamente en esa versatilidad que tiene para producir por encargo cualquier lote. Disber hace pedidos personalizados, lo que genera un coste mayor de fabricación y logística, pero que es más del 40% del negocio, "fabricamos a medida de nuestros clientes", dice Coll. Tanto es así, que su catálogo se ha convertido muchas veces en referencia para la competencia, "algo que ya no nos molesta, lo vemos como un símbolo de prestigio porque solo se copia de los mejores", nos comenta sonriendo.

Como tercera fortaleza no podemos dejar de hacer referencia a las modernas instalaciones que tienen en Llíria y en la nueva sede de Domeño, ambas en Valencia: 75.000 metros cuadrados cubiertos y más de 15.000 metros cuadrados de patio, que permiten abastecer a más de 60 distribuidores diariamente, más de 60.000 lotes. En la misma sede se encuentra la unidad de producción con una capacidad de 30.000 lotes diarios.

Uno de los retos es precisamente es esa logística en la comercialización y la distribución, ya que en los últimos años "el comprador cada vez retrasa más el pedido de compra y eso hace que muchas empresas confíen en nosotros para dar solución a los servicios requeridos por éstas, sabiendo que Grupo Disber siempre cumple con sus compromisos. La logística y trazabilidad es clave en este negocio y más con la situación actual en la que en menos de un mes hay que fabricar y repartir todos los lotes", sostiene el directivo.

Y, por supuesto, la cuarta pata del banco es el precio. "Para llegar a tener los mejores precios se hace un trabajo de seguimiento durante todo el año para descubrir los productos de tendencia, porque cada año son unos los que demandan los clientes, los que son seña de identidad y sobre todo de mayor calidad, porque esto es lo primero", dice Coll.

Este trabajo de "busca y captura" de los mejores productos es realizado por Salvador Peiró y María Coll. "Escoger y comprar bien es la base del negocio. Lógicamente el poder de compra que tiene Grupo Disber, debido a su volumen de negocio, hace que sea muy atractivo para los proveedores, siendo para ellos el cliente de referencia y de garantía", recalca.

UN GRAN EQUIPO HUMANO Y LA ÚLTIMA TECNOLOGÍA

Más de 400 personas se encargan de preparar todos los pedidos apoyados en la más avanzada tecnología que permite la trazabilidad de todos y cada uno de los productos que conforman los lotes. Para ello cuentan con el sistema RFID (radiofrecuencia), sin olvidar el cuidado packaging que el departamento de Marketing estudia para lograr un resultado global del producto final. A ellos se suman los comerciales que, en todo el país, van recabando los pedidos desde el verano hasta la Navidad.

Esta Navidad mire bien de dónde viene su cesta navideña. Es muy probable que haya pasado por la factoría de Disber.

Vicente Coll,director del Grupo Disber.

Grupo Disber tiene su propia bodega en la DOP Valencia, Vegamar, una distribuidora de bebidas y acaba de sacar al mercado su propia ginebra premium, Gin City

grupodisber

grupodisber.es

Javier Pagés, consejero delegado de Codorníu, junto a la presidenta, María del Mar Raventós. LUIS MORENO

Un grupo de accionistas se rebela contra el equipo gestor de Codorníu

El 20% del capital en la junta votó en contra del consejo de administración

Javier Romera MADRID.

Un grupo de accionistas de Codorníu, una empresa controlada por los herederos de Manuel Raventós, que fundó el grupo a finales del siglo XIX, se ha rebelado contra los actuales gestores de la empresa, que preside María del Mar Raventós Chalbaud, en el cargo desde 1998. Por segundo año consecutivo, una parte significativa del capital votó en contra en la última junta de la "gestión social desempeñada por el Consejo de Administración de la sociedad durante el ejercicio cerrado a 30 de junio de 2016". Fueron en total 33 accionistas, que representaban el 20,27 por ciento del capital presente en la junta. Es algo que ocurrió también el año pasado cuando un 29,75 por ciento de los accionistas presentes -un total de 47 en ese caso- también rechazó la labor del consejo.

En la última junta, celebrada el 2 de diciembre de 2016 en Sant Sadurní d'Anoia (Barcelona), estaban presentes o representados 162 accionistas, que representan el 81,63 por ciento del capital de la compañía vitivinícola. Desde Codorníu aseguran que "es normal que haya una parte de los accionistas que haya votado en contra" y, sin embargo, en 2014 la la gestión del consejo fue aprobada de forma prácticamente unánime, por el 99,15 por ciento de los accionistas y tan solo dos votos en contra, que representaban el 0,85 por ciento del capital presente en la junta que aprobó las cuentas anuales de ese año. No obstante, hay que tener en cuenta que tanto las cuentas de 2015 como las de 2016, al contrario de lo que sucede con la gestión, sí que fueron aprobadas de forma unánime.

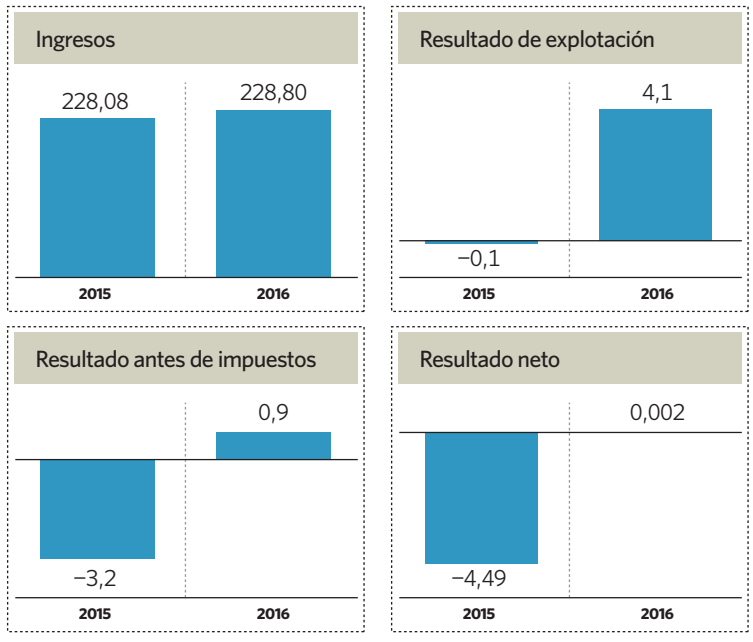
La matriz de Codorníu, el grupo Unideco, propietario también, entre otras, de Bodegas Bilbainas, entró en *números rojos* y mantiene estancadas sus ventas en 228,8 millones de euros en el último ejercicio, una cifra similar prácticamente a la del año anterior. No obstante, y después de dos años en pérdidas, la empresa ha conseguido abandonarlas, declarando un beneficio, en cualquier caso, muy limitado de 2.269 euros.

En 2014 la compañía de cava de los Raventós perdió 5,3 millones y en 2015 otros 4,3 millones más, una de las razones que explicaría el malestar entre los accionistas.

Las cuentas de Codorniu

CODORNÍU

En millones de euros



Fuente: Informa. elEconomista

Hay que tener en cuenta, además, que aunque el grupo consolidado ha conseguido sortear las pérdidas, la sociedad filial Codorníu, con unos ingresos de 189 millones de euros, ha multiplicado su resultado negativo por cuatro, hasta 5,6 millones.

Temor a un boicot

El principal obstáculo al que se enfrenta Codorníu es un boicot por parte de los consumidores españoles por su presunto respaldo al proceso soberanista y el apoyo logístico al independentismo, que la empresa ha negado de forma contudente. Las peticiones de boicot contra Codorníu se extendieron por las redes tras el registro el 19 de septiembre de la sede de Unipost, una empresa presidida por Antón Raventós Raventós, donde la Guardia Civil se incautó de sobres cerrados con las notificaciones para el 1-O.

El productor de cava se vio obligada a emitir un comunicado en el que asegura que "Unipost no es una sociedad del Grupo Codorníu y no tiene participación alguna en la misma", insistiendo en que "el hecho de que unos accionistas minoritarios, que no trabajan en la empresa, tengan a título individual acciones de Unipost no supone que Codorníu participe ni directa ni indirectamente en la toma de decisiones de Unipost ni en lo que haga o pueda hacer esa sociedad o cualquier otra en que participen dichos accionistas".

Sacyr Fluor gana un contrato en Perú por 37 millones

eE MADRID.

SacyrFluor ha anunciado la adjudicación por parte de Monte Azul Logística S.A.C. de los Servicios de Estimación a Libro Abierto (OBE), y la futura conversión a EPC del Proyecto T-Terminal de Mollendo en Perú, con una inversión cercana a los 40 millones de dólares (37 millones de euros).

El proyecto consiste en la construcción de una terminal de almacenamiento y distribución de combustibles con capacidad de 550.000 barriles en la localidad de Mollendo, en el departamento de Arequipa (Perú), cuyo objetivo principal es satisfacer la creciente demanda de combustible de la zona sur del país, ya que, las infraestructuras no han crecido al ritmo de la demanda del país.

Este es un proyecto auspiciado por la Corporación Pecsa, uno de los principales grupos de distribución y comercialización de combustibles y derivados de hidrocarburos en el Perú, accionista de Monte Azul, siendo el primer terminal independiente en construirse después de 50 años para región sur de Perú.

Copisa obtendrá la máxima certificación de Aenor

eE MADRID.

Grupo Copisa ha solicitado a Aenor, entidad líder en certificación de sistemas de gestión, productos y servicios, las máximas calificaciones internacionales en transparencia y buen gobierno. Para lograrlas, Grupo Copisa ha implementado los más rigurosos mecanismos de control y vigilancia para la prevención de conductas inapropiadas.

Bajo la dirección de Orlando de Porrata-Doria Botey, consejero delegado del grupo de construcción y concesiones catalán, la compañía ha iniciado el procedimiento para la obtención de las más exigentes certificaciones de Aenor en este ámbito: la UNE-19601 de compliance penal y la ISO-37001 de prevención y lucha contra el soborno.

Según el programa previsto, la primera fase del proceso emprendido por Copisa para obtener ambas certificaciones finalizará en el primer trimestre de 2018.

Bolsa & Inversión

La deuda del S&P 500 será inferior a su beneficio bruto en solo dos años

Ante las subidas de tipos que vienen, el mercado tendrá el menor apalancamiento de este siglo

El selectivo de referencia en Europa cerró el pasado año por encima de las 2 veces su 'ebitda'

Carlos Simón MADRID.

El Atlántico no es lo único que tienen en común Estados Unidos y Europa. Sus mercados viven momentos que, aunque difieren en los tiempos, se asemejan en el proceso, ya que ambos están contemplando cómo la época de políticas expansivas de los bancos centrales se acerca al final temido y esperado a partes iguales.

Al otro lado del *charco*, la primera subida del precio del dinero se produjo en diciembre de 2015 y el tipo de interés ya se encuentra en el 1-1,25 por ciento. Desde Goldman Sachs apuntan a que se verán hasta nueve incrementos más hasta finales de 2019, aunque estas previsiones son más alcistas que las del resto del mercado, las cuales ponen en duda incluso que se vea un nuevo alza en lo que queda de año por la debilidad de precios y salarios. Lo que sí es seguro es que la Reserva Federal va a comenzar ya en octubre a deshacerse de su balance.

Por lo tanto, son las compañías norteamericanas las que primero notarán los efectos del encarecimiento del dinero cuando necesiten financiación ya que hace nueve años la Reserva Federal decidió atajar la crisis económica con un *QE*, al que acompañó con rebajas de los tipos de interés de referencia hasta el 0 por ciento y desde entonces se han mantenido ahí.

Atendiendo a la cifra de deuda conjunta del índice de *Standard & Poor's* (excluyendo al sector financiero), el mercado norteamericano no debería *sufrir* demasiado las medidas restrictivas que la Reserva Federal está llevando a cabo, ya que se está reduciendo su apalancamiento. De hecho, para este año las previsiones lo sitúan en las 1,3 veces el *ebitda* (beneficio antes de impuestos, intereses, amortizaciones y depreciaciones), el menor desde el ejercicio de 2013.

Esta tendencia tendrá continuidad en los próximos ejercicios y, para 2019, se prevé incluso que el beneficio bruto del S&P 500 supere a la deuda neta, quedando en 0,8 veces el nivel de endeudamiento del selectivo, algo que no ha ocurrido, al menos, en los últimos 20 años.

En especial, serán las compañías más endeudadas, o las que sus negocios requieran de una mayor financiación (como las firmas de infraestructuras o las *telecos*) las que resulten más perjudicadas de este *giro del viento* al ver aumentar sus costes de financiación. "Las empresas podrían ver limitados sus beneficios ya que estas mismas limitarían su financiación al ser más cara", explica Victoria Torre, jefa de Desarrollo de Contenidos de SelfBank.

No obstante, no afectará por igual a todas ya que como señala Torre, "las empresas del S&P 500 con un perfil más cíclico tienden a cotizar en función de su generación de tesorería a un horizonte próximo, por lo que la subida de tipos de interés tendrá una menor incidencia en ellas".

Por el contrario, para la experta de SelfBank, "las compañías más defensivas, como las de consumo no cíclico o las industriales, suelen comportarse mejor en entornos en los que financiarse resulta más barato", concluye.

Las *blue chips* norteamericanas (Apple, Alphabet, Microsoft, Facebook y Amazon) presentan una posición de caja positiva, es decir, no tienen deuda puesto que tienen caja. Sin embargo, entre las 30 mayores firmas por capitalización del selectivo sí se encuentran algunos balances más apalancados, como son los de las *telecos* Verizon y AT&T, con endeudamientos de 2,5 y 2,2 veces, respectivamente. Asimismo, Coca Cola cuenta con una ratio deuda/ebitda de 2,4 veces, mientras que Comcast, General Electric y Phillip Morris también superan las dos veces su beneficio bruto en 2017.

Europa deberá esperar

Aunque en el Viejo Continente todavía no haya comenzado el *tapering*, ya se están fijando plazos para el inicio de la reducción de los programas de compra de deuda, así como los tiempos para la progresiva subida de tipos. "La subida de tipos será gradual y durará más de lo que se esperaba", apuntaba Víctor Alvargonzález, estratega de inversiones en el Observatorio elEconomista-Sabadell celebrado el pasado lunes. María Cabanyes, vicepresidenta en el grupo de instituciones financieras de Moody's, sugiere una primera subida de tipos "a finales de 2018 o principios de 2019 gracias al crecimiento económico de la eurozona".

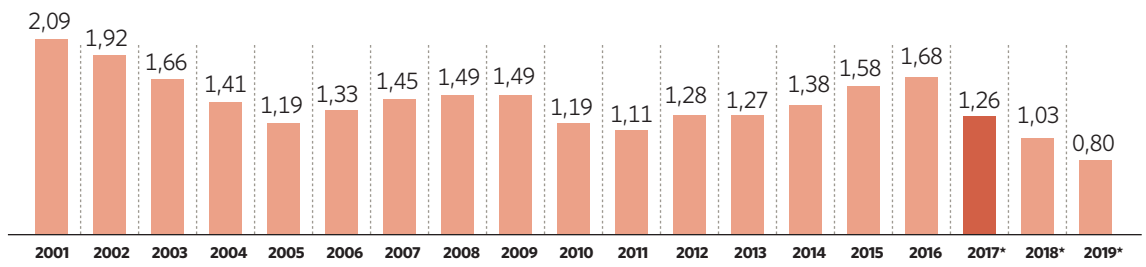
> El Ibex 35 presenta un endeudamiento superior a las 2,3 veces su beneficio bruto

A este lado del Atlántico, el apalancamiento también se reducirá en los próximos años. No obstante, todavía presentan ratios más elevadas que las del mercado *yankee*. El Stoxx 600, de hecho, cerró el pasado ejercicio con un endeudamiento superior a las 2 veces su beneficio bruto. Si bien es cierto que para 2019 la cifra se rebajará hasta las 1,1 veces.

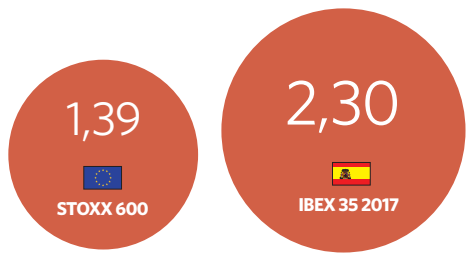
El Ibex 35, por su parte, acumula una deuda 2,3 veces superior al beneficio bruto esperado para este año y no será hasta 2019 cuando esta cifra caiga por debajo de las dos veces.

Wall Street no estaba tan desapalancado desde 2011

Apalancamiento del S&P 500 (en veces)



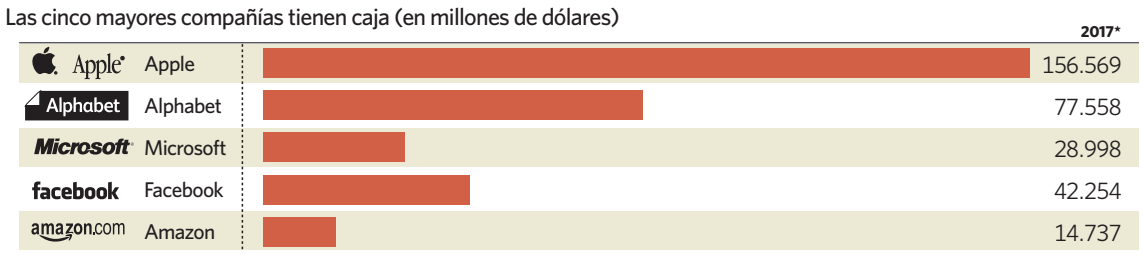
Apalancamiento estimado en 2017 (en veces)



Apalancamiento o caja de las 5 mayores compañías del S&P 500 en 2007 excluyendo a los bancos

CAJA (EN MILLONES DE DÓLARES)		DEUDA/EBITDA (EN VECES)		
ExxonMobil	Microsoft	GE	AT&T	Procter & Gamble
EXXON MOBIL	MICROSOFT	GENERAL ELECTRIC	AT&T	PROCTER & GAMBLE
24.934	23.411	8,2 VECES	1,44 VECES	1,61 VECES

Las cinco mayores compañías tienen caja (en millones de dólares)



Fuente: FactSet. (*) Previsiones

elEconomista

Las exportadoras también 'pagarán' ante la subida de tipos

Pese a que se suele poner el foco en las compañías más endeudadas de cara a señalar los posibles 'perdedores' ante el incremento del precio del dinero, las firmas que cuentan con una mayor proporción de sus ingresos fuera de sus fronteras –en este caso, las de Estados Unidos– también 'sufrirán' en este sentido, ya que el aumento de los tipos de interés servirá como catalizador para el dólar que, a priori, volverá a apreciarse ante sus principales pares después de un año a la baja. "Las multinacionales americanas con un mayor negocio en el extranjero se verán afectadas por los tipos de cambio, porque generarán menores volúmenes de ventas fuera de Estados Unidos, ya que sus productos serán menos competitivos en precio", explica Victoria Torre, experta de SelfBank. Por el contrario, el sector financiero será el gran beneficiado de las medidas restrictivas que desde la Reserva Federal se lleven a cabo, ya que su negocio precisamente se centra en la gestión del pasivo.

Oliver Morath responsable de distribución en Europa de Flossbach von Storch

"El objetivo en España es llegar a los 1.000 millones"

Ana Palomares MADRID.

EE

A la gestora alemana Flossbach von Storch se la ha bautizado como la *Bestinver alemana*. Su oficina en en España cumple ahora su primer año de los muchos más que espera estar en nuestro país. Su reponsable de ventas en Europa nos cuenta sus planes a corto y largo plazo.

¿Son realistas los inversores españoles con respecto a sus expectativas de rentabilidad?
No creo que la gente esté pidiendo un 5 por ciento sin nada de volatilidad, sino que tienen expectativas realistas. Por lo que nosotros vemos, diría que los inversores sí saben lo que están comprando, que lo entienden.

¿Y qué están comprando ahora?
Cualquier cosa que tenga un carácter defensivo. A medida que se avanza desde Alemania al sur, más defensivos son los inversores. Es algo comprensible, teniendo en cuenta que muchos de esos inversores han visto rentabilidades en los bonos al 7 por ciento y, en ese contexto, por qué iban a haber comprado acciones y daban mucha importancia al cupón. El problema es que ya no se encuentran esos cupones y tienes que dar un paso más incluyendo algo de renta variable en las carteras.

En España se vuelve a invertir en 'ladrillo'. ¿Es el enemigo a batir?
La realidad es que nosotros competimos siempre con otros activos y el activo más de moda en Europa es el mercado inmobiliario. Los precios están subiendo en un contexto de tipos bajos y no hay nada de malo en comprar viviendas siempre que lo hagas para tu propio consumo, ya que la mejor inversión que uno puede tener es su propia vienda. Si lo compras como inversión, tienes que hacer muchos números para ver si realmente vale la pena.

¿Qué tiene España para ser tan estratégica para la gestora?
Una es que ha sido históricamente un mercado de depósitos y ahora hay necesidad de encontrar alternativas a estos productos como los fondos. Y la segunda es que aunque es un mercado muy bancarizado, se ha visto que muchos están cambiado su modelo de arquitectura guiada por otro de arquitectura abierta para poder competir entre sí, no en todos los aspectos, ya que igual esa arquitectura abierta no ha llegado al cliente *retail*. Aun así, creo que el paso lógico del mercado español es, ahora que han cambiado depósitos por fondos, que empiecen a ver los periódicos y pidan a sus bancos fondos extranjeros. Es algo que hemos visto en muchos mercados. Es verdad que los bancos siempre ganarán más con sus propios productos, pero al final también tienen que preocuparse por tener al cliente contento.

¿Qué tipo de soluciones ofrecen ahora a los inversores españoles?
Estamos ofreciendo nuestro ADN, con productos diversificados por riesgo (*defensive, balance y growth*) y también hemos registrado recientemente el fondo *Bond Opportunities* y vendrán algunos más.

¿Se marcan algún objetivo?
Aunque no nos marcamos un objetivo concreto, creemos que podremos llegar a los 1.000 millones de euros en un tiempo prudente. No nos importa si es en 2, 3 o 4 años y, en el caso de España, creo que hay más oportunidades, ya que Javier Ruiz Villabrille y su equipo están haciendo un muy buen trabajo.

> **Gestión pasiva:** "Decidir invertir en un ETF en lugar de en un fondo implica una decisión muy activa "

¿Cómo se han preparado para la guerra contra la gestión pasiva?
Los fondos que dicen ser activos y no lo son, deberían desaparecer del mercado. Dicho esto, no creo en la gestión pasiva por el solo hecho de que decidir invertir en un ETF implica una decisión muy activa. A la hora de invertir hay que analizar varias variables porque la inversión no siempre está basada en la rentabilidad, sino que también es importante estar convencido de que quien toma la decisión de inversión por ti lo hace por convicción.

HOY REVISTA DIGITAL

Catalunya
elEconomista

En su dispositivo electrónico desde el **2 de octubre**

- **La jornada del 1-O** relanza la expectativa de elecciones
- **Entrevista a Josep Ignasi Hornos,** presidente de la Asociación Catalana de Entidades de Salud (ACES)
- **Quifa lanza una comunidad de 'futboleros'** aprovechando el arranque de la Liga
- **El cambio climático** pasa factura al negocio vitivinícola del Penedès

LA REVISTA DIGITAL DE ACCESO LIBRE

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

Roberto Sergio Osuna Socio director de IDF All Financing

"El banco es un proveedor más con el que hay que saber negociar"

Con un bagaje de más de diez años en banca, en 2010 Roberto Sergio Osuna puso en marcha IDF All Financing para ayudar a las empresas a lograr financiación. Gracias al asesoramiento que proporciona y al profundo conocimiento del mercado financiero que tiene todo su equipo, en estos años ha logrado ayudar a sus clientes a conseguir más de 500 millones de euros que les han ayudado a consolidar su posición. Ahora inicia su expansión para tener presencia directa en todas las comunidades autónomas.

¿Por qué creó IDF?

Cuando trabajaba en banca detecté que había empresas solventes que tenían problemas a la hora de acceder a la financiación. Muchas veces era por razones menores, relacionadas con la falta de tiempo y organización. El pequeño y mediano empresario es muy bueno haciendo lo que sabe, pero muchas veces no tiene tiempo para negociar con un banco, y que venga alguien a buscarle la financiación que necesita soluciona mucho. Con la crisis, esto se agravó, porque los bancos empezaron a pedir más documentación y a endurecer sus políticas de riesgos. Entonces surgimos como consultores especializados en la financiación empresarial para ayudar a la pyme.

¿Cuál es su método de trabajo?

Nuestro objetivo es que nuestros clientes tengan los recursos financieros que necesitan en el momento que los requieran. Nos sentamos con el empresario y le escuchamos, detectamos sus necesidades y hacemos un diagnóstico de la situación. Analizamos juntos cuánto va a necesitar y la solución financiera que mejor se adapta a la empresa. Definimos la estrategia a seguir y el proveedor al que nos vamos a dirigir. Puede ser un banco, un fondo de inversión, organismos públicos, así como plataformas de crowdlending.

¿Cómo ejecutan ese diagnóstico?

Solicitar financiación se ha convertido en un proceso de carácter técnico. Y para tener éxito tenemos que saber explicar tres puntos fundamentales y obvios. El primero, para qué quiere el dinero; las entidades quieren saberlo, sobre todo después de la crisis. Segundo, cómo va a devolverlo, y para eso analizamos los fondos que la empresa va a generar en el futuro. Por último, qué garantías puede ofrecer la empresa si no devuelve el dinero prestado. Saber transmitir adecuadamente esta información, que siempre la quiere conocer el proveedor financiero, nos ayuda a ganar agilidad, que es una de las ventajas que ofrecemos. El resultado es que en torno al 75% de nuestros clientes repiten.

¿Los bancos son vuestra única fuente de financiación?

El mercado de la financiación está compuesto por varios agentes y aparte de la banca tradicional, están los fondos de inversión, las sociedades de garantía recíproca que cumplen un papel decisivo apoyando al comercio y la pequeña empresa, los organismos públicos y las recién llegadas plataformas de crowdlending. Cada uno tiene sus ventajas y sus inconvenientes. Hay que conocerlos bien para saber de qué manera nos pueden ayudar cuando necesitemos recursos. Por ejemplo, un emprendedor puede encontrar más facilidades a la hora de financiarse en algunos organismos dependientes del Ministerio de Economía que tienen como misión apoyar la creación de proyectos. Sin embargo, una empresa ya posicionada en su sector, seguramente la manera más rápida de financiarse ahora mismo sea a través de un banco.

Nosotros recomendamos a algunos clientes que vayan probando fuentes de financiación alternativas porque parece que a medio plazo cada vez van a haber menos bancos. Así, llegado el momento, si necesitan financiación y hay una concentración bancaria excesiva, al menos, ya tienen experiencia en financiarse a través de otras fuentes, como sucede ya en otros países europeos.

¿Cómo logran las mejores condiciones de financiación para sus clientes?

Conseguimos mejores condiciones porque conocemos el tarifario de todas las entidades y tenemos tiempo para sentarnos a negociar con ellas. Así sabemos cuándo una propuesta que ha sido aprobada está en precio o, por el contrario, es cara. El banco es un proveedor más con el que hay que saber negociar, y negociar requiere tiempo, aspecto que el empresario no suele tener. Toda negociación debe ser preparada y buscar siempre un beneficio mutuo. Los bancos no solo quieren prestar dinero, también quieren parte de la operativa transaccional de la empresa y de lo que se trata es de ofrecer al banco lo que quiere, pero a cambio de que nos financien en condiciones ventajosas.

"El 1 de septiembre abrimos una oficina en Alicante y la idea es ir abriendo paulatinamente oficinas en todas las comunidades autónomas"

¿Cómo es posible que trabajen a éxito?

Porque creemos que es la manera más justa de hacerlo. Si nuestros clientes confían en nosotros y hacemos un buen trabajo consiguiendo la financiación que nos han encargado, rápidamente y en las mejores condiciones posibles, es justo que cobremos. Pero, si no cumplimos, bien por no obtener la financiación o por hacerlo, pero en unas condiciones fuera de mercado, nuestros clientes no están obligados a pagarnos honorario alguno. Ganamos si nuestros clientes ganan. Cuando sabemos que el cliente no va a conseguir financiación, se lo decimos claramente y, si le podemos ayudar, le ofrecemos otras alternativas de consultoría.

"Ganamos si nuestros clientes ganan"

¿Qué tipo de clientes tienen y a qué sectores llegan?

Nuestros servicios están enfocados en la pequeña y mediana empresa que es la que más dificultades encuentra a la hora de acceder a la financiación, también a la que más garantías exigen. Es la que tiene un menor poder de negociación frente a la banca y la que valora más nuestra forma de trabajar. Por suerte trabajamos con todos los sectores de la economía porque cada empresa tiene sus necesidades de financiación particulares, independientemente del ambito en el que se desarrollen.

¿Qué plan de expansión tienen?

Nuestra sede central se encuentra en Madrid, aunque gracias a estos 8 años que llevamos en el mercado tenemos clientes en distintos puntos del país. El 1 de septiembre abrimos una oficina en Alicante y la idea es ir abriendo paulatinamente oficinas en todas las comunidades autónomas y seguir el modelo que tenemos, pues nos ha permitido crecer, en muchas ocasiones por encima de nuestras previsiones. Asimismo, este año hemos renovado nuestra web y también estamos concentrando nuestros esfuerzos en el ámbito digital.

IDF ALL FINANCING

www.idf-af.com

Bolsa & Inversión

CAF mantiene la recomendación de compra pese a la fusión de Alstom y Siemens

La compañía tiene un potencial alcista del 20% a pesar de la entrada de nuevos competidores

Arantxa Rubio/Xavier Martínez-Galiana MADRID.

El nacimiento esta semana de un nuevo *gigante* ferroviario mundial, fruto de la fusión entre la división de movilidad de Siemens y Alstom, ambos con negocio en España, ha convulsionado al sector en toda Europa. Sin embargo, de momento no ha pasado factura a la recomendación de la española CAF, que es uno de los dos mayores fabricantes nacionales, junto con Talgo. Y es que hasta ahora, CAF, que se encuentra en el radar de *elMonitor,* era capaz de medirse con Siemens y Alstom en licitaciones internacionales por separado, mientras que ahora se encuentra frente a un nuevo rival, que operará también en España.

De hecho, el presidente de CAF, Andrés Arizkorreta, ha asegurado que la fusión del negocio ferroviario no altera el plan estratégico de la compañía, centrada en su "crecimiento rentable". Una previsión en línea con la que cotejan los bancos de inversión que recoge FactSet, que mantienen la recomendación de compra para la compañía.

> La española, que está en el radar de 'elMonitor', tiene el mejor consejo de compra del sector

Es más, CAF recibe el mejor consejo del sector ferroviario mundial, respaldado por el 80 por ciento de los expertos que la siguen, por encima de sus comparables como Talgo, Bombardier o Alstom. Además, confían en ver un repunte en bolsa cercano al 20 por ciento durante los próximos 12 meses, hasta alcanzar los 41 euros donde sitúan su precio objetivo.

A pesar de haber pasado unos años difíciles, con caída en sus beneficios que tocaron suelo en los 35 millones el año pasado, los analistas se muestran optimistas de cara a futuro. Esperan que incremente sus ganancias un 55 por ciento entre 2017 y 2018, hasta los 90 millones de euros. Y que las de este año se tripliquen en 2019. Se trata del mayor crecimiento esperado en el sector mundial para el trienio.

Retroceso en lo que va de año

En 2017, sus títulos pierden un 11 por ciento en el parqué, un comportamiento que desde Ahorro Corporación achacan a la demora de los nuevos contratos, algunos de ellos muy importantes –como los de Reino Unido–, y que se han pospuesto para el segundo semestre.

No en vano, este retroceso, unido a las mejores previsiones de beneficio, ha hecho que sus acciones coticen a múltiplos más atractivos de cara al año que viene. Mientras que para este ejercicio presentan un PER (número de veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción) superior a las 20 veces, para 2018 esta ratio se diluye hasta el entorno de las 13 veces, acercándose al multiplicador de Talgo (11,7 veces) y ofreciendo un descuento de más del 50 por ciento con respecto a Bombardier.

Otro de los reclamos de la compañía vasca es su alta remuneración a los accionistas, ya que su dividendo anual ofrece rentabilidades crecientes. Suele repartir en torno al 40 por ciento de sus beneficios cada mes de julio y los expertos calculan que el del próximo año alcanzará el 2,5 por ciento de rentabilidad a precios actuales. Este rendimiento se espera que siga aumentando y supere los tres puntos porcentuales para 2019, una rentabilidad mayor a la que los expertos vaticinan para Talgo y Bombardier.

La cara y cruz de Apple

Quien también mantiene su recomendación de compra es Apple, a pesar de las adversidades. El mercado se muestra insatisfecho con la esperada renovación del *iPhone,* su *producto estrella* –supone un 60 por ciento de su volumen de negocio–, en su décimo aniversario. Desde la presentación de sus nuevos productos el 12 de septiembre, los títulos de Apple ceden en bolsa alrededor de un 4 por ciento.

Sin embargo, los analistas han elevado las estimaciones de ventas y de beneficios de la firma. Según las previsiones, las ventas y beneficios de Apple aumentarán en 2018 y 2019 con respecto a 2016 –la compañía acaba de cerrar su ejercicio fiscal de 2017 y presentará resultados el mes que viene–. Incluso, la facturación que se preveía antes de la presentación pública de las novedades de Apple, que era de casi 262.200 millones de dólares para el presente año, a día de hoy es ligeramente superior, un 0,13 por ciento. Si nos vamos hasta el próximo ejercicio, se esperan unas ventas un 0,86 por ciento mayores a las pronosticadas antes de la presentación.

> Apple cae un 4% en bolsa, pero los analistas elevan las previsiones de beneficios y ventas

Lo mismo ocurre con la previsión de beneficios. El consenso de mercado recogido por FactSet espera unas ganancias de 47.215 millones de dólares en el año que cerró en septiembre para la firma presidida por Tim Cook, y para 2018 la compañía podría sumar 8.000 millones más de beneficio. Entre el antes y el después de la presentación del *iPhone X*, la estimación de ganancias ha mejorado un 0,7 por ciento. También se ha incrementado el precio objetivo, un 0,7 por ciento desde el 12 de septiembre, hasta los 178 dólares, lo que se traduce en un potencial alcista del 15 por ciento.

Amundi entra en 'el Monitor' con la segunda mejor recomendación

CLASIFICACIÓN DE elMonitor

C= Porcentaje de recomendación de compra
M= Porcentaje de recomendación de mantener
V= Porcentaje de recomendación de venta
R= Rentabilidad anual (%)

			C	M	V	R
1.	Comcast		93,75	6,25	0,00	9,54
2.	Amundi		93,75	6,25	0,00	45,39
3.	American Tower	▼ –1	91,67	8,33	0,00	28,79
4.	Facebook	▼ –1	88,89	6,67	4,44	46,66
5.	Alphabet	▼ –1	88,64	11,36	0,00	21,75
6.	Royal DSM	▼ –1	78,57	21,43	0,00	21,84
7.	Apple	▼ –1	78,38	18,92	2,70	32,34
8.	Capgemini		77,27	22,73	0,00	24,35
9.	Ferrovial		76,47	17,65	5,88	8,62
10.	Shire	▼ –3	76,00	24,00	0,00	-19,34
11.	Ryanair	▼ –1	73,08	15,38	11,54	13,31
12.	Fresenius	▼ –1	71,43	28,57	0,00	-8,31
13.	Royal Dutch Shell	▼ –1	69,44	22,22	8,33	-1,44
14.	Vinci	▼ –1	60,87	34,78	4,35	24,82
15.	Inditex	▼ –1	58,82	38,24	2,94	-2,22
16.	Nike	▼ –1	57,89	36,84	5,26	3,54
17.	Engie	▼ –1	55,56	44,44	0,00	17,49
18.	IAG	▼ –1	51,72	41,38	6,90	32,27

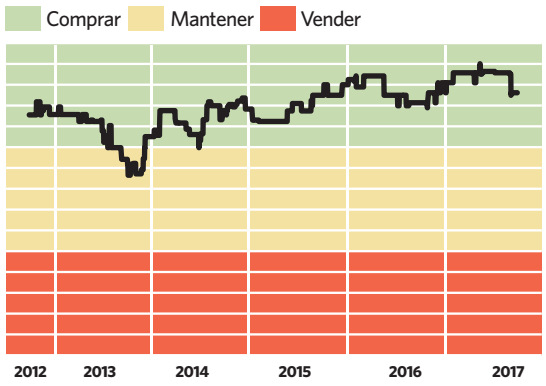
Tiene clara continuidad en la herramienta · Están tranquilas por el momento en la herramienta · Puede peligrar su continuidad en la herramienta · ▲ Puestos que suben desde el 21/09/2017 · ▼ Puestos que bajan desde el 21/09/2017

Fuente: elaboración propia con datos de Factset. Nota: Inditex se incorporará la próxima semana. elEconomista

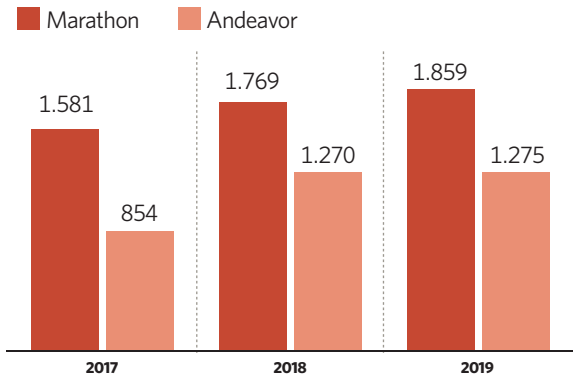
El petróleo acumula un 28% desde mínimos de junio

Precio del barril de Brent, de referencia en Europa (en dólares)

Recomendación de Marathon Petroleum



Previsión de beneficios (millones de dólares)



Fuente: FactSet. (*) Precios a media sesión del 29/09/2017. elEconomista

El Marcador

ECO30

CIERRE EN PUNTOS
1.851,06

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
5,93%

Datos a 29 de septiembre de 2017

STOXX 600

CIERRE EN PUNTOS
388,16

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
7,40%

S&P 500

CIERRE EN PUNTOS
2.1517,37

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
12,38%

Marathon tiene 'mecha' en bolsa con el crudo en máximos

La petrolera estadounidense es una atractiva opción de compra del Eco30 en el contexto alcista del 'oro negro'

Cristina Cándido MADRID.

Un día después del paso del huracán Irma por Florida, la Guardia Nacional de Wisconsin pidió ayuda a Marathon Petroleum para llenar sus camiones de combustible y poder llegar a la zona. En solo tres horas, la compañía cargó seis camiones con 11.000 galones de combustible, suficientes para que el convoy militar completara su viaje a través de Montgomery, Alabama y Jacksonville, para ayudar en las labores de rescate. Una situación crítica teniendo en cuenta que Harvey e Irma provocaron recortes del bombeo de crudo de hasta 750.000 barriles al día.

Los huracanes no sólo impactaron en las costas de Estados Unidos, también sacudieron con fuerza los precios del crudo. El barril de *brent*, de referencia en Europa, comenzó una escalada por encima de los 55 dólares –niveles que no se veían desde abril– y está cada vez más cerca de cotizar a 60 dólares. El 25 de septiembre tocó máximos en los 59,7 dólares, cota que no se alcanzaba desde enero de 2015. Por su parte, el *West Texas*, de referencia en EEUU, cotizó por encima de los 52 dólares.

La amenaza de Turquía de boicotear un oleoducto que suministra a nivel global por su desacuerdo con el referéndum kurdo, y la confianza de los analistas en que la demanda está superando ya la oferta de crudo, ha impulsado el precio hasta máximos.

La senda alcista de la materia prima propicia que refineras como Marathon Petroleum sean una buena oportunidad de compra entre los valores del Eco30, avalada por sus fundamentales y las previsiones de ganancias para el próximo trienio.

Recorrido alcista del 14%

La firma radicada en Ohio luce un consejo de compra sobre sus títulos por parte del consenso de mercado que recoge FactSet. Asimismo, los expertos consideran su *precio justo* en los 63,20 dólares frente a los 55,24 dólares a los que cotiza actualmente. En lo que va de año sus acciones se dejan en el parqué más de un 9 por ciento, lastradas por la caída del petróleo durante el primer semestre del ejercicio. Sin embargo, aupada por el crudo en máximos, Marathon se anotó ganancias la semana pasada superiores al 1,7 por ciento, y los expertos le otorgan un potencial alcista superior al 14 por ciento.

Otro de los atractivos de la compañía es su PER –número de veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción –de 18 veces, muy por debajo de la media del sector (33 veces). En cuanto a sus previsiones, Marathon reportó un beneficio de 1.173 millones de dólares el año pasado, cifra que los analistas esperan que aumente más de un 50 por ciento en el próximo trienio, hasta los 1.859 millones de dólares.

Andeavor también es compra

Otra de las firmas recomendadas del Eco30 también pertenece al sector de las 'commodities'. Andeavor, anteriormente conocida como Tesoro, comparte con Marathon Petroleum fortaleza en sus fundamentales, a pesar de su menor tamaño. Sus títulos ostentan la misma recomendación de compra, y su PER, ligeramente inferior, es de 17 veces. Sin embargo, sus acciones han avanzado más en el parqué y el camino que le falta por recorrer es menor, en torno al 11 por ciento.

Los 30 de la cartera internacional de elEconomista

La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales.
A 29/09/2017.

PAÍS	COMPAÑÍA	POTENCIAL ALCISTA (%)	PER* 2017	RENT. POR DIVIDENDO 2017 (%)	VARIAC. BENEF. ENTRE 2016-2019(%)	VAR. AÑO BOLSA (%)
Japón	Nintendo	3,03	47,9	1,01	112,34	56,88
EEUU	Micron Technology	29,51	7,6	0,44	De pérdidas a beneficios	54,98
Francia	Amundi	3,05	18,3	3,51	80,14	45,39
Reino Unido	IAG	14,95	6,8	4,06	28,58	31,30
EEUU	DXC Technology	5,75	12,4	0,84	De pérdidas a beneficios	27,71
EEUU	Rockwell Collins	−0,47	21,4	1,04	47,91	25,53
Italia	Intesa Sanpaolo	6,64	14,9	6,83	110,40	23,08
Italia	Enel SpA	5,17	14,2	4,46	70,88	20,34
Reino Unido	Glencore	9,01	13,2	2,54	De pérdidas a beneficios	18,99
EEUU	Western Digital	36,13	9,4	2,31	1.310,24	14,20
Reino Unido	Ashtead Group	0,49	15,2	1,74	34,36	11,12
EEUU	Celgene Corporation	7,12	19,5	0,00	300,60	10,38
Canadá	Magna International	−0,60	8,9	2,06	15,65	9,33
Japón	SoftBank	34,75	20,3	0,49	29,55	8,71
EEUU	Andeavor	11,70	16,6	2,21	67,23	4,88
Alemania	Porsche	17,22	4,7	2,66	175,96	4,39
EEUU	WestRock	12,34	21,2	2,81	532,59	0,09
EEUU	Marathon Petroleum	13,94	18,6	2,75	49,25	−1,40
EEUU	Lazard	13,29	12,8	6,27	23,99	−2,14
Reino Unido	Royal Dutch Shell	4,18	17,4	6,24	287,07	−5,43
Japón	ORIX	22,12	7,7	3,29	7,02	−7,93
Canadá	Open Text	25,49	15,7	1,41	37,82	−8,06
Japón	Sekisui House	26,83	10,1	3,95	6,67	−10,06
EEUU	Delta Air Lines	28,22	9,3	2,04	−19,99	−12,11
EEUU	Williams Companies	12,13	37,9	4,00	De pérdidas a beneficios	−13,78
EEUU	CBS Corporation	30,95	12,8	1,28	29,40	−19,93
Holanda	Royal Ahold Delhaize	30,45	12,3	3,91	122,36	−21,54
EEUU	United Continental	21,08	9,9	0,00	−8,85	−24,90
Reino Unido	WPP	25,54	11,2	4,49	13,27	−26,64
Dinamarca	Pandora	64,17	10,7	5,66	30,40	−33,55
Eco 30 EN EL AÑO (%)						**5,9**

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

Bolsa & Inversión

Renta variable

El impacto en el S&P de la reforma fiscal

Los inversores han perdido la fe en los *Trumponomics*, por lo que tampoco importa demasiado el último fracaso de reformar el sistema sanitario americano. Sin embargo, ya que el *Obamacare* se resiste a morir, toca distraer al público con el verdadero puntal de las promesas de Trump, la reducción de impuestos. Si llega supondría un aumento del beneficio del S&P un 8 por ciento, pero si no, los datos de la actividad económica del país se valen por sí solos. De hecho, los valores pequeños, que concentran sus operaciones en el mercado americano, destacaban e impulsaban a los principales índices hasta nuevos máximos históricos.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Pioneer Fds US Fundamental Gr C EUR ND	8,57	7,77
Robeco BP Global Premium Eqs D EUR	8,34	9,37
Vontobel Emerging Markets Eq HC	7,19	12,99
Allianz Europe Equity Growth CT EUR	10,42	8,87

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2017 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	0,74	18,02	14,57	3,64
Cac40	0,92	19,94	15,70	3,13
Dax Xetra	1,88	23,29	14,14	2,87
Dow Jones	0,11	23,32	18,40	2,35
CSI 300	-0,03	18,25	14,70	2,04
Bovespa	-1,96	26,67	14,21	2,92
Nikkei 225	0,29	21,94	17,41	1,86

Renta fija

La deuda, al son de los bancos centrales

Los bancos centrales, mientras tratan de encaminarse hacia no ser los actores principales de los mercados, provocan movimientos en las rentabilidades de los bonos de todo el globo e, incluso, del principal tipo de cambio. El martes, la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, volvía a reafirmarse en el compromiso de la institución de continuar con su normalización de tipos, incluso con una inflación que no termina de estabilizarse en alrededor del 2 por ciento. Tras estas palabras, las rentabilidades de los bonos repuntaban, descontando al menos una subida adicional en 2017, mientras el dólar cogía fuerza hasta los 1,17.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Carmignac Sécurité A EUR Acc	0,38	0,81
PIMCO GIS Income E Acc EUR H	5,05	1,18
BGF Euro Short Duration Bond E2 EUR	−0,14	0,35
M&G Optimal Income Euro A-H Acc	4,52	2,06

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	-0,31	1,60	2,84
Alemania	-0,78	-0,69	0,46	1,30
Reino Unido	4,70	0,47	1,37	1,92
EEUU	1,18	1,47	2,32	2,86
Japón	-0,15	-0,12	0,07	0,87
Brasil	7,38	7,50	9,77	-

Materias primas

El oro, de 'capa caída' por el alza del dólar

El precio del oro registraba una caída moderada durante la semana debido a los movimientos del dólar y al discurso de la presidenta de la Fed, Jannet Yellen, el pasado martes, en el que abogó por una subida de tipos gradual. Es sensible tanto a los cambios de política monetaria como a la apreciación de la divisa americana, ya que una subida de tipos en EEUU eleva el coste de oportunidad de mantener activos que, como el oro, no generan rentabilidad y un dólar más fuerte hace que el metal sea más caro para los tenedores extranjeros. El dólar también se refozaba después de que Trump revelara un plan para reducir los impuestos.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Commodity Plus NC Acc	-10,36	9,58
Parvest World Commodities	-0,95	12,03
JPM Global Natural Resources	10,78	14,68
Carmignac Portfolio Commodities	10,07	12,96

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

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	57,37	0,90	16,51
Petróleo WTI	51,47	1,60	7,61
Oro	1.283,50	-0,76	-2,89
Cobre	294,90	0,84	34,66
Níquel	10.373,00	-5,27	-2,68
Aluminio	2.109,75	-1,95	27,44
Cacao	13,37	-4,36	-41,26
Trigo	2.040,00	2,87	-25,22

Gestión alternativa

El 'Brexit' tumba el precio de vivir en Londres

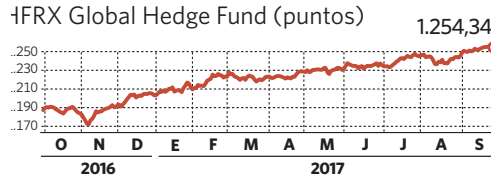
Los precios de las viviendas en Londres registraron en septiembre su primer descenso interanual desde la crisis financiera de 2009. Además, esta caída del 0,6 por ciento sitúa a la capital del Reino Unido como la región más débil del país por primera vez en más de una década. La incertidumbre en torno a la decisión de abandonar la UE ha golpeado el mercado inmobiliario, aunque hasta ahora una escasez de oferta había ayudado a los precios a tener un crecimiento moderado. Que el Banco de Inglaterra señalase que los tipos de interés pueden subir en los próximos meses podría tener un impacto sobre el mercado para finalizar el año.

Fondos recomendados

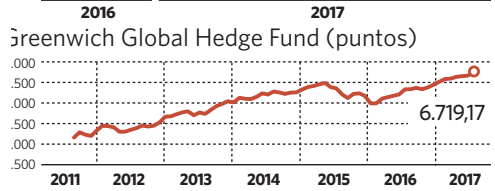
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
SLI Global Absol Ret Strat A Acc	0,92	2,74
PIMCO GIS Unconstrained Bd E EUR Hdg	3,32	1,52
Old Mutual Glb Eq Abs Ret I EUR Hgd	7,13	4,04
BSF European Absolute Return A2 EUR	-1,82	3,97

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

HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Greenwich Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg. elEconomist

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES DIC/17	MAR/18	2018	2019
Euro-Dólar	1,18	1,05	1,04	1,06	1,11
Euro-Libra	0,88	0,9	0,91	0,91	0,88
Euro-Yen	133,03	131,00	133,00	134,00	140,00

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES DIC/17	MAR/18	2018	2019
Euro-Franco Suizo	1,14	1,14	1,14	1,16	1,18
Libra-Dólar	1,34	1,30	1,30	1,32	1,37
Dólar-Yen	112,67	111,00	112,00	110,50	111,00

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES DIC/17	MAR/18	2018	2019
Dólar-Yuan	6,65	6,64	6,65	6,70	6,50
Dólar-Real Brasileño	3,16	3,17	3,23	3,30	3,28
Dólar-Franco Suizo	0,97	0,97	0,97	0,96	0,96

(*) 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.

Jon López Director general de Hayward Europa

"Somos uno de los pocos fabricantes que ofrecen la gama completa de productos para la piscina"

En el último año la compañía estadounidense Hayward ha adquirido dos importantes compañías españolas, Kripsol y Sugar Valley, que le han ayudado a completar su cartera de productos para el mantenimiento y limpieza de las piscinas. Además, la primera se ha convertido en la fabricante de sus referencias para el mercado europeo. El pasado mes de julio, Jon López, con 25 años de experiencia en gestión de filiales de multinacionales en el extranjero y en la integración de empresas adquiridas, se incorporó como director general de Hayward Europa para pilotar el plan estratégico que describe en esta entrevista.

¿Cómo se produce su incorporación a Hayward?

Hayward es líder mundial en la fabricación y comercialización de componentes para el mantenimiento y limpieza de las piscinas, y en Europa contaba con un centro de distribución y de montaje en Lyon, desde donde hoy sigue distribuyendo sus productos con la marca Hayward para toda Europa. Hace poco más de un año, compró Kripsol, compañía española con sede en Yuncos (Toledo), que es la adquisición más importante que ha hecho en los últimos tiempos. También compró Sugar Valley, con sede en Barcelona. Ambas adquisiciones pusieron de manifiesto una clara apuesta en la estrategia de Hayward por el crecimiento en Europa. Finalmente, el grupo Hayward decide incorporarme como director general para Hayward Europa con el objetivo de integrar todas las empresas en Europa en una única organización y desarrollar el plan estratégico adecuado para conseguir los objetivos.

¿Qué aporta la adquisición de Kripsol y Sugar Valley?

A través del centro de Lyon, Hayward ya tenía un equipo de ventas en España, pero estaba buscando una expansión dentro del mercado europeo y para eso necesitaba un centro de operaciones donde poder fabricar sus productos, porque el que se fabrica en Estados Unidos está diseñado para el mercado americano, y cuando lo traes a Europa hay que adaptarlo. De ahí viene la adquisición del grupo Kripsol, cuya sede en Yuncos es ahora la sede de Hayward Europa. Aquí tenemos cuatro fábricas en un mismo centro industrial, donde producimos prácticamente toda la gama de producto del mantenimiento y limpieza de la piscina. Las adquisiciones nos han permitido ampliar la cartera de producto con referencias que Hayward no tenía. Además, la compañía ha ganado la cuota de mercado que aportan las dos marcas españolas en Europa y, por último y no menos importante, el producto que fabrica y comercializa Kripsol y Sugar Valley es reconocido en el mercado europeo por su calidad y tiene un gran prestigio.

¿Y cuál ha sido el beneficio para Kripsol al integrarse en Hayward?

Además de líder mundial en este tipo de productos, Hayward es reconocido dentro del mercado de la piscina por ser un líder en operaciones y en distribución, y una de las ventajas inmediatas para Kripsol ha sido la mejora en todo lo que respecta a esas dos áreas. Además, como un gran grupo mundial, le da un músculo financiero y una estructura global, porque está presente en todos los continentes, tiene ventas en todos los países y eso permite a Kripsol salir al extranjero con más facilidad.

¿Qué transformaciones se han producido en las plantas de Yunco?

Ahora fabricamos en Yuncos productos Kripsol y Hayward, y las primeras transformaciones que hemos abordado consisten en mejoras de los procesos de producción. Gracias a esta excelencia operacional y de distribución que tiene Hayward, estamos introduciendo una filosofía de lean manufacturing (producción ajustada), y estamos trabajando para conseguir procesos más eficientes, mejora de calidad y mejora de costes. Estamos invirtiendo también para duplicar o incluso triplicar la capacidad de producción de varias familias que queremos vender no solamente en Europa, sino también en Estados Unidos, Australia y Canadá. La sinergia es mutua, no sólo incorporamos productos de Hayward en el catálogo de Kripsol y Sugar Valley, sino que además estamos desarrollando y exportando productos fabricados aquí. Pasar a formar parte de una gran corporación también permite implantar políticas de recursos humanos y desarrollo de personal, que es uno de los pilares de la estrategia de Hayward, contar con el trabajo en equipo y las personas como factor clave para implantar la estrategia.

¿Qué posición tenía Kripsol en el mercado y cuál es el resultado de la suma?

La unión de las tres marcas, junto a Sugar Valley, que también aporta un cierto nivel de ventas, nos colocó en el número dos a nivel europeo, a una cierta distancia del número uno. Pero lo más importante es que Sugar Valley incorpora un producto de alta tecnología, Kripsol incorpora un producto de calidad y su capacidad productiva en España, y por tanto en Europa, y Hayward aporta los procesos y la gama de productos que le han llevado a ser el número uno mundial. La ventaja de todo esto es que juntos estamos perfectamente posicionados, tanto en gama de productos como en la flexibilidad de tener operaciones en Europa para continuar creciendo y acercarnos cada vez más al liderazgo en el continente.

¿Cuáles son los productos más importantes de su portafolio?

La ventaja de la unión es que nos permite ofertar la gama completa de producto dentro del sector de las piscinas. Los principales productos que fabricamos y comercializamos son filtros –para piscina residencial y para piscina pública–, bombas, equipos de tratamiento y desinfección de agua, sistemas de control electrónico de parámetros, equipamientos de limpieza hidráulicos y robots, y todos los accesorios y equipamientos para el vaso, como skimmers, escaleras, desagües, barandillas, etcétera. Somos uno de los pocos fabricantes en el mundo que podemos ofrecer la gama completa de productos alrededor de la piscina, sin incluir la piscina.

¿Y fuera de la piscina?

Fuera de la piscina, Kripsol tiene una división que fabrica equipos contra incendios. No forma parte de la cartera de productos de Hayward, pero es un producto que también tiene un nombre, un prestigio y un mercado dentro de la Península Ibérica. Por el momento, los planes actuales son mantener y continuar creciendo en este sector.

¿Cuáles son los planes más inmediatos que tiene encima de su mesa?

La estrategia de futuro es, primero, conseguir una plena integración de las tres empresas dentro de Europa, continuar desarrollando una gama de producto que sea líder en el mercado y que nos permita crecer en las distintas regiones a nivel europeo y, por supuesto, siempre estamos abiertos a posibles incorporaciones o adquisiciones en el futuro.

KRIPSOL

HAYWARD

www.hayward.es
www.kripsol.com
www.sugar-valley.com

Bolsa & Inversión

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2017 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER[2]	RENT.xDIV 2017 (%)	PER 2017[3]	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abertis	17,10	0,15	24,23	28,62	232.143	4,54	17,56	15,92	M
Acciona	68,05	0,49	1,81	-2,69	7.684	4,33	15,49	86,46	C
Acerinox	12,20	1,46	3,13	-3,21	17.805	3,76	15,72	13,89	M
ACS	31,36	0,03	16,52	4,45	17.449	3,81	12,98	38,94	C
Aena	152,75	-0,20	15,85	17,82	41.891	3,03	19,05	162,95	V
Amadeus	54,99	1,05	23,99	27,38	38.043	1,94	23,89	52,35	M
ArcelorMittal	21,81	1,49	30,84	3,45	9.210	0,94	7,99	25,29	C
B. Sabadell	1,77	-0,11	57,40	33,48	54.578	3,34	13,58	1,83	M
Bankia	4,08	1,19	42,86	5,05	33.098	3,11	14,02	4,18	V
Bankinter	8,00	0,05	28,66	8,75	24.765	3,29	15,10	8,02	V
BBVA	7,56	1,57	41,30	17,88	329.024	3,29	11,65	7,43	V
CaixaBank	4,24	0,09	91,34	35,03	76.683	3,11	14,47	4,34	M
Cellnex Telecom	19,36	-0,05	22,53	41,68	17.678	0,54	57,11	20,61	C
Dia	4,94	-0,46	-10,22	5,79	14.761	4,32	11,86	5,86	M
Enagás	23,83	0,68	-10,43	-1,24	23.793	6,12	12,22	25,77	M
Endesa	19,08	0,34	0,16	-5,22	27.819	6,99	15,06	20,57	V
Ferrovial	18,63	0,89	-0,29	9,59	24.653	4,05	36,31	21,87	C
Gas Natural	18,73	0,19	2,52	4,58	31.830	5,44	14,43	20,69	V
Grifols	24,65	0,26	28,35	30,56	21.046	1,45	23,52	24,85	M
Iberdrola	6,57	0,95	8,34	5,42	177.697	4,98	14,97	7,24	M
Inditex	31,89	0,55	-3,32	-1,68	112.861	2,33	28,78	36,10	C
Indra	13,37	-0,22	12,83	28,39	5.998	0,37	20,13	13,41	M
IAG	6,74	-0,65	47,84	31,41	17.094	4,05	6,93	7,59	M
Inm. Colonial	8,39	0,73	30,38	27,51	11.697	2,08	33,44	8,84	M
Mapfre	2,75	0,66	13,10	-5,03	17.564	5,16	11,29	2,88	V
Mediaset	9,55	1,49	-8,66	-13,74	10.700	5,73	16,79	10,35	V
Meliá Hotels	12,23	1,28	9,39	10,38	8.601	1,11	23,25	14,70	M
Merlin Properties	11,72	-0,04	13,97	14,52	31.039	3,98	20,71	12,84	C
Red Eléctrica	17,78	1,37	-7,25	-0,81	36.455	5,16	14,34	19,30	M
Repsol	15,59	0,71	28,79	16,17	141.853	5,04	11,31	14,94	M
Santander	5,91	0,29	52,16	21,11	376.367	3,56	12,73	6,07	M
Siemens Gamesa	11,05	-0,05	-38,80	-31,39	30.390	1,34	14,57	15,59	M
Técnicas Reunidas	26,75	-0,37	-22,42	-31,36	11.184	5,19	10,80	34,53	M
Telefónica	9,19	0,09	-2,16	4,22	224.102	4,38	12,32	10,60	M
Viscofan	51,83	0,12	9,04	10,63	4.501	2,84	19,08	51,00	V

Ibex 35

10.381,50 (CIERRE) | 53,00 (VAR. PTS.) | **0,51%** (VAR.) | **11,01%** (VAR. 2017)

Otros índices

* Cerrada la sesión

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2017 %
Madrid	1.048,41	0,53	11,11
París Cac 40	5.329,81	0,68	9,61
Fráncfort Dax 30	12.828,86	0,98	11,74
EuroStoxx 50	3.594,85	0,88	9,25
Stoxx 50	3.172,79	0,49	5,39
Londres Ftse 100	7.372,76	0,68	3,22
Nueva York Dow Jones*	22.375,85	-0,02	13,22
Nasdaq 100*	5.967,40	0,58	22,69
Standard and Poor's 500*	2.516,46	0,26	12,40

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Santander	376.366.800	487.494.000
BBVA	329.024.400	208.462.400
Abertis	232.142.900	45.073.450
Telefónica	224.101.800	266.976.400
Iberdrola	177.697.400	148.467.500
Applus+	146.039.300	2.419.846

Los mejores

	VAR. %
Bodegas Riojanas	7,60
Edreams Odigeo	7,20
Prisa	5,62
DF	5,56
Natra	3,70
FCC	3,41

Los peores

	VAR. %
Pescanova	-6,36
Coemac	-3,85
Dogi	-3,10
Biosearch	-3,06
Vocento	-3,03
Service Point	-2,82

Los mejores de 2017

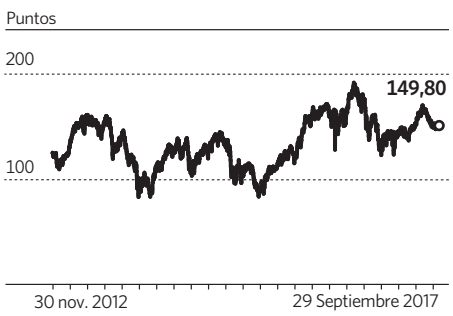
		CAMBIO 2017 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€[1]	VOLUMEN SESIÓN[2]	PER 2017[3]	PER 2018[3]	PAY OUT[4]	DEUDA/ EBITDA[5]
1	MásMóvil	141,62	75,99	24,71	1.282	2.417	-	23,09	-	10,47
2	Borges	108,82	54,50	15,00	125	28	-	18,81	-	6,18
3	Fluidra	106,37	9,10	3,91	1.004	1.059	24,97	20,17	-	-
4	Reno de Medici	80,39	0,58	0,27	212	167	17,00	13,05	0,00	-
5	Renta Corp	76,02	3,47	1,73	106	187	-	-	0,00	4,04

Eco10

Calculated by STOXX CUSTOMIZED®

149,80 (CIERRE) | 0,49 (VAR. PTS.) | **0,33%** (VAR.) | **2,81%** (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

FACTSET Calculated by STOXX CUSTOMIZED®

1.851,06 (CIERRE) | 3,78 (VAR. PTS.) | **0,20%** (VAR.) | **5,78%** (VAR. 2017)

Datos a media sesión

*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.

Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2017 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER[2]	RENT.xDIV 2017 (%)	PER 2017[3]	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,01	0,00	-94,55	-93,62	1.936	0,00	-	0,05	C
Adolfo Domínguez	5,02	0,60	50,75	53,05	13	-	-	-	-
Adveo	2,88	1,05	-13,25	-15,54	110	-	-	3,98	M
Airbus	79,95	-0,37	50,28	27,72	358	1,82	24,03	81,97	C
Alantra Partners	11,98	1,61	54,81	51,57	92	-	-	-	-
Alba	51,65	0,58	35,49	20,54	669	2,03	7,03	59,30	C
Almirall	8,61	-2,16	-37,29	-41,67	5.445	1,74	1.435,00	10,96	M
Amper	0,21	-1,44	52,99	-7,24	615	-	-	-	-
Applus+	10,60	-1,58	16,82	9,84	146.039	1,19	16,49	12,26	C
Atresmedia	8,89	1,25	-9,29	-14,44	2.998	8,21	13,37	10,53	M
Axiare Patrimonio	17,29	2,01	48,16	25,11	1.782	1,91	43,23	17,89	C
Azkoyen	7,90	0,51	58,63	34,58	70	-	17,17	-	-
Barón de Ley	105,10	0,00	2,49	-12,05	46	0,00	17,69	114,26	M
Bayer	114,50	2,19	30,11	16,42	119	2,48	15,43	-	-
Biosearch	0,48	-3,06	-4,04	-20,17	35	-	-	-	-
BME	29,20	1,96	9,82	4,30	7.633	6,15	15,44	30,23	V
Bodegas Riojanas	5,38	7,60	26,29	31,22	20	-	-	-	-
Borges	37,90	1,07	108,82	108,82	28	-	-	-	-
CAF	34,23	1,66	-5,23	-10,63	958	1,68	22,99	42,70	C
Cata. Occidente	35,63	0,82	33,50	14,53	2.926	2,17	12,97	38,14	C
Cie Automotive	22,59	-0,18	28,32	22,01	3.635	2,22	13,57	23,23	C
Clínica Baviera	8,49	0,00	19,92	-10,63	-	-	-	-	-
Coca-Cola European P.	35,14	0,06	0,16	17,39	67	2,40	16,40	-	-
Codere	0,36	0,00	-20,00	-52,63	320	-	-	-	-
Coemac	0,38	-3,85	38,89	-31,19	121	-	18,75	-	-
Deoleo	0,19	2,78	0,00	-19,57	51	0,00	15,42	0,25	C
DF	0,57	5,56	-53,66	-49,11	655	2,63	19,66	0,73	V
Dogi	3,62	-3,10	174,24	-7,16	92	-	-	-	-
Dominion	4,10	-1,91	51,85	31,03	665	0,61	22,16	4,51	C
Ebro Foods	20,05	0,20	-2,58	0,73	2.094	3,27	16,64	21,14	M
eDreams Odigeo	2,68	7,20	-3,67	-9,95	647	0,00	8,30	4,12	M
Elecnor	11,79	0,08	40,52	31,29	147	2,37	11,12	10,70	V
Ence	4,40	0,34	125,06	75,30	5.127	2,82	14,29	3,98	C
Ercros	2,74	-1,44	53,07	48,91	1.127	-	-	-	-
Europac	7,95	0,00	71,54	51,43	588	3,92	12,10	7,68	V
Euskaltel	7,61	-0,21	-14,45	-9,57	7.499	4,73	18,04	9,74	M
Ezentis	0,70	-1,55	21,14	34,42	352	-	34,95	0,85	C
Faes Farma	2,83	-0,18	-18,91	-15,77	884	1,52	17,47	3,33	M
FCC	8,48	3,41	0,95	12,30	520	0,00	17,59	9,28	V
Fersa	0,44	-2,22	-2,22	-12,00	26	-	-	-	-
Fluidra	8,92	-0,89	101,01	106,37	1.059	1,47	24,97	7,45	C
Funespaña	7,35	1,94	9,54	14,84	29	-	-	-	-
GAM	1,26	-2,33	-42,73	-55,00	46	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,90	-1,55	11,76	4,40	7	-	-	-	-
Gestamp	5,36	-0,20	-	-	2.596	2,35	12,35	6,48	M
Hispania	15,25	0,13	28,04	36,22	1.903	5,59	17,96	15,86	M
Iberpapel	26,55	0,00	39,95	15,99	3	2,64	14,97	33,23	C
Inm. Sur	11,05	-2,21	37,78	39,70	14	-	-	-	-
Inypsa	0,17	3,03	22,17	-2,27	159	-	-	-	-
Lar España	8,22	-0,89	34,16	21,27	625	4,61	27,68	9,27	M
Liberbank	0,78	-1,39	7,87	-20,71	665	0,77	11,83	0,99	V
Lingotes	14,74	2,18	-0,74	3,80	205	-	-	-	-
Logista	20,35	0,62	1,52	-7,52	7.794	4,96	15,91	23,53	M
MásMóvil	64,27	-0,05	145,31	141,62	2.417	-	-	77,12	C
Miquel y Costas	30,73	1,32	40,78	24,16	123	1,63	17,36	33,90	C
Montebalito	2,28	-1,72	91,81	46,47	47	-	-	-	-
Natra	0,42	3,70	-27,59	-37,78	31	-	-	-	-
Naturhouse	4,32	0,32	-12,67	-9,03	169	8,03	11,68	4,85	C
Neinor	18,10	0,03	-	-	2.967	0,00	-	22,31	C
NH Hoteles	5,67	0,35	39,66	47,46	6.428	0,95	42,63	6,28	C
Nicolás Correa	2,81	-0,18	112,50	60,75	10	-	-	-	-
OHL	3,06	1,26	-12,13	-7,25	4.231	1,28	8,15	3,90	V
Oryzon	2,01	-0,54	-28,06	-53,78	18	-	-	-	-
Parques Reunidos	12,80	-1,16	2,07	-16,09	3.811	1,88	14,81	16,28	M
Pescanova	1,03	-6,36	-82,57	-82,57	488	-	-	-	-
Pharma Mar	3,29	0,00	16,67	21,40	1.341	0,00	-	5,23	C
Prim	10,23	3,33	22,52	14,94	36	-	-	-	-
Prisa	3,31	5,62	-44,83	-36,95	749	0,00	5,18	4,90	M
Prosegur	6,33	0,00	4,91	7,09	2.083	2,39	22,93	6,66	M
Prosegur Cash	2,55	-0,78	-	-	1.260	2,99	15,61	2,69	M
Quabit	1,62	-0,12	11,71	-8,55	724	-	-	-	-
Realia	1,10	1,38	18,39	27,91	446	-	55,00	-	-
Reig Jofre	2,66	0,19	-12,98	-14,90	23	-	-	-	-
Renta Corp	3,23	-1,82	57,95	76,02	187	-	-	-	-
Renta 4	5,93	0,51	0,51	1,02	23	3,37	15,21	-	-
Reno de Médici	0,56	0,00	88,26	80,39	167	1,25	17,00	-	-
Rovi	16,19	1,19	23,87	31,31	49	0,94	43,40	16,61	M
Sacyr	2,22	0,59	21,66	3,03	3.428	2,03	7,30	2,76	C
Saeta Yield	9,66	1,26	11,20	21,04	1.178	8,14	17,34	10,66	M
Sanjose	2,99	-1,32	109,09	-7,43	551	-	-	-	-
Service Point	0,90	-2,82	-49,58	-43,57	60	-	-	-	-
Sniace	0,18	-2,23	-25,98	-29,53	306	-	-	-	-
Solaria	1,25	-0,40	66,67	63,40	461	-	19,23	1,80	C
Talgo	4,71	-0,47	9,49	4,21	616	1,81	10,60	5,74	M
Telepizza	4,86	-2,80	21,80	7,64	15.217	0,66	15,19	6,39	C
Tubacex	3,21	-0,47	20,04	17,40	522	0,31	59,35	3,63	V
Tubos Reunidos	0,94	-2,60	21,43	8,09	65	0,00	-	1,19	M
Unicaja	1,30	-1,81	-	-	11.371	1,00	12,87	1,49	C
Urbas	0,02	0,00	54,55	41,67	-	-	-	-	-
Vidrala	74,45	1,85	39,29	51,94	1.341	1,12	22,04	65,44	V
Vocento	1,44	-3,03	16,60	16,13	188	0,00	16,55	2,12	C
Zardoya Otis	9,36	0,54	10,58	17,60	2.405	3,42	27,69	7,48	V

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. C La recomendación media de las firmas de inversión que cubren al valor equivale a un consejo de compra. M La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener al valor en cartera. V La recomendación media de las firmas de inversión equivale a un consejo de venta de la acción.

Economía

El coste de las pensiones sube un 55% en 10 años, inasumible para el Estado

El desembolso superará los 125.000 millones en 2018, siete veces más que para pagar el desempleo

El sistema, en déficit, afronta en breve el inicio de las jubilaciones de la generación 'baby boom'

José Luis Bajo Benayas MADRID.

La factura de las pensiones no deja de crecer. Los últimos datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social ponen de manifiesto que el coste mensual sobrepasa ya los 8.800 millones, una cifra casi un 55 por ciento superior a la que se pagaba hace solo diez años. Un vertiginoso incremento que hace casi inasumible el pago sin reformas del Pacto de Toledo o, como ha sucedido este año, sin acudir a los mercados a captar financiación.

Los Presupuestos Generales del Estado deberán habilitar para el año 2018 una partida que superará los 125.000 millones para pagar 9,5 millones de pensiones al mes, casi 50.000 millones más que los 76.000 millones empleados hace ahora una década. Es una cantidad que multiplica por más de siete la que se va a tener que dedicar para abonar las prestaciones por desempleo, y que se situará en torno a los 17.000 millones pese a que el paro se ha reducido al 17,7 por ciento, diez puntos por debajo que durante los peores momentos de la crisis económica.

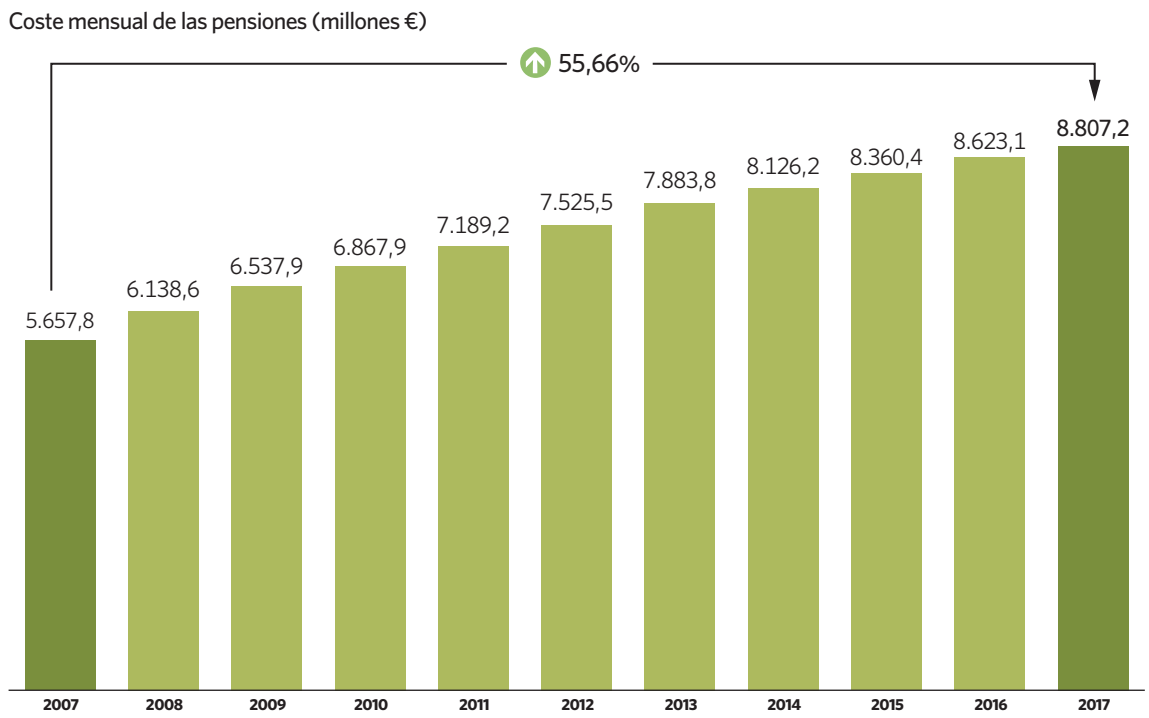
> Los varones recien jubilados entran al sistema cobrando, de media, más de 1.300 euros al mes

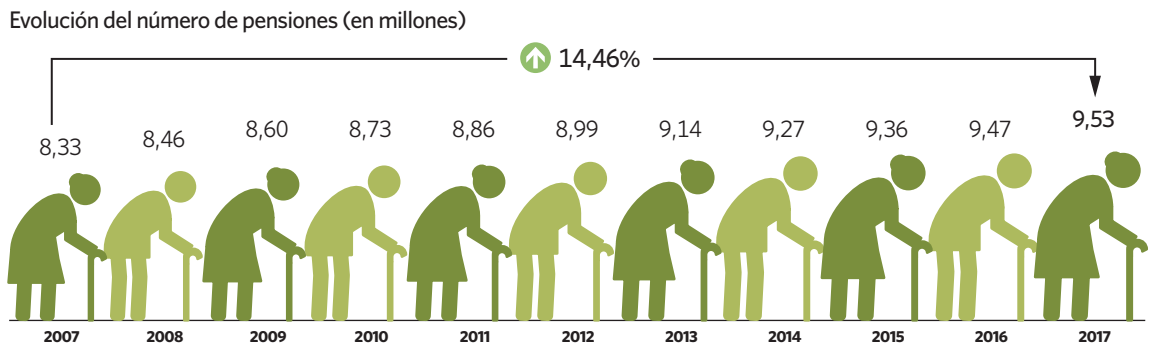
Con un sistema que acumula un déficit al borde de los 18.000 millones de euros, parece inevitable que los 125.000 millones solo se alcancen con un nuevo préstamo del Tesoro a la Seguridad Social, ya que las cotizaciones, que ahora crecen a un ritmo del 5 por ciento, apuntan a dejar una recaudación de entre 110.000 millones y 115.000 millones. Mientras, el fondo de reserva se encuentra en su nivel más bajo de los últimos trece años y acumula únicamente 11.600 millones, 65.000 millones menos que en sus mejores momentos.

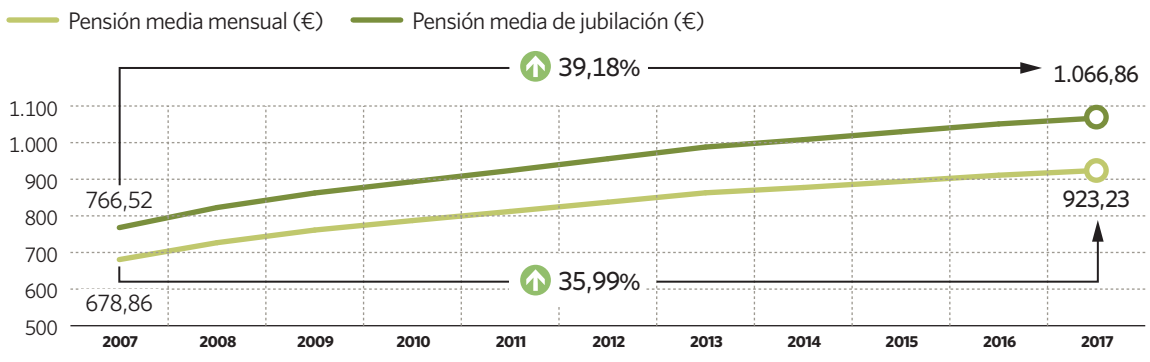
Los nuevos jubilados, claves

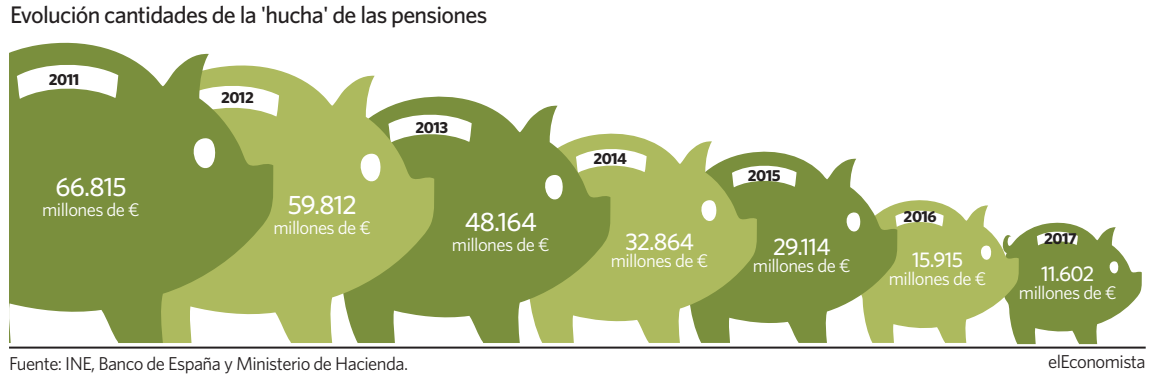
Se da la circunstancia de que el encarecimiento de la factura de pensiones durante los últimos diez años ha sido mucho más pronunciado que el aumento del número de prestaciones a abonar –del 14,4 por ciento–. Ahora hay 1,1 millones más.

La delicada situación de la Seguridad Social









Fuente: INE, Banco de España y Ministerio de Hacienda. elEconomista

Un *mix* de razones explican el brutal aumento de costes. El primero y más crucial es el de las sucesivas revalorizaciones de las pagas, especialmente significativas durante la segunda legislatura del socialista José Luis Rodríguez Zapatero. Es cierto que con Mariano Rajoy en La Moncloa los aumentos anuales no han sobrepasado en ningún caso el 0,25 por ciento, pero a ese factor hay que añadirle la constante mejora en las condiciones de los nuevos jubilados.

Hoy, la pensión media del sistema se sitúa en 923 euros, mientras la nómina media de un retirado sobrepasa los 1.066. Más aún: quienes tienen entre 65 y 69 años, es decir, quienes se han jubilado en los últimos cuatro años, cobran ya más de 1.150 euros. Lo mismo sucede con los prejubilados de 60 a 64 años. Y si profundizamos aún más en los datos, aún encontramos más razones de peso: los varones recien jubilados o prejubilados entran al sistema con nóminas mensuales superiores a los 1.300 euros.

> En cinco años se retirarán quienes nacieron en 1956, año de explosión demográfica

El problema no queda aquí. En ausencia de reformas, los 4.000 millones de incremento en la partida anual de pensiones que se viene produciendo en los últimos años pueden convertirse en el menor de los desafíos, si se tiene en cuenta que la llamada generación del *baby boom* va a empezar a retirarse en breve. Mientras en el mundo anglosajón esa generación nació de 1946 a 1964, en España el fenómeno se retrasó diez años. Quienes nacieron en 1956 hoy tienen 61 años y tendrán derecho a jubilarse en apenas un lustro, momento desde el cual el sistema tendrá que acumular más capital para abonar las pensiones que han ganado durante su vida laboral.

Un panorama incierto en el que insisten expertos de todo tipo y para el que no existen soluciones simples. Ni siquiera el ansiado pleno empleo sería, a medio plazo, suficiente: el envejecimiento poblacional no garantiza un número suficiente de activos por pensionista.

Economía XXV aniversario del Instituto de la Empresa Familiar

CÓMO HEMOS CAMBIADO EN... AÑOS

La internacionalización, el euro, la modernización de la gestión y la mejora de las infraestructuras han propulsado la economía española

Isabel Acosta MADRID.

La economía española ha experimentado una fuerte transformación en los últimos 25 años, y las empresas familiares –que representan el 89 por ciento del tejido productivo privado– han desempeñado un papel preponderante en la modernización de la gestión, la expansión internacional de nuestras firmas y el reforzamiento de la actividad y la competitividad.

Como explica el profesor del CEF Juan Fernando Robles a *elEconomista*, las claves de la transformación y mejora de nuestra economías han sido la internacionalización, la redefinición del mapa bancario, una conflictividad laboral moderada y circunscrita a sólo algunos sectores y momentos puntuales, así como la notable mejora de las infraestructuras, que ha llevado a nuestro país a exhibir ahora una de las redes ferroviarias de alta velocidad más extensas del mundo que comunica grandes núcleos urbanos del país en el entorno de las dos horas de desplazamiento, facilitando tanto los negocios como la movilidad laboral o el turismo.

Con todo, la renta per capita española se ha más que duplicado en los últimos 25 años, pasando de una equivalencia a 12.520 euros en 1992 a los 30.728 euros actuales, en paridad de poder de compra. No sólo eso, la ocupación ha subido en más de 6 millones de personas en los últimos 25 años. Cuando nació el Instituto de la Empresa Familiar (IEF), en 1992 –que agrupa a un centenar de empresas familiares líderes en sus sectores– la afiliación a la Seguridad Social apenas superaba los 12 millones de personas, frente a los 18,3 millones actuales.

Un antes y un después

La entrada en el euro ha sido el catalizador de la mejora de nuestros indicadores macroeconómicos, al propiciar un área financiera de bajos tipos de interés y estabilidad monetaria que borró del imaginario español las sucesivas devaluaciones para financiar el déficit, así como las inflaciones y tipos de interés de dos dígitos, mejorando la competitividad de nuestras empresas y brindando oportunidades de desarrollo, aumento de la riqueza e inversión, como indica el profesor Robles. En 1992 la inflación se situaba en el 5,9 por ciento, frente al 1,9 por ciento del último dato proporcionado por el Instituto Nacional de Estadística, correspondiente al pasado mes de septiembre. Como indicador de la evolución de los tipos de interés, cabe destacar el rendimiento a diez años de la deuda pública, que en 1992 se situaba en el 12,5 por ciento frente al 1,6 por ciento actual.

Las firmas españolas se han internacionalizado en los últimos años, "no sólo porque ha aumentado el volumen de importaciones y exportaciones, especialmente éstas, en términos relativos, sino porque el país ha pasado de ser receptor de inversiones a ser un inversor neto en el exterior", añade el experto en Banca y Finanzas.

El germen de esta salida al exterior surge en los años 90, de la mano de la banca, las eléctricas y las telecomunicaciones. Así, otras medianas y grandes empresas vieron en el exterior su forma de crecer, sobre todo apostando por el mercado latinoamericano, donde ahora España es el segundo inversor sólo por detrás de EEUU.

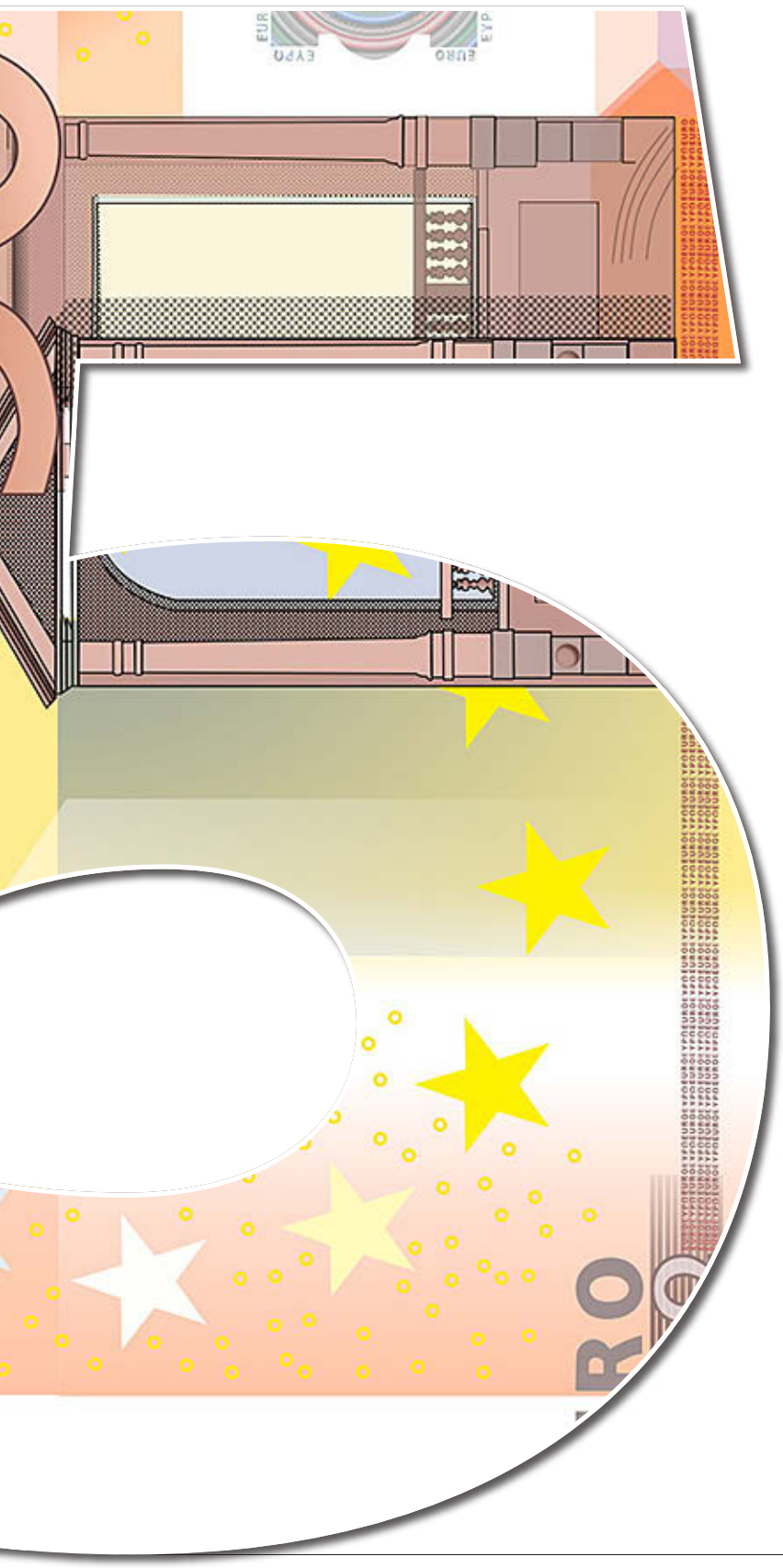
Los expertos consultados por este periódico destacan otro factor del particular *cómo hemos cambiado* vivido por la economía española en las últimas décadas, y es la homologación y liberalización de los mercados financieros en una creciente integración con el mercado internacional. Ello ha propulsado la inversión, sobre todo en los últimos 15 años, y pese al paréntesis de la crisis económica, que, como indica Robles, "precisamente se ha podido superar por las condiciones financieras favorables" que ha brindado el entorno del euro a una economía muy apalancada.

En medio de este proceso, se han producido grandes cambios en los hábitos de los consumidores, que han derivado en la implantación de cadenas especializadas, en la ganancia de peso de la *marca blanca* o de las tiendas de marca frente a los puntos de venta multimarca. Y a estas nuevas tendencias se han adaptado con celeridad grandes empresas familiares del país, que han podido acompasar la adaptación y el cambio de modelo con su expansión empresarial.

> Las empresas familiares han logrado una notable profesionalización de su gestión

Como explica el investigador de la Universidad de Essex Javier Santacruz, las firmas familiares han llevado a cabo una notable profesionalización de su gestión, lo que –apunta Robles– unido a la modernización de nuestro sistema fiscal nos ha aproximado a los países de nuestro entorno. Ese impulso de las compañías familiares a nuestra economía se sustenta también en una mejor organización y un blindaje frente a los conflictos de interés.

Dentro de su papel de actor principal del tejido productivo, las compañías de corte familiar también demandan más reformas por parte del Ejecutivo. En concreto, las encaminadas a la ganancia de tamaño. Un reciente estudio recoge 50 demandas de los empresarios familiares para seguir relanzando la locomotora productiva española. Entre ellas, la bajada de cotizaciones, un contrato fijo único, una reducción de la complejidad fiscal, una simplificación del marco regulatorio, una mejora de las políticas activas de empleo y un pacto de Estado por la educación, que además, se acompañe de mayor colaboración universidad-empresa.



XX CONGRESO NACIONAL

La Empresa Familiar mira al futuro en su encuentro anual

Las compañías generadoras de cerca del 70% del empleo privado en España analizan la coyuntura económica

elEconomista MADRID.

El epicentro empresarial de España se sitúa hoy y mañana en la ciudad de Toledo, que acoge el XX Congreso Nacional de la Empresa Familiar, donde más de medio millar de empresarios familiares analizan la coyuntura económica y los desafíos que afronta el mayor exponente del tejido productivo, que concentra cerca del 70 por ciento del empleo privado en nuestro país.

Bajo el lema *Celebrando la historia. Creando futuro*, este congreso tiene una especial relevancia, ya que coincide con el XXV Aniversario del nacimiento del Instituto de la Empresa Familiar (IEF). Para conmemorarlo, bajo el patrocinio de Banco Santander y KPMG, destacados empresarios nacionales e internacionales comparten su visión durante estas dos jornadas en las que se debatirán los retos del futuro y el crecimiento del tejido productivo español como prioritario.

La bienvenida, ayer en la Catedral Primada de Toledo, contó con la presencia del arzobispo de Toledo, Braulio Rodríguez, de la alcaldesa de la ciudad, Milagros Tolón, y el presidente de la Asociación de la Empresa Familiar de Castilla-La Mancha, Aurelio Vázquez.

La primera jornada del Congreso arranca hoy en el Palacio de Congresos de Toledo, con la conferencia *Innovación para un futuro humano*, a cargo de Cristina Garmendia, presidenta de la Fundación Cotec, cuya misión es promover la innovación como motor de desarrollo económico y social.

A continuación estaba prevista la inauguración oficial a cargo del Rey Felipe VI, que finalmente tuvo que despejar su agenda para seguir de Zarzuela los acontecimientos en Cataluña, una cuestión que, sin duda, acapara gran parte de las conversaciones en estas jornadas.

En cuanto al resto de representación institucional, este lunes está previsto que intervengan el presidente de la Junta de Comunidades de Castilla-La Mancha, Emiliano García-Page, el presidente de KPMG en España, Hilario Albarracín, el *country head* de Banco Santander España, Rami Aboukhair, y el presidente del IEF, Ignacio Osborne.

La jornada continuará con el diálogo entre Howard Schultz, presidente de Starbucks, el principal tostador y minorista de especialidades de café del mundo, y Plácido Arango, presidente del Grupo Vips, uno de los grupos líderes del sector de la hostelería y el comercio en nuestro país. La jornada vespertina comenzará con la ponencia *25 años: ¡cómo hemos cambiado!*, a cargo del humorista Carlos Latre. Después, el segundo diálogo empresarial que cerrará la primera jornada del congreso será el protagonizado por Alexandre Ricard, presidente de Pernod Ricard, la segunda compañía más importante del mundo en venta de bebidas espirituosas, e Ignacio Osborne, presidente del IEF.

Ya mañana, el director general del IEF, Juan Corona, presentará un avance de las líneas maestras del estudio *Formación, talento y empleo*, que actualmente está elaborando el IEF.

La historia del IEF en su XXV aniversario centrará seguidamente el coloquio entre Mariano Puig, expresidente de Exea Empresarial y uno de los fundadores del Instituto de la Empresa Familiar, e Ignacio Osborne, actual presidente del IEF y del Grupo Osborne.

Tras esta intervención, tendrá lugar la mesa redonda *La empresa familiar: un compromiso con el crecimiento*, en la que intervendrán María Helena Antolin, vicepresidenta de Grupo Antolin, líder de interiores para automóvil; Rosa Tous, vicepresidenta de Joyería Tous, y Manuel López Donaire, consejero delegado de Delaviuda Confectionery Group, referente en el mercado de la confitería, moderados por la periodista Isabel San Sebastián.

Está pendiente que el presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, confirme su presencia en la clausura del Congreso, acompañado del presidente del IEF, Ignacio Osborne.

Representación de más del 27% del PIB

El Instituto de la Empresa Familiar agrupa un centenar de empresas familiares líderes en sus sectores de actividad, cuya facturación agregada equivale al 17,5 por ciento del Producto Interior Bruto (PIB) y dan empleo a 1,25 millones de trabajadores en todo el mundo. Además, cuenta con 18 Asociaciones Territoriales de Empresa Familiar vinculadas, que engloban a otras 1.200 compañías que representan más del 10 por ciento del PIB y dan empleo a 700.000 personas. En conjunto, el IEF y sus Asociaciones Territoriales representan el 27,5 por ciento del PIB.

La empresa familiar en la economía española

Análisis

Javier Santacruz

Investigador de la Universidad de Essex

En un cuarto de siglo, la economía española ha experimentado un profundo cambio estructural, especialmente notable en dos momentos: por un lado, la entrada de España en el euro y, por otro lado, la salida de la crisis económica de 2017. En ambos, la empresa familiar ha tenido un papel relevante debido a la estructura productiva de nuestro país, donde el 99,8 por ciento de las empresas son pequeñas y medianas y 9 de cada 10 empresas son familiares. En este sentido, la empresa familiar se ha modernizado al mismo ritmo que lo hacía el conjunto de la economía española en el proceso de convergencia real hacia la Europa de los Quince, primero, y posteriormente de los actuales Veintiocho. Lo ha hecho con ganancias reales de productividad, buscando nuevos mercados y nichos de negocio donde lo más importante no es la producción masiva sino un producto o servicio de calidad.

No es casualidad que la mayor parte de las empresas españolas mejor posicionadas en los mercados internacionales sean de origen familiar. Sin embargo, para llegar a esa posición, primero ha tenido lugar una profesionalización notable de la gestión, conciliando los intereses de familia con los intereses empresariales y ordenando fiscalidad y sucesión, dotando a la organización de un blindaje ante conflictos de interés que aparecen siempre cuando se juntan las palabras "dinero" y "familia". Precisamente este primer paso es crucial a la hora de "escapar" de una especie de maldición que pesa sobre la empresa familiar: sólo el 15 por ciento de las empresas familiares logra sobrevivir a la primera generación, como puso de manifiesto el monográfico *El protocolo familiar: metodologías y recomendaciones para su desarrollo e implantación* de los profesores Camisón y Ríos. Seguir con la mejora en la gestión y profesionalización hará que la empresa familiar siga teniendo un papel predominante en la economía española.

Congreso de los conservadores este fin de semana. EFE

May sufre su falta de liderazgo en el congreso 'tory' que plantea su sucesión

Su discurso económico queda eclipsado por las diferencias sobre el 'Brexit'

Eva M. Millán LONDRES.

Theresa May afronta la *batalla* por su supervivencia con el *viento en contra*. El congreso anual de los conservadores británicos arrancó ayer en un ambiente de guerra civil en el que el enemigo fundamental es la propia primera ministra. La falta de autoridad desde unas elecciones que no tenía que haber adelantado y que evidenciaron sus carencias se ha convertido en el caldo de cultivo para la preparación del magnicidio, meramente contenido ante la imprevisibilidad que cualquier movimiento podría generar.

En este escenario, May comparece ante el público más hostil. Su objetivo de partida aspiraba a mover el foco de las maquinaciones en curso a la agenda doméstica que pretende promover, pero tiene difícil que un partido que considera su caída cuestión de tiempo escuche. La *premier* quiere hablar de economía, pero la división en torno al *Brexit* y a su propia continuidad imposibilita un debate de ideas que permita a la derecha británica reposicionarse en un mapa político en el que ha perdido su espacio.

May está al frente del Gobierno, pero no gobierna, víctima como es de la fractura interna que su error de cálculo electoral ha agravado y de la polarización provocada por la apuesta de su sucesor, David Cameron, por un referéndum con el que aspiraba a que los conservadores dejasen de "dar la lata con Europa". La votación, paradójicamente, ha abierto la *caja de Pandora* y ni siquiera el triunfo de la salida ha sofocado la animadversión que Bruselas sigue provocando en el sector más anti-UE.

La falta de avances significativos en los seis meses transcurridos desde que se activase el *Brexit* tampoco ayuda a mejorar las perspectivas para May ante su segundo congreso como líder. Sin embargo, resulta injusto responsabilizarla exclusivamente de la parálisis, cuando su propio Ejecutivo se ha mostrado incapaz de consensuar una mínima posición de unidad. Si la comitiva comunitaria denuncia las inconcreciones de la contraparte británica es porque esta apenas puede admitir compromiso alguno.

Las disparidades son de raíz, puesto que afectan no solo al crucial modelo de futuro, sino a la mera fórmula de transición de los años inmediatamente posteriores a la ruptura, prevista, teóricamente, para marzo de 2019. La facción favorable a mantener los vínculos lo más próximos posibles, liderada por el ministro del Tesoro, rechaza condicionar el debate imponiendo un plazo artificial, pero el núcleo duro eurófobo, representado públicamente por el titular de Exteriores, advertía este fin de semana de que la interinidad no debería durar "ni un segundo más" de los dos años a priori estipulados para la transición.

Así, Boris Johnson se ha convertido en el azote de la primera ministra. Dos semanas después de desestabilizar al Gobierno con su propia visión para el *Brexit*, difundida seis días antes del clave discurso de May en la materia, Johnson ha atacado de nuevo expresando sus condiciones unilaterales para el divorcio, a sabiendas de que su insurrección no acarrearía el divorcio.

Su intervención no coincide por casualidad con el inicio del congreso conservador, pero ha sido suficiente para eclipsar las propuestas de Theresa May para reavivar su posición. La congelación de las polémicas tasas universitarias y las actuaciones en materia de compra de vivienda, anunciadas este fin de semana, aspiraban a recuperar el voto joven, pero la división de una formación que ha dejado de creer en ella vacía de contenido la estrategia de rehabilitación de una mandataria con los días contados.

Los laboristas, un gobierno 'en espera'

Pocas veces un solo año ha implicado tantas diferencias. En 2016, un incierto Jeremy Corbyn intervenía ante el Laborismo tras una 'batalla' interna por el liderazgo. Theresa May, por el contrario, comparecía ante los suyos en estado de euforia. Doce meses después han intercambiado los papeles y si el jefe de la oposición aparece cada vez más como un gobierno en espera, la primera ministra está tocada y pendiente de hundimiento.

Reducidas opciones de cumplir en fechas con el 'Brexit'

Resulta improbable avanzar en las negociaciones

Eva M.Millán LONDRES.

El discurso con el que la primera ministra aspiraba a desbloquear las negociaciones del *Brexit* ha mejorado el ambiente, pero no ha bastado para garantizar la gran aspiración británica de asegurar que la siguiente fase, la de la nueva relación, quede autorizada este mes. Aunque las partes tienen una última oportunidad en la ronda de conversaciones prevista para la semana que viene, las circunstancias actuales imposibilitan que Michel Barnier recomiende al Consejo Europeo permitir analizar el futuro en la reunión del 19 y 20 de octubre.

Como en toda negociación, las impresiones dependen de quién las describa. Si se escucha a Reino Unido, no sería descabellado deducir que los progresos han sido suficientes para cumplir con el calendario previsto. Sin embargo, de atender a las sensaciones de la cúpula comunitaria, habría que esperar a un "milagro", en palabras del presidente de la Comisión Europea, para que las conversaciones sobre el encaje comercial pudiesen comenzar inminentemente. La cuarta tanda, que concluyó el jueves, ha dejado avances significativos en materia de ciudadanía, pero, desde el principio, se esperaba que este capítulo fuese el más sencillo de articular, dada la abierta voluntad de las partes de transmitir garantías a cuatro millones de personas que aguardan todavía una resolución final.

El principal punto de fricción, por tanto, continúa siendo la factura por el divorcio, sobre todo después de que la intervención de May en Florencia diez días atrás apenas permitiese despejar dudas.

Desde el presidente del Consejo, quien la semana pasada estuvo en Downing Street, hasta el negociador jefe han insistido en que es necesaria más "claridad" para facilitar los avances, pero Londres insiste en que ha mostrado ya "flexibilidad" suficiente.

19
DE OCTUBRE
Es el día en el que arranca la próxima reunión entre Londres y Bruselas sobre el 'Brexit'.

Fernando Oharriz CEO de Optimus 3D, **Alberto Ruiz de Olano** CTO de Optimus 3D y **Javier Gordo** Director del Centro Tecnológico de RPK

El acuerdo de colaboración entre Optimus 3D y RPK crea un tándem alavés con alta capacidad tecnológica

Recientemente las empresas alavesas RPK y Optimus 3D han firmado un acuerdo de colaboración que les permitirá aumentar su capacidad tecnológica y la innovación que ofrecen al mercado. Ambas compañías unidas reforzarán su presencia en el sector de la automoción, la salud y en la industria aeronáutica.

¿Qué ventajas supondrá este acuerdo de colaboración para sus clientes?

Fernando Oharriz: Gracias a esta unión, desde Optimus 3D logramos dar un salto cualitativo y cuantitativo en cuanto a nuestros servicios y capacidades. RPK ha entrado a formar parte del capital de Optimus 3D y juntos ofrecemos ahora una gran capacidad de tecnología e innovación. RPK suma además de los medios humanos y técnicos de su Centro Tecnológico, su amplia red de servicio internacional que permitirá a Optimus tener una mayor presencia en países como Alemania, México o La India, entre otros.

Javier Gordo: RPK, por su parte, se beneficiará también de las capacidades de Optimus 3D añadiendo así más servicios que ofrecer a nuestros clientes, especialmente en fabricación aditiva y 3D printing. Sumamos, de esta forma, capacidades tecnológicas y también humanas para potenciar nuestro servicio de soluciones de ingeniería a nuestros clientes.

¿Qué diferentes servicios y soluciones están ofreciendo gracias a esta unión?

Alberto Ruiz de Olano: Ofrecemos soluciones integrales para la mejora de los desarrollos de productos y utillajes utilizando tecnologías de fabricación aditiva. Conseguimos hacer más eficiente el proceso de diseño respecto a lo que ofrecían los sistemas tradicionales como el mecanizado, la inyección o la fundición y podemos llegar más allá logrando productos que antes no podían fabricarse. En resumen, ahora podemos reducir costes y plazos, mejorar funcionalidades, reducir el número de componentes en una aplicación, personalizar los productos, etc. Hacemos más ágil y eficiente el proceso de ingeniería tradicional y complementamos ambas carteras de servicios.

¿Hacia qué sectores industriales se dirigen principalmente?

F.O.: Tenemos un mercado muy transversal ya que cualquier empresa que fabrique un producto, podríamos decir que tendría algún beneficio al trabajar con nosotros. Sin embargo, estamos especialmente centrados en los mercados de automoción, aeronáutico, máquina-herramienta y salud.

¿Cuáles podríamos enumerar como las principales ventajas de la ingeniería y la fabricación aditiva?

A.R.O..: A grandes rasgos, aumentamos las propiedades, la funcionalidad y la seguridad de los productos que producimos, se ahorran costes y el proceso es ahora más ágil.

¿Cuál será la hoja de ruta del tándem Optimus 3D y RPK para los próximos años?

J.G.: Para poder ir un paso más allá, tenemos en mente convertirnos en partners de nuestros clientes trabajando desde la concepción de la solución de ingeniería hasta la propia fabricación de la solución utilizando la fabricación aditiva. La cercanía a los centros de ingeniería de nuestros clientes nos permite detectar problemas y buscar soluciones innovadoras en las fases iniciales de los proyectos. Nos especializaremos aún más en los sectores automoción, aeronáutica y salud, e incluso, en un futuro, es posible que de cada una de estas divisiones creemos empresas con entidad propia por la casuística concreta de cada sector (especialmente en el sector salud). En esta dirección, la conjunción de ambas empresas hace posible un futuro muy esperanzador para el desarrollo de estos mercados.

www.optimus3d.es www.rpk.es

Guillermo Bauzá Gerente de Talat

"En Talat hacemos que tu proyecto sea más eficiente y rentable"

Talat es una empresa de ingeniería que, desde su nacimiento, ha ido diversificando su actividad para dar respuesta a las necesidades de varios sectores, en especial del hotelero. Hemos hablado con Guillermo Bauzá, su gerente, para conocer de cerca esta firma mallorquina.

¿Cuándo nació Talat?

En el año 2009 pusimos en marcha nuestro despacho, por entonces formado por dos personas y dedicado íntegramente a la realización y dirección de proyectos de ingeniería. Viendo las necesidades de los clientes, poco a poco fuimos incrementando nuestra gama de servicios y hoy tenemos cuatro grandes áreas de negocio en las que trabaja un equipo de 30 profesionales.

¿Cuáles son esas áreas?

La primera de ellas es la ingeniería que, como decía, fue el inicio de la empresa. Este departamento se ocupa de redactar proyectos, de ofrecer asesoría técnica, de dirigir obras y de ofrecer servicios medioambientales y de legalización y homologación. La segunda gran área es la de *project management*, que se encarga de coordinar los proyectos con la vista puesta en optimizar los costes, cumplir los plazos de ejecución de las obras y asegurar que todo se hace de acuerdo a la calidad prevista. En tercer lugar, encontramos el departamento específicamente dedicado a la instalación de sistemas integrales de gestión de edificios, cuya labor es asegurar que la instalación funcione tal y como fue proyectada. Por último, actuamos también como *software factory* que, a través de una herramienta de business intelligence de desarrollo propio, permite analizar los datos de las instalaciones para caminar hacia edificios inteligentes y energéticamente eficientes..

¿El cliente suele contratar el paquete completo de servicios?

El cliente suele contratar uno de nuestros servicios y, a medida que notan que tienen una mayor necesidad, acuden a nosotros para ampliar los servicios contratados.

¿A qué tipo de cliente se dirigen?

Trabajamos fundamentalmente para el sector hotelero, tanto para cadenas como para pequeños hoteles que, paradójicamente, son quienes más pueden beneficiarse de una herramienta de gestión como la nuestra.

¿Cómo definiría la filosofía de la empresa?

Todos nuestros proyectos están orientados a ofrecer a los clientes un servicio de alta calidad que se traduzca en edificios e instalaciones cada vez más eficientes, respetuosos con el medio ambiente y, en consecuencia, también rentables para que la inversión económica que realizan en ellos se amortice rápidamente. Para lograrlo, tenemos una estrategia clara: estar siempre cerca del cliente, ya sea proporcionándole asesoramiento o manteniendo permanentemente técnicos a pie de obra que aseguren el cumplimiento de los objetivos del proyecto.

¿Puede citar algunos proyectos en los que hayan participado?

Son muchos, pero mencionaría el Centro de Tecnificación Rafael Nadal en Manacor, el Complejo de hoteles Hipotels de Palma de Mallorca (con un hotel de 4 estrellas, otro de 5 y un centro de convenciones) o el Hotel Iberostar Bahía de Palma también en Palma, que cuenta con la primera piscina transparente de cristal de España.

¿Cuáles son los retos de futuro de Talat?

Nuestra idea es crecer en mercados como Canarias y Cancún (México), después de detectar que se precisa una modernización de su oferta hotelera, como la que hemos llevado a cabo en Baleares. Contamos con toda la experiencia y los conocimientos, después de todos los proyectos realizados con éxito en la isla.

www.talat.es

Economía

Berlusconi sueña con replicar en Italia el resultado de Merkel

El reconocido político vuelve a liderar a los conservadores de cara a las elecciones

Giovanni Vegezzi MILÁN.

No importa si Angela Merkel consiguió en las recientes elecciones alemanas el porcentaje de votos más bajo en sus cuatro citas electorales. Silvio Berlusconi sueña igualmente con replicar en Italia el resultado de la líder del CDU. Y eso porque Berlusconi, cuyo partido en los sondeos roza a duras penas el 13 por ciento, no puede ganar solo las generales que se celebran en la primavera de 2018. Lo que el lider conservador espera es convertirse en una figura clave en la próxima legislatura. Si no es como primer ministro, por lo menos como líder de uno de los partidos de Gobierno.

"Aunque Merkel resulte debilitada, ha ganado igualmente las elecciones. Y se confirmará canciller por cuarta vez. Un resultado histórico", declaró a la prensa italiana Fedele Confalonieri, presidente de *Mediaset* y desde hace décadas uno de los colaboradores de Berlusconi con más presencia.

De hecho, los dos líderes conservadores comparten una inusual longevidad política. Cuandó Angela Merkel fue nombrada ministra federal de Familia, Tercera Edad, Mujeres y Juventud, en 1991, Silvio Berlusconi era todavía un empresario de éxito sin veleidades políticas. Pero cuando Merkel en 1994 ascendió a ministra de Ambiente, Berlusconi ya se había convertido en primer ministro de Italia. Sin embargo, mientras la cancillera gobierna ininterrumpidamente desde 2005, el antiguo *Cavaliere* ha sido derrotado varias veces, pero siempre se ha vuelto a levantar.

En las últimas semanas Berlusconi ha protagonizado su ultima resurrección: con 11 kilos menos tras un verano que él mismo ha definido "monástico", se presentó al mítin "la Europa que queremos" organizado a mediados de septiembre por el presidente del Parlamento Europeo, Antonio Tajani, en las afueras de Roma.

Mientras sus correligionarios le aclamaban gritando "Silvio, Silvio" o "un presidente, solo hay un presidente", Berlusconi explicaba que no esperará la sentencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos de Estrasburgo, al que recurrió en 2013 contra su expulsión del Senado. El líder conservador tuvo que abandonar el Parlamento tras su condena definitiva a cuatro años de cárcel por fraude fiscal, pero cuestiona la disposición, apelándose a la norma europea que establece la irretroactividad de las leyes penales desfavorables. "No sé si la sentencia del Tribunal de Estrasburgo llegará a tiempo, pero yo participaré en la campaña electoral como he hecho siempre". "No necesitamos ninguna elección primaria. El líder ya lo tenemos y se llama Silvio Berlusconi. Un gran empresario, un gran político. Y no hay un gran empresario y un gran político que no sea un gran nombre. Volverá a ser primer ministro de este país" dijo con entusiasmo Tajani, que empezó su carrera política como portavoz de Berlusconi en la Presidencia de Gobierno hace 23 años.

La indirecta de Tajani va dirigida a Matteo Salvini, secretario de la xenófoba Liga Norte, que pide celebrar elecciones primarias para elegir el líder de la derecha transalpina. De hecho, igual que Merkel con el partido AFD, Berlusconi también tiene que lidiar con un espectacular ascenso de la extrema derecha. La Liga Norte, que con Salvini ha abandonado su programa autonomista para convertirse en el homólogo italiano del *Front Nacional* francés, lidera los sondeos entre los electores conservadores con casi el 15 por ciento, frente al 13 por ciento de *Forza Italia*, según la encuesta EMG realizada la semana pasada por la cadena de televisión italiana *La7*.

El político italiano y líder de Forza Italia, Silvio Berlusconi. REUTERS

Guiño a Alemania

Y no es un caso que Salvini haya felicitado a los diputados de AFD en *Twitter:* "Elecciones en Alemania, crece la gana de cambio!" escribió aunque subrayando: "La diferencia entre ellos y la Liga es que nosotros vamos a gobernar". Para hacer frente común contra el ascenso de las fuerzas xenófobas y eurófobas en el Continente, ha explicado Tajani a la prensa italiana. La canciller alemana y el líder conservador italiano han dejado de un lado sus malas relaciones (agravadas en 2011 por la publicación de algunas escuchas telefónicas privadas en la que el empresario italiano insultaba a la mandataria alemana).

"Hoy es otra historia. Berlusconi y Merkel se han encontrado en tiempos recientes un par de veces. Han sido reuniones largas y extensas", dijo Tajani. "A la Liga digo que respetamos sus ideas, pero tiene que saber que la coalición de centroderecha en Italia la creamos nosotros. Fuimos nosotros los que llevamos al Gobierno fuerzas anteriormente excluidas y siempre tuvimos el líder para realizar el programa", dijo Berlusconi durante el mítin, recordando como en 1994 él mismo consiguió ganar las elecciones, sellando una alianza con dos partidos entonces minoritarios, como la Liga Norte y la postfascista Alianza Nacional.

Si Berlusconi parece listo para volver a dar batalla, el éxito de su empresa dependerá de la nueva ley electoral. La anterior ya no es válida, tras ser enmendada por el Constitucional al ser incompatible con la ley fundamental transalpina, y en el Parlamento los partidos siguen buscando una solución. La última propuesta, avanzada por el PD de Renzi parece estar pensada para favorecer un Gobierno de gran coalición tras las elecciones: con un tercio del Parlamento elegido en colegios mayoritarios y dos tercios de diputados y senadores votados a través de un sistema proporcional, nadie tendría la mayoría suficiente para formar Gobierno en Italia.

Asimismo, las encuestas, con el partido M5S y el Partido Demócrata de Matteo Renzi, ambos entre el 27 por ciento y el 28 por ciento, anuncian un Parlamento "colgado". Una situación que convertiría a Berlusconi, durante una legislatura más, en un protagonista de la escena política transalpina.

> Con el M5S y el PD con el 27% y 28% de voto haría relevante en la escena política a Berlusconi

Enterrada la ley que da a hijos de inmigrantes la nacionalidad

Matteo Renzi entierra el llamado *ius soli*, la ley que concede la nacionalidad italiana a los hijos de inmigrantes nacidos en el país transalpino. El secretario del Partido Demócrata cedió a la petición de Alternativa Popolare, pequeña formación de centro liderada por el ministro de Exteriores, Angelino Alfano, que sigue siendo clave para apoyar el Gobierno. "La concesión de la nacionalidad a los hijos de inmigrantes nacidos en Italia, el ius soli, es una cosa justa, pero hacerlo ahora es un error; sería hacerle un favor a la Liga Norte" dijo Alfano. Muchos en el PD – pero también en Forza Italia (que compite con la Liga para el liderazgo de la derecha) - temen que una campaña electoral centrada en la inmigración favorezca, igual que en Alemania, las formaciones xenófobas. El M5S de hecho se juntó a la Liga en criticar la medida."Esa no es una ley, es un chapuza" declaró Beppe Grillo, subrayando que mientras tanto el Gobierno "no hace nada para ayudar a las familias italianas que están en dificultad".

Alfonso García Gerente de Productos KOL S.L.

"Productos KOL, fabricante líder en España"

Dormir bien significa descansar y regenerar nuestro cuerpo y nuestra mente. Numerosos estudios corroboran que es imprescindible disfrutar de una buena calidad del sueño para poder tener una vida mucho más saludable. Las empresas fabricantes de colchones, almohadas, nórdicos y complementos para el descanso lo saben, y es por ello que invierten en investigación y desarrollo de nuevos productos para cubrir nuestras necesidades, con el fin de proporcionar un sueño reparador. En esta entrevista hablamos con Alfonso García, máximo responsable de la empresa navarra Productos KOL.

¿Cuál es la trayectoria de esta empresa navarra?

La empresa Productos KOL se fundó en el año 1969 y fue en el 2000 cuando se produjo el hito más importante en su trayectoria al ser adquirida por el Grupo Flex. Desde ese momento hasta ahora el crecimiento de la empresa ha sido exponencial, pasando de una facturación cercana a los 6 millones de euros a la actual que se sitúa en los 30 millones de euros al año.

Es una empresa especialista en complementos para el descanso como, almohadas, edredones, cubrecolchones, cojines, etc., además de productos de descanso específicos para bebés. Actualmente estamos vendiendo 1.800.000 unidades de almohadas, más de 2 millones de cojines y alrededor de 650.000 rellenos nórdicos.

¿Cuál es la infraestructura actual de la empresa? Tengo entendido que recientemente han inaugurado una nueva planta de producción…

Así es. Como ya hemos comentado, pertenecemos al Grupo Flex y contamos con unas instalaciones en Navarra de 11.000 metros cuadrados. En el último año hemos ampliado nuestras instalaciones en 800 metros cuadrados más, donde ahora albergamos la división de pluma natural. El 65% de nuestras instalaciones están dedicadas a producción, y el espacio restante lo utilizamos como almacén. Actualmente la empresa la formamos 180 trabajadores.

Hasta hace pocos meses nos dedicábamos solo a la fibra y a la espuma, siendo líderes en estos rellenos. De hecho, somos los únicos licenciatarios en España de la marca DACRON®, líder europeo en fibras. Ahora, como decíamos, hemos entrado también en el mundo del plumón.

Productos KOL vela por nuestro descanso desde hace muchos años. ¿Cuál es su especialidad?

Somos líderes en el mercado de la espuma y la fibra en España y podríamos decir que nuestros productos estrella son las almohadas, los cojines y los edredones. Debido a esta fortaleza adquirida en estos segmentos, hemos apostado por dar un paso más para meternos en el mundo del plumón.

> Productos KOL estará presente próximamente en la feria Heimtextil de Frankfurt y en la próxima feria textil de Zaragoza

Sus marcas insignia son Mash y Klïnun, con características y consumidores finales diferentes. ¿Qué aportan cada una de ellas?

Klïnun es nuestra nueva marca especializada en plumón y pluma, la última que hemos lanzado y la que reforzaremos durante este año y el próximo. Es una marca de un perfil medio-alto y que ofrece una muy elevada calidad.

Mash es nuestra marca especializada en fibra, digamos "la de toda la vida", ya que llevamos trabajando con esta marca desde el nacimiento de la empresa y hemos logrado cubrir gran parte del mercado en nuestro país. Nuestra marca Mash abarca desde el primer precio al medio-alto y se caracteriza por emplear las últimas tecnologías aplicadas a este sector.

> "Klïnun es nuestra nueva marca de plumón y pluma, la última que hemos lanzado y la que reforzaremos durante este año y el próximo"

Klïnun, como hemos comentado, es la marca más reciente y la menos conocida. ¿Qué puntos fuertes reúne que la hace imprescindible en nuestro mercado?

Lo principal es que es fabricación nacional, fabricamos todo en España y tenemos certificados todos nuestros productos. En el mercado en el que trabajamos está muy introducido el producto asiático, así que con Klïnun el cliente encuentra una opción de calidad. Aún tenemos mucho camino por recorrer con esta marca; hay muchas posibilidades.

La calidad siempre ha sido uno de los baluartes de la compañía. ¿El hecho de fabricar aquí sus productos les permite garantizar esa calidad tan buscada?

Desde luego. Nuestra principal seña de identidad es la fabricación en España. Gracias a la reciente ampliación de nuestras instalaciones conseguimos que nuestros productos se fabriquen en nuestras instalaciones en España. La ampliación ha sido de 800 metros cuadrados, como le explicaba antes, pero la división de plumón en realidad ocupa una superficie de 1.200 metros cuadrados, ya que hemos utilizado también instalaciones anteriores. Con esta apuesta hemos logrado cubrir el único segmento que no fabricábamos nosotros directamente: el mundo del plumón y la pluma.

¿Qué ventajas podemos destacar de esta fabricación dentro de nuestras fronteras?

Al fabricar todo en España tenemos la trazabilidad total del producto; en cualquier momento podemos solventar los problemas que puedan surgir. En Productos KOL damos una importancia vital a la calidad de nuestros productos. Controlamos absolutamente todos los procesos y los productos que fabricamos lo que, sin duda, es una garantía para el mercado. Al producir aquí, somos también más flexibles y ágiles.

¿Y en cuanto a certificaciones?

Además de estar certificados por la Norma ISO 9001, estamos también certificados con el estándar OEKO-TEX® (Clase 1) que certifica que todos nuestros productos están libres de sustancias nocivas para el cuerpo, incluyendo a los bebés.

¿De qué manera llegan al consumidor final? ¿Qué líneas de distribución han escogido para presentar sus productos?

Los productos que comercializamos bajo nuestras marcas Mash y Klïnun se pueden encontrar en colchonerías, donde tenemos una fuerte implantación al estar apoyados por la marca Flex, en mueblistas y tiendas especialistas en textiles de todo el país, además de en grandes superficies y grandes cadenas, ya sea con la marca Mash o con la marca propia de la cadena en cuestión.

Para finalizar, ¿cuál es la hoja de ruta que tienen marcada para los próximos años?

Principalmente estamos trabajando para dar a conocer la marca Klïnun y conseguir situarla en un nivel alto. Por otro lado, también estamos aplicando esfuerzos para reforzar nuestra presencia en el exterior a través de las filiales del Grupo Flex, tanto en Europa como en Estados Unidos. Queremos entrar en mercados extranjeros utilizando los canales de distribución del Grupo Flex. En este punto encontramos importantes posibilidades de crecimiento. Contar con el respaldo del Grupo Flex y la importante inversión en maquinaria que hemos realizado, también gracias al apoyo del grupo (1.200.000 euros), ha sido clave para lograr el posicionamiento actual.

mash

KLÏNUN

Productos KOL, S.L.
Pol. Ind. Rocaforte s/n
31400 Sangüesa (Navarra)
Tel: 948 430 200
Fax: 948 430 444
www.mash.com.es
www.klinun.es

Economía

Merkel no conseguirá el 'pleno empleo' para 2025 a pesar de sus promesas

Al ritmo de las previsiones, la tasa de parados en Alemania será del 5,2% en 2019

Laura Cruz BERLÍN.

Una de las promesas electorales de Angela Merkel para su campaña electoral tiene difícil poder cumplirse. Según las previsiones de otoño ofrecidas por los institutos financieros más importantes de Alemania a finales de la semana pasada, el paro continuará descendiendo, pero no será suficiente para obtener el *pleno empleo* en 2025.

De seguir el ritmo que han marcado los expertos, el desempleo se situaría en un 5,2 por ciento en 2019, con sólo cinco ejercicios de margen para que la tasa caiga por debajo del 3 por ciento, la promesa electoral de Merkel. Para que estas cifras puedan darse, Alemania debería reducir su desempleo de forma constante y a un ritmo superior al actual, cosa que no parece muy real.

Además de esto, Merkel previsiblemente no será ya canciller de Alemania, pues se presentó a estas elecciones empujada por la falta de otros liderazgo en su partido y la campaña electoral de los democristianos se ha personificado en ella. El actual descenso de las cifras de desempleo es también debido a la aprobación de la Agenda 2010 por parte de los socialdemócratas y los verdes en 2005. Pero el país tiene aún 7,5 millones de *minijobs* (trabajos parciales por menos de 450 euros al mes, llamados "minitrabajos"), según los datos de la Agencia Federal de empleo. Estos bajos salarios se compensan con una partida social concedida desde las instituciones para completar la renta.

Por su parte, sus futuros socios de Gobierno, optan por reducir cada vez más el Estado de bienestar social y recortar las ayudas. Los Liberales (FdP) prometían también en su programa electoral una "jubilación flexible" que abarcaba desde los 63 hasta los 70 años, contradiciendo así a la propia Merkel, que en el debate televisado junto a Martin Schulz dijo "no nos jubilaremos a los 70". Christian Lindner, líder del FdP, también quiere una Europa "a dos velocidades". Lindner será previsiblemente el nuevo ministro de finanzas, ministerio que ocupará hasta la constitución del nuevo Gobierno Peter Altmeier, antiguo ministro de Cancillería. Altmeier será también el encargado de negociar con Liberales y Verdes para intentar unir a las tres formaciones en un nuevo modelo de gobierno. Los ecologistas tienen posturas radicalmente opuestas a las de los Liberales en el tema energético, pues el FdP cree que la protección del clima y las emisiones ha costado demasiado dinero a Alemania (150.000 millones de Euros, calculan) y quieren que se flexibilicen, al contrario que Los Verdes, que son favorables a cumplir a rajatabla los acuerdos de París.

La canciller alemana, Angela Merkel. REUTERS

Diferencias sobre inmigración

La cuestión de la acogida a refugiados también será complicada, porque FdP quiere una acogida temporal y que cuando acabe la guerra, los refugiados vuelvan a su país. Esto no difiere tanto de la postura CDU-CSU, puesto que actualmente se conceden los permisos de asilo revisables cada dos años. El punto discrepante con la inmigración es que los Liberales quieren elitizarla. Su idea es establecer un sistema de puntos en función de la educación, edad o habilidades lingüísticas para que los nuevos inmigrantes puedan quedarse Alemania, cosa que CDU no se plantea.

> Los Liberales quieren implantar un sitema de puntos para conceder los permisos de asilo

Tomás Serrano Gerente de Cobralia

"La escucha y la búsqueda de soluciones son los pilares de nuestra gestión"

En el marco de la gestión de impagos, Cobralia trabaja para bancos e instituciones financieras, inversores y otros clientes como utilities, seguridad y sector inmobiliario. Conocemos su enfoque.

"Nuestra misión es recuperar la deuda lo antes posible, al menor coste y manteniendo al deudor como cliente de nuestro cliente"

¿Cómo trabaja Cobralia en el terreno de los impagos?

Ofrecemos un servicio global de gestión de cobros cubriendo todas las fases del proceso. Asimismo, cubrimos la gestión de deuda sin o con garantía. Podemos iniciar en una fase preventiva, antes del vencimiento de la cuota a pagar para prevenir el impago, siguiendo por el impago reciente de unos días pasando por el prefallido hasta el fallido. Nuestra gestión contempla la fase amistosa y, una vez agotadas todas las bazas en ese sentido, podemos iniciar la fase judicial, manteniendo la gestión amistosa en paralelo pues nuestra misión es siempre recuperar la deuda lo antes posible, al menor coste y tratando de mantener al deudor como cliente de nuestro cliente. En aquellos casos en los que la situación lo requiere, también hacemos recobro presencial con gestores especializados; y en aquellos en los que hay una garantía, ofrecemos, a través de ETC Real Estate (joint venture Cobralia – Equifax/TDX), la gestión de activos.

Nuestro enfoque es totalmente práctico, dirigido a buscar soluciones. La escucha y la búsqueda de soluciones son los pilares de nuestra gestión, desde el convencimiento que una buena gestión es la que ofrece una solución al deudor para saldar su deuda con nuestro cliente. Además del servicio de recuperación de deuda, ofrecemos asesoramiento y asistencia a nuestros clientes o potenciales clientes en el proceso de compra venta de carteras de impagado, y en la Due Dilligence correspondiente.

¿Qué protocolo siguen?

Cumplimos el marco regulatorio con especial cuidado en la LOPD. Estamos cerficados en la ISO 9001 (calidad) y la ISO 27001 (Sistema de Seguridad de la información) y somos miembros de Angeco, adheridos al código deontológico del sector y de ASCOM para la garantía de cumplimiento de la normativa en materia penal. Internamente, tenemos un protocolo de actuación que seguimos escrupulosamente, realizando un seguimiento exahustivo en tiempo real con auditorias continuas.

Llevan ya 15 años en el mercado… ¿En qué pilares se ha basado el éxito empresarial alcanzado?

Principalmente en tres: tener una clara misión, que es la de ser el principal servicer de confianza en el mercado español con especial cuidado de la imagen de nuestro cliente; independencia, evitando cualquier conflicto de intereses; y capital humano. Las personas son clave para nuestro éxito.

¿En qué se diferencia su modelo de negocio si lo comparamos con la competencia?

Cada día es más difícil diferenciarse de la competencia porque la tecnología y las comunicaciones han reducido las distancias. Por eso, concedemos mucha importancia a las personas: nuestro equipo es el que nos permite ser diferentes. Intentamos ser pioneros, innovadores y siempre tratamos de mejorar. Continuamente nos cuestionamos si hay otra forma de hacer las cosas. Invertimos en formación y calidad, entendiendo que de otra manera no podremos tener a los mejores. También nos distingue el hecho de trabajar de la mano de nuestros clientes para buscar siempre la mejor solución, la que más se adapta a sus necesidades.

Cobralia

www.cobralia.com

Nuevo capítulo con interrogantes en la relación entre Turquía y Alemania

La entrada de la AfD en el Bundestag es motivo de preocupación para el régimen de Ankara

Marcos Suaréz Sipmann MADRID.

Alexander Gaudal y Alice Weidel, candidatos por Alternativa para Alemania, durante la celebración electoral REUTERS

Turquía es uno de los pilares de la política exterior germana. Viven en Alemania más de tres millones de personas con antecedentes familiares turcos. Superan al total de extranjeros comunitarios. Su integración funciona razonablemente bien. 1,1 millones de ciudadanos tienen la doble nacionalidad. 720.000 turco-alemanes (el 1,2 por ciento del censo electoral) tienen derecho a voto. En una clara maniobra autoritaria, el presidente, Recep Tayyip Erdogan, llegó a presionarles para que no votaran a candidatos "enemigos" del pueblo de Turquía para "darles una lección".

Ambos países son miembros de la OTAN y socios estratégicos en la lucha contra el terrorismo, a nivel económico y para afrontar la crisis de los refugiados, pero la lista de desencuentros es larga. El pasado año, el Bundestag reconoció como genocidio la masacre de los armenios cometida por el imperio Otomano. Tras esto, Berlín firmó con Bruselas el pacto para frenar la llegada de solicitantes de asilo a la Unión Europea, iniciativa promovida por la propia Angela Merkel, lo que supuso para Turquía una verdadera afrenta.

Antecedentes para la disputa

A ello siguió una serie de enfrentamientos dialécticos, que subieron de tono con la detención de periodistas y activistas alemanes en Turquía acusados de actividades terroristas y complicidad con el fallido golpe de Estado de 2016. Alemania ha criticado los arrestos masivos subsiguientes negándose a extraditar a personas que Ankara reclama por haber, supuestamente, formado parte del mismo. Erdogan reaccionó acusando a Berlín de utilizar prácticas "nazis".

En el referéndum celebrado en abril para otorgar más poderes a Erdogan, Alemania prohibió mítines e intervenciones de políticos turcos en su territorio. Y en junio retiró sus tropas de la base turca de Incirlik, donde participaban en la lucha contra el Estado Islámico, después de que Ankara prohibiera a diputados alemanes visitar a sus soldados allí.

En su reciente visita a Madrid el ministro para Asuntos Exteriores de la Unión Europea, Ömer Çelik, acusó a Bruselas de incumplir sus compromisos. Denuncia que de los 3.000 millones de euros que se prometieron hasta ahora ni siquiera se ha recibido un tercio. Por su parte, la Comisión afirma haber desembolsado ya más de 2.000 millones. Çelik subraya, asimismo, que mientras Turquía "cumple su responsabilidad humanitaria" en el marco del acuerdo sobre refugiados, Europa está "afectada por el populismo, la xenofobia y la islamofobia". Insistió en que Ankara ha salvado la estabilidad y democracia europeas –en especial, la alemana– donde la acción turca ha evitado que el ascenso de la extrema derecha haya sido aún mayor. Afirmó, además, que Berlín debe "agradecer" al Ejecutivo de Ankara su "activa y seria" lucha contra el terrorismo. No se refiere tan solo al EI y al Partido de los Trabajadores del Kurdistán, sino, sobre todo, al movimiento islamista liderado por el clérigo Fethullah Gülen –al que su Gobierno acusa de haber orquestado la intentona–.

El gobierno alemán advierte a sus ciudadanos y empresas de que Turquía es para ellos un país "inseguro". Las relaciones bilaterales parecen haber tocado fondo.

Elecciones alemanas

Durante la celebración de los comicios, en los infortamivos turcos se dio prioridad al referéndum de independencia al que ese mismo día concurrieron los kurdos del norte de Irak; y ya, en segundo lugar, se comentaron los comicios alemanes. Sin embargo, el resultado electoral fue seguido con gran atención por su clase política. El esperado triunfo de Angela Merkel se ve como un mal menor al ser considerada la opción menos mala. No hay demasiado optimismo en Ankara en cuanto a la posibilidad de que se produzca una rápida mejoría pero sí se espera que se abra una nueva etapa.

Ahora bien, el éxito de la populista Alternativa por Alemania es un tema que preocupa a la política y los medios turcos y también en la calle, aunque, en general, allí se mantiene la simpatía hacía Alemania. Pese a que los turcos ven cómo el racismo y la islamofobia se expanden en Europa, las críticas, de momento, son moderadas. Incluso Erdogan, quien se había inmiscuído una y otra vez en la campaña, fue parco en palabras: "Turquía no tiene problemas con el pueblo alemán, solo con su gobierno". Se queja de la posición alemana en las negociaciones de adhesión. Sin embargo, es muy consciente de que Turquía necesita mucho más a Alemania que a la inversa.

Conviene señalar que si prospera la coalición entre conservadores, liberales y verdes, los ecologistas han dejado claro que no se conformarán con el ministerio de Medio Ambiente. Cem Özdemir, de 51 años, podría convertirse en el primer titular de Exteriores de origen turco. Özdemir fue el impulsor de la condena del genocidio armenio y es un crítico acerbo de Erdogan al que calificó de "matón de taberna". La actual escalada de tensión debe en parte interpretarse como consecuencia de la campaña electoral. Tras ganar su cuarto mandato, Merkel no quiere romper las negociaciones y prefiere suspender el proceso. El capítulo que se abre presenta muchas dudas. En cualquier caso, con su experiencia y pragmatismo la canciller seguirá apostando por el diálogo.

Analista de relaciones internacionales
@mssipmann

Temor a que los kurdos redirijan su apoyo financiero en lograr la independencia

La población kurda supera los 35 millones de habitantes, repartidos mayoritariamente entre Irak, Siria, Irán y Turquía. Este último país concentra el mayor porcentaje de personas, con cerca de 20 millones. Pese a todo, Erdogan ha reiterado que nunca permitirá que un Estado kurdo independiente se establezca junto a la frontera turca.La postura germana respecto a la independencia del Kurdistán en Irak ha decepcionado a muchos kurdos. Alemania, país con una importante diáspora kurda, lamentó la celebración del referéndum. El todavía ministro de Exteriores, Sigmar Gabriel, subrayó que la consulta se llevó a cabo pese al rechazo de gran parte de la comunidad internacional y mostró su "gran preocupación" por la eventual inestabilidad en la región debida a "pasos unilaterales en dirección hacia la independencia". En otras palabras: Alemania apoya con armamento y entrenamiento militar desde 2014 la lucha de los kurdos en Irak contra el EI. Ahora, no solo se teme que esas armas sean usadas en una lucha independentista contra el Gobierno en Bagdad sino que, además, puedan finalmente acabar en manos de los rebeldes kurdos en Turquía.

LÍMITES DEL PODER DE DIRECCIÓN DEL EMPRESARIO

El empleado puede vestir como quiera bajo el uniforme

La empresa no puede inmiscuirse en la ropa que lleven antes de ponerse la de trabajo al no afectar a su imagen

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

La ropa que utilicen los trabajadores de una empresa debajo del uniforme, e incluso antes de acceder a su trabajo, en nada incide ni en la imagen de la empresa, ni en su relación con terceros, según establece una sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, de 19 de junio de 2017.

La ponente, la magistrada Hernani Fernández, establece que la prohibición de utilización de determinadas prendas resulta absolutamente injustificada cuando la gran mayoría de los trabajadores utilizan bata de trabajo, facilitada por la empresa y que debe llevarse abotonada en su totalidad.

Explica la sentencia que ,aunque el empresario sí que puede implantar el uso de una determinada uniformidad a sus trabajadores, tiene que tener en cuenta siempre que esa obligación se sustente en argumentos objetivos, razonables y proporcionales y que no resulten discriminatorios por razón de sexo.

En el caso en litigio, la empresa impuso a sus trabajadores, en el *Manual del Empleado*, una política de vestimenta que incluía normas referidas por ejemplo al largo de la falda, al ajuste de los pantalones, la prohibición de llevarlos a la cadera, o la negativa a permitir escotes pronunciados y transparencias.

Incluso, se inmiscuye en el aseo persona,l detallando en qué consisten las buenas prácticas de aseo: en un lavado frecuente de la cabeza, las manos, los dientes y las axilas, como mínimo.

GETTY

Fuera de las instalaciones

Para Alfredo Aspra, socio internacional de Andersen Tax & Legal y responsable del Departamento de Derecho Laboral de la firma en las oficinas de Madrid y Valencia, considera que en estos casos, entre otras razones , el empresario "excede con mucho del poder de dirección de la empresa". Justifica el letrado que estas medidas son declaradas nulas por el Tribunal de Justicia en cuanto que pretendió imponer la empresa en su *Manual del Empleado* unas normas de vestimenta que exceden de sus perrogativas legales, puesto que no se basan en razones de seguridad, eficiencia y calidad de los servicios prestados".

La magistrada, por su parte, destaca que llama la atención lo confuso del recurso, pues si bien solicita en primer lugar que se declare ajustado a derecho el apartado del Manual del Empleado dedicado a la vestimenta, a su vez reconoce que el mismo no se ajusta a las previsiones del artículo 20 del Estatuto de los Trabajadores, en cuanto a que se impone fuera de las instalaciones de la compañía.

> Alfredo Aspra dice que las medidas deben basarse en la seguridad y en la calidad del servicio

Así, manifiesta que en línea con la sentencia de instancia, "la regulación que se impugna, la política de vestimenta contenida en el Manual del Empleado citado no constituye regulación de uniformidad."

La Sentencia de instancia explica en su fundamentación jurídica que existen distintos puestos de trabajo en la compañía en los que se exige uniformidad, vestimenta de bata de laboratorio, o incluso el uso de calzado cerrado por motivos de prevención de riesgos laborales.

También, el juzgado de instancia señalaba en su sentencia que "la empresa puede imponer el uso de una determinada uniformidad a sus trabajadores, pero siempre que esa obligación se sustente en argumentos objetivos, razonables y proporcionales, no cumpliéndose estos requisitos cuando la empresa no da opción a las trabajadoras a utilizar zapatos de iguales características que los de los trabajadores masculinos por encontrarnos ya elementos discriminatorios".

@ Más información en **www.eleconomista.es/ecoley**

Solo los trabajadores en activo pueden acogerse a ventajas del convenio

Los despedidos de las cajas no se benefician en sus hipotecas de los beneficios en los tipos

X. G. P. MADRID.

Los trabajadores de cajas y entidades de ahorro afectados por un despido colectivo previo a la entrada en vigor del Convenio Colectivo de junio de 2016 no pueden beneficiarse de las mejoras introducidas sobre los tipos mínimos de interés -*cláusulas suelo*- de sus créditos hipotecarios con la entidad en la que prestaban sus servicios, que pasan de fijos a variables para aprovechar la caída de los tipos de interés.

Así lo determina la Audiencia Nacional, en una sentencia de 14 de septiembre de 2017, en la que señala que el tipo mínimo aplicable del Convenio no le será de aplicación, porque ha dejado de estar bajo su ámbito de vigencia. Y ello aun cuando la conversión se produzca en 2017, pero el contrato se haya extinguido con anterioridad. Cuestión distinta es aquellos en los que en el momento de la extinción ya les resulte de aplicación el Convenio y su regulación en 2017 y 2018.

El ponente, el magistrado Gallo Llanos, señala que la mera lectura del acuerdo evidencia que las partes quisieron establecer un complejo régimen de ayudas financieras para los empleados que en su condición de tales concertaron préstamos con la entidad, estando las condiciones pactadas supeditadas al mantenimiento de dicha condición, estableciendo al efecto un singular régimen para la extinción o novación de los mismos una vez se pierda la condición de empleado por aplicación del Acuerdo de despido colectivo,

Por ello, concluye el ponente que del acuerdo se infiere con claridad que el tipo de interés aplicable a cada operación de conversión -fijo o variable-, y en su caso los criterios para la determinación de éste -porcentaje sobre euribor y *cláusulas suelo y techo* en su caso-, han de ser las vigentes en el momento de la conversión prolongándose a lo largo de toda la vida del préstamo, lo que impide la aplicación del régimen de modificación de la cláusula suelo prevista en el artículo 62.3 del convenio para los préstamos para empleados.

Así, añade Gallo Llanos que "en modo alguno las partes quisieron equiparar el régimen de las ayudas financieras que se fijó para los empleados, al de aquellos que han dejado de serlo en virtud del acuerdo, puesto que si ésta hubiera sido su intención, así se hubiese dispuesto de forma más sencilla, sin necesidad de fijar un complejo régimen de novaciones y extinciones contractuales".

> La exclusión la marca el acuerdo, aunque la mejora se produzca en una fecha posterior

Las novaciones contractuales de los préstamos previstas tienen lugar cuando el afectado por el Acuerdo de 20 de mayo de 2016 ha extinguido su contrato, puesto que se producen en los tres meses siguientes a la extinción de relación laboral, por lo que el afectado ya no encuentra dentro del ámbito de aplicación del Convenio aplicable a la empresa, pues ha perdido su condición de empleado de la misma.

Una segunda presentación libera de la primera sanción

X. G. P. MADRID.

Si se ha presentado una declaración incompleta o inexacta en plazo -como en este caso con el modelo 340- y después fuera de plazo y sin requerimiento previo se presenta una declaración sustitutiva de la anterior, no se produce la infracción del 199 de la Ley General Tributaria (LGT), por la declaración que se presentó en plazo, pero sí procederá la sanción del artículo 198.2 de la LGT según determina el Tribunal Económico-Administrativo Central (TEAC), en una resolución de 21 de septiembre de 2017.

Aunque la segunda declaración no contenga datos nuevos, al presentarla se acepta que hubo incorrecciones en la primera y, por tanto, no corresponde aplicar sanciones sobre la primera.

Andrés G. Urquizo, socio fundador de Urquizo Ingenieros y **Pedro Taberna Sanz,** socio fundador de northBIM

"La construcción virtual del proyecto es el primer paso para optimizar recursos"

Sabido es que la unión de sinergias crea valor añadido. Las empresas Urquizo Ingenieros y northBIM desarrollan conjuntamente proyectos en el marco de la implementación de la tecnología BIM (Building Information Modeling) en el sector de la construcción, tanto en rehabilitación integral como en obra nueva. Esta metodología de trabajo colaborativo replica un modelo que permite que los profesionales implicados en dar soluciones eficientes en una edificación desarrollen sus proyectos de forma abierta, coordinada y simultánea.

De izquierda a derecha: Mikel Zarate Alonso, socio fundador northBIM; Beatriz Santos Galdiano, socia fundadora northBIM; Pedro Taberna Sanz, socio fundador northBIM; Andrés García Urquizo, socio fundador Urquizo Ingenieros

¿En qué momento de desarrollo se encuentra la tecnología BIM en España?

P.: Son muchas las empresas que actualmente están dando sus primeros pasos en implantación BIM, en gran parte porque el próximo año será de cumplimiento obligatorio para licitaciones de obras públicas en edificación. El problema reside en que muchas de ellas desconocen que este cambio va mucho más allá de la adquisición de nuevo software; la integración de esta metodología afecta a la columna vertebral de la empresa, integrando personas, procesos, flujos de trabajo y nuevas tecnologías.

¿Qué recursos resultan imprescindibles para implantar BIM en una empresa?

P. y A.: Depende del rol que la empresa vaya a ejercer, pero todas van a necesitar asesoramiento, consultoría y formación. Sobre todo, en torno al cambio que va a suponer el trabajo colaborativo. Hay que incorporar herramientas de software que permitan gestionar e interoperar con las diferentes bases de datos del proyecto; y también es necesario obtener información precisa de la evolución del proyecto mediante sensores topográficos de última generación, que permitan evaluar los procesos en tiempo real e incluso analizarlos con sistemas de realidad virtual. Con todo esto, estaremos a medio camino de la Construcción 4.0.

¿Supone esto el fin de los sistemas CAD?

P.: No. Erróneamente se tiende a definir BIM como un software informático, cuando en realidad es una metodología colaborativa. Los sistemas CAD seguirán aportando información adicional a los modelos BIM.

A.: CAD es y seguirá siendo una herramienta básica en cualquier proyecto. Dentro de un proyecto BIM será un complemento más. En proyectos complejos de infraestructuras del transporte, por ejemplo, habrá modelos BIM que incorporen información 3D y sistemas GIS compatibles con CAD, que interoperen además con bases de datos complementarias.

¿En qué fases del proyecto es necesario incorporar la captura masiva de datos?

A.: Los RPAS (drones), el lidar aerotransportado y los sistemas de cartografía móvil (mobilemapping) tienen mucho protagonismo en la fase de estudios previos y levantamientos iniciales, sobre todo en obras de grandes infraestructuras. Por otra parte, el láser escáner y la fotogrametría empiezan a ser herramientas imprescindibles en proyectos de construcción y rehabilitación de estructuras, edificios y espacios industriales. Si además combinamos todos estos sensores con otros más específicos (cámaras termográficas, IR, georadar, ecosondas batimétricas, teledetección, topográficos, control de flotas…), gestionamos toda esa información con sistemas de computación en la nube (Big Data) y automatizamos estos procesos, el resultado es que podemos aportar a los proyectos BIM información en tiempo real para una toma de decisiones eficiente y precisa.

¿En qué tipología de proyectos se puede aplicar la tecnología BIM?

P. y A.: En cualquier proyecto del sector del AEC (Arquitecture, Engineering & Construcction), desde proyectos de generación energética, pasando por edificación, rehabilitación industrial hasta obras singulares e infraestructuras (carreteras, ferrocarriles y obras hidráulicas). Además, BIM tiene cabida a lo largo de todo el ciclo de vida de un proyecto.

> "Podemos aportar a los proyectos BIM información en tiempo real para una toma de decisiones eficiente y precisa"

> "BIM tiene cabida a lo largo de todo el ciclo de vida de un proyecto"

¿Cómo afecta esta metodología a la integración de los diferentes agentes que intervienen en la construcción?

P.: La metodología BIM debe ser aplicada como un sistema colaborativo transparente entre los distintos agentes implicados en el proyecto, siendo necesario un lenguaje común que permita evitar errores e incongruencias.

A.: Afectará en gran medida y, probablemente, será un cambio sin precedentes en el sector. Si el ciclo económico lo permite, la construcción multiplicará por cinco -o incluso por diez- su productividad cuando adquiera un estilo de producción similar al de la industria manufacturera. BIM es uno de los factores clave en este cambio.

La metodología BIM genera y gestiona datos durante todo el proceso de vida de un edificio. ¿Puede minimizar los costes en recursos y agilizar los procesos?

P.: Totalmente. La generación de bases de datos asociadas a modelos tridimensionales permite optimizar enormemente procesos y flujos, automatizando la generación de documentación e información, evitando duplicidades y disminuyendo errores e incoherencias.

A.: La construcción virtual del proyecto es el primer paso para optimizar recursos y procesos. Simular el avance de ejecución permite prevenir conflictos. Evaluar el estado preciso de detalles constructivos con tecnología de captura masiva de datos es clave para tomar decisiones descentralizadas en tiempo real.

¿En qué proyectos trabajan actualmente Urquizo Ingenieros y northBIM de forma conjunta?

P. y A.: Son muchos, desde proyectos de rehabilitación industrial y obra nueva, hasta de mantenimiento. La colaboración nos permite dar al cliente servicios integrales aportando un gran valor añadido. Un caso muy recurrente es el de la implementación BIM en proyectos de rehabilitación integral, donde ambas empresas colaboramos activamente en diferentes flujos de trabajo.

¿Cómo se complementan ambas empresas?

P. y A.: Desde el principio vimos claras las posibilidades de colaboración, aunque ha sido el tiempo el que nos ha hecho converger de forma natural en el día a día. En northBIM nos hemos especializado en la integración de procesos BIM e implantación del sistema en el sector de la construcción, mientras que Urquizo Ingenieros, que viene del sector de la topografía en obra civil, ha evolucionado junto con la tecnología de captura masiva de datos, implantando estos sistemas en procesos BIM. Gracias a la especialización de ambas empresas hemos podido abarcar proyectos imposibles de alcanzar por separado.

Para finalizar, ¿qué nuevos proyectos conjuntos tienen en mente?

P. y A.: Estamos trabajando en el desarrollo de nuevas tecnologías y aplicaciones para la optimización de los procesos del sector del AEC. Además, nos hemos centrado especialmente en la creación de estándares de aplicación para facilitar la implementación de estos sistemas en las empresas del sector.

www.urquizoingenieros.xyz
www.northbim.com

Gestión Empresarial

Ola migratoria, terrorismo y auge populista: los grandes retos de Europa

Así lo aseguró el portavoz de la Comisión Europea en la jornada final de 'GYLF'

Ana García SANTANDER.

Los avances tecnológicos, unidos a la actual y convulsa situación geopolítica a nivel mundial, han traído consigo nuevos retos y amenazas para el entorno europeo. El pasado viernes, el portavoz de la Comisión Europea (CE), Margaritis Schinas, identificó algunos de ellos durante la última jornada del congreso *Global Youth Leadership Forum* (*GYLF*), que reunió la semana pasada en Santander a jóvenes líderes para debatir sobre éste y otros aspectos. Para Schinas "la ola migratoria, el terrorismo y el auge populista constituyen tres de los grandes problemas de Europa". En línea con ello, Schinas recalcó que "Europa tiene que organizarse mejor y seguir siendo una tierra de asilo para quienes vienen bajo la protección de ese derecho. Sin embargo, aquellos que no lo tengan deben volver a sus países a través de una vía controlada". Asimismo, el portavoz de la CE abogó por "estructurar una respuesta europea conjunta contra el terrorismo, que vaya más allá de Bruselas, y en la que haya un intercambio de información entre las naciones".

Sobre el auge de los populismos, Schinas añadió que "para hacerles frente hace falta tener fe en la democracia y hacer políticas que respondan a las preocupaciones de los ciudadanos". El portavoz de la CE subrayó también la necesidad de fomentar una política económica más coordinada y añadió que "el futuro del euro pasa por la creación de un fondo europeo monetario y de un ministerio europeo de finanzas".

Jacobo Pombo, Gema Igual y Margaritis Schinas durante la clausura del encuentro 'GYLF'. EE

> 'GYLF' creará un grupo de estudio permanente para analizar retos internacionales

Perfil del liderazgo

Ante la pregunta de cómo afrontar este escenario incierto, el secretario ejecutivo de Relaciones Internacionales del Partido Popular, José Ramón García Hernández, recalcó la necesidad de contar con políticos "con amplio conocimiento de la Unión Europea; vocación social; y liderazgo natural".

Junto a estas recomendaciones, en la jornada de clausura se abordaron también los desafíos que afrontan los países en cuanto a la atracción de talento. En el caso de España, el director del Instituto de la Juventud, Javier Dorado, presentó el *Programa Talento Joven*, por el que, entre otras acciones, han creado un sello significativo para las organizaciones y las empresas que premian el talento.

Durante la clausura, liderada por el presidente del foro, Jacobo Pombo; la alcaldesa de Santander, Gema Igual; y el portavoz de la CE, se anunció el compromiso de organizar un tercer encuentro que se celebraría entre septiembre y octubre de 2018. Asimismo, las conclusiones de esta segunda edición "se expondrán en un informe que se hará llegar a organismos internacionales para poder transformar alguno de esos desafíos que vamos a afrontar", concluyó Pombo. De esta forma, la organización defendió su compromiso con "un desarrollo justo de nuestras naciones aprovechando lo que aporta la globalización o las nuevas tecnologías". En este sentido, el *GYLF* acordó una declaración final con 14 recomendaciones a los gobiernos y parlamentos del mundo, entre las que destacan el compromiso con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones; la lucha contra la corrupción; y el fomento de la cooperación pública-privada y académica en las políticas públicas. Estas garantías se traducirán en la creación de grupos de estudio para analizar el impacto de los retos de la comunidad internacional.

La sociedades de garantía lanzan el canal web 'ConAvalSí'

La herramienta acercará el crédito a pymes y autónomos

eE VALLADOLID.

El presidente de la Confederación Española de Sociedades de Garantía, José Rolando Álvarez, ha anunciado la puesta en marcha del canal web *ConAvalSí*, en la apertura del *XXII Foro Iberoamericano de Sistemas de Garantía y Financiamiento para las pymes*, que acoge Colombia bajo el lema "La innovación en los sistemas de garantía y la financiación empresarial".

Se trata de una herramienta que ponen en marcha las 19 sociedades de garantía (SGR) españolas, que son entidades financieras sin ánimo de lucro que buscan ayudar a las pymes, autónomos y emprendedores para su acceso al crédito mediante avales directos.

A juicio de Álvarez, "iniciativas como ésta muestran claramente que el sistema de garantías español está a la cabeza de la digitalización entre estos modelos de financiación en el mundo".

Álvarez destacó que la novedosa plataforma –que enlaza a empresas necesitadas de financiación con un mapa que muestra las oficinas existentes en toda España–, pretende posicionar a las sociedades de garantía como "una alternativa real a la financiación tradicional, que en España sigue teniendo un peso superior al 80 por ciento".

También incidió en que "las tecnologías deben ser nuestras aliadas en un contexto permanente de cambios" y se ha referido a las opciones que abre *ConAvalSí* para esas miles de empresas, autónomos y emprendedores más débiles que encuentran aún el grifo del crédito cerrado.

La falta de inversión reduce las empresas activas en I+D

Así, se produce la expulsión de científicos del sistema español

eE MADRID.

La investigación científica es uno de los pilares esenciales para el desarrollo económico de un país. Con la intención de analizar la repercusión de la ciencia y, concretamente, del trabajo de los jóvenes científicos españoles, recientemente tuvo lugar la jornada *Situación actual del talento joven investigador y su impacto en la economía española*. El evento –organizado por la Confederación Empresarial de Madrid (CEOE) y la Fundación General CSIC (FGCSIC)– fue inaugurado por el secretario general de Ceim, Miguel Garrido de la Cierva y el director general de la FGCSIC, Miguel García Guerrero.

De esta forma, durante la jornada se recopilaron las conclusiones del *Informe Nacional Rio 2016: España*, que revela, según Garrido, la falta de "grandes inversores privados que lideren la iniciativa en la creación de redes relacionadas con I+D+i", además de una pérdida de la inversión pública que han provocado "una reducción drástica del número de empresas activas en I+D", señaló. En esta misma línea, García defendió que "la situación se torna especialmente alarmante si se tiene en cuenta que afecta principalmente a los jóvenes doctores, que cuentan con una sólida formación y experiencia".

Fomentar la creatividad

En este sentido, el director de la FGCSIC explicó que la situación de recortes en inversión para el sector de la investigación provoca la "expulsión del sistema a investigadores en su fase más creativa con el riesgo de no poder obtener beneficio como sociedad de sus potenciales descubrimientos".

Para mejorar esta situación, la FGCSIC cuenta con el programa *ComFuturo*, orientado a fomentar el empleo de jóvenes científicos para mantener el talento dentro del sistema español. Así, la alianza entre la Fundación y el CSIC favorece el acceso de empresas a investigadores españoles cualificados para su contratación.

FOCO DE EMPRENDIMIENTO

Financiación y formación: así atrae 'startups' Israel

La concentración de universidades, fondos de capital riesgo o parques tecnológicos son algunas de las claves del país

A. G. MADRID.

Quedan apenas dos días para que abra sus puertas uno de los eventos clave en el calendario de todo emprendedor: *South Summit 2017*. Para ir abriendo boca, la Cámara de Comercio e Industria España-Israel y la Embajada de Israel organizarán mañana martes la jornada *Fundamentos de la Innovación Israelí*, dentro del marco del citado foro, dirigida a mostrar las características que han permitido al país alcanzar el éxito.

Y es que Israel se ha consolidado ya como el Silicon Valley de Oriente Medio. Así, tecnología, innovación y emprendimiento son algunos de los principales ingredientes del país. Es por eso que además de ser conocido por su enfrentamiento religioso y territorial, Israel ha alcanzado importante relevancia como foco emprendedor. Sus 8,7 millones de habitantes y sus escasos recursos naturales han hecho de la innovación una necesidad y una prioridad. De hecho, el país destinó en 2014 el 4,11 por ciento de su Producto Interior Bruto a innovación, según el Banco Mundial. Asimismo, el estudio *Doing Business 2017*, de World Bank Group, señala que, en el último año, Israel ha emprendido varias reformas para hacer más fácil lanzar un negocio.

¿Pero cuál es la verdadera receta del éxito? El consejero económico y comercial de la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Israel, José María Blasco Ruiz, establece una serie de criterios como la concentración de grandes multinacionales; el alto nivel de las universidades israelíes; los potentes fondos de capital riesgo allí presentes; y la presencia de muchas de las mejores *startups* tecnológicas. Por su parte, Manuel García, consejero delegado de Zarpamos –una aceleradora española que tiene en marcha un programa de aceleración vertical en colaboración con la universidad Academic College de Tel Aviv–identifica la financiación privada y el temperamento de los propios israelíes: "Empiezan a emprender cuando acaban la universidad. Además, están en el servicio militar tres años –ellos– y dos años –ellas– y salen con una disciplina del riesgo y el valor que da un punto diferenciador". Por último, frente a la incertidumbre que podría causar el conflicto religioso y territorial, Blasco asegura que "la aproximación de las *startups* españolas a Israel no debería verse afectada por estos aspectos".

ISTOCK

Perfil del emprendedor israelí

"El emprendedor que va allí suele ser el una persona de entre 30 y muchos y 40 años, con experiencia previa y del sector del 'biotech' e innovación. Además, las compañías ya están facturando unos 600.000 euros de financiación y buscan crecer", explica García. El modelo de negocio más predominante es el B2B –'business to business'–, ya que tal y como cuenta García, "como en Israel hay pocos habitantes, los modelos B2C –'business to consumer'– no tienen retorno suficiente".

Parques tecnológicos

"Son el elemento clave de su ecosistema de alta tecnología", defiende Blasco, quien explica que los más relevantes se encuentran en las grandes ciudades. Así, en Tel Aviv es posible acercarse a algunos como el de Herzliya Pituah, con más de 1.500 compañías instaladas, mientras que las de menor dimensión y *startups* "suelen decantarse por la zona de Rothschild Boulevard, en el centro de Tel Aviv", confirma Blasco. Otros de ellos se encuentran en Jerusalén, como el Malha Technology Parkm "uno de los más exitosos".

Para leer más
www.eleconomista.es/kiosco/
Pymes

Las ferias 'Matelec' y 'Genera' celebran su segunda edición en Chile

Ambos salones son exitosas versiones de las organizadas por Feria de Madrid

elEconomista MADRID.

Feria Internacional de Santiago (Fisa) y Feria de Madrid (Ifema) unen su larga experiencia como los principales desarrolladores feriales de Chile y España para coorganizar la segunda edición de *Matelec* y *Genera Latinoamérica*, exitosas versiones de las consolidadas ferias madrileñas. Así, del 4 al 6 de octubre, en el Espacio Riesco de Santiago de Chile, se desarrollará una intensa agenda de encuentros profesionales, en donde se analizará la situación de las soluciones para la industria eléctrica y electrónica y las soluciones para la industrias de energías renovables, eficiencia energética y generación eléctrica.

Ambas citas constituyen una gran oportunidad para fabricantes y exportadores del sector que quieran invertir en Chile y el resto del continente, considerando las facilidades que ofrece nuestro país para el desarrollo de negocios y como plataforma de inversión, en especial gracias a sus acuerdos comerciales que le permiten acceder a mercados en todo el mundo.

Participarán en la convocatoria un total de 68 empresas expositoras procedentes de 12 países (Alemania, Argentina, Bélgica, Colombia, Chile, China, Eslovenia, España, Francia, Portugal, Reino Unido y República Checa).

Matelec y *Genera Latinoamérica 2017* representan una oportunidad para fabricantes y exportadores del sector que deseen participar en un mercado en constante crecimiento, dadas las necesidades de infraestructuras, en general, y de infraestructuras de generación eléctrica, en particular, que Chile y los países de la región requieren y están en proceso de desarrollar.

En el marco de ambas ferias se desarrollará un programa de excelencia que abarcará, por una parte, los tópicos que hoy tienen los países para enfrentar los desafíos y de la industria, a través del congreso internacional, *workshop* y charlas técnico comerciales y, por otra parte, una plataforma para crear y ampliar las redes de contacto de las empresas expositoras por medio de la *Rueda de Negocios B2B Energy*.

La última edición de 'Matelec' en Madrid. EE

El 'ecommerce' percibe poco apoyo de la Administración

eE MADRID.

Aunque las previsiones en materia económica de cara al futuro pronostican un papel decisivo del sector del comercio electrónico en la generación de riqueza y empleo, casi ocho de cada diez profesionales de este ámbito creen que la industria digital no cuenta con el apoyo suficiente por parte de la Administración, según un estudio presentado recientemente en eShow Madrid.

Además, casi el 90 por ciento de ellos considera al *ecommerce* clave para el desarrollo de la economía del país.

En concreto, a pesar de esta falta de apoyo, el 67 por ciento de los profesionales del sector percibe que a nivel nacional existe una industria de comercio electrónico potente.

eE

elEconomista.es
Líder de audiencia de la prensa económica

elEconomista América.com

Ecodiario.es
El canal de información general de 'elEconomista.es'

Madrid: Condesa de Venadito 1. 28027. Madrid. Tel. 91 3246700. Barcelona: Consell de Cent, 366. 08009 Barcelona. Tel. 93 1440500. Publicidad: 91 3246713. Imprime: Bermont SA: Avenida de Alemania, 12. Centro de Transportes de Coslada. 28820 Coslada (Madrid). Tel. 91 6707150 y Calle Metal-lúrgia, 12 - Parcela 22-A Polígono Industrial San Vicente. 08755 Castellbisbal (Barcelona) Tel. 93 7721582 © Editorial Ecoprensa S.A. Madrid 2006. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede, ni en todo ni en parte, ser distribuida, reproducida, comunicada públicamente, tratada o en general utilizada, por cualquier sistema, forma o medio, sin autorización previa y por escrito del editor. Prohibida toda reproducción a los efectos del Artículo 32,1, párrafo segundo, LPI. Distribuye: Logintegral 2000,S.A.U. – Tfno. 91.443.50.00- www.logintegral.com **Publicación controlada por la** ojd

Club de Suscriptores y Atención al lector: Tf. 902 889393

PIB II Trimestre 2017	IPC Agosto 2017	Ventas minoristas Julio 2017 Tasa anual	Interés legal del dinero 2017	Paro EPA II Trimestre 2017	Déficit Comercial Julio 2017 En millones	Euríbor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Julio 2017 Tasa interanual	Costes Laborales II Trimestre 2017	Oro Dólares por onza
0,9%	1,6%	0,7%	3%	17,22%	13.187	-0,172	1,1813	57,45	2%	-0,2%	1.282,8

Jordi Damià

Director ejecutivo de Setesca

"Más que conocimiento técnico, las empresas lo que están buscando es actitud"

Constanza Nieto MADRID.

Tras diez años de experiencia en el sector de la consultoría digital y aplicación de servicios en sistemas de información en España, Inglaterra y Colombia, Setesca busca diversificar su actividad con una división de *headhunting* para asistir a empresas de todo tipo en la selección de perfiles informáticos. El equipo de Setesca Talent ha contratado desde septiembre de 2016 a más de 12 directores de informática para todo tipo de empresas, según su director ejecutivo, Jordi Damià, y planea seguir creciendo internacionalmente.

EE

¿Cuál es el origen de Setesca?
Éramos dos personas –junto con su socio José Manuel– que trabajamos en las aseguradoras Winterthur y luego en Axa. Veíamos que los proveedores tradicionales tenían algunas deficiencias. Pensábamos que se podría hacer mejor, sobre todo porque una empresa de servicios es tan buena como los técnicos que tiene, por lo que queríamos contar con los mejores y, para ello, les tienes que pagar bien y para pagarles bien y cobrar poco a los clientes hay que jugar con márgenes ajustados.

¿Por qué se han expandido al ámbito de la selección de personal?
Hoy en día, los procesos de selección han cambiado. El secreto no está en encontrar a la persona, sino realmente validar qué nivel de conocimientos técnicos cumple con lo que necesita la empresa y ese es el servicio que ofrecemos.

¿Qué perfil tienen sus clientes?
Tenemos clientes muy grandes y también más pequeños, que han querido en un momento determinado que les ayudemos a mejorar su funcionamiento a través de los servicios digitales y ahora necesitan tener un programador o un técnico que les ayude a continuar el proceso.

¿Quién está detrás del proceso de selección?
Todas las personas que eligen técnicos han pasado previamente por ese trabajo, porque creemos que es la única forma de que funcione.

¿Cómo es el proceso de selección?
Para hacer una buena selección tienes que entender bien el trabajo que va a hacer esa persona, los conocimientos técnicos que tiene que tener, la experiencia requerida y, sobre todo la actitud y la cultura que tenga la empresa. Las empresas, más que conocimiento técnico, lo que están buscando es actitud, gente que realmente crea en el proyecto y se adecúe a la cultura de gestión corporativa.

¿Qué consejos daría a un candidato a un puesto de estos perfiles?
No solo es importante lo que sabes, sino que es muy importante que parezca que sabes. Nos encontramos que el gran problema que tienen los candidatos es que no saben comunicar correctamente y es básico.

¿Por qué ocurre esto?
El principal problema es que en las universidades no se pone el suficiente énfasis en aprender a venderse, saber explicar lo que hacen. Al final, todos somos un producto, entonces nos tenemos que vender bien. En las ingenierías, normalmente, el apartado de la comunicación no se trata bien.

¿Qué planes de futuro tiene Setesca?
El siguiente plan es seguir creciendo internacionalmente y lanzar formación. Entre septiembre y octubre vamos a comenzar a implantar programas de formación en conceptos técnicos, sobre todo en programación, que es donde vemos que hay mayor carencia en el mercado. Serán unos módulos de programación de 80 horas de clases para formar a profesionales, programadores y técnicos en tecnologías más obsoletas, o a recién licenciados que quieran dirigir su camino profesional hacia la programación, para que de este modo puedan empezar a ser productivos desde el día uno.

Personal: Nacido en Barcelona, Damià es aficionado a la tecnología, la ciencia y la arqueología.
Carrera: Ingeniero de Telecomunicaciones por la Universidad Politécnica de Cataluña.
Trayectoria: Comenzó como programador para empresas como IBM y Pepsico, antes de ser director de informática en seis corporaciones, entre ellas, Winterthur-Axa.

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.eleconomista.es/pdftumismo/

o llamando al 902 88 93 93

elEconomista.es

fondos de inversión

EL ECONOMISTA LUNES, 2 DE OCTUBRE DE 2017

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS SGIIC						
A&G Tesor.	5,57	-0,10	0,01		€ Mny Mk	18,23
Gbl Mngers Funds	7,73	6,68	3,49		Alt - Fund of Funds - M	22,04
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	15,69	4,62	5,63	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	98,81
Abante Blsa Absolut A	14,39	2,37	2,65		Alt - Fund of Funds - M	234,93
Abante Blsa	14,32	3,38	7,94	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	61,37
Abante Patrim Gbl A	17,55	3,90	4,01		Alt - Fund of Funds - M	42,34
Abante Rta	11,97	0,59	0,02	★★	€ Cautious Allocation	92,16
Abante Rentab Absolut A	11,42	1,94	0,88		Alt - Fund of Funds - M	43,18
Abante Selección	13,35	1,52	3,55	★★★	€ Moderate Allocation -	227,20
Abante Tesor.	12,23	-0,17	0,00		€ Mny Mk	15,71
Abante Valor	12,71	0,66	1,01	★★	€ Cautious Allocation -	84,28
Okavango Delta A	16,20	5,45	0,48	★★★	Spain Eq	83,06
ABERDEEN GLOBAL SERVICES SA						
Aberdeen Gbl II € Govt Bd	514,93	-0,56	1,25	★★★	€ Gov Bond	184,77
ALKEN LUXEMBOURG SÀRL						
Alken Eurp Opport R	251,10	22,94	8,23	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.527,83
Alken S C Eurp R	232,92	24,54	16,73	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	341,00
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB FCP I Eurp Eq A Acc	16,94	13,39	10,78	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	411,47
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz Emerg Eurp A €	299,42	3,16	0,39	★★★	Emerg Eurp Eq	128,38
Allianz Gbl Eq AT €	11,85	8,82	10,22	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	138,59
Allianz Gbl Sustainability	24,59	6,59	9,53	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	111,69
Allianz Pfandbrieffonds AT	144,81	-0,07	0,59	★★★	€ Corporate Bond	170,75
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD						
Allianz Emerg Markets Bond	56,97	6,91	1,59	★★	Gbl Emerg Markets Bond	720,26
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	132,15	3,47	3,75	★★★	€ Moderate Allocation -	279,80
Cartera Optima Dinam B	162,80	2,86	7,35	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	240,10
Cartera Optima Flex B	127,77	2,54	1,84	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	63,98
Cartera Optima Moder B	128,12	2,00	1,83	★★★	€ Cautious Allocation -	988,93
Cartera Optima Prud B	112,71	0,83	0,60	★★	€ Cautious Allocation -	1.711,35
Eurovalor Ahorro € B	1.838,17	-0,39	-0,24	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	397,22
Eurovalor Ahorro Top 2019	124,57	0,08	1,11		Fixed Term Bond	83,92
Eurovalor Asia	272,28	13,01	6,11	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	20,81
Eurovalor Blsa Española	363,46	8,92	1,09	★★★★	Spain Eq	100,91
Eurovalor Blsa Eurp	69,92	7,24	3,69	★★	Eurozone Large-Cap Eq	55,98
Eurovalor Blsa	322,52	8,85	0,00	★★★	Spain Eq	80,95
Eurovalor Bonos Alto Rend	182,11	3,77	2,47	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	30,77
Eurovalor Bonos € LP	147,13	0,83	1,57	★★★	€ Dvsifid Bond	67,97
Eurovalor Cons Dinam B	122,37	0,64	0,02		Alt - Long/Short Debt	300,63
Eurovalor Divdo Europ	157,23	5,93	5,80	★★★	Eurp Equity-Income	66,35
Eurovalor Estados Unidos	152,73	-0,78	8,39	★★	US Large-Cap Blend Eq	44,05
Eurovalor Europ	145,40	7,45	5,34	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	31,00
Eurovalor Gar. Revalorizac	85,15	0,20	-0,37		Guaranteed Funds	54,50
Eurovalor Gar Acc III	161,01	1,61	1,22		Guaranteed Funds	312,50
Eurovalor Gar Energía	108,53	-1,19	-0,39		Guaranteed Funds	66,96
Eurovalor Gar Estrategia	128,50	-0,28	-1,12		Guaranteed Funds	60,27
Eurovalor Gar Europ II	84,19	0,33	0,47		Guaranteed Funds	100,73
Eurovalor Mixto-15	95,01	1,19	0,25	★★	€ Cautious Allocation	237,37
Eurovalor Mixto-30	91,19	2,52	0,24	★★	€ Cautious Allocation	83,36
Eurovalor Mixto-50	87,73	4,48	0,21	★★	€ Moderate Allocation	35,96
Eurovalor Mixto-70	3,79	5,15	2,85	★★	€ Aggressive Allocation	51,58
Eurovalor Rta Fija Corto	95,30	0,03	0,43	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	113,63
Eurovalor Rta Fija	7,39	0,09	0,34	★★	€ Dvsifid Bond	58,46
Optima Rta Fija Flex	117,76	1,36	1,52		€ Flex Bond	86,41
ALPHA PLUS GESTORA SGIIC						
High Rate	20,19	6,51	6,33		Other Allocation	21,31
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	216,33	9,43	10,63	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	105,91
Sextant Grand Large A	449,05	3,31	10,14	★★★★★	€ Flex Allocation	1.911,03
Sextant PEA A	1.034,69	15,31	21,48	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	475,89
Sextant PME A	219,06	16,81	21,72	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	242,59
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,87	-5,73	0,06	★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,66
AMUNDI						
Amundi 3 M I	-	-0,13	0,01		€ Mny Mk	17.839,10
Amundi 6 M I A/I	22.557,82	-0,02	0,16	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	10.462,31
Amundi ABS IC	242.177,82	1,34	1,31		Other Bond	1.206,19
Amundi Cash Institutions S	219.667,79	-0,14	-0,01		€ Mny Mk	20.587,38
Amundi Crédit 1-3 € IC	30.999,96	2,08	1,14	★★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	99,75
Amundi Dyarbt Volatilité I	6.225,39	0,89	0,15		Alt - Volatil	36,66
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.321,88	0,29	-0,28		Alt - Debt Arb	55,89
Amundi Rendement Plus IC	15.918,59	3,65	2,76	★★★★	€ Cautious Allocation	773,94
AMUNDI IBERIA SGIIC						
Amundi Estrategia Gbl	1.044,15	1,18	1,44	★★★	€ Cautious Allocation -	15,75
ING Direct FN Cons	11,96	0,75	0,15	★★	€ Cautious Allocation -	224,59
ING Direct FN € Stoxx 50	13,90	9,44	5,48	★★	Eurozone Large-Cap Eq	192,73
ING Direct FN Ibex 35	16,71	10,68	0,89	★★★	Spain Eq	340,19
ING Direct FN Mod	12,66	1,95	1,47	★★★	€ Cautious Allocation	445,57
ING Direct FN S&P 500	13,75	-0,02	11,22	★★★	US Large-Cap Blend Eq	240,22
ING Direct Fondo Naranja D	13,84	3,24	2,95	★★★★	€ Cautious Allocation	269,66
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.						
Amundi F Bd Eurp AE-C	197,27	1,84	1,87	★★★	Eurp Bond	85,95
ARQUIGEST SGIIC						
Arquiuno	22,34	1,64	0,19	★★★	€ Cautious Allocation	53,85
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC						
atl Capital Best Mngers Fl	12,40	3,37	2,62	★★	€ Moderate Allocation -	27,36
atl Capital Cartera Patrim	11,90	1,70	0,39	★★★	€ Cautious Allocation	42,02
atl Capital Lqdez	12,06	-0,12	0,05		€ Mny Mk	35,79
Espinosa Partners Inversio	13,73	6,71	1,72	★★★	€ Flex Allocation	21,04
Fongrum Valor	16,33	2,31	1,58	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	27,31
AVIVA GESTIÓN SGIIC						
Aviva CP B	13,78	-0,22	-0,09	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	423,06
Aviva Fonvalor € B	16,24	4,44	6,48	★★★★★	€ Moderate Allocation	235,95
Aviva Rta Fija B	18,18	0,56	1,99	★★★★	€ Dvsifid Bond	175,79
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						

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: 29 de septiembre según últimos datos disponibles.

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Aviva Investors Em Mkts Lc	14,90	1,42	0,76	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	3.200,48
Aviva Investors Emerg Eurp	5,47	15,99	6,76	★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	29,43
Aviva Investors Eurp Corp	3,57	0,99	1,55	★★	€ Corporate Bond	46,44
Aviva Investors Eurp Eq A	13,98	9,92	10,29	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	176,47
Aviva Investors Eurp Eq In	13,67	9,19	6,49	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	715,16
Aviva Investors Eurp Rel E	13,03	4,88	6,30	★★	Prpty - Indirect Eurp	42,33
Aviva Investors Lg Trm Eur	16,82	-2,91	3,71	★★	€ Bond - Long Term	26,02
Aviva Investors S/T Eurp B	8,55	-0,61	-0,59	★★	€ Gov Bond - Sh Term	16,74
AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.						
AXAWF € Credit Plus A Dis	12,18	1,75	1,71	★★★	€ Corporate Bond	1.039,48
AXAWF Fram Talents Gbl A C	395,61	4,29	9,53	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	132,87
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS						
AXA Aedificandi AD	348,85	10,41	11,30	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	598,77
AXA Court Terme AD	1.559,46	-0,23	-0,11		€ Mny Mk - Sh Term	993,75
AXA Trésor Court Terme C	2.451,09	-0,31	-0,21		€ Mny Mk - Sh Term	438,17
BANKIA FONDOS SGIIC						
Bankia 2018 € Stoxx II	116,21	1,66	1,88		Guaranteed Funds	64,00
Bankia 2018 EuroStoxx	132,13	0,90	0,35		Guaranteed Funds	63,11
Bankia Banca Privada CP €	1.358,51	0,19	0,34	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	149,29
Bankia Banca Privada RV Es	134,23	10,54	1,18	★★★	Spain Eq	17,90
Bankia Banca Privada Selec	14,05	7,29	5,13	★★★★	€ Aggressive Allocation	42,90
Bankia Blsa Española	966,55	11,39	-3,33	★★	Spain Eq	61,48
Bankia Blsa USA	6,41	-2,14	7,43	★★	US Large-Cap Blend Eq	34,20
Bankia Bonos CP (I)	1.679,34	-0,51	-0,55	★★	€ Ultra Short-Term Bond	116,92
Bankia Bonos CP FIP	1,31	0,31	0,55		€ Ultra Short-Term Bond	259,73
Bankia Bonos Duración Flex	11,48	-0,28	-0,17	★★	€ Dvsifid Bond	28,02
Bankia Bonos Int Universal	9,95	-0,56	1,71	★★	€ Dvsifid Bond	34,22
Bankia Divdo España	18,61	10,60	3,64	★★★★	Spain Eq	70,41
Bankia Divdo Europ	19,57	9,63	1,34	★	Eurp Equity-Income	121,78
Bankia Dólar	7,65	-10,42	1,73	★	$ Dvsifid Bond - Sh Ter	19,71
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,70	-0,11	0,22	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	550,61
Bankia Emerg	13,38	12,23	4,08	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	40,24
Bankia € Top Ideas	8,25	8,85	4,03	★★	Eurozone Large-Cap Eq	56,05
Bankia Evolución Decidido	114,95	4,97	4,56		Alt - Fund of Funds - M	34,87
Bankia Evolución Mod	111,16	1,41	0,88		Alt - Fund of Funds - M	241,79
Bankia Evolución Prud	128,81	0,27	0,32		Alt - Fund of Funds - M	3.261,91
Bankia Fondtes CP	1.435,87	-0,70	-0,60		€ Mny Mk	35,62
Bankia Fonduxo	2.021,93	2,33	2,48	★★★★	€ Moderate Allocation	328,92
Bankia Gar Blsa 3	8,61	-1,56	-0,61		Guaranteed Funds	87,57
Bankia Gar Blsa 5	11,49	0,15	0,49		Guaranteed Funds	118,64
Bankia Gar Rentas 5	129,59	-0,91	-0,78		Guaranteed Funds	54,31
Bankia Gar Rentas 6	9,40	-0,64	-0,28		Guaranteed Funds	33,99
Bankia Gobiernos € LP	11,30	-0,89	0,41	★★	€ Gov Bond	29,60
Bankia Ind Eurostoxx	79,32	10,05	5,63	★★	Eurozone Large-Cap Eq	33,71
Bankia Ind Ibex	161,84	12,75	1,33	★★★	Spain Eq	43,36
Bankia Mix Rta Fija 15	12,00	1,31	0,41	★★★	€ Cautious Allocation	376,27
Bankia Mix Rta Fija 30	11,17	2,40	1,01	★★★	€ Cautious Allocation	86,49
Bankia Mix Rta Variable 50	15,55	3,39	1,58	★★★	€ Moderate Allocation	24,32
Bankia Mix Rta Variable 75	7,47	6,90	2,58	★★	€ Aggressive Allocation	18,66
Bankia Monetar € Deuda (I)	116,44	-0,58	-0,57		€ Mny Mk	66,86
Bankia Rta Fija LP	17,07	-0,42	-0,17	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	44,69
Bankia Rta Variable Gbl Un	103,81	0,42	2,18	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	70,70
Bankia S & Mid Caps España	369,25	10,71	6,62	★★★★★	Spain Eq	94,34
Bankia Soy Así Cauto	130,47	1,12	1,76	★★★	€ Cautious Allocation -	2.962,31
Bankia Soy Así Dinam	124,80	3,94	3,52	★★★	€ Aggressive Allocation	114,13
Bankia Soy Así Flex	118,06	2,45	2,77	★★★	€ Moderate Allocation -	961,62
Liberty € Rta	13,10	-0,81	-0,66	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,62
Liberty € Stock Mk	10,99	9,08	4,32	★	Eurozone Large-Cap Eq	20,28
BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC						
Bankinter Ahorro Activos €	859,00	-0,32	-0,13		€ Mny Mk	367,95
Bankinter Blsa España	1.383,07	11,38	3,06	★★★★	Spain Eq	287,42
Bankinter Cesta Consold Ga	839,54	2,02	-1,31		Guaranteed Funds	18,75
Bankinter Diner 1	721,62	-0,49	-0,40		€ Mny Mk	103,68
Bankinter Diner 2	889,26	-0,38	-0,24		€ Mny Mk	141,35
Bankinter Divdo Europ	1.523,18	9,42	10,57	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	585,56
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.634,61	17,32	12,71	★★★	Sector Eq Tech	30,36

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter España 2020 II G	1.005,15	-0,22	0,68		Guaranteed Funds	32,29
Bankinter Eurib 2024 II Ga	980,82	0,38	0,11		Guaranteed Funds	64,68
Bankinter Eurobolsa Gar	1.714,67	1,30	1,47		Guaranteed Funds	28,27
Bankinter Europ 2021 Gar	169,88	1,64	2,68		Guaranteed Funds	33,02
Bankinter Eurostoxx 2018 G	89,74	3,96	1,41		Guaranteed Funds	17,87
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.293,69	3,05	2,64		Guaranteed Funds	37,13
Bankinter Eurozona Gar	807,77	1,73	0,61		Guaranteed Funds	36,05
Bankinter Fondo Monetar	1.778,11	-0,44	-0,45		€ Mny Mk	20,19
Bankinter Futur Ibex	114,52	12,03	1,18	★★★	Spain Eq	172,44
Bankinter G. Emp Españolas	666,05	0,45	0,01		Guaranteed Funds	19,82
Bankinter Gest Abierta	29,93	-0,62	0,17	★★	€ Dvsifid Bond	229,26
Bankinter Ibex 2024 Plus G	108,12	3,39	1,43		Guaranteed Funds	17,24
Bankinter Ind América	1.093,46	10,18	9,07	★★	US Large-Cap Blend Eq	288,75
Bankinter Ind Blsa Español	993,84	0,12	-1,58		Guaranteed Funds	20,11
Bankinter Indice España 20	85,59	3,59	2,22		Guaranteed Funds	26,48
Bankinter Ind Europ Gar	776,70	2,24	1,35		Guaranteed Funds	30,34
Bankinter Ind Europeo 50	672,69	10,29	5,54	★★	Eurozone Large-Cap Eq	59,36
Bankinter Ind Japón	736,61	9,86	7,62	★★	Jpn Large-Cap Eq	98,13
Bankinter Media Europ 2024	111,07	-0,28	-0,10		Guaranteed Funds	34,80
Bankinter Mercado Europeo	1.581,43	1,62	0,40		Guaranteed Funds	21,56
Bankinter Mix Flex	1.174,42	4,70	2,79	★★★	€ Moderate Allocation	143,08
Bankinter Mix Rta Fija	98,72	1,99	1,53	★★★	€ Cautious Allocation	379,59
Bankinter Multiselección 2	70,91	1,40	0,95	★★	€ Cautious Allocation -	68,57
Bankinter Multiselección D	1.031,95	4,46	4,20	★★★	€ Moderate Allocation -	41,94
Bankinter Pequeñas Compañí	348,37	13,18	8,47	★★	Eurp Mid-Cap Eq	44,60
Bankinter Rta Fija CP	1.037,01	-0,14	0,12	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	778,28
Bankinter Rta Fija Iris Ga	1.169,61	0,51	2,87		Guaranteed Funds	17,77
Bankinter Rta Fija LP	1.346,32	0,07	0,54	★★★	€ Dvsifid Bond	291,99
Bankinter Rta Fija Marfil	1.447,34	0,60	2,45		Guaranteed Funds	20,32
Bankinter Rta Variable €	71,04	9,45	0,20	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	50,08
Bankinter RF Amatista Gar	70,38	0,46	2,07		Guaranteed Funds	19,79
Bankinter RF Coral Gar	1.085,65	0,57	2,44		Guaranteed Funds	18,21
Bankinter Sostenibilidad	117,63	4,99	9,77	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	83,45
BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.						
BL- Gbl Bond Opport B € Ac	696,25	0,29	1,25	★★★	Gbl Bond - € Hedged	104,70
BL-Bond € B €	1.099,91	-1,33	-0,83	★★	€ Dvsifid Bond	58,10
BL-Emerging Markets A €	129,58	1,64	2,59	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	466,75
BL-Equities Dividend A €	124,16	3,72	3,86	★	Gbl Equity-Income	655,75
BL-Equities Eurp B €	6.879,11	13,08	8,42	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	919,00
BL-Equities Horizon B €	1.035,84	1,77	8,64	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	48,15
BL-Fund Selection 50-100 B	183,30	6,05	5,41	★★★★	€ Aggressive Allocation	154,53
BL-Fund Selection Eq B	200,86	8,30	7,54	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	91,36
BL-Global 30 A €	658,72	-1,14	1,87	★★★	€ Cautious Allocation -	209,28
BL-Global 50 A €	908,53	0,94	3,67	★★★	€ Moderate Allocation -	431,42
BL-Global 75 B €	2.366,22	2,59	5,72	★★★★	€ Aggressive Allocation	539,19
BL-Global Eq B €	801,41	3,94	7,56	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	331,55
BL-Global Flex € A	118,24	5,76	5,10	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.453,51
BL-Optinvest (Euro) B €	123,31	-1,35	-0,76	★★	€ Cautious Allocation	31,67
BARCLAYS FUNDS						
Barclays Bond € Convert A	15,49	4,04	4,59	★★★	Convert Bond - Eurp	89,43
Barclays Eq € A € Acc	22,60	20,46	11,96	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	213,30
BARCLAYS MULTI-MANAGER FUND PLC						
GlobalAccess Eurp ex-UK Al	2,10	12,01	8,13	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	336,71
BARING INTERNATIONAL FUND MGRS (IRELAND)						
Baring Gbl Leaders A € Inc	16,10	9,60	9,15	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	49,32
BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
BBVA Blsa Asia MF	24,97	10,50	6,12	★★	Asia ex Jpn Eq	22,10
BBVA Blsa Ch	12,85	20,15	5,63	★★	Ch Eq	25,92
BBVA Blsa Desarrollo Soste	16,50	2,00	6,11	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	50,60
BBVA Blsa Emerg MF	13,31	10,44	5,37	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	40,71
BBVA Blsa €	8,44	9,35	4,30	★	Eurozone Large-Cap Eq	116,69
BBVA Blsa Europ	79,51	6,01	0,86	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	284,41
BBVA Blsa Europ Finanzas	312,31	10,72	-1,46	★	Sector Eq Financial Ser	27,18
BBVA Blsa	23,88	8,22	-4,28	★	Spain Eq	206,37
BBVA Blsa Ind €	9,33	9,36	5,25	★★	Eurozone Large-Cap Eq	140,26

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BBVA Blsa Ind	23,50	10,59	0,69	★★★	Spain Eq	222,67
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	5,45	5,53	6,70	★★	Jpn Large-Cap Eq	28,15
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	16,68	10,22	7,50		US Eq - Currency Hedged	28,86
BBVA Blsa Japón	5,93	0,91	8,76	★★★	Jpn Large-Cap Eq	19,69
BBVA Blsa Latam	1.309,16	8,76	-1,93	★★	Latan Eq	27,02
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	14,97	5,50	11,53	★★★	Sector Eq Tech	200,37
BBVA Blsa USA (Cubierto)	15,05	9,85	4,79	★	US Large-Cap Blend Eq	531,60
BBVA Blsa USA	19,64	-0,41	8,58	★★★	US Large-Cap Blend Eq	208,73
BBVA Bonos 2018	13,39	-0,80	0,02		Fixed Term Bond	52,70
BBVA Bonos Corpor Flex	7,27	0,37	-0,37	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	20,84
BBVA Bonos Corpor LP	13,21	0,72	0,29	★★	€ Corporate Bond	176,20
BBVA Bonos CP Plus	15,92	-0,72	-0,51	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	35,56
BBVA Bonos Dólar CP	69,82	-11,07	2,02		$ Mny Mk	168,47
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,74	-1,07	-0,56	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	109,81
BBVA Bonos Int Flex	15,61	-1,16	0,12	★★	Gbl Bond - € Biased	1.133,02
BBVA Bonos Plaz II	13,20	-0,45	0,45		Fixed Term Bond	42,14
BBVA Bonos Plaz IV	1.143,96	-0,48	0,68		Fixed Term Bond	48,62
BBVA Bonos Rentas II	13,78	-1,05	-0,10		Fixed Term Bond	71,53
BBVA Bonos Rentas IV	14,47	-0,51	0,46		Fixed Term Bond	57,71
BBVA Bonos Rentas V	13,21	-0,19	0,84		Fixed Term Bond	69,84
BBVA Crec Europ Diversif.	13,96	13,41	3,11		Guaranteed Funds	27,82
BBVA Diner CP	7,44	-0,35	-0,28		€ Mny Mk	66,67
BBVA Diner Fondtes CP	1.456,25	-0,43	-0,32	★★	€ Ultra Short-Term Bond	88,40
BBVA Fon-Plazo 2018	13,03	-1,02	-0,26		Guaranteed Funds	66,34
BBVA Gest Conserv	10,80	0,50	-0,28	★	€ Cautious Allocation	686,87
BBVA Gest Decidida	7,49	4,14	3,58	★★	€ Aggressive Allocation	96,52
BBVA Gest Moder	6,12	2,37	2,12	★★	€ Moderate Allocation -	224,03
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,74	0,67	1,98		Guaranteed Funds	44,22
BBVA Mejores Ideas (Cubier	7,85	9,35	2,03	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	41,19
BBVA Plan Rentas 2017 B	13,29	-0,93	-0,39		Guaranteed Funds	57,19
BBVA Plan Rentas 2018	13,42	-1,06	-0,59		Guaranteed Funds	92,26
BBVA Rend Europ	14,22	2,68	1,48		Other	109,29
BBVA Rend Europ II	12,74	2,45	1,51		Other	65,39
BBVA Rentab Europ Gar. II	9,64	4,36	1,62		Guaranteed Funds	144,66
BBVA Retorno Absoluto	3,60	1,95	1,20		€ Flex Allocation - Gbl	409,12
BBVA Solidaridad	910,66	1,64	0,35	★★	€ Cautious Allocation	15,20
CX Evoluciò Rendes 5	13,38	0,64	2,44		Fixed Term Bond	45,27
CX Evoluciò Rendes Maig 20	7,92	0,55	1,94		Fixed Term Bond	17,49
CX Propietat FII	2,83	-14,45	-7,28		Prpty - Direct Eurp	51,61
Multiactivo Mix Rta Fija	790,13	1,34	1,78	★★★	€ Cautious Allocation -	26,48
Quality Inver Conserv	10,92	1,66	-0,07	★	€ Cautious Allocation -	6.804,04
Quality Inver Decidida	11,41	5,13	0,89	★★	€ Aggressive Allocation	718,91
Quality Inver Moder	11,98	3,51	0,23	★★	€ Moderate Allocation -	5.658,90
Quality Mejores Ideas	9,17	3,11	4,41	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	491,99
BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD						
Vitruvius Eurp Eq B €	306,00	10,75	3,31	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	68,18
BELGRAVIA CAPITAL SGIIC						
Belgravia Epsilon	2.409,33	-0,13	8,70	★★★★★	€ Flex Allocation	306,82
BESTINVER GESTIÓN SGIIC						
Bestinfond	207,50	10,49	11,67	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.675,27
Bestinver Blsa	62,03	8,94	6,50	★★★★★	Spain Eq	308,91
Bestinver Int	44,57	10,67	12,59	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.491,35
Bestinver Mix	30,10	5,86	4,16	★★★	€ Aggressive Allocation	40,79
Bestinver Mix Int	10,19	7,01	8,21	★★★★★	€ Aggressive Allocation	116,98
Bestinver Rta	11,99	0,12	0,30		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	197,55
BMO (F&C MANAGEMENT LTD)						
F&C Eurp Eq A	20,02	11,18	7,89	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	20,45
F&C Eurp S C A € Inc	28,11	12,07	8,89	★★	Eurp Small-Cap Eq	201,40
F&C Gbl Convert Bond A	19,69	-1,80	4,40	★★★	Convert Bond - Gbl	779,99
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM						
BNPP B Strategy Gbl Defens	268,21	1,82	0,56	★★	€ Cautious Allocation -	728,62
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE						
BNP Paribas Moné Etat Priv	1.067,95	-0,32	-0,26		€ Mny Mk	37,76
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BNPP L1 Bond € Pre Classic	145,02	-0,59	0,21	★★★	€ Dvsifid Bond	116,40
BNPP L1 Diver Wld Bal Clas	200,99	1,63	2,69	★★	€ Moderate Allocation -	176,36
BNPP L1 Diver Wld Gr Class	211,69	3,25	3,42	★★	€ Aggressive Allocation	98,19
BNPP L1 Eq Netherlands Cla	1.182,09	5,38	10,50	★★	Netherlands Eq	586,52
BNPP L1 Eq Eurp Classic €	32,96	6,98	3,77	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.215,31
BNPP LDI Solution Dur Matc	323,92	-2,14	5,91	★★★★	€ Bond - Long Term	32,84
BNPP LDI Solution Dur Matc	348,69	-4,16	7,97	★★★★	€ Bond - Long Term	38,59
BNPP LDI Solution Dur Matc	339,13	-6,06	9,26	★★★★	€ Bond - Long Term	41,50
BNPP LDI Solution Dur Matc	370,40	-8,32	10,12	★★★	€ Bond - Long Term	65,13
BNPP LDI Solution Dur Matc	394,68	-13,22	11,66	★	€ Bond - Long Term	44,05
Parvest Bond € C C	220,42	-0,40	1,19	★★★	€ Dvsifid Bond	1.280,00
Parvest Bond € Corporate C	186,56	1,68	2,23	★★★	€ Corporate Bond	2.433,57
Parvest Bond € Md Term C C	185,22	-0,04	0,61	★★★	€ Dvsifid Bond	657,08
Parvest Dvsifid Dynam C C	248,43	5,57	3,83	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.214,84
Parvest Eq Eurp Mid C C C	812,28	12,83	10,96	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	83,93
Parvest Eq Eurp Vle C C	175,55	8,73	5,65	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	538,56
Parvest Flex Bond Eurp Cor	50,83	0,59	1,00	★★	€ Flex Bond	586,37
Parvest Gbl Environment N	176,43	5,27	9,08	★★★	Sector Eq Ecology	660,03
Parvest Mny Mk € C C	209,33	-0,20	-0,10		€ Mny Mk	1.094,90
Parvest STEP 90 € C C	107,85	2,36	-2,09		Guaranteed Funds	60,70
Parvest Sust Bd € Corp C C	148,11	1,24	1,62	★★★	€ Corporate Bond	975,44
Parvest Sust Eq Hi Div Eur	95,92	5,67	3,37	★★	Eurp Equity-Income	520,00
BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC						
BNP Paribas Blsa Española	21,42	10,30	3,64	★★★	Spain Eq	68,67
BNP Paribas Caap Dinam	11,93	5,83	4,64	★★★	€ Aggressive Allocation	30,55
BNP Paribas Caap Equilibra	17,07	3,76	3,16	★★★	€ Moderate Allocation -	103,96
BNP Paribas Caap Mod	11,29	1,67	1,43	★★	€ Cautious Allocation	126,28
BNP Paribas Dvsifid	11,01	2,57	3,41	★★★	€ Moderate Allocation	68,36
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	11,43	2,86	3,97	★★★	€ Moderate Allocation	57,19
BNP Paribas Gbl Dinver	12,70	3,77	4,51	★★★	€ Moderate Allocation -	33,08
BNP Paribas Mix Mod	11,44	1,11	2,08	★★★★	€ Cautious Allocation -	39,05
BNP Paribas Rta Fija	895,34	-0,14	0,03	★★	€ Dvsifid Bond	23,86
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,58	0,96	1,45	★★	€ Cautious Allocation -	15,27
Segunda Generación Rta	8,67	0,61	1,53	★★★	€ Cautious Allocation -	114,35
BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD						
BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,25	-4,18	7,58	★★★	Gbl H Yld Bond	91,17
BNY Mellon S C Euroland €	5,26	17,64	16,84	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	99,67
CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Caixabank Blsa All Caps Es	17,01	12,23	0,44	★★	Spain Eq	169,24
Caixabank Blsa Div. Europ	6,80	5,62	1,75	★★	Eurp Equity-Income	160,33
Caixabank Blsa España 150	6,43	18,49	-0,59	★	Spain Eq	98,86
Caixabank Blsa España 2019	7,89	-0,09	0,21		Other	37,67
Caixabank Blsa Gest España	39,16	12,07	-1,08	★★	Spain Eq	420,43
Caixabank Blsa Gest € Está	25,70	10,14	7,16	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	360,96
Caixabank Blsa Gest Europ	6,62	6,70	2,64	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	147,67
Caixabank Blsa Ind € Están	33,47	9,30	4,62	★★	Eurozone Large-Cap Eq	363,61
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	8,72	12,37	1,20	★★★	Spain Eq	276,97
Caixabank Blsa Sel. Asia E	10,80	15,34	7,65	★★	Asia ex Jpn Eq	20,58
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	8,81	12,25	5,31	★★	Gbl Emerg Markets Eq	398,31
Caixabank Blsa Sel. Europ	12,43	5,66	3,74	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	706,19
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	10,92	1,32	6,35	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	536,39
Caixabank Blsa Sel. Japón	6,10	0,94	7,54	★★	Jpn Large-Cap Eq	201,49
Caixabank Blsa Sel. USA Es	13,06	-3,05	7,99	★★	US Large-Cap Blend Eq	40,44
Caixabank Blsa S Caps € Es	15,09	15,51	10,08	★	Eurozone Mid-Cap Eq	116,41
Caixabank Blsa USA	12,22	-0,39	10,20	★★★	US Large-Cap Blend Eq	39,82
Caixabank Comunicaciones	14,13	9,51	13,08	★★★	Sector Eq Tech	173,92
Caixabank España Rta Fija	7,35	-0,21	0,90		Fixed Term Bond	82,65
Caixabank España Rta Fija	8,52	0,59	1,71		Fixed Term Bond	39,08
Caixabank Multisalud Estan	17,88	4,36	8,91	★★★★	Sector Eq Healthcare	516,07
Caixabank Objetivo Blsa Es	8,21	6,98	-0,76		Other	29,27
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,40	-10,25	2,42	★★	$ Dvsifid Bond - Sh Ter	125,00
Caixabank RF Alta Calidad	9,37	-1,22	0,91	★★	€ Dvsifid Bond	37,24
Caixabank RF Corporativa E	7,98	1,95	1,76	★★★	€ Corporate Bond	190,39
Caixabank RF Selección H.Y	9,53	3,35	1,74	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	293,21
Microbank Fondo Ético	8,08	2,96	2,47	★★★	€ Moderate Allocation -	55,29
CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC						

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caja Ingenieros Blsa € Plu	7,32	11,79	8,59	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	40,45
Caja Ingenieros Blsa USA	10,21	-1,03	7,68	★★	US Large-Cap Blend Eq	19,65
Caja Ingenieros Emerg	13,79	15,56	8,28	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	23,08
Caja Ingenieros Gbl	7,49	8,30	7,57	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	83,72
Caja Ingenieros Iberian Eq	9,61	14,16	3,73	★★★★	Spain Eq	22,16
Caja Ingenieros Prem	711,09	0,19	0,63		€ Flex Bond	124,01
Caja Ingenieros Rta	13,70	2,82	3,16	★★	€ Aggressive Allocation	27,41
Fonengin ISR	12,59	0,48	1,25	★★★	€ Cautious Allocation -	133,99
CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC						
Caja Laboral Blsa	21,24	10,38	-0,05	★★★	Spain Eq	21,05
Caja Laboral Blsa Gar IX	10,26	1,27	1,94		Guaranteed Funds	36,03
Caja Laboral Blsa Gar XV	9,21	1,17	1,43		Guaranteed Funds	31,36
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,61	0,81	1,49		Guaranteed Funds	28,80
Caja Laboral Patrim	14,40	2,33	-0,57	★★	€ Cautious Allocation	24,23
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,87	0,32	1,14		Guaranteed Funds	23,78
Caja Laboral Rta Fija Gar.	9,56	-0,25	0,75		Guaranteed Funds	16,49
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,65	0,30	1,69		Guaranteed Funds	38,44
Laboral Kutxa Avant	7,49	1,50	0,84		€ Flex Bond	193,01
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	9,74	2,03	0,53		Guaranteed Funds	25,07
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,62	0,73	0,97		Guaranteed Funds	37,34
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,84	0,16	0,28		Guaranteed Funds	116,04
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,28	0,71	0,53		Guaranteed Funds	38,50
Laboral Kutxa Blsa Univers	6,95	2,14	1,70	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,49
Laboral Kutxa Diner	1.163,07	-0,36	-0,16		€ Mny Mk	30,44
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,46	2,16	0,35		Guaranteed Funds	21,76
Laboral Kutxa Eurib Gar II	10,52	0,86	-0,07		Guaranteed Funds	56,23
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,71	0,29	0,40		Guaranteed Funds	72,48
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,26	0,62	0,55		Guaranteed Funds	21,76
Laboral Kutxa RF Gar III	11,79	1,11	0,63		Guaranteed Funds	62,86
Laboral Kutxa RF Gar V	10,79	0,83	0,40		Guaranteed Funds	72,55
Laboral Kuxta Bolsas Eurp	7,99	7,79	6,32	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	57,71
CANDRIAM BELGIUM						
Candriam Sust € Corp Bonds	472,70	1,60	1,99	★★★	€ Corporate Bond	99,18
Candriam Sust € Sh Term Bd	255,53	0,10	0,15	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	77,71
Candriam Stainble € Bonds	268,27	-0,27	1,28	★★★	€ Dvsifid Bond	123,99
Candriam Stainble Eurp C A	26,15	8,73	5,99	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	104,28
Candriam Stainble High C A	410,78	4,01	4,37	★★★	€ Aggressive Allocation	44,36
Candriam Stainble Low C Ac	4,65	1,15	2,31	★★★	€ Cautious Allocation	81,42
Candriam Stainble Md C Acc	7,02	2,75	3,44	★★★	€ Moderate Allocation	174,89
Candriam Stainble Wrd C Ac	28,65	-0,38	6,57	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	35,14
CANDRIAM FRANCE						
Candriam Index Arb Classiq	1.371,29	0,20	0,21		Alt - Mk Neutral - Eq	1.022,45
Candriam Risk Arb C	2.516,27	0,05	-0,43		Alt - Event Driven	119,91
CANDRIAM LUXEMBOURG						
Candriam Bds € C € Dis	278,99	0,52	1,88	★★★	€ Dvsifid Bond	566,56
Candriam Bds € Convergence	3.544,14	2,58	1,61	★★★★	Emerg Eurp Bond	70,21
Candriam Bds € Gov C € C	2.297,19	-0,75	1,72	★★★	€ Gov Bond	764,85
Candriam Bds € Govt Invmt	999,59	-1,05	1,64	★★★	€ Gov Bond	416,99
Candriam Bds € High Yld C	1.121,68	4,80	5,42	★★★★	€ H Yld Bond	2.184,59
Candriam Bds € Long Term C	4.685,61	-0,01	3,74	★★★	€ Bond - Long Term	109,50
Candriam Bds € Sh Term C €	2.097,06	0,20	0,40	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.024,50
Candriam Bds Glb Infl Shrt	140,20	-	-		Gbl Inflation-Linked Bo	281,55
Candriam Bds Gbl Gov C € C	134,71	-5,79	2,76	★★★	Gbl Bond	100,88
Candriam Bds International	1.001,86	0,03	0,74	★★★	Gbl Bond - € Hedged	423,25
Candriam Eqs L Em Mkts C €	629,45	22,23	9,79	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.070,95
Candriam Eqs L Eurp C € C	1.031,26	8,28	5,61	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	672,72
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.032,22	14,45	13,64	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	502,03
Candriam Eqs L Germany C €	310,28	11,56	7,13	★★★	Germany Large-Cap Eq	126,81
Candriam Mny Mk € C Acc	529,09	-0,49	-0,45		€ Mny Mk	1.340,79
Candriam Quant Eq Eurp C A	2.578,42	10,86	7,75	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	764,41
CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.						
CapitalatWork As Eq at Wor	202,39	5,18	7,57	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	199,62
CapitalatWork Cash+ at Wor	154,94	-0,79	0,63	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	277,35
CapitalatWork Contrarian E	610,35	10,10	10,58	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	611,69
CapitalatWork Corporate Bo	279,25	-1,10	3,78	★★★★	Gbl Corporate Bond - €	377,89
CapitalatWork Eurp Eqs at	435,21	8,89	7,84	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	437,32
CapitalatWork Inflation at	186,23	-3,01	1,01	★★★	€ Inflation-Linked Bond	182,14
CARMIGNAC GESTION						
Carmignac Court Terme A €	3.748,19	-0,29	-0,17		€ Mny Mk - Sh Term	321,88
Carmignac Emergents A € Ac	915,34	14,47	5,84	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.313,44
Carmignac Euro-Entrepreneu	359,34	19,33	12,10	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	382,24
Carmignac Euro-Patrim A €	336,76	7,96	3,29	★★	€ Moderate Allocation	307,31
Carmignac Investissement A	1.208,29	4,92	4,67	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.853,29
Carmignac Patrim A € Acc	652,83	0,56	2,47	★★★★	€ Moderate Allocation -	23.770,50
Carmignac Pf Capital Plus	1.171,45	1,26	0,13	★★	€ Cautious Allocation -	1.696,21
Carmignac Pf Commodities A	290,68	-0,64	-1,16	★★★★	Sector Eq Natural Rsces	665,86
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.460,10	12,65	5,84	★★★	Gbl Emerg Markets Small	342,90
Carmignac Pf Grande Eurp A	198,11	10,25	5,31	★★	Eurp Flex-Cap Eq	290,64
Carmignac Pf Uncons Glb Bd	1.393,94	-0,46	5,02	★★★★★	Gbl Bond	1.081,52
Carmignac Profil Réactif 1	212,22	5,71	5,35	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	111,30
Carmignac Profil Réactif 5	183,03	1,80	2,63	★★	€ Moderate Allocation -	224,51
Carmignac Profil Réactif 7	228,19	4,43	4,02	★★	€ Aggressive Allocation	119,03
Carmignac Sécurité A € Acc	1.753,61	0,17	0,98	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	15.458,09
CARTESIO INVERSIONES SGIIC						
Cartesio X	1.856,21	2,84	2,65	★★★★	€ Cautious Allocation	465,75
Cartesio Y	2.214,98	5,61	5,29	★★★★★	€ Flex Allocation	247,96
CM INVESTMENT SOLUTIONS LIMITED						
MLIS Marshall Wce Tps UCIT	136,66	1,96	5,14		Alt - Mk Neutral - Eq	3.425,35
COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD						
Comgest Gw Eurp € Acc	22,65	10,87	9,46	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	2.360,30
CPR ASSET MANAGEMENT						
CPR Credixx Invest Grade P	13.503,60	3,88	2,64	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	67,82
CPR EuroGov+ MT P	496,80	-0,24	0,68	★★	€ Gov Bond	18,11
CPR Focus Inflation US P	456,76	-4,23	0,03	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	93,91
CREDIT AGRICOLE BANKOA GESTIÓN SGIIC						
Bankoa-Ahorro Fondo	114,36	0,20	0,45		€ Mny Mk	28,99
Credit Agricole Bankoa RF	1.271,44	0,04	0,13	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,87
Credit Agricole Mercapatri	16,66	0,99	0,67	★★★	€ Cautious Allocation	32,11
Credit Agricole Selección	6,97	1,49	0,46		Alt - Fund of Funds - M	52,68
Fondgeskoa	257,12	4,15	-0,02	★★	€ Moderate Allocation	21,69
CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.						
Credit Suisse (Lux) Green	151,30	-1,05	1,89	★★★★	€ Dvsifid Bond	16,30
CS (Lux) Corp Sh Duration	85,55	0,64	0,20	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	548,85
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	12,25	8,22	12,00	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	225,32
CS (Lux) Italy Eq B €	458,24	20,24	8,11	★★★	Italy Eq	57,62
CS (Lux) Portfolio Fund Ba	176,56	2,37	3,59	★★★	€ Moderate Allocation -	455,33
CS (Lux) Portfolio Fund Gw	173,69	3,89	5,03	★★★	€ Aggressive Allocation	125,19
CS (Lux) Portfolio Fund Re	82,75	1,58	2,69	★★★★	€ Cautious Allocation -	163,44
CS (Lux) Portfolio Fund Yl	123,44	1,19	2,31	★★★	€ Cautious Allocation -	591,66
CS (Lux) Small&Mid C Eurp	2.860,45	12,03	12,77	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	92,16
CS (Lux) Small&Mid C Germa	2.636,99	23,44	15,80	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	376,92
CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC						
CS Blsa	171,89	5,81	-0,56	★★★	Spain Eq	39,74
CS CP	12,99	0,38	0,45		€ Mny Mk	826,34
CS Director Flex	15,81	1,81	2,76	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,87
CS Director Gw	25,10	6,89	3,14	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,45
CS Director Income	13,08	0,70	2,00	★★	€ Moderate Allocation -	17,92
CS Duración 0-2 A	1.113,16	1,33	0,83	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	205,18
CS Gbl Fd Gest Atva	12,40	4,34	2,35	★★	€ Moderate Allocation -	16,12
CS Rta Fija 0-5	910,01	3,26	2,12	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	212,58
DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.						
DPAM CAPITAL B Bonds € Med	481,65	0,20	1,23	★★★★	€ Dvsifid Bond	310,02
DPAM CAPITAL B Eq EMU Bv V	107,52	13,99	10,85	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	874,57
DPAM Capital B Eqs US Behv	108,61	0,11	9,43	★★★	US Large-Cap Vle Eq	731,12
DPAM CAPITAL B Eq US Idx B	111,94	1,53	12,00	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	783,84
DPAM CAPITAL B Rl Est EMU	3.147,31	8,68	10,68	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	74,14
DPAM INVEST B Bonds Eur A	50,28	0,18	2,42	★★★★	€ Gov Bond	320,83
DPAM INVEST B Eq Agrivalue	122,82	-1,82	5,48	★★★	Sector Eq Agriculture	55,85

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DPAM INVEST B Eq Euroland	151,64	16,55	11,85	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	965,41
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	107,46	14,65	10,16	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	111,26
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	167,38	8,71	7,07	★★★★	Eurp Equity-Income	439,53
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	184,81	19,38	15,17	★★★	Eurp Small-Cap Eq	239,63
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	246,78	9,22	7,49	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	20,93
DPAM INVEST B Eq US Div A	96,53	-1,34	9,15	★★★	US Large-Cap Vle Eq	30,12
DPAM INVEST B Eq Wrd A Dis	108,25	7,30	8,96	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	37,25
DPAM INVEST B Eq Wrd Sust	128,52	8,07	6,97	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	381,98
DPAM INVEST B Real State E	445,01	6,80	10,66	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	477,64
Real State EMU B	72,64	9,91	12,33	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	185,87
DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.						
DPAM Bonds L Corporate € A	81,10	1,28	1,79	★★★	€ Corporate Bond	930,28
DPAM Bonds L EMU Quants B	276,49	-0,67	1,57	★★★	€ Gov Bond	23,09
DPAM Eq L EMU Dividend B	114,12	8,99	8,36	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	213,38
DPAM Eq L Eurp Behavioral	48,06	10,46	7,76	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	440,75
DPAM Gbl Strategy L Cnsrv	133,94	3,30	5,42	★★★	€ Moderate Allocation -	50,89
DPAM Gbl Strategy L High A	50,92	6,59	7,29	★★★	€ Aggressive Allocation	868,87
DPAM Gbl Strategy L Low A	32,86	1,90	2,87	★★★★	€ Cautious Allocation -	737,05
DPAM Gbl Strategy L Md A	50,54	4,00	5,08	★★★★	€ Moderate Allocation -	4.189,20
DPAM L Bonds € Quality Sta	565,90	1,71	1,35	★★	€ Corporate Bond	886,27
DPAM L Bonds Higher Yld B	258,78	3,89	5,49	★★★	€ H Yld Bond	214,18
DPAM L Bonds Universalis U	155,47	-1,14	2,89	★★	Gbl Bond	454,54
DPAM L Liq EUR&FRN A	120,78	0,47	0,29		Other Bond	15,08
Share € Selection	2.418,03	10,13	8,62	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	17,32
Ulysses Gbl	760,62	-0,55	2,50	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	41,92
Ulysses LT Funds Eurp Gene	312,30	11,64	11,77	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	411,11
DEGROOF PETERCAM SGIIC						
DP Ahorro CP	12,54	1,14	0,98	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	155,47
DP Flex Gbl	19,11	-0,70	0,39	★★	€ Flex Allocation - Gbl	22,16
DP Fd RV Gbl	13,89	6,45	6,91	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,70
DP Fonselección	4,13	0,68	0,87		Other Allocation	52,42
DP Rta Fija	19,48	3,07	1,80	★★★★	€ Dvsifid Bond	72,68
DEKA INTERNATIONAL SA						
Deka-ConvergenceAktien CF	153,92	5,69	2,65	★★★★	Emerg Eurp Eq	200,79
Deka-ConvergenceRenten CF	47,86	1,29	0,82	★★★	Emerg Eurp Bond	251,18
Deka-Europa Nebenwerte TF	77,37	16,31	12,85	★★	Eurp Mid-Cap Eq	132,03
Deka-Global ConvergenceAkt	112,32	13,47	4,38	★★	Gbl Emerg Markets Eq	28,35
Deka-Global ConvergenceRen	39,05	3,62	2,76	★★	Gbl Emerg Markets Bond	266,75
DekaLux-Deutschland TF (A)	129,70	12,99	9,07	★★	Germany Large-Cap Eq	610,12
DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT INVESTMENT GMB						
Deutsche Gbl Hybrid Bond F	41,49	7,74	4,61		Other Bond	550,42
DWS Akkumula LC	1.006,95	4,78	10,23	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	4.229,71
DWS Aktien Strategie Deuts	415,80	18,10	17,77	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	3.249,48
DWS Biotech	197,15	15,74	8,66	★★★	Sector Eq Biotechnology	445,70
DWS Convert LD	130,28	1,37	1,88	★★	Convert Bond - Gbl € He	232,43
DWS Covered Bond Fund LD	54,43	-0,15	0,91	★★★	€ Corporate Bond	728,46
DWS Deutschland LC	240,63	15,28	15,16	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	7.144,14
DWS Emerg Markets Typ 0	106,97	13,04	7,28	★★	Gbl Emerg Markets Eq	125,00
DWS Gbl Gw	106,53	6,59	8,54	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	425,97
DWS Health Care Typ 0	221,16	4,31	7,40	★★★	Sector Eq Healthcare	324,20
DWS High Income Bond Fund	26,70	5,43	4,26	★★★	€ H Yld Bond	96,38
DWS Tech Typ 0	155,56	10,90	16,27	★★★	Sector Eq Tech	210,26
DWS Top Dividende LD	121,62	0,07	7,91	★★★★	Gbl Equity-Income	19.533,76
DWS Top Eurp LD	146,92	9,68	7,36	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.409,32
DWS US EquitiesTyp 0	365,53	-4,75	7,80	★★★	US Flex-Cap Eq	56,75
VP DWS Internationale Rent	119,91	-5,22	3,30	★★★	Gbl Bond	212,94
DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT S.A.						
DB Platinum CROCI Wrd R1C-	181,15	5,15	6,76	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	79,93
DB Platinum IV CROCI € R1C	270,37	15,34	13,15	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	386,88
DB Platinum IV Sovereign P	140,04	-4,10	-1,91	★★	€ Cautious Allocation -	73,91
DB Portfolio € Liq	77,01	-0,14	-0,03	★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.756,21
Deutsche Floating Rate Not	84,44	0,29	0,27	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	7.028,98
DWS Concept DJE Alpha Rent	123,81	1,68	3,06	★★★★★	€ Cautious Allocation -	823,18
DWS € Rsve	134,24	-0,26	-0,15	★★	€ Ultra Short-Term Bond	152,42
DWS €renta	55,89	-0,82	2,30	★★★★	Eurp Bond	533,43
DWS India	2.122,96	13,03	8,01	★★	India Eq	153,11
DWS Osteuropa	577,87	5,05	-0,38	★★	Emerg Eurp Eq	134,61
DWS Russia LC € Acc	213,63	-7,99	6,42	★★	Russia Eq	158,15
DWS Türkei	194,93	20,71	1,76	★★★★	Turkey Eq	30,61
DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SGIIC						
DWS Acc Españolas	37,82	14,72	6,96	★★★★	Spain Eq	56,63
DWS Ahorro	1.333,50	-0,34	-0,18	★★	€ Ultra Short-Term Bond	56,85
DWS Crec A	11,86	4,72	4,08	★★★	€ Moderate Allocation -	104,10
DWS Foncreativo	10,01	0,98	1,96	★★★	€ Cautious Allocation	20,77
DWS Fondepósito Plus A	7,92	-0,28	-0,13	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	211,40
DWS Mixta A	30,87	7,12	3,91	★★★	€ Moderate Allocation	25,70
DNB ASSET MANAGEMENT SA						
DNB Fund Tech retail A	396,00	11,08	20,93	★★★★	Sector Eq Tech	389,32
DUX INVERSORES SGIIC						
Dux Rentinver Rta Fija	12,96	0,30	0,72	★★	€ Dvsifid Bond	16,08
Selector Gbl Acc	22,12	6,08	6,39	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	22,85
EDM GESTIÓN SGIIC						
EDM Rta	10,57	-0,14	-0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	65,64
EDM-Ahorro	26,21	1,34	1,25	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	244,92
EDM-Inversión R	65,92	7,73	6,75	★★★★★	Spain Eq	647,29
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F						
EdR Credit Very Sh Term C	126,82	-0,15	-0,04		€ Mny Mk	961,22
EdR € Leaders C	435,81	12,44	10,27	★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	287,90
EdR € Stainble Credit C	361,95	3,28	2,76	★★★	€ Corporate Bond	95,60
EdR Eurp Midcaps A	466,14	13,34	13,38	★★	Eurp Mid-Cap Eq	352,95
EdR Geosphere C	127,76	-12,35	-7,40	★★★	Sector Eq Natural Rsces	26,52
EdR India A	307,17	16,23	7,66	★★★	India Eq	130,99
EdR Patrim A	221,27	2,51	3,27	★★★	€ Moderate Allocation -	130,69
EdR Tricolore Rendement D	258,82	11,71	10,06	★★★★	France Large-Cap Eq	1.570,65
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L						
EdRF Bond Allocation A € A	218,53	2,88	3,64	★★★★	€ Flex Bond	1.442,10
EdRF Convert Eurp All Caps	277,91	5,67	4,44	★★★★	Convert Bond - Eurp	196,27
EdRF Emerg Bonds A €	154,74	-0,11	7,93	★★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	502,75
EGERIA ACTIVOS SGIIC						
Egeria Coyuntura	288,27	8,27	5,52	★★★	€ Flex Allocation	24,21
ERSTE-SPARINVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHA						
ERSTE Bond EM Corp € R01 A	110,73	6,00	4,26	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	474,69
ERSTE Responsible Bond T	170,24	0,15	1,72	★★★	€ Dvsifid Bond	106,04
ERSTE Responsible Stock Gb	253,78	4,30	7,18	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	157,42
ESPA Bond Corporate BB A	122,77	4,22	3,44	★★	€ H Yld Bond	176,76
ESPA Rsve € A	996,86	0,17	0,12	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	542,80
ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.						
Ethna-AKTIV A	127,51	3,73	0,44	★★★★	€ Cautious Allocation -	6.179,32
Ethna-DEFENSIV A	136,05	2,14	1,24	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.020,78
EURIZON CAPITAL S.A.						
Eurizon Absolut Attivo R A	117,95	-0,99	-0,21		Alt - Multistrat	266,04
Eurizon Absolut Prud R Acc	118,71	-0,39	0,14		Alt - Multistrat	402,07
Eurizon Bond Corporate € S	68,52	0,34	-0,05	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.099,07
Eurizon Bond € Long Term L	232,77	-1,26	2,47	★★	€ Bond - Long Term	3.243,01
Eurizon Bond € Md Term LTE	339,41	-0,59	0,05	★★	€ Gov Bond	1.174,24
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	156,24	-3,74	0,41	★★	GBP Gov Bond	112,74
Eurizon Bond International	150,28	-5,83	2,47	★★	Gbl Bond	164,24
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	104,92	-8,33	2,36	★	JPY Bond	324,91
Eurizon Bond $ LTE R Acc	167,97	-8,68	3,58	★★★	$ Gov Bond	914,90
Eurizon Cash € R Acc	112,20	-0,51	-0,48		€ Mny Mk	3.492,08
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	124,94	17,31	9,36	★★	Ch Eq	71,92
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	195,01	7,54	5,09		Gbl Emerg Markets Eq	124,52
Eurizon Eq Wrd Smart Vol R	83,10	2,69	9,03		Gbl Large-Cap Blend Eq	157,50
Eurizon Manager Selection	151,96	1,18	3,16	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.124,85
FLINVEST						
Entprenurs	488,42	7,25	5,65	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	190,35
FONDITEL GESTIÓN SGIIC						

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fonditel Albatros A	9,84	3,05	1,96	★★	€ Moderate Allocation -	212,84
Fonditel Rta Fija Mixta In	8,04	1,10	1,08	★★	€ Cautious Allocation	34,30
G.I.I.C. FINECO SGIIC						
Fon Fineco Diner	955,70	-0,19	-0,09		€ Mny Mk	101,41
Fon Fineco Eurolíder	13,03	8,09	5,04		Other	150,72
Fon Fineco Gest	20,03	1,48	3,27		Other	374,11
Fon Fineco Gest II	7,78	0,93	1,91		Other	65,01
Fon Fineco I	13,93	5,13	1,78	★★	€ Moderate Allocation	101,03
Fon Fineco Patrim Gbl A	17,97	2,11	1,31		€ Moderate Allocation -	288,24
Fon Fineco Valor	11,41	10,16	4,59	★	Eurozone Large-Cap Eq	45,98
Millenium Fund	17,93	1,31	12,85		Other	46,86
Millenium Fund II	15,93	-0,14	-0,88		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	126,28
Multifondo América A	18,74	10,94	8,24		US Eq - Currency Hedged	54,36
Multifondo Europ A	19,12	7,74	6,71	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	128,85
GAM (LUXEMBOURG) SA						
GAM Multibond € Bond € B	427,08	0,03	1,56	★★★	€ Dvsifid Bond	74,96
GAM Multibond Gbl Convert	71,36	1,12	0,03	★	Convert Bond - Gbl € He	109,90
GAM Multibond Total Rtrn B	41,80	1,85	-0,73	★★	€ Flex Bond	269,97
GAM Multicash Mny Mk € B	2.030,89	-0,58	-0,55		€ Mny Mk	91,83
GAM Multistock Eastern Eur	230,51	1,57	3,42	★★★	Emerg Eurp Eq	28,29
GAM Multistock Eurp Focus	418,45	10,34	8,87	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	135,06
GAM Multistock Eurp Sm & M	210,31	17,04	14,35	★★★	Eurp Small-Cap Eq	84,39
GAM Multistock German Focu	268,93	13,26	10,52	★★★★	Germany Large-Cap Eq	147,52
GAM Multistock Gbl Eq Inc	99,73	3,83	6,51	★★★	Gbl Equity-Income	40,74
JB Strategy Balanc € A	120,19	2,96	2,77	★★★	€ Moderate Allocation -	287,60
JB Strategy Gw € A	100,80	3,17	3,47	★★★	€ Aggressive Allocation	35,43
JB Strategy Income € A	114,94	1,78	1,47	★★★	€ Cautious Allocation -	296,89
RobecoSAM Smart Energy B €	24,17	12,84	9,44	★★★★	Sector Eq Alternative E	331,71
RobecoSAM Smart Materials	241,08	17,23	14,95	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	477,92
RobecoSAM Stainble Water B	292,68	8,58	11,63	★★★★	Sector Eq Water	838,18
GAMAX MANAGEMENT AG						
Gamax Asia Pac A	19,10	13,35	11,25	★★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	98,38
Gamax Funds Junior A	14,32	5,37	9,26	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	180,39
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,38	-1,54	-0,06	★	€ Gov Bond	487,22
GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA						
Generali IS AR Credit Stra	101,59	-2,41	-1,72		Alt - Long/Short Debt	377,17
Generali IS € Corporate Bo	153,25	0,75	1,27	★★★	€ Corporate Bond	205,44
GESBUSA SGIIC						
Fonbusa	166,30	-0,79	-1,84	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,13
Fonbusa Fd	78,46	3,22	3,49	★★	€ Aggressive Allocation	27,33
Fonbusa Mix	114,54	1,88	-1,26	★★★	€ Moderate Allocation	28,51
GESCONSULT SGIIC						
Gesconsult CP	716,24	1,01	0,53	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	175,08
Gesconsult León Valores Mi	26,49	7,84	4,51	★★★	€ Moderate Allocation	78,98
Gesconsult Rta Fija Flex A	27,71	1,81	0,64	★★★	€ Cautious Allocation	92,45
Gesconsult Rta Variable A	45,37	14,17	6,05	★★★★★	Spain Eq	50,66
Rural Castilla La Mancha	83,47	1,35	0,62		€ Cautious Allocation	30,32
GESCOOPERATIVO SGIIC						
Gescooperativo Deuda Corpo	548,25	1,11	1,15	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	39,85
Gescooperativo Deuda Sober	660,36	-0,59	-0,52		€ Mny Mk	46,83
Gescooperativo Gest Cons	769,51	1,74	0,92	★★	€ Cautious Allocation	203,26
Gescooperativo Gest Decidi	975,80	5,16	3,96	★★★	€ Moderate Allocation -	18,20
Rural 2017 Gar	1.276,82	-0,48	0,01		Guaranteed Funds	30,37
Rural Blsa Española Gar	876,28	-0,69	-0,98		Guaranteed Funds	23,71
Rural Bonos 2 Años	1.149,38	0,59	-0,13	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	66,13
Rural € Rta Variable	665,76	9,39	6,82	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	69,68
Rural Gar 9,70	901,49	-0,54	0,62		Guaranteed Funds	76,63
Rural Intres Gar 2017	970,13	-0,58	-0,16		Guaranteed Funds	35,42
Rural Mix 15	789,41	1,72	1,21		€ Cautious Allocation	555,18
Rural Mix 20	744,04	2,36	0,43		€ Cautious Allocation	239,90
Rural Mix 25	878,62	2,69	0,88	★★	€ Cautious Allocation	681,34
Rural Mix 50	1.477,47	4,58	0,59	★★	€ Moderate Allocation	54,51
Rural Mix Int 15	791,62	0,05	-0,58		€ Cautious Allocation -	64,05
Rural Mix Int 25	884,91	0,34	1,40	★★★	€ Cautious Allocation -	100,07

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Multifondo 75	922,96	5,00	5,52	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	31,19
Rural Rend	8.424,95	0,32	0,14	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	31,12
Rural Rta Fija 1	1.269,67	0,23	-0,13	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	276,10
Rural Rta Fija 3	1.330,24	0,53	0,60	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	128,91
Rural Rta Fija 5	939,24	1,16	0,90	★★★	€ Dvsifid Bond	24,71
Rural Rta Variable España	658,14	11,74	-0,17	★★	Spain Eq	155,53
Rural Rta Variable Int	639,12	4,46	6,62	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,90
Rural Rentas Gar	818,06	-0,54	0,49		Guaranteed Funds	125,60
Rural Tecnológico Rta Vari	439,85	10,37	11,39	★★★	Sector Eq Tech	24,84
GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Catalana Occidente Blsa Es	32,18	12,79	3,28	★★★★	Spain Eq	35,37
Catalana Occidente Patrim	17,38	6,62	3,14	★★★	€ Flex Allocation	20,61
Gesiuris Fixed Income	12,72	0,32	0,31	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	43,96
Gesiuris Patrimonial	19,54	10,36	6,47		Other Allocation	22,28
Privary F2 Discrecional	114,22	-0,96	0,70		Other Allocation	22,97
GESNORTE SGIIC						
Fondonorte Eurobolsa	7,33	11,75	6,50	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	103,84
Fondonorte	4,40	2,99	2,61	★★★★	€ Cautious Allocation	503,69
GESPROFIT SGIIC						
Fonprofit	2.041,67	1,21	1,84	★★★	€ Moderate Allocation -	294,62
Profit CP	1.662,54	0,32	0,39		€ Ultra Short-Term Bond	64,43
GESTIFONSA SGIIC						
Caminos Blsa Oportun	73,76	9,26	3,85	★★★	Spain Eq	17,77
Dinercam	1.255,02	-0,02	0,10		€ Mny Mk	39,90
Dinfondo	840,16	0,73	0,81	★★★	€ Cautious Allocation	34,15
Dinvalor Gbl	9,35	0,29	0,55	★★	€ Cautious Allocation -	15,09
Foncam	1.925,81	0,39	1,30	★★★★	€ Dvsifid Bond	57,17
Fondo Seniors	9,43	0,24	1,00	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	24,45
RV 30 Fond	15,57	1,79	2,12	★★★★	€ Cautious Allocation	93,64
GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA						
NB Eurp Eq R	97,67	13,03	1,54	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	23,33
NB Gbl Enhancement	900,30	2,54	1,67	★★★	€ Corporate Bond	39,12
NB Momentum	120,59	5,16	5,76	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	27,90
NB Opportunity Fund	155,30	3,93	1,85	★★★★	€ Flex Bond	23,94
GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT INTERNATI						
GS Eurp CORE® Eq Base € Di	16,55	11,22	10,56	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.592,59
GS Glbl Fixed Income + Hdg	14,73	0,14	0,92	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.181,68
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT						
Groupama Index Inflation M	1.471,70	-0,92	2,92	★★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	51,86
Groupama Trésorerie IC	40.400,14	-0,11	0,07		€ Mny Mk	7.024,96
GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI						
Fonbilbao Acc	62,69	8,88	1,68	★★★★	Spain Eq	182,45
Fonbilbao Eurobolsa	6,63	9,65	3,87	★★	Eurozone Large-Cap Eq	30,87
Fonbilbao Int	9,00	4,50	7,06	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,83
GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC						
Fondguissona Gbl Blsa	23,70	10,13	5,56	★★	Eurp Flex-Cap Eq	55,61
GVC Gaesco Bolsalíder A	9,55	8,86	0,73	★★	Spain Eq	17,55
GVC Gaesco Constantfons	9,17	0,00	0,01		€ Mny Mk	123,63
GVC Gaesco Emergentfond	203,73	7,18	2,93	★★	Gbl Emerg Markets Eq	21,65
GVC Gaesco Europ	4,49	10,81	3,04	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	38,35
GVC Gaesco Fondo de Fd	12,84	2,69	7,85	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	30,63
GVC Gaesco Multinacional	70,68	5,97	7,61	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,28
GVC Gaesco Patrimonialista	12,37	2,70	1,60	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	68,97
GVC Gaesco Retorno Absolut	154,12	4,19	3,72		Alt - Multistrat	88,42
GVC Gaesco S Caps A	14,13	18,25	12,26	★	Eurozone Small-Cap Eq	46,64
GVC Gaesco T.F.T.	12,06	13,00	10,88	★★★	Sector Eq Tech	31,81
Robust RV Mixta Int	9,12	5,31	5,69	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,32
HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.						
HSBC GIF € Rsve AC	17,20	-0,39	-0,32		Mny Mk - Other	102,33
HSBC GIF Euroland Eq SC AC	83,14	23,87	15,56	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	467,05
HSBC GIF Euroland Eq AC	44,43	13,21	8,71	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	821,87
HSBC GIF Euroland Gw M1C	17,89	15,15	9,82	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	184,95
HSBC GIF Turkey Eq AC	24,02	22,68	2,37	★★★★	Turkey Eq	80,89

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
IBERCAJA GESTIÓN SGIIC						
Ibercaja Ahorro	19,72	-0,08	-0,17	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	66,73
Ibercaja Blsa A	23,67	11,28	0,68	★★★	Spain Eq	94,68
Ibercaja Blsa Europ A	7,36	6,91	2,85	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	166,74
Ibercaja Blsa Int A	10,34	2,88	5,82	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	41,11
Ibercaja Blsa USA A	11,13	-0,29	8,48	★★	US Large-Cap Blend Eq	25,46
Ibercaja BP Rta Fija A	7,14	0,16	0,33	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.782,31
Ibercaja Capital Gar 5	6,45	0,81	0,49		Guaranteed Funds	49,41
Ibercaja Crec Dinam A	7,31	0,17	0,14		Alt - Multistrat	1.872,51
Ibercaja Din	1.849,19	-0,36	-0,15	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	367,55
Ibercaja Dólar A	6,53	-9,98	1,95		$ Mny Mk	185,28
Ibercaja Emerg A	14,17	12,23	4,82	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	18,03
Ibercaja Emerg Bonds A	7,05	2,92	1,74		Gbl Emerg Markets Bond	206,53
Ibercaja Finan A	4,46	9,01	3,12	★★	Sector Eq Financial Ser	20,10
Ibercaja Flex Europ 10-40	7,97	1,60	0,57	★★	€ Moderate Allocation	137,80
Ibercaja Flex Europ 50-80	10,14	2,97	1,59	★★	€ Aggressive Allocation	73,82
Ibercaja Fondtes CP	1.301,49	-0,66	-0,53	★★	€ Ultra Short-Term Bond	108,19
Ibercaja Futur A	12,95	0,65	0,85	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	57,53
Ibercaja Gest Gar 5	7,49	1,16	0,77		Guaranteed Funds	44,08
Ibercaja H Yld A	7,35	2,73	1,37	★★	€ H Yld Bond	88,72
Ibercaja Horiz	10,95	0,55	1,13	★★★	€ Dvsifid Bond	194,60
Ibercaja Nuevas Oportun A	10,83	5,78	5,05	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	75,99
Ibercaja Petro q A	13,27	-1,53	2,11	★★★★★	Sector Eq Energy	19,53
Ibercaja Rta Int	7,40	-0,98	2,74	★★★	€ Cautious Allocation -	23,35
Ibercaja Sanidad A	9,68	1,37	3,92	★★	Sector Eq Healthcare	226,25
Ibercaja Sector Inmob A	24,62	9,90	11,33	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	27,96
Ibercaja Selección Blsa A	10,89	5,57	4,93	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	103,11
Ibercaja Selección Capital	9,82	3,08	3,35	★★★	€ Aggressive Allocation	15,84
Ibercaja Selección Rta Fij	12,26	-0,52	0,66	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	370,92
Ibercaja Selección Rta Int	9,12	0,51	1,80	★★★	€ Cautious Allocation	149,75
Ibercaja S Caps A	14,58	13,90	12,82	★★	Eurp Small-Cap Eq	232,48
Ibercaja Tecnológico A	3,39	12,16	12,69	★★★	Sector Eq Tech	158,21
Ibercaja Util A	13,83	8,02	2,73	★★★	Sector Eq Util	18,17
IMANTIA CAPITAL SGIIC						
Abanca Rta Fija CP	12,04	0,25	0,39	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	691,81
Abanca Rta Fija Flex	12,20	1,94	1,82		€ Dvsifid Bond	395,71
Abanca Rta Variable Europ	4,56	8,68	1,30	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	16,63
Abanca Rta Variable Mixta	664,91	5,34	3,77	★★★	€ Moderate Allocation -	16,61
Fondo 3 Depósito	11,90	-0,40	-0,03	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,90
Fondo 3 Rta Fija	1.143,88	-0,53	-0,21	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,03
Imantia CP Minorista	6,90	0,10	0,28	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	125,90
Imantia Decidido	52,72	0,52	-1,42	★★	€ Moderate Allocation -	26,05
Imantia Deuda Subordinada	14,67	5,31	1,94	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	16,35
Imantia Flex	20,74	2,54	0,07		€ Flex Allocation - Gbl	20,75
Imantia Fondepósito Minori	12,16	-0,36	-0,02	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	513,17
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.822,94	2,22	2,16	★★★★★	€ Dvsifid Bond	110,10
Imantia RV Iberia	23,43	7,42	-3,03	★	Spain Eq	33,49
INTERMONEY GESTIÓN SGIIC						
Intermoney Variable €	164,29	12,88	10,81	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	44,58
INVERSEGUROS GESTIÓN SGIIC						
Nuclefón	138,84	0,67	1,19	★★	€ Cautious Allocation	19,47
INVESCO MANAGEMENT S.A.						
Invesco Asia Infras E € Ac	12,48	10,74	5,59	★★	Sector Eq Infras	519,22
Invesco € Bond A € Acc	7,47	1,58	3,77	★★★★★	€ Dvsifid Bond	770,93
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	20,65	7,72	4,72	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	3.347,84
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	14,59	5,39	4,48	★★★★★	€ Cautious Allocation	9.906,97
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	24,88	13,97	10,08	★	Eurp Small-Cap Eq	140,65
Invesco US Structured Eq E	19,68	-2,28	8,08	★★★	US Large-Cap Vle Eq	80,99
J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB						
JSS EquiSar Gbl P € dist	220,90	6,55	6,72	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	190,24
JSS EquiSar IIID € P € acc	175,84	8,64	3,21	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	110,91
JSS GlobalSar Balanc € P €	356,31	4,96	4,99	★★★★	€ Moderate Allocation -	58,72
JSS GlobalSar Gw € P € acc	177,96	7,39	7,37	★★★★	€ Aggressive Allocation	29,75
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	170,32	4,46	4,97	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	115,76
JSS Quant Port Glbl € P €	136,68	-1,14	0,25	★★	€ Moderate Allocation -	144,65
JSS Real State Eq Glbl P €	196,16	-6,26	6,49	★★★	Prpty - Indirect Gbl	53,80
JSS Stainble Bd € Corp P €	163,21	0,72	1,49	★★	€ Corporate Bond	70,00
JSS Stainble Bd € Hi Grd P	137,95	-1,52	1,00	★★	€ Dvsifid Bond	34,61
JSS Stainble Bond € P € di	113,22	-0,26	1,14	★★★	€ Dvsifid Bond	72,02
JSS Stainble Eq New Pwr P	53,62	4,12	1,60	★★	Sector Eq Alternative E	24,68
JSS Stainble Eq RE Glbl P	154,08	-6,35	6,14	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	37,97
JSS Stainble Eq Eurp P € d	96,72	7,37	5,85	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	54,69
JSS Stainble Eq Glbl P € d	149,36	1,19	5,75	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	55,07
JSS Stainble Port Bal € P	196,64	1,21	1,60	★★★	€ Moderate Allocation -	221,71
JSS Stainble Water P € dis	184,08	3,71	9,04	★★★	Sector Eq Water	217,86
JANUS HENDERSON INVESTORS						
Henderson Gartmore Emerg M	13,41	7,95	6,81	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	427,39
Henderson Gartmore Pan Eur	6,49	7,66	6,64	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.057,29
Henderson Gartmore PanEurp	13,81	16,37	15,52	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	173,38
Henderson Horizon Euroland	50,67	10,92	10,24	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	2.205,94
Henderson Horizon Pan Eurp	28,54	6,37	6,51	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.716,60
Henderson Horizon PanEurp	52,08	23,59	17,10	★★★	Eurp Small-Cap Eq	830,54
Henderson Horizon PanEurpP	42,56	11,44	11,76	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	267,49
JPMORGAN GESTIÓN SGIIC						
Breixo Inversiones IICIICI	1,44	-2,15	5,90		Alt - Fund of Funds - M	258,70
JUPITER UNIT TRUST MANAGERS LTD						
Jupiter Eurp Gw L € Acc	31,26	15,14	12,54	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.309,14
Jupiter Eurp Opps L € Acc	24,45	12,10	7,85	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	399,42
JYSKE INVEST INTERNATIONAL						
Jyske Invest Balanc Strate	155,46	5,06	3,66	★★★★	€ Moderate Allocation -	141,03
Jyske Invest Dynam Strateg	188,92	6,50	4,30	★★★★	€ Moderate Allocation -	23,43
Jyske Invest Emerg Local M	167,74	1,03	1,07	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	25,97
Jyske Invest Emerg Mk Bond	297,59	7,09	4,03	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	28,72
Jyske Invest Eurp Eq CL	159,95	5,55	6,01	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	15,04
Jyske Invest Favourite Eq	126,10	0,94	6,50	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	71,37
Jyske Invest German Eq CL	158,43	13,32	9,92	★★★★	Germany Large-Cap Eq	24,72
Jyske Invest H Yld Corp Bo	204,22	5,95	5,40	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	94,65
Jyske Invest Stable Strate	180,74	3,84	3,19	★★★★★	€ Cautious Allocation -	293,60
KBC ASSET MANAGEMENT SA						
KBC Bonds Capital Acc	940,76	-3,85	2,78	★★★	Gbl Bond	26,93
KBC Bonds Convert Acc	835,57	-3,53	3,65	★★★	Convert Bond - Gbl	53,38
KBC Bonds Corporates € Acc	901,27	1,87	2,13	★★★	€ Corporate Bond	1.261,97
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	899,71	-0,02	-0,06	★★	Emerg Eurp Bond	124,14
KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc	1.026,45	-2,03	0,77	★★★	Emerg Eurp Bond	20,93
KBC Bonds Gbl Emerg Opport	686,56	-1,06	-0,03	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	137,42
KBC Bonds High Interest Ac	2.071,56	-0,97	0,23	★★	Gbl Bond	643,06
KBC Bonds Inflation-Linked	996,78	-0,72	1,45	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	172,74
KBC Rta €renta B Acc	2.900,24	-0,81	1,38	★★★	€ Gov Bond	100,22
KBC Rta Sh € B Acc	719,76	-0,64	-0,19	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	56,27
KUTXABANK GESTIÓN SGIIC						
Kutxabank Blsa EEUU	9,05	6,20	6,75	★	US Large-Cap Blend Eq	501,37
Kutxabank Blsa Emerg	11,38	11,30	4,31	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	171,84
Kutxabank Blsa Eurozona	5,99	7,70	3,65	★★	Eurozone Large-Cap Eq	539,71
Kutxabank Blsa	19,82	10,29	1,23	★★★	Spain Eq	90,55
Kutxabank Blsa Int	9,03	7,81	5,29	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	257,54
Kutxabank Blsa Japón	3,69	4,39	5,71	★	Jpn Large-Cap Eq	180,28
Kutxabank Blsa Nueva Econo	4,33	16,39	11,31	★★★	Sector Eq Tech	40,54
Kutxabank Blsa Sectorial	5,71	2,55	3,48	★★	Sector Eq Private Eq	225,73
Kutxabank Bono	10,34	-0,43	-0,19	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.175,59
Kutxabank Divdo	10,30	7,18	2,76	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	923,85
Kutxabank Fondo Solidario	7,83	1,53	0,96	★★★	€ Cautious Allocation	22,02
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,88	1,34	1,38		Guaranteed Funds	49,51
Kutxabank Gest Atva Inver	9,61	5,34	3,50	★★★	€ Aggressive Allocation	65,06
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,79	0,09	-0,23	★★	€ Cautious Allocation -	1.192,41
Kutxabank Gest Atva Rend	21,42	1,88	1,06	★★★	€ Moderate Allocation -	342,35
Kutxabank Monetar	814,12	-0,41	-0,29		€ Mny Mk	91,72
Kutxabank Multiestrategia	6,47	0,02	-0,55		Alt - Fund of Funds - M	188,80
Kutxabank Rta Fija Corto	9,66	-0,28	-0,21	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	397,95
Kutxabank Rta Fija Emp	6,81	-0,26	-0,04	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	28,18
Kutxabank Rta Fija LP	971,35	0,72	0,77	★★★	€ Dvsifid Bond	636,30
Kutxabank Rta Gbl	21,08	-2,44	1,19	★★★	€ Cautious Allocation -	409,74
Kutxabank Tránsito	7,34	-0,46	-0,36		€ Mny Mk	92,28
LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER						
Echiquier Agenor	331,84	19,68	16,42	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	508,47
Echiquier Agressor	2.133,67	14,08	9,68	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.339,72

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Echiquier Convert Eurp A	1.335,11	1,88	3,97	★★★	Convert Bond - Eurp	214,56
Echiquier Major	229,98	10,19	5,77	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	869,24
Echiquier Patrim	932,07	3,37	2,51	★★★	€ Cautious Allocation	709,05
LA FRANÇAISE AM						
La Française Protectaux I	572,66	-1,13	-5,77		Other	155,99
La Française Trésorerie R	86.818,98	-0,15	-0,02		€ Mny Mk	5.488,46
LAZARD FRÈRES GESTION						
Lazard Convert Gbl A A/I	1.240,75	4,94	9,40	★★★★★	Convert Bond - Gbl	696,51
Lazard Eq SRI C	1.752,75	13,40	9,77	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	178,26
Lazard Objectif Alpha € A	479,05	17,56	7,92	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	870,31
Norden	203,60	7,94	8,56	★★★	Nordic Eq	1.155,47
Objectif Alpha Eurp A	587,27	13,45	6,43	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	141,42
Objectif Crédit Fi C	14.563,81	5,77	4,58		Other Bond	668,40
Objectif Dividendes Min Va	302,53	12,24	9,90	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	135,53
Objectif Patrim Croissance	367,76	7,12	8,67	★★★★★	€ Aggressive Allocation	553,66
Objectif S Caps € A A/I	892,12	16,69	19,73	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	1.028,65
LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD						
Legg Mason QS MV EurpEq Gr	166,16	5,47	5,68	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	74,67
Legg Mason WA € Core+ Bd A	104,97	-0,48	1,55	★★★	€ Dvsifid Bond	113,48
LIBERBANK GESTIÓN SGIIC						
Liberbank Ahorro A	9,84	-0,44	0,37	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	211,88
Liberbank Cartera Conserv	7,15	-0,72	0,24	★★	€ Cautious Allocation	357,97
Liberbank Cartera Moder	7,23	3,03	1,62	★★	€ Moderate Allocation	62,67
Liberbank Diner	856,88	-0,41	-0,24		€ Mny Mk	67,11
Liberbank Gbl	8,31	2,76	0,16	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	121,24
Liberbank Mix-Renta Fija	9,64	2,09	0,42	★★	€ Cautious Allocation	57,79
Liberbank Rend Gar	8,63	2,34	2,00		Guaranteed Funds	66,55
Liberbank Rend Gar II	8,09	2,53	-1,10		Guaranteed Funds	142,90
Liberbank Rend Gar IV	10,17	0,34	0,30		Guaranteed Funds	225,11
Liberbank Rend Gar V	8,49	1,79	-0,60		Guaranteed Funds	151,72
Liberbank Rta Fija Flex A	7,65	-0,57	-0,22		Alt - Multistrat	45,74
Liberbank Rta Variable Esp	10,98	10,52	2,44	★★★	Spain Eq	20,59
Liberbank Rentas A	9,55	-0,36	0,08	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	175,34
LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA						
LO Funds Absolut Rtrn Bd €	11,74	-0,19	-1,18		Alt - Long/Short Debt	34,54
LO Funds Emerg Eq Fctr Enh	8,80	7,48	0,46	★	Gbl Emerg Markets Eq	55,07
LO Funds € Credit Bond € R	12,77	0,23	0,36	★★	€ Corporate Bond	58,73
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	18,88	0,73	1,17	★★	€ Corporate Bond	81,52
LO Funds Golden Age Syst.	15,67	17,67	4,66		Gbl Eq - Currency Hedge	593,14
LO Funds Short-Term Mny Mk	111,51	-0,37	-0,28		€ Mny Mk - Sh Term	468,72
MAN GROUP PLC						
Man Convert Eurp D € Acc	186,37	1,59	2,39	★★	Convert Bond - Eurp	71,91
Man Convert Far East D € A	1.847,00	4,21	2,05	★★	Convert Bond - Asia/Jap	126,18
Man Convert Gbl D € Acc	154,17	3,27	2,31	★★★	Convert Bond - Gbl € He	334,53
Man GLG Gbl Convert DL H €	133,84	2,48	1,79	★★	Convert Bond - Gbl € He	149,29
MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fondmapfre Blsa América	11,52	-1,46	9,50	★★★	US Large-Cap Blend Eq	150,96
Fondmapfre Blsa	30,35	5,46	1,73	★★	€ Aggressive Allocation	268,53
Fondmapfre Diversf	16,74	5,35	2,84	★★★	€ Aggressive Allocation	103,47
Fondmapfre Divdo	66,67	7,30	3,38	★★	Eurozone Large-Cap Eq	80,29
Fondmapfre Estrategia 35	22,35	10,40	1,01	★★★★	Spain Eq	64,62
Fondmapfre Gbl	9,15	6,23	8,15	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	153,43
Fondmapfre Rend I	9,13	-0,65	0,09		Fixed Term Bond	37,48
Fondmapfre Rta Corto	13,14	-0,20	-0,11	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	122,62
Fondmapfre Rta Larg	12,59	-0,62	0,57	★★★	€ Dvsifid Bond	63,78
Fondmapfre Rta Medio	19,26	-0,50	0,10	★★	€ Dvsifid Bond	83,45
Fondmapfre Rta Mix	10,00	1,39	0,65	★★★	€ Cautious Allocation	508,06
Mapfre Fondtes Plus	15,88	-0,20	0,15		€ Cautious Allocation	511,65
Mapfre Puente Gar 12	15,74	1,48	0,24		Guaranteed Funds	32,38
Mapfre Puente Gar 4	8,33	1,19	0,42		Guaranteed Funds	56,83
Mapfre Puente Gar 7	9,52	5,15	2,63		Guaranteed Funds	42,52
MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fonmarch	30,20	1,68	1,97	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	180,43
March Cartera Conserv	5,73	2,73	1,69	★★★	€ Cautious Allocation -	256,16
March Cartera Decidida	1.009,71	8,33	4,90	★★★	€ Aggressive Allocation	16,54
March Cartera Moder	5,31	3,88	2,48	★★	€ Moderate Allocation -	107,43
March Europ Blsa	12,42	15,85	7,74	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	62,86
March Gbl	904,88	6,46	8,12	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	85,48
March Patrim Defensivo	11,52	0,83	0,63		Alt - Fund of Funds - M	213,08
March Rta Fija CP	99,88	0,47	0,23	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	142,66
MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC						
Mediolanum Activo S-A	10,91	1,95	1,78	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	317,69
Mediolanum Alpha Plus S-A	9,97	1,75	1,17		Alt - Fund of Funds - M	29,05
Mediolanum Crec S-A	19,06	4,03	2,54	★★★	€ Moderate Allocation	56,28
Mediolanum España R.V. S	15,61	5,83	-0,65	★★	Spain Eq	35,32
Mediolanum Europ R.V. S	8,55	6,75	3,74	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	43,49
Mediolanum Fondcuenta S	2.606,98	-0,41	-0,26		€ Mny Mk	52,66
Mediolanum Mercados Emerg	15,84	6,05	4,28	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	32,15
Mediolanum Prem S	1.114,35	0,18	0,69		€ Mny Mk	71,02
Mediolanum Rta S-A	31,25	2,82	2,90	★★★★★	€ Dvsifid Bond	29,64
MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED						
Mediolanum BB BlackRock Gl	7,59	3,83	6,25	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	614,47
Mediolanum BB Dynam Collec	12,01	0,70	2,95	★★★	€ Moderate Allocation -	127,51
Mediolanum BB Emerg Mkts C	11,27	10,05	2,42	★★	Gbl Emerg Markets Eq	463,36
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	10,82	-0,78	2,31	★	Gbl Equity-Income	802,66
Mediolanum BB € Fixed Inco	6,01	0,10	-0,17	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.131,89
Mediolanum BB Eurp Collect	6,92	5,12	4,51	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	563,94
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	11,74	-5,21	5,04	★★	Gbl H Yld Bond	2.829,94
Mediolanum BB Gbl Tech Col	3,05	13,30	11,66	★★	Sector Eq Tech	134,79
Mediolanum BB JPMorgan Glb	7,85	4,28	6,52	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	585,93
Mediolanum BB MS Glbl Sel	8,78	6,99	6,84	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	964,71
Mediolanum BB Pac Collecti	7,12	5,25	5,70	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	151,61
Mediolanum BB US Collectio	6,14	1,29	7,97	★	US Large-Cap Blend Eq	263,64
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,26	-0,38	4,74	★★	Sector Eq Healthcare	659,31
Mediolanum Ch Cyclical Eq	6,92	2,16	7,56	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	661,57
Mediolanum Ch Emerg Mark E	8,88	11,16	2,59	★★	Gbl Emerg Markets Eq	642,62
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,93	-6,86	-2,95	★★★★★	Sector Eq Energy	335,83
Mediolanum Ch € Bond L B	6,58	-1,71	0,48	★★	€ Gov Bond	481,38
Mediolanum Ch € Income L B	4,78	-1,04	-0,96	★	€ Gov Bond - Sh Term	595,58
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,74	6,01	2,56	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.037,63
Mediolanum Ch Financial Eq	3,93	2,66	5,28	★★★	Sector Eq Financial Ser	595,17
Mediolanum Ch Flex L A	4,39	-4,19	-1,87	★★	€ Flex Allocation - Gbl	85,63
Mediolanum Ch Germany Eq L	6,87	10,47	8,55	★★	Germany Large-Cap Eq	189,03
Mediolanum Ch Internationa	8,54	-1,26	-0,18	★	Gbl Bond - € Hedged	405,73
Mediolanum Ch Internationa	10,72	0,91	4,96	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.005,00
Mediolanum Ch Internationa	6,58	-1,79	-1,82	★	Gbl Bond - € Hedged	224,63
Mediolanum Ch Italian Eq L	5,14	16,18	3,43	★★	Italy Eq	295,66
Mediolanum Ch Liquity € L	6,78	0,10	0,15	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	503,33
Mediolanum Ch Liquity US $	4,48	-10,19	2,12		Mny Mk - Other	87,26
Mediolanum Ch North Americ	9,07	-0,36	8,46	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.603,44
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,94	1,46	4,78	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	563,10
Mediolanum Ch Solidity & R	11,55	1,34	-0,41		Other	780,37
Mediolanum Ch Spain Eq L A	7,73	5,28	-1,39	★★★	Spain Eq	111,74
Mediolanum Ch Tech Eq L A	4,28	9,78	12,44	★★★	Sector Eq Tech	465,98
Mediolanum Portfolio Liq S	11,24	0,03	0,11	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	125,36
MERCHBANC SGIIC						
Merchfondo	77,03	7,78	8,73	★★	US Large-Cap Gw Eq	82,55
Merch-Fontemar	24,78	1,81	2,34	★★	€ Cautious Allocation -	39,15
Merch-Universal	44,97	7,10	4,75	★★★★	€ Moderate Allocation -	35,30
METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	579,41	6,04	12,81	★★★★★	Spain Eq	79,06
Metavalor Gbl	87,54	4,19	5,75	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	347,90
Metavalor Int	69,34	9,48	14,04	★★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	59,48
MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Sélection A	641,98	8,92	6,94	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.685,01
METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	104,81	6,02	3,42	★★★	Emerg Eurp Eq	76,08
Metzler Eurp Gw A	173,82	13,45	9,63	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	446,74
Metzler Eurp Smaller Compa	299,73	17,84	16,25	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	632,45
Metzler Gbl Selection A	78,24	1,26	3,03	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	51,67
Metzler International Gw A	63,68	5,83	8,42	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	44,31
Metzler Jap Eq A	52,36	4,89	11,31	★★	Jpn Flex-Cap Eq	38,06

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS® Meridian Eurp Core Eq	35,56	12,28	10,98	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	67,34
MFS® Meridian Eurp Researc	34,38	7,29	7,24	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.834,54
MFS® Meridian Eurp Smlr Co	56,81	8,57	12,33	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.050,18
MFS® Meridian Eurp Vle A1	39,76	9,20	9,30	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	5.153,51
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC						
Mirabaud Sh Term España	12,36	0,14	0,08	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	34,93
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq Eurozone A €	195,34	11,52	7,46	★★	Eurozone Large-Cap Eq	38,22
Mirabaud Eq France A €	253,39	15,31	12,58	★★★★	France Large-Cap Eq	63,67
Mirabaud Eq Spain A €	28,53	5,35	2,12	★★★★	Spain Eq	90,85
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS						
MS INVF € Corporate Bond A	50,80	3,11	2,80	★★★★	€ Corporate Bond	4.414,63
MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT (AC						
MS INVF EMEA Eq A	77,21	7,46	6,68	★★★★★	EMEA Eq	117,84
MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutuafondo A	34,05	1,15	1,25	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	933,50
Mutuafondo Blsa A	152,43	5,29	4,91	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	80,98
Mutuafondo Bolsas Emerg A	391,50	13,04	5,97	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	38,27
Mutuafondo CP A	137,45	-0,05	0,48	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	934,72
Mutuafondo Gest Óptima Con	155,16	2,18	0,38	★★★	€ Cautious Allocation -	37,76
Mutuafondo Gest Óptima Mod	170,43	6,89	2,29	★★★	€ Moderate Allocation -	196,81
Mutuafondo H Yld A	29,30	3,59	3,53	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	91,02
Mutuafondo LP A	179,60	2,48	2,41	★★★★	€ Dvsifid Bond	151,40
Mutuafondo Valores A	311,30	7,69	8,00	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	72,84
NATIXIS ASSET MANAGEMENT						
Natixis Souverains €	528,20	-0,79	1,87	★★★★	€ Gov Bond	848,69
NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA						
NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	270,90	8,03	2,98	★★	Gbl Emerg Markets Eq	365,87
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	60,32	4,60	3,35	★★★	Emerg Eurp Eq	57,63
NN (L) EURO Eq P C €	163,15	10,58	8,13	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	502,08
NN (L) € High Dividend P C	553,40	11,90	7,87	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	934,29
NN (L) € Income X C €	1.308,62	13,87	6,94	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	89,66
NN (L) Eurp High Div P C €	410,25	7,49	2,83	★★	Eurp Equity-Income	400,17
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	408,29	13,50	6,19	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	293,24
NN (L) Gbl High Div P C €	435,25	-0,55	6,05	★★★	Gbl Equity-Income	719,63
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	303,81	4,89	8,34	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.051,71
NN (L) Pat Aggressive P C	809,83	1,45	6,91	★★★★★	€ Aggressive Allocation	215,92
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	727,06	4,79	5,15	★★★★	€ Moderate Allocation	192,66
NN (L) Pat Balanc P C €	1.445,84	0,71	4,87	★★★★	€ Moderate Allocation -	777,33
NN (L) Pat Defensive P C €	624,02	-0,41	2,83	★★★★	€ Cautious Allocation -	522,92
NN (L) Prestige & Luxe P C	800,78	16,35	7,25	★★	Sector Eq Consumer Good	92,04
NORD EST ASSET MANAGEMENT						
NEF Emerg Mk Bond R Acc	26,90	5,04	1,92	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	194,49
NEF Emerg Mk Eq R Acc	50,08	12,79	5,64	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	241,51
NEF € Bond R Acc	18,60	-0,59	0,89	★★★	€ Dvsifid Bond	160,54
NEF € Eq R Acc	17,01	13,48	9,80	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	310,15
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,75	-0,43	-0,12	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	319,74
NEF Gbl Bond R Acc	15,26	-2,68	2,72	★★★	Gbl Bond	197,38
NEF Gbl Eq R Acc	9,09	3,65	8,18	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	102,00
NORDEA INVESTMENT FUNDS SA						
Nordea 1 - Eurp Corporate	47,76	1,55	2,09	★★★★	€ Corporate Bond	499,23
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	12,48	0,65	2,35	★★★★	€ Corporate Bond	911,80
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	61,61	7,96	9,02	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.466,75
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	16,61	-5,63	2,89	★★★★	Gbl Bond	139,40
Nordea 1 - Heracles L/S MI	59,74	2,73	-0,85		Alt - Systematic Future	84,98
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	83,33	11,90	9,38	★	Nordic Eq	259,75
Nordea 1 - Norwegian Eq BP	27,57	17,42	10,40	★★★	Norway Eq	113,34
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,63	1,71	3,50	★★★★	€ Moderate Allocation -	18.033,21
Nordea FoF Tactical Alloca	164,05	1,85	3,89	★★★	€ Moderate Allocation -	17,24
NOTZ, STUCKI & CIE SA						
DGC Bond A € Acc	171,97	2,65	2,08	★★★	Gbl Bond - € Hedged	72,38

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC						
Fondibas	11,59	0,70	0,99	★★	€ Cautious Allocation	18,01
Fondibas Mix	7,41	-0,96	1,40	★★	€ Cautious Allocation	17,56
Gesdivisa	20,46	3,13	1,30		Other Allocation	50,14
NB 10	29,78	0,62	1,26	★★★	€ Cautious Allocation	48,94
NB Blsa Selección	14,42	11,88	0,61	★★	Spain Eq	22,13
NB Capital Plus	1.915,41	1,17	1,15	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	226,03
NB Gbl Flex 0-100	12,99	12,31	3,55	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,35
NB Patrim	860,85	0,58	0,55	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,06
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS						
Oddo Avenir CR-EUR	3.912,84	19,67	18,40	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	1.104,51
Oddo Avenir € CR-EUR	289,79	21,00	16,61	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	458,61
Oddo Avenir Eurp CR-EUR	554,18	18,60	16,08	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.843,42
Oddo Convert € Moderate CR	165,42	0,69	1,52	★★	Convert Bond - Eurp	369,35
Oddo Convert Eurp CR-EUR	138,97	0,86	1,09	★	Convert Bond - Eurp	266,30
Oddo Eurp Banks CR	180,62	15,87	0,84	★★	Sector Eq Financial Ser	73,28
Oddo Génération DR-EUR	829,35	15,33	12,88	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	785,62
Oddo Immobilier DR-EUR	890,76	9,83	12,27	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	223,79
Oddo Proactif Eurp CR-EUR	203,77	4,56	5,31	★★★★	€ Flex Allocation	994,19
OFI ASSET MANAGEMENT						
Ofi RS € Convert Bd Défens	260,92	5,32	3,08	★★★	Convert Bond - Eurp	63,67
Ofi RS Eurp Convert Bond I	80,55	6,11	4,77	★★★★	Convert Bond - Eurp	194,77
OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED						
Old Mutual Eurp Eq A € Acc	0,93	7,36	2,87	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	36,71
PATRIVALOR SGIIC						
Patribond	17,44	9,06	2,58	★★★	€ Aggressive Allocation	64,36
Patrival	10,53	12,27	1,78	★★	€ Aggressive Allocation	40,57
PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA						
Pictet - Emerg Eurp P €	364,24	12,61	4,94	★★★	Emerg Eurp Eq	115,10
Pictet-EUR Bonds P	550,25	0,68	2,66	★★★★	€ Dvsifid Bond	562,10
Pictet-EUR Corporate Bonds	197,67	1,58	1,82	★★★	€ Corporate Bond	1.030,62
Pictet-Europe Index P €	186,38	8,79	6,37	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.790,86
Pictet-European Eq Sel P €	691,32	15,74	9,13	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	189,49
Pictet-European Stainble E	249,37	7,54	8,00	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	256,87
Pictet-Short-Term Mny Mk €	136,60	-0,36	-0,30		€ Mny Mk - Sh Term	1.903,40
Pictet-Small C Eurp P €	1.201,97	15,10	14,17	★★★	Eurp Small-Cap Eq	263,04
PIONEER ASSET MANAGEMENT SA						
Pioneer F Abs Ret Currenci	5,52	-1,08	1,75		Alt - Currency	709,43
Pioneer F € Bond E €	9,97	-2,47	0,20	★★★	€ Gov Bond	1.228,38
Pioneer F € Cash Plus E €	64,84	-0,80	-0,44	★★	€ Corporate Bond - Sh T	326,34
Pioneer F Eurp Potential A	176,01	16,36	10,30	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.104,02
Pioneer F Gbl Ecology A €	256,00	5,68	4,99	★★★	Sector Eq Ecology	1.005,73
Pioneer F Gbl Select A €	97,91	6,32	8,83	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.435,19
Pioneer F North Amer Bas V	83,59	-3,65	6,87	★★★	US Large-Cap Vle Eq	567,04
Pioneer F US $ Agg Bd A €	83,78	-7,76	4,87	★★★★	$ Dvsifid Bond	1.439,75
Pioneer F US Research E €	9,98	3,85	10,13	★★★	US Large-Cap Blend Eq	911,18
Pioneer Inv Total Rtrn A €	46,32	1,87	0,77		Alt - Multistrat	307,08
Pioneer SF € Commodities A	24,68	-4,16	-11,74		Commodities - Broad Bas	105,33
Pioneer SF € Cv 10+ year E	8,56	-2,88	3,13	★★	€ Bond - Long Term	166,03
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	5,89	-1,16	-0,87	★★	€ Gov Bond - Sh Term	1.071,96
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,70	-0,98	-0,25	★★	€ Gov Bond	360,51
Pioneer SF € Cv 7-10 year	8,10	-0,56	1,79	★★★★	€ Gov Bond	190,23
POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC						
PBP Ahorro CP	8,50	-0,17	-0,05	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	69,54
PBP Blsa Europ	5,85	8,73	4,60	★	Eurozone Large-Cap Eq	28,96
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	10,81	4,00	2,88	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,82
PBP Gest Flex	6,49	3,42	1,68	★★	€ Flex Allocation	39,10
PBP Rta Fija Flex	1.754,50	0,42	0,74		Alt - Long/Short Debt	71,92
QUAERO CAPITAL SA						
Argos Funds Argonaut E €	685,67	14,73	17,82	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	298,42
Argos Funds Smaller Eurp C	155,39	26,08	18,26	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	105,86
RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH						
Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	219,73	9,24	4,16	★★	Gbl Emerg Markets Eq	226,59

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	181,77	6,70	5,47	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	461,55
Raiffeisen-Euro-Corporates	120,10	1,90	2,37	★★★★	€ Corporate Bond	224,50
Raiffeisen-Europa-HighYiel	85,62	4,36	3,95	★★★	€ H Yld Bond	935,62
Raiffeisen-Euro-Rent	85,69	-0,14	1,78	★★★★	€ Dvsifid Bond	741,63
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	218,84	1,03	-0,11	★★	Emerg Eurp Eq	325,84
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	107,93	2,52	1,76	★★★	Emerg Eurp Bond	156,68
Raiffeisen-Russland-Aktien	72,54	-6,76	6,25	★★★	Russia Eq	69,15
RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.						
EDR Gbl Adagio	123,49	2,45	2,66		€ Flex Allocation - Gbl	21,36
ING Direct FN Rta Fija	13,40	1,20	1,16	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.510,91
Rta 4 Blsa	33,19	12,96	8,95	★★★★★	Spain Eq	55,68
Rta 4 Cartera Selección Di	11,98	7,81	6,62	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	22,29
Rta 4 Pegasus	15,60	1,39	2,02	★★★★	€ Cautious Allocation	435,91
ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco Gbl Stars Eq	36,55	7,83	9,26	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.678,30
ROBECO LUXEMBOURG SA						
Robeco All Strategy € Bond	90,59	-0,92	1,17	★★★	€ Dvsifid Bond	745,16
Robeco Asia-Pacific Eq D €	156,16	5,63	9,05	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	765,41
Robeco BP Gbl Premium Eq B	159,18	1,32	9,87	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.006,74
Robeco Chinese Eq D €	95,33	25,32	14,26	★★★★	Ch Eq	345,33
Robeco Emerg Markets Eq D	186,79	14,53	8,67	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	959,24
Robeco Emerg Stars Eq D €	215,17	10,96	7,77	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	905,95
Robeco € Credit Bonds DH €	142,48	1,92	2,33	★★★	€ Corporate Bond	798,21
Robeco € Gov Bonds DH €	156,36	-1,27	1,72	★★★	€ Gov Bond	1.907,99
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	213,93	4,67	5,56	★★★★	Eurp H Yld Bond	356,66
Robeco Gbl Consumer Trends	181,42	16,19	13,62	★★★★★	Sector Eq Consumer Good	1.348,67
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	57,92	0,47	0,54	★★★	Gbl Bond - € Hedged	2.069,84
Robeco H Yld Bonds DH €	145,82	5,25	5,99	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	8.657,52
Robeco New Wrd Financial E	63,08	11,73	9,07	★★★	Sector Eq Financial Ser	557,52
Robeco Prpty Eq D €	150,79	-3,56	7,81	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	364,51
Robeco QI Gbl Dynam Durati	140,22	-0,61	2,36	★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.072,39
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	53,69	8,09	6,76	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	637,41
ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT						
R Club C €	165,77	9,69	5,02	★★★★★	€ Flex Allocation	412,90
R Conviction Convert Eurp	285,20	3,84	3,76	★★★	Convert Bond - Eurp	239,82
R Conviction € C €	198,57	16,99	6,49	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	608,31
R Conviction Eurp C €	51,94	13,73	4,83	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	118,76
R € Crédit C €	448,63	4,05	2,63	★★★★★	€ Corporate Bond	997,53
R Midcap € C €	304,12	14,45	9,55	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	80,50
SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inversabadell 10 Base	10,98	0,00	0,57	★★	€ Cautious Allocation -	250,50
Inversabadell 25 Base	11,45	0,48	1,33	★★★	€ Cautious Allocation -	466,82
Inversabadell 50 Base	9,56	1,37	2,72		€ Moderate Allocation -	103,50
Inversabadell 70 Base	9,61	1,97	3,59		€ Aggressive Allocation	43,63
Sabadell América Latina Bl	8,62	10,84	-4,17	★	Latan Eq	52,10
Sabadell Asia Emergente Bl	12,57	12,53	6,93	★	Asia ex Jpn Eq	79,11
Sabadell Bonos Emerg Base	15,47	-3,40	5,79	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	76,06
Sabadell Bonos € Base	10,42	-0,33	0,72	★★★	€ Dvsifid Bond	64,00
Sabadell Dólar Fijo Base	15,17	-8,53	3,96	★★	$ Dvsifid Bond	71,06
Sabadell Emergente Mix. Fl	12,13	0,07	5,31	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	77,61
Sabadell España Blsa Base	11,02	11,71	-2,45	★★	Spain Eq	198,76
Sabadell España Divdo Base	18,54	17,95	3,41	★★★	Spain Eq	82,76
Sabadell Estados Unidos Bl	13,56	3,36	11,08	★★★	US Large-Cap Blend Eq	159,59
Sabadell € Yld Base	20,12	2,60	3,46	★★★	€ H Yld Bond	166,55
Sabadell Euroacción Base	16,44	10,76	7,40	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	426,61
Sabadell Europ Blsa Base	4,50	8,79	4,27	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	146,10
Sabadell Europ Emerg. Blsa	6,14	1,99	-1,85	★	Emerg Eurp Eq	39,82
Sabadell Europ Valor Base	11,09	10,73	4,68	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	215,41
Sabadell Financial Capital	12,34	5,07	1,79	★★★	€ Corporate Bond	17,19
Sabadell Fondtes LP	8,48	-0,41	-0,06	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	83,80
Sabadell Gar Extra 18	13,43	-0,85	-1,13		Guaranteed Funds	414,67
Sabadell Gar Extra 20	11,26	0,50	0,44		Guaranteed Funds	187,18
Sabadell Gar Extra 21	13,35	0,83	1,69		Guaranteed Funds	192,92
Sabadell Intres € Base	9,47	0,03	0,44	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	795,36
Sabadell Japón Blsa Base	2,34	0,26	7,47	★	Jpn Large-Cap Eq	98,04
Sabadell Rend Base	9,33	-0,05	0,21	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	3.056,32
Sabadell Rentas	9,25	2,45	2,97		€ H Yld Bond	58,92
Sabadell RF Mixta España B	8,75	0,59	-1,15	★	€ Cautious Allocation	22,93
Sabadell RV Mixta España B	10,92	5,59	-1,99	★★	€ Moderate Allocation	15,38

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inveractivo Confianza	16,11	1,11	0,13	★★★	€ Cautious Allocation	109,89
Inverbanser	37,97	5,28	5,71	★★★★	€ Flex Allocation	75,31
Openbank CP	0,18	0,04	0,17		€ Mny Mk	58,62
Santander Acc Españolas A	21,80	11,11	8,18	★★★★	Spain Eq	1.120,76
Santander Acc € A	3,92	7,96	6,29	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	520,97
Santander Acc Latinoameric	25,31	14,12	-0,88	★★★	Latan Eq	40,12
Santander CP Dólar	61,00	-11,07	1,35		$ Mny Mk	93,28
Santander Divdo Europ A	8,93	3,89	4,62	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	778,77
Santander Indice España Op	105,89	10,72	0,94	★★★	Spain Eq	292,47
Santander Indice € Openban	159,91	9,45	5,35	★★	Eurozone Large-Cap Eq	257,11
Santander Inver Flex A	65,97	-1,18	-1,71	★	€ Flex Allocation - Gbl	160,02
Santander Multigest	65,09	1,14	-1,07		Alt - Fund of Funds - M	40,00
Santander PB Cartera 40	9,75	1,08	0,62	★★	€ Cautious Allocation -	945,15
Santander PB Cartera 90	284,90	4,44	2,06	★★	€ Moderate Allocation	54,39
Santander Rta Fija Privada	105,14	1,18	1,06	★★	€ Corporate Bond	397,33
Santander Responsabilidad	138,70	1,05	0,16	★★★	€ Cautious Allocation	988,94
Santander RF Convert	982,71	3,03	2,91	★★★	Convert Bond - Eurp	122,78
Santander Selección RV Asi	272,90	10,35	5,59	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	17,52
Santander Selección RV Eme	113,12	11,38	1,43	★★	Gbl Emerg Markets Eq	51,53
Santander Selección RV Jap	37,29	1,18	7,61	★★	Jpn Large-Cap Eq	16,34
Santander Selección RV Nor	64,51	-1,97	8,91	★★★	US Large-Cap Blend Eq	226,90
Santander S Caps España A	220,74	15,66	11,09	★★★★★	Spain Eq	640,87
Santander S Caps Europ	134,74	6,74	7,86	★★	Eurp Mid-Cap Eq	233,26
Santander Solidario Divdo	93,35	4,65	4,49	★★★	Eurp Equity-Income	27,51
Santander Tándem 0-30	14,20	1,06	0,69	★★★	€ Cautious Allocation	3.786,73
Santander Tándem 20-60	43,52	3,35	1,65	★★	€ Moderate Allocation	693,13
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.						
Schroder ISF Eur Smaller C	41,25	18,98	14,06	★★★	Eurp Small-Cap Eq	339,07
Schroder ISF € Govt Bd A I	6,77	-1,06	1,85	★★★	€ Gov Bond	741,61
Schroder ISF € S/T Bd A In	4,18	-0,19	0,07	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	698,98
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	11,87	5,72	4,36	★★★★	Eurp Equity-Income	131,12
Schroder ISF Italian Eq A	28,70	24,07	9,23	★★★★	Italy Eq	347,30
SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB						
SEB Ass Selection C	16,71	-2,45	2,74		Alt - Systematic Future	1.300,72
SIA FUNDS AG						
LTIF Classic €	396,06	-0,35	7,51	★★	Gbl Flex-Cap Eq	168,07
LTIF Natural Rsces €	107,54	-9,06	2,94	★★★★	Sector Eq Natural Rsces	17,72
SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA						
Swisscanto (LU) PF Balanc	171,75	3,82	4,47	★★★★	€ Moderate Allocation -	138,84
Swisscanto (LU) PF Gw (EUR	165,34	5,54	5,31	★★★★	€ Moderate Allocation -	17,96
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Sycomore Allocation Patrim	139,00	4,62	5,14	★★★	€ Moderate Allocation -	435,47
Sycomore Eurp Gw A	392,36	11,65	9,40	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	161,50
Sycomore L/S Opport A	366,37	6,19	6,07		Alt - Long/Short Eq - E	600,09
Sycomore Partners X	1.798,22	3,45	6,93	★★★★★	€ Flex Allocation	1.659,85
Synergy Smaller Cies A	807,96	25,41	19,11	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	342,33
SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA						
OYSTER Dynam Allocation C	224,38	11,21	7,21	★★★★	€ Flex Allocation	38,33
OYSTER € Fixed Income C €	258,46	0,36	1,65	★★★	€ Dvsifid Bond	163,91
OYSTER Eurp Corporate Bds	277,10	3,64	1,92	★★★★	€ Corporate Bond	286,38
OYSTER Eurp Mid & S C C €	509,16	12,07	12,98	★★	Eurp Mid-Cap Eq	119,87
OYSTER Eurp Opps C € PF	462,10	7,83	6,61	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	914,39
OYSTER Italian Opport C €	43,13	25,05	8,81	★★★	Italy Eq	77,87
OYSTER Italian Vle C € PR	304,58	18,17	5,39	★★	Italy Eq	39,69
OYSTER Mlt-Asst Dvsifid C	311,68	1,18	4,42	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	238,84
THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Eurp St	28,24	0,82	1,05	★★★★	€ Flex Bond	77,33
Threadneedle (Lux) Pan Eur	36,53	18,60	16,98	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	443,62
TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT						
Tikehau Credit Plus A	133,98	3,21	3,05	★★★	€ Flex Bond	351,63
TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
BMN Blsa Española	11,55	4,76	3,75	★★★★	Spain Eq	35,68
BMN Blsa Eurp	5,15	9,18	7,84		Eurp Flex-Cap Eq	23,74
BMN Fondepósito	10,58	0,20	-4,68	★	€ Ultra Short-Term Bond	321,10

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BMN Gar Selección XI	12,95	1,21	0,30		Guaranteed Funds	15,44
BMN Intres Gar 10	12,51	-0,63	0,44		Guaranteed Funds	16,49
BMN Intres Gar 11	15,13	-0,14	0,92		Guaranteed Funds	36,22
BMN Mix Flex	27,55	5,95	4,84		€ Aggressive Allocation	17,80
BMN RF Corporativa	9,83	2,32	-0,49	★★	€ Corporate Bond - Sh T	40,91
Trea Cajamar CP	1.221,10	0,44	0,46		€ Mny Mk	389,07
Trea Cajamar Crec	1.328,17	4,93	2,00		€ Moderate Allocation	150,57
Trea Cajamar Patrim	1.283,36	3,62	1,81	★★★	€ Cautious Allocation	328,92
TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Intl A €	315,85	15,28	2,73	★★★	Convert Bond - Gbl € He	471,40
TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriza Gbl	12,59	8,52	4,40	★★★	€ Moderate Allocation	32,62
Adriza Neutral	14,82	4,57	4,55	★★★★	€ Moderate Allocation -	89,37
Boreas Cartera Atva R	79,97	7,31	4,62	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,87
Harmatan Cartera Conserv	11,92	1,58	0,02	★★	€ Cautious Allocation -	26,20
Mistral Cartera Equilibrad	767,40	5,16	2,37	★★★	€ Moderate Allocation -	83,26
TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.						
Triodos Stainble Pioneer €	36,95	6,95	6,08	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	220,25
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Corporate € Bond AC €	194,52	1,72	2,01	★★★	€ Corporate Bond	113,58
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.813,03	12,46	9,68	★★★	Germany Large-Cap Eq	30,24
UBAM Dynam € Bond AC €	254,90	0,07	-0,10	★★	€ Corporate Bond - Sh T	658,39
UBAM € Bond AC €	1.004,08	-0,79	1,72	★★★★	€ Dvsifid Bond	36,58
UBAM Eurp Eq AC €	435,06	8,34	5,18	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	527,35
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
Focused Fund High Grade Bo	136,75	-0,28	0,49	★★	€ Dvsifid Bond	105,45
Focused Fund High Grade LT	166,71	0,14	2,23	★★★★	€ Dvsifid Bond	53,13
UBS (Lux) BF Convert Eurp	157,32	4,69	4,65	★★★★	Convert Bond - Eurp	742,46
UBS (Lux) BF € P-acc	395,81	-0,40	1,29	★★★	€ Dvsifid Bond	244,16
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	205,02	5,93	4,65	★★★★	€ H Yld Bond	2.777,47
UBS (Lux) BS Convt Glbl €	15,01	8,45	4,38	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.830,88
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	123,79	2,32	3,96	★★★★★	Emerg Eurp Bond	78,85
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	15,22	1,13	1,68	★★★	€ Corporate Bond	1.006,38
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	124,34	-0,10	0,16	★★	€ Corporate Bond - Sh T	523,41
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	97,95	10,24	8,75	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	681,75
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU	780,37	6,43	4,07	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	593,84
UBS (Lux) EF Glbl Sust Inn	81,51	8,09	10,93	★★★	Sector Eq Ecology	97,09
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	1.052,22	16,22	13,26	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	161,86
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	369,80	17,92	11,66	★★★	Eurp Small-Cap Eq	264,88
UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU	19,87	12,39	4,83	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	93,66
UBS (Lux) KSS Glbl Allc (E	13,83	8,30	1,29	★★	€ Flex Allocation - Gbl	460,26
UBS (Lux) KSS Glbl Allc Fo	12,13	6,68	0,84	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	82,18
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs $ €	21,05	2,48	7,36	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	175,60
UBS (Lux) Md Term BF € P A	205,36	-0,34	-0,03	★★	€ Dvsifid Bond	287,29
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	831,71	-0,35	-0,21		€ Mny Mk	1.797,31
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	438,92	-0,35	-0,23		€ Mny Mk	183,00
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	1.693,02	6,52	4,09	★★★	€ Moderate Allocation -	775,55
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	467,53	10,81	6,65	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	89,09
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.065,92	0,83	0,64	★★	Gbl Bond - € Hedged	181,93
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.400,61	8,92	5,47	★★★	€ Aggressive Allocation	168,24
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.376,00	4,69	2,92	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.183,33
UBS (Lux) SS Fixed Income	222,99	0,96	0,72	★★	Gbl Bond - € Hedged	78,72
UBS GESTIÓN SGIIC						
Dalmatian	9,13	2,24	1,27	★★★	€ Cautious Allocation -	26,07
Tarfondo	14,31	1,42	0,75	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,98
UBS Capital 2 Plus	6,41	4,61	3,21	★★★	€ Flex Allocation	83,93
UBS España Gest Atva	13,08	8,32	2,14	★★★	Spain Eq	32,40
UBS Retorno Activo	6,28	3,19	1,31	★★★	€ Cautious Allocation -	137,24
UBS Valor P	6,19	-0,22	-0,27		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	34,63
UNIGEST SGIIC						
Fondespaña-Duero BE Gar. I	378,58	0,76	-0,15		Guaranteed Funds	24,53
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	392,40	0,14	0,65		Guaranteed Funds	64,28
Fondespaña-Duero Gar. RF V	88,22	-0,49	-0,03		Guaranteed Funds	29,21
Fondespaña-Duero Gar 2022-	83,36	0,60	2,32		Guaranteed Funds	97,90
Fondespaña-Duero Horiz 201	379,64	-0,70	0,19		Other	23,30
Fondespaña-Duero Horiz 201	77,39	-0,44	0,64		Fixed Term Bond	66,93
Unifond 2017-X	8,57	-0,30	0,64		Guaranteed Funds	44,31
Unifond 2017-XI	6,87	-0,79	-0,13		Guaranteed Funds	16,31
Unifond 2018-II	8,00	-0,36	1,12		Guaranteed Funds	89,99
Unifond 2018-V	11,70	-0,76	0,09		Guaranteed Funds	92,01
Unifond 2018-VI	10,30	-0,51	0,42		Guaranteed Funds	22,30
Unifond 2018-X	7,82	-0,75	0,25		Guaranteed Funds	59,97
Unifond 2019-I	8,05	-0,12	1,06		Guaranteed Funds	58,09
Unifond 2020-II	10,00	0,52	2,19		Guaranteed Funds	34,58
Unifond 2020-III	11,93	-0,12	1,26		Guaranteed Funds	35,52
Unifond 2021-I	10,57	0,45	1,40		Guaranteed Funds	55,20
Unifond 2024-IV	10,44	0,88	-0,52		Guaranteed Funds	433,23
Unifond Audaz	60,39	4,83	1,93	★★	€ Flex Allocation	51,33
Unifond Blsa Gar 2017-XI	8,59	1,21	0,15		Guaranteed Funds	19,85
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,47	0,20	1,14		Guaranteed Funds	87,36
Unifond Blsa Gar 2023-X	90,57	2,44	1,22		Guaranteed Funds	152,86
Unifond Cons	70,41	0,96	0,22		Alt - Fund of Funds - M	1.022,30
Unifond Emerg	146,46	15,33	6,15	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	16,21
Unifond Emprendedor	63,84	2,47	1,12	★★	€ Moderate Allocation	91,96
Unifond Fondtes LP	100,83	-0,29	0,06	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	78,52
Unifond Gbl Macro	8,14	-0,01	0,77		Alt - Gbl Macro	25,86
Unifond Mix Rta Fija	14,16	1,70	-0,07	★★	€ Cautious Allocation	100,16
Unifond Mix Rta Variable	68,65	5,21	1,65	★★	€ Aggressive Allocation	27,17
Unifond Mod	68,69	1,43	0,59	★★	€ Cautious Allocation	544,72
Unifond Rta Fija €	1.270,40	-0,24	-0,11		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	125,02
Unifond Rta Variable Españ	396,37	12,50	0,04	★★★	Spain Eq	59,89
Unifond Rta Variable €	11,30	8,13	2,82	★	Eurozone Large-Cap Eq	41,94
Unifond RF LP	105,84	0,48	-0,14	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	63,84
Unifond Tesor.	7,33	-0,42	-0,13		€ Mny Mk	116,64
UNIGESTION						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	3.150,92	9,76	8,87	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.972,30
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE						
UBAM Convert Eurp AC €	1.685,12	0,17	0,28	★★	Convert Bond - Eurp	119,81
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
UniAsiaPacific A	126,55	12,38	7,34	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	409,91
UniEM Fernost A	1.661,33	6,18	6,90	★★★	Asia ex Jpn Eq	127,78
UniEM Gbl A	87,01	13,29	5,37	★★	Gbl Emerg Markets Eq	442,98
UniEM Osteuropa A	1.877,64	-1,62	-1,32	★★	Emerg Eurp Eq	115,95
UniEuropa Mid&Small Caps	53,92	17,47	11,29	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	283,78
UniEuroRenta EmergingMarke	53,23	6,93	3,52	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	158,38
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	131,31	7,14	11,27	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.084,09
UniKapital	110,77	-0,31	-0,10	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	449,51
UniNordamerika	254,15	4,13	10,71	★★★	US Large-Cap Blend Eq	163,91
UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH						
Acatis Aktien Gbl Fonds UI	292,06	6,24	6,90	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	272,68
Leonardo UI T	146,84	9,58	6,63	★★★★	€ Flex Allocation	52,11
UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
FPM F Stockp Germany All C	394,66	18,74	11,57	★★	Germany Small/Mid-Cap E	104,45
FPM F Stockp Germany Small	417,76	38,25	23,08	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	135,30
VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.						
Vector Navigator C1 Acc	2.031,96	10,73	12,58	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	192,49
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.						
Variopartner Tareno Waterf	181,53	4,71	7,11	★★★	Sector Eq Water	108,41
Vontobel Abs Ret Bond € A	92,90	0,54	-0,78		Alt - Long/Short Debt	94,46
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	110,29	2,82	2,91	★★★★	€ Corporate Bond	1.932,13
Vontobel € Bond A	146,52	0,11	1,89	★★★★	€ Dvsifid Bond	75,09
Vontobel Eurp Eq A € Inc	269,01	7,78	8,22	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	584,97
VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG						
Alegra ABS I € Fund	4.251,33	10,09	10,15		Other Bond	167,51
WELZIA MANAGEMENT SGIIC						
Welzia Ahorro 5	11,57	2,89	0,47	★★	€ Cautious Allocation -	85,51
Welzia Banks	7,08	7,46	2,72	★★	Sector Eq Financial Ser	19,21
Welzia Crec 15	12,07	6,75	2,73	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	48,32
Welzia Dinam 20	9,43	14,68	5,96	★★	€ Aggressive Allocation	24,94

Fondos

1 Entre en www.ecotrader.es

2 Cree su Usuario Premium en menos de 1 minuto

3 Seleccione la modalidad que más se ajuste a su cartera de inversión

4 Comience a disfrutar de su "asesor personal de inversión"

902 88 93 93

Ecotrader.es