

¿Le interesa que Wall Street retome la senda alcista?
Apuesta por Seattle Seahawks en la 'Super Bowl'

PAG. 24 y 25

Desigualdad
con cada clic

Por Adair Turner PAG. 4



La jefa de Coca-Cola lleva toda su fortuna desde Luxemburgo

Administra 150 millones en el país para lograr un ahorro en su factura fiscal

Sol Daurella, la presidenta de Coca-Cola Iberian Partners, el nuevo embotellador único de la compañía en España y Portugal, tiene una fortuna estimada, según distintos medios, de unos 850 millones de

euros. Pero lo demostrable, según los datos del Registro Mercantil, es que la matriz de casi todos sus negocios está en Luxemburgo, un país que ofrece numerosas ventajas fiscales frente a España. Daurella

es la administradora única de Begindau, cuya matriz es una firma luxemburguesa llamada Indau Sarl, que cuenta, a 31 de diciembre de 2012, con un patrimonio de algo más de 150 millones de euros. Es

una operativa completamente legal, pero con la que, según los expertos consultados por *eLEconomista*, Daurella estaría buscando un ahorro en su factura fiscal en España. PAG. 7

Renfe se aliara con la alemana DB en el área de las mercancías

Exploran la creación de una sociedad mixta

Renfe se aliara con el gigante ferroviario alemán DB para que éste se encargue de que las mercancías que atraviesen los Pirineos tengan continuidad en el Viejo Continente. Ambas compañías analizan si la fórmula será crear una sociedad mixta o si la alianza se realizará a través de las licencias de operador de mercancías ferroviarias. PAG. 18

La aseguradoras dan por concluida el conflicto de los precios en autos

La prima media bajó sólo el 1,5 por ciento en 2013

La crisis trajo al sector de los seguros de automóvil una guerra de precios en las pólizas que parece que acabará este mismo año. La carrera a la baja arrancó en 2006 y permite hoy a los conductores españoles disfrutar de los productos más económicos desde los años noventa. El año pasado, el precio de una prima media se contrajo sólo un 1,5 por ciento, según el Índice de Precios del Seguro. PAG. 12

El Tesoro no logra alargar la vida de la deuda: baja por tercer año seguido

El objetivo era espaciar los vencimientos

El Tesoro no ha podido evitar que, por tercer año consecutivo, la vida media de la deuda española descienda a 6,22 años. El objetivo de este organismo es alargar el periodo para espaciar los vencimientos y mejorar el perfil. PAG. 35



EDUARDO MONTES
UNESA



JESÚS TERCIADO
CEPYME



PILAR GONZÁLEZ DE FRUTOS
UNESPA



MANUEL PIMENTEL
Asociación de Consultoría (AEC)

22 PATRONALES, CONTRA EL ALZA DE LAS COTIZACIONES

Un total de 22 patronales clama porque elevar las cotizaciones sociales pone en riesgo la creación de empleo y la recuperación PAG. 8 y 9

Argentina dice que el valor de su moneda es adecuado y que continuará estable

Kicillof: "No toleraremos un dólar a 13 pesos"

Argentina quiere poner coto a la devaluación del peso, que acumula una fuerte depreciación en lo que va de año y que el viernes desató un auténtico desplome en los mercados. El Gobierno que preside Cristina Fernández de Kirchner considera que el tipo de cambio de ocho

pesos es "adecuado" y que debería mantenerse estable. "No vamos a tolerar que nos lleven a un dólar de 13 pesos", aseguró Axel Kicillof, ministro de Economía. El Ejecutivo argentino va a poner controles a la compra de dólares, que se reinicia hoy en el país austral. PAG. 22

Paramount negocia con Apollo para financiarse

El parque temático de Murcia busca obtener 240 millones de fondos PAG. 10

Meliá y Be Live quieren crecer en Puerto Rico

El país busca elevar el peso del turismo hasta el 8,5% de su PIB. PAG. 17

El fraude en la Sanidad cuesta 2.100 millones

La Comisión dice que España no tiene recetas para frenar la corrupción PAG. 38

"Hay que limpiar más la banca comercial"

Jean Claude Trichet asegura que "todavía queda mucho por hacer" PAG. 41

ECONOMIA REAL Bancos de emergencia para pymes PAG. 6 y 7



Opinión

Protagonistas



Jeroen Dijsselbloem
PRESIDENTE DEL EUROGRUPO

Un año de polémica

Dijsselbloem tardó sólo dos meses en incendiar a la opinión pública con comentarios que se recuerdan como los menos acertados de la historia. Sus recetas para salir de la crisis tampoco han mejorado su imagen.



Antonio Aguilar
DIRECTOR RENFE MERCANCÍAS

Un reto por delante

Renfe confía en Aguilar para impulsar la filial de Mercancías en España. El nuevo director general deberá dar un impulso a la empresa española en Europa y aliviar los números rojos que soporta la compañía pública.



Sol Daurella
PTA. COCA-COLA IBERIA PARTNERS

Dudosa ética

Manejar 150 millones desde Luxemburgo, un país con una fiscalidad mucho más ventajosa que la española, puede ser legal, pero desde luego es éticamente reprochable y más teniendo en cuenta que su actividad está en España.



Ingrid Rivera Rocafort
MINISTRA TURISMO PUERTO RICO

Más relación con Europa

Desde que asumió su cargo en enero de 2013, la prioridad de Rivera ha sido fortalecer las relaciones de Puerto Rico con Europa. Ha conseguido recuperar la conexión con el Viejo Continente gracias a un acuerdo con Air Europa.



Luis García
DRTO. VISA ESPAÑA Y PORTUGAL

Abre filial en España

El crecimiento del negocio y la confianza de Visa en España, su tercer mercado en Europa, ha animado a la compañía a abrir una filial en el país. Un proyecto que generará empleo y que dinamizará la economía.

Quiosco

FINANCIAL TIMES (REINO UNIDO)

Poca confianza en la recuperación en EEUU

El año 2014 será el año de la recuperación económica de los EEUU en el que se debería acelerar la inversión. Empresas no financieras estadounidenses están llegando a niveles récord de dinero en efectivo con casi 1,5 billones de dólares. Por desgracia, no hay muchas señales de que las compañías estén poniendo en marcha mecanismos de inversión. La última encuesta de S&P a las empresas no financieras muestra que tan sólo se espera impulsar el gasto de capital en el 1,3 por ciento para este año. Este dato demuestra poca confianza de las compañías en la recuperación, ya que a menos que en las empresas haya signos de intensificación de sus inversiones, habrá dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación.

LA STAMPA (ITALIA)

Críticas a la nueva ley electoral italiana

Era predecible que el nuevo proyecto de ley electoral presentado en la Cámara italiana tras el acuerdo entre Renzi y Berlusconi despertara controversia y críticas. Como es justo, el Parlamento reclamó el derecho a hablar y también a participar para aprobar todas las modificaciones que podrían mejorar la eficacia de la norma para garantizar tanto el cumplimiento de la Constitución como los objetivos. Aunque los textos aún no están totalmente definidos, en Italia se espera poder alcanzar un acuerdo que satisfaga los intereses de todos los grupos políticos.

La imagen



LOS 'HISPANOS' SE ABONAN AL PODIO CON EL BRONCE EUROPEO. La selección española de balonmano firmó ayer un nuevo éxito internacional tras lograr el bronce contra la selección de Croacia en el Europeo que se disputó en Dinamarca. Es el quinto metal de España en un torneo continental, logrados todos en los últimos 18 años. En la final, Francia arrasó a la selección danesa. FIRMA FOTO

El Tsunami

Gómez, el 'Cobrador del Frac' del PSM

Si se quiere militar en un partido político ya se sabe que lo primero es pagar la cuota, si no se sigue esta norma fundamental, la baja del militante es inmediata. Sin embargo, la morosidad actual es tal que las formaciones se encuentran desbordadas. **Tomás Gómez**, secretario general del Partido Socialista de Madrid (PSM), está decidido a perseguir estos comportamientos de algunos militantes para erradicar la morosidad. Hasta ahora se procedía a la baja inminente, pero ante la acusada pérdida de militancia de los socialistas, dar de baja a afiliados por falta de pago no es una solución. Así, el PSM pretende crear mecanismos de negociación de las deudas. No son tiempos para perder dinero, pero mucho menos para perder afiliados a poco más de un año de las elecciones regionales.

Pedro J. Ramírez regala suscripciones a Orbyt

La obsesión del director de *El Mundo*, **Pedro J. Ramírez**, por obtener más y más suscriptores a su periódico en Orbyt no tiene límites. Tanto es así que con motivo de un seminario en la Facultad de Ciencias de la Información de la Universidad Complutense de Madrid, el periodista invitó a los estudiantes a un año de suscripción totalmente gratuito. En pocas horas centenares de alumnos estaban inscritos para disfrutar de la herramienta de *El Mundo* a coste cero. Curioso sistema de Pedro J. Ramírez para aumentar las cifras de suscriptores de Orbyt, que no está resultando muy rentable ni exitoso.

JUEGOS DE DISTRACCIÓN



La columna invitada

Juan Carlos Lozano

Adjunto al Director de 'elEconomista'

Mientras el común de los mortales estamos entretenidos con el presunto fraude fiscal del llamado *caso Neymar*, que no es más que otra vuelta de tuerca a los privilegios vergonzantes de la tribu del fútbol, los políticos siguen haciendo de las suyas. O de la suya, que básicamente consiste en poner bien a salvo su chiringuito, es decir, sus propios privilegios. Podíamos insistir en que no se ha visto todavía un ERE en ningún partido político, a pesar de los recortes y ajustes que han aplicado a la sociedad. Lógico, por otra parte. Al fin y al cabo son ellos los que administran el dinero de todos y no íbamos a ser tan ilusos de pedirles que empezaran ajustándose ellos... En fin. Pero no estaría mal que no nos trataran como tontos. Que entre cuantificar ajustes, anunciar

los que vienen, sumar peras con manzanas y otras triquiñuelas, al final el partido acaba en empate. Es decir, que la Administración, especialmente las autonómicas, siguen con un número parecido de empresas, cargos de confianza y demás personal que no aporta nada y sólo suma gasto. Por lo visto con los dos últimos gobiernos, el de Zapatero y el de Rajoy, los Ejecutivos se han especializado en sentarse y esperar a que amaine la tormenta. Comienzan con ímpetu, pero según pasa la legislatura y se acerca una nueva tanda de elecciones, el ímpetu inicial se transforma en temor a las encuestas y en consecuencia se deja de actuar, o al menos se deja de actuar en lo que sería necesario, y se sienta uno a esperar a que los problemas se solucionen por sí solos, o a que al menos no alcen la voz, no sea que nos distorsionen el voto... Tengo ganas de ver cuántas medidas o reformas, pero de las de verdad, va a poner en marcha el Gobierno en los próximos meses. Me atrevo a apostar que prácticamente ninguna. Con la cercanía de las elecciones europeas y la caída de voto (lógica, por otra parte) que sufren, lo que veremos es un juego de distracción y poco más.

En clave empresarial

Los seguros de los coches tocan suelo

La guerra de las aseguradoras de coches se frena. Después de casi siete años de bajadas continuadas de precios (los más económicos en 10 años) y campañas agresivas de publicidad y online, se prevé que las tarifas toquen suelo en 2014. El incremento de la venta de automóviles (en las que el Plan PIVE tiene mucho que ver) y unos datos macro que animan a sacar el coche de nuevo a la calle han llevado a las aseguradoras a cambiar su estrategia de comercialización. Hasta ahora, las compañías contaban con un mullido colchón de solvencia dada la baja siniestralidad (que retorna a los años sesenta, pese a que el parque de vehículos ha crecido en más de 30 millones de automóviles) que les permitía bajar precios. No obstante, el repunte de las ventas y la revisión obligada de las indemnizaciones en el corto plazo obliga a ser cautos con las ofertas que se ofrecen.

Las clínicas privadas sortean la crisis

Los grupos hospitalarios privados han salvado los años de crisis gracias a los ingresos que dejan los pacientes extranjeros. Para las aseguradoras internacionales es más barato enviar a sus clientes a España que operarles en su propio país. Pero hay más, la calidad de la medicina española (la formación de nuestros médicos goza de gran prestigio fuera de nuestras fronteras) y la alta tecnología de los hospitales privados son un pasaporte seguro. Un buen recurso para los grupos hospitalarios, que en los tres últimos años han duplicado sus pacientes foráneos, y para la economía del país, ya que al coste de la prestación sanitaria habría que sumar el dinero que los pacientes y familiares gastan en los locales de restauración, comercios y hoteles.

Centrales de compra, salvavidas de pymes

Las centrales de compra han resistido la crisis e incluso han crecido al convertirse en un salvavidas para sus asociados. Más allá de su papel de facilitar acuerdos de compra, han abordado nuevas tareas que abarcan desde la logística a la gestión financiera. Además, han facilitado a las pymes el oxígeno económico que el mercado les negaba. A diferencia de las grandes empresas, con posibilidad de emitir bonos corporativos, las pequeñas y medianas están atadas a la recuperación del sistema financiero. La estrategia de estas centrales de multiplicar servicios ha sido un paliativo, pero para sobrevivir las pymes necesitan crédito.

El gráfico

Moderadamente libres

Índice de Libertad Empresarial

PUESTO	PAÍS	PUESTO	PAÍS
1	Hong Kong	...17	EEUU
2	Dinamarca	...24	Portugal
3	Singapur	...26	Irlanda
4	Nueva Zelanda	...39	España
5	Australia	...45	Grecia
6	Taiwán	...47	Italia
7	Finlandia	...61	Bulgaria
...14	Alemania	...66	Luxemburgo

Fuente: The Heritage Foundation, 2014.

elEconomista

FACTOR IMPORTANTE DE CRECIMIENTO. La libertad empresarial influye a la hora de crear nuevas empresas ya que los procedimientos necesarios ralentizan el afloramiento de nuevos negocios. Actualmente, España ocupa el puesto 39 en este ranking, bajando del puesto 34 en el que estaba en 2013. Esto implica que nuestras empresas están teniendo más obstáculos a la hora de realizar su actividad que las de otros países del entorno. Un dato que resta competitividad a las compañías del país.

Patronales contra la subida de cuotas

Hay plena coincidencia entre las patronales españolas en que la obligación de cotizar por el salario en especie tiene consecuencias negativas sobre el empleo y la recuperación. Con independencia del sector que representen –electricidad, transporte, alimentación o construcción– expresan su malestar por una decisión que ha alterado la vida de las empresas por la forma en que se ha tomado y por el significado de este nuevo aumento de la presión sobre los costes. En cuanto a la forma, llama la atención que el Ministerio de Empleo, como es costumbre con cambios de este calado, no avisase previamente a los agentes sociales. Más cuando supone una reordenación de las nóminas, que ha obligado a Fátima Báñez a dar marcha atrás y ampliar en tres meses el plazo de aplicación. Todavía más grave es la cuestión de fondo. Da la sensación de que el Gobierno no tiene una idea clara de cómo paliar el deterioro de las cuentas del sistema de pensiones y só-

Hay unanimidad contra una subida de los costes laborales que frena el empleo. El Gobierno debe dar marcha atrás

lo sabe echar mano del Fondo de Reserva y subir cuotas, sin tener en cuenta que el incremento de cotizaciones rompe –como también ha sucedido con los impuestos– las promesas electorales del PP de bajar la presión sobre los costes laborales. Es una medida que no se entiende. Ni siquiera

en el contexto de la necesidad del Estado de cumplir el objetivo de déficit. Drena 1.000 millones de la actividad económica en un momento en que la destrucción de empleo parece haber tocado fondo y se necesita acelerar la recuperación. Subir las cotizaciones opera en sentido contrario, incide a la baja sobre los salarios y fomenta la economía sumergida. El Gobierno no debe desaprovechar la oportunidad y guardar definitivamente la subida en el cajón.

Sanidad necesita una vacuna anticorrupción

Comprar medicamentos con la tarjeta sanitaria de personas ya fallecidas, sobornos a médicos, adjudicaciones poco transparentes de contratos públicos a compañías privadas... La Sanidad española sufre el denominado mal de la corrupción, un virus que cada año le cuesta al Sistema Nacional de Salud unos 2.100 millones de euros. El fraude es de tal magnitud que incluso desde Bruselas se advierte al Gobierno de Rajoy de la necesidad de tener una estrategia nacional de prevención. Desde el Ministerio de Sanidad niegan que estén con los brazos cruzados, pero resulta palmario que ningún Gobierno de España haya incidido en la lucha contra estas corruptelas que ponen en peligro la sostenibilidad del sistema público sanitario.

Deuda: cuesta volver a la normalidad

La vida media de la deuda pública ha descendido por tercer año consecutivo. El Tesoro, que manifestó su intención de alargar plazos de vencimiento, no lo ha conseguido. Al final de 2013, la vida media de las emisiones era de 6,22 años mientras que un año antes era de 6,51. ¿Cuál es la importancia de alargar la vida media de la deuda? Como sucede en las empresas privadas, espaciar sus vencimientos da un mayor margen de maniobra y evita que se produzcan periodos en los que haya que afrontar un gran volumen de pago. Después de las turbulencias vividas, cuesta volver a la normalidad. No obstante, es previsible que la recuperación de la confianza de los inversores ayude al Tesoro a aumentar plazos de vencimiento siempre que no haya ningún susto en la economía.

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: Manuel Bonachela.
DIRECTOR COMERCIAL: Juan Ramón Rodríguez.
DIRECTOR PUBLICIDAD OFF LINE: Juan Pagán.
DIRECTOR PUBLICIDAD ON LINE: Germán Neyra.
SUBDIRECTORA DE PUBLICIDAD INSTITUCIONAL: Nieves Amavizca.
DIRECTOR DE CONTROL DE GESTIÓN: David Atienza.

elEconomista

ADJUNTOS AL DIRECTOR: Lourdes Miyar, Juan Carlos Lozano, Juanjo Santacana y Joaquín Gómez. **JEFES DE REDACCIÓN:** Rubén Esteller, José Luis Frailé y Cristina Triana. **DISEÑO:** Pedro Vicente. **NORMAS Y TRIBUTOS:** Xavier Gil Pecharrromán. **OPINIÓN:** María Antonia G^a Quesada. **ECONOMÍA:** Isabel Acosta. **CORRESPONSALES ECONÓMICOS:** Javier Romera y José María Triper. **FOTOGRAFÍA:** Pepo García. **DELEGACIONES: ESTADOS UNIDOS:** José Luis de Haro. **CATALUÑA:** Jordi Sacristán, jefe de redacción. **ANDALUCÍA:** Carlos Pizá. **PAÍS VASCO:** Carmen Larraoetxea. **COMUNIDAD VALENCIANA:** Javier Alfonso. **CASTILLA Y LEÓN:** Rafael Daniel.

elEconomista.es

DIRECTOR DE CONTENIDOS: Rubén Santamaría. **DIRECTOR DE PRODUCTO Y ADJUNTO DE CONTENIDOS:** Txema Carvajal. **PLANIFICACIÓN ONLINE:** Mario Fernández.

elEconomistaamerica.com

DIRECTORA: Mariela Béjar. **DELEGACIONES: MÉXICO:** Héctor Rendón. **ARGENTINA:** Pedro Ylarry. **BRASIL:** Joao Varella. **CHILE:** Rodolfo Nieto. **PERÚ:** Fernando Chevarría. **COLOMBIA:** Francisco Rodríguez

PARA CONTACTAR

C/ Condesa de Venadito, 1.
 28027. Madrid.
 Telf: 91 3246700
 www.economista/opinion.es
 Las cartas al director deben incluir: nombre y apellidos, localidad, DNI y una extensión entre 800 y 1.100 caracteres, espacios incluidos.

Opinión

DESIGUALDAD CON CADA CLIC



Adair Turner

Expresidente del Organismo de Servicios Financieros del Reino Unido. Es miembro del Comité de Política Financiera y de la Cámara de los Lores del Reino Unido.

El Papa Francisco advirtió en noviembre que “las ideologías que defienden la autonomía absoluta del mercado” están impulsando al crecimiento rápido de la desigualdad. ¿Está en lo correcto? En un sentido, Francisco estuvo claramente errado: en muchos casos, la desigualdad entre los países está disminuyendo. El hogar chino promedio, por ejemplo, ahora está alcanzado al hogar estadounidense promedio. Pero tales ejemplos no niegan la importancia del aumento de la desigualdad dentro de los países. Tanto China como EEUU son sociedades desiguales y se están tornando aún en más desiguales.

En EEUU, las estadísticas son sorprendentes en ambos extremos de la distribución del ingreso. La cuarta parte inferior de los hogares estadounidenses casi no ha recibido ningún aumento en su ingreso real (ajustado a la inflación) durante los últimos 25 años. Ellos ya no están compartiendo los frutos del crecimiento de su país. El 1 por ciento de los estadounidenses, sin embargo, han visto que sus ingresos reales casi se han triplicado durante este período, y su participación en el ingreso nacional ha alcanzado el 20 por ciento, una cifra que no se veía desde la década de 1920.

En muchos países emergentes, el rápido crecimiento económico ha elevado el nivel de vida para casi todas las personas, en al menos un cierto grado, pero la proporción de los

ricos y de los ultra ricos está aumentando dramáticamente. Una vez que estos países se acerquen a los niveles de ingreso promedio de las economías desarrolladas, y sus crecimientos se desaceleren a las tasas típicas de los países ricos, su futuro puede lucir como el de los Estados Unidos de hoy en día.

La globalización explica algo del estancamiento de ingresos en el cuarto inferior en EEUU y en otras economías desarrolladas. La competencia de los trabajadores chinos con salarios más bajos ha reducido los salarios. Pero el cambio tecnológico puede ser un factor más fundamental y con consecuencias para todos los países.

El cambio tecnológico es la esencia del crecimiento económico. Las nuevas tecnologías exitosas siempre causan pérdidas de puestos de trabajo en algunos sectores, que son compensadas por nuevos puestos de trabajo en otros sectores. Sin embargo, las nuevas tecnologías vienen en formas sutilmente diferentes, con consecuencias económicas que son intrínsecamente diferentes. Las nuevas tecnologías en la actualidad pueden tener efectos distributivos mucho más preocupantes que aquellas de la era electromecánica.

Las tecnologías de la información y las comunicaciones no son una magia sin costo; pero están más cerca de este concepto de lo que estuvieron las innovaciones en la era de la electromecánica. El costo del *hardware* de computación se des-
 ploma con el tiempo de acuerdo con la ley

de Moore del implacable aumento de la potencia de procesamiento. Y, una vez que un *software* ha sido desarrollado, el costo marginal de copiarlo es prácticamente cero. Los beneficios que recibe el consumidor de estas tecnologías son grandes en relación a su precio: el costo de cada computadora, tableta o teléfono inteligente del modelo más reciente del año es trivial en comparación al costo de un nuevo automóvil en el año 1950. Pero, el número de puestos de trabajo creados es también trivial.

En 1979, General Motors empleaba a 850.000 trabajadores. Hoy en día, Microsoft emplea a 100.000 personas en todo el mundo, Google emplea a 50.000, y Facebook emplea solamente a 5.000. Estas son meras gotas en el océano del mercado laboral mundial, que reemplazan muy pocos de los puestos de trabajo que la tecnología de la información ha dejado cesantes por la automatización. Pero el aumento del desempleo no es inevitable. No hay límite en el número de empleos de servicios que podemos crear en el comercio minorista, los restaurantes y servicios de comida para llevar, hoteles, y una enorme variedad de servicios personales. Pero los salarios que los mercados establecerán para estos puestos de trabajo pueden resultar en aún mayor desigualdad. Y no hay ninguna razón para creer que la respuesta genérica que dan los políticos al problema – “se debe aumentar las habilidades de la fuerza laboral” – vaya a compensar esta tendencia. Sin embar-

go muchas personas aprenden habilidades superiores en el ámbito de tecnologías de la información, pero Facebook nunca necesitará más que meramente unos pocos miles de empleados. Y el acceso a empleos bien pagados es probable que sea determinado no por las habilidades, sino por la habilidad en un mundo donde el ganador se lo lleva todo. Sin embargo, por lo menos los productos y servicios relacionados a las tecnologías de la información son muy baratos, por lo que incluso los relativamente pobres puedan comprarlos. Eso podría hacer que las sociedades muy desiguales sean más estables. En su reciente libro *Average is Over (Lo promedio pasó de moda)*, el economista Tyler Cowen realiza afirmaciones provocativas sobre que si bien las tecnologías van a producir una desigualdad extrema, los perdedores relativos estarán saciados por los juegos de computadora y el entretenimiento vía Internet, por lo que estas personas serán demasiado dóciles por lo que no se rebelarán. Cowen podría estar en lo cierto. Pero la desigualdad extrema todavía nos debe preocupar. La desigualdad extrema puede socavar la idea de que todos somos iguales como ciudadanos, si bien no lo somos en el nivel de la vida material. Por lo tanto, el Papa Francisco estaba en lo cierto: a pesar del éxito del capitalismo como un sistema que genera crecimiento económico, no podemos confiar en las fuerzas del mercado por sí solas para generar resultados sociales deseables. Las nuevas tecnologías crean oportunidades, pero los mercados distribuirán los frutos de algunas nuevas tecnologías en maneras dramáticamente desiguales. Compensar tales resultados hoy será un reto de más grande de lo que fue en el pasado.

Las nuevas tecnologías crean oportunidades, pero no acabarán con las desigualdades

LA INNOVACIÓN COMIENZA POR LA DIRECTIVA



Julen Ortiz de Murúa

Coach y consultor experto en Innovación

A pesar del desconcierto de la economía española, las grandes empresas y las más punteras saben que el factor crítico hoy es la innovación en las organizaciones. Innovar es la única manera de asegurar óptimos resultados económicos, la satisfacción de los diferentes *stakeholders*, empezando por los empleados, y de garantizar su sostenibilidad en el medio y largo plazo. Se puede decir en voz alta que ha llegado la hora de la innovación. Pero, ¿cómo se innova? Porque a estas alturas sabemos que innovación no es tecnología; incluso sabemos que no depende de la inversión en investigación y desarrollo. Innovar depende de las personas. La pregunta es: ¿quiénes innovan?

En el modelo tradicional, los departamentos de I+D definían los proyectos de innovación, y caían en cascada por toda la organización, gestionándose con mayor o menor éxito. El rol de las personas era pasivo y dependiente de las ideas de los iluminados de I+D+i. El retorno de la inversión en innovación era escaso, pero había dinero. El rol de los direc-

tivos consistía en la administración y gestión de los recursos y desde 2008 en la reducción de costes de los procesos. Hoy este paradigma de gestión está muriendo. Todas las organizaciones que han desaparecido o están en vías ponen en evidencia la ineficacia de este modelo de gestión.

En la actualidad, los directivos tienen que asumir que para que las organizaciones se transformen, los primeros en transformarse han de ser ellos (la cúpula directiva) y convertirse en líderes de la transformación. No les queda más remedio que evolucionar sus modelos mentales, relacionales y comunicacionales, con comportamientos más abiertos; la única vía para que desarrollen su capacidad creativa y de pensamiento estratégico. Se trata de que lleguen a ser facilitadores de sus equipos, con el fin de que desarrollen ideas creativas innovadoras. Es el nuevo paradigma que han de interiorizar. El peaje a pagar.

La transformación se apuntala en desarrollar un modelo participativo. Quienes generen las ideas creativas son las personas. Es

muy importante crear espacios, marcos y contextos de participación en la organización, para que todos los empleados aporten esas ideas que nutran el caudal innovador de la organización.

Desde esta perspectiva, se invita al equipo directivo, a los cuadros intermedios, incluso al comité sindical, y a los portavoces de los trabajadores de los diversos departamentos a participar en un proceso de reflexión estratégica, en grupos multidisciplinares y transversales de toda la empresa. El objetivo es que participen y aporten sus ideas acerca de posibles proyectos innovadores que se pueden implantar en la organización.

La experiencia es muy rica y las estadísticas dicen que las ideas creativas surgen de las bases de la estructura organizativa, de los propios clientes y de los proveedores de la empresa. Al configurar esa estructura de reflexión estratégica se potencia la participación, la eliminación de dudas y de otras barreras limitantes. Es la fórmula para crear un clima de cooperación donde cada uno aporta lo mejor que lleva dentro de sí mismo.

Los directivos tienen que asumir que los primeros en transformarse han de ser ellos

Es un cambio radical de los paradigmas tradicionales con los que se ha gestionado la innovación. Se crean las condiciones para que emerjan las ideas creativas de abajo hacia arriba. El modelo tradicional es jerárquico, dirigido y tecnocrático. Con esta ruptura epistemológica invertimos el proceso buscando complementariedades entre equipos directivos y empleados, entre empleados y equipos directivos. Ahí están los nutrientes fertilizantes de los procesos transformacionales.

Pero el proceso de implantación de transformación en las organizaciones tiene una serie de etapas. La primera consiste en la formación de los líderes corporativos; es decir, de los portavoces del consejo de administración que están por la innovación de la organización. Si el equipo de líderes corporativos no apoya de manera firme y decidida el proyecto de transformación, si la cúpula corporativa no lo apoya, el proyecto fracasará. Por el contrario, si el comité directivo apuesta por la innovación, la estrategia consiste en establecer una cooperación sinérgica entre el equipo directivo, los cuadros intermedios y los trabajadores que son los que tiene las claves para activar ese imaginario creativo organizacional; los que aportan las ideas, los conceptos y los proyectos innovadores. Los que tienen la savia de la organización.



KYMCO XCITING 400i
MOTOR DE UNA NUEVA GENERACIÓN.

Cuando innovas por convicción y no por necesidad.

Cuando la experiencia de más de 50 años fabricando motores no te remite al pasado, sino que te compromete con el futuro. Cuando pequeño y ligero no es menos sino más. Cuando la eficiencia acompaña a la mayor potencia del mercado en su segmento. Es entonces cuando sabes que has dado un gran paso adelante.



KYMCO

DONDE QUIERA QUE VAYAS

Agenda

Nacional

LUNES 27

>>> Se celebra una cumbre bilateral hispano-italiana, en la que participarán el presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, y el primer ministro italiano Enrico Letta.

>>> El ministro de Economía y Competitividad, Luis de Guindos, participa en Bruselas en una conferencia del PP Europeo sobre crecimiento y empleo.

>>> El Ministerio de Industria, Energía y Turismo hace públicos la encuesta de gasto turístico en diciembre de 2013. **09:00** Madrid.

>>> Finaliza el período de negociación de los derechos de asignación gratuita del dividendo de Iberdrola.

MARTES 28

>>> El Tesoro celebra una subasta de letras a 3 y 9 meses.

>>> El Ministerio de Economía y Competitividad difunde la encuesta de Coyuntura de la Exportación correspondiente al cuarto trimestre de 2013. **10:00** Madrid.

>>> Tinsa analiza la situación del mercado inmobiliario español y las perspectivas para este año. **10:00** Madrid.

>>> El Instituto Nacional de Estadística (INE) publica el



dato de hipotecas nuevas constituidas en noviembre de 2013 para la adquisición de vivienda y otros fines.

MIÉRCOLES 29

>>> El presidente de la CEOE, Juan Rosell, y el máximo responsable de la Confederación Empresarial Valenciana, Salvador Navarro, protagonizan un desayuno del Fórum Europa Valencia.

>>> El Banco de España publica los depósitos atesorados en la banca española hasta diciembre de 2013.

>>> El INE publica los índices de comercio al por menor de diciembre.

JUEVES 30

>>> El Instituto Nacional de Estadística publica el avance del PIB trimestral correspondiente al cuarto trimestre de 2013. **09:00** Madrid.

>>> Se celebra una jornada sobre inversión y negocios en Andorra que inaugura el secretario de Estado de Comercio, Jaime García-Legaz, y clausura la ministra de Fomento, Ana Pastor.

>>> El Instituto Nacional de Estadística publica el avance del PIB trimestral correspondiente al cuarto trimestre de 2013. **09:00** Madrid.

>>> El Instituto Nacional de Estadística publica el avance del PIB trimestral correspondiente al cuarto trimestre de 2013. **09:00** Madrid.

VIERNES 31

>>> El INE publica el indicador adelantado del IPC correspondiente a enero de 2014. **09:00** Madrid.

>>> El Banco de España divulga los datos de la balanza de pagos hasta noviembre de 2013.

>>> El INE revela la encuesta de ocupación en alojamientos turísticos extrahoteleros correspondiente a diciembre de 2013.

Internacional

LUNES 27

>>> El IFO publicará su índice de confianza empresarial de enero.

>>> En EEUU las ventas de casas nuevas de diciembre comparte protagonismo con la encuesta manufacturera de la Fed de Dallas de enero.

>>> El Gobierno de Japón divulga la balanza comercial de diciembre de 2013.

>>> El Tesoro estadounidense coloca letras a tres y seis meses.

MARTES 28

>>> Eurostat publica las cuentas sectoriales del tercer trimestre de hogares y empresas.

>>> En Reino Unido las miradas se dirigen al PIB del cuarto trimestre.

>>> En Italia se publica a la inflación salarial de diciembre y a la confianza del consumidor de enero.

>>> Sale a la luz el Redbook semanal de ventas al por menor.

>>> La Comisión Europea lleva a cabo una conferencia de dos días sobre la política espacial de la UE hasta 2020.

>>> El presidente de la CE, José Manuel Durao Barroso,



asiste al *Día de los Negocios* organizado por Business Europe, en Bruselas.

MIÉRCOLES 29

>>> Presenta sus resultados trimestrales: Las Vegas Sands, Wellpoint, Dow Chemical, Boeing, Canon, McCormick, Tupperware, Hess Corp, Qualcomm, Fortune Brands, Dynamics Research, Crocs, Novartis, Volkswagen y en Japón Nintendo.

>>> El director del Hemisferio Occidental del FMI, Alejandro Werner, ofrece una rueda de prensa sobre las perspectivas y desafíos de

Latinoamérica.

>>> En Alemania se divulga la confianza del consumidor GfK para diciembre.

JUEVES 30

>>> Se conocen las cifras de confianza empresarial y del consumidor de enero de la eurozona.

>>> Alemania publica la tasa de desempleo.

>>> En Reino Unido la atención se dirige a las cifras de créditos e hipotecas de diciembre.

>>> En Grecia salen a la luz los precios de producción del mes de diciembre.

>>> Presentan sus resultados cuatrimestrales las siguientes empresas: Mattel, Tyco International, Berkshire Hathaway, Legg Mason, Chevron Corporation, Seaboard y Brown & Brown.

VIERNES 31

>>> La Bolsa china de Shanghai permanecerá cerrada por el Año Nuevo.

>>> En Tokio el Gobierno divulga el dato del desempleo de 1 mes de diciembre de 2013.

>>> Se publican los datos del consumo en Francia en diciembre.



Cifras de los bancos españoles

A lo largo de la semana los bancos más importantes de nuestro país irán revelando sus cifras. El jueves el Banco Santander comunicará las cuentas a la CNMV antes de la apertura de la Bolsa; y el viernes será el turno de CaixaBank y BBVA.



Estados Unidos es la referencia

Las referencias internacionales más importantes de la semana se dan en Estados Unidos. El martes el presidente, Barack Obama, da su tradicional discurso sobre el Estado de la Unión, y comienza la reunión de política monetaria del Comité del Mercado Abierto de la Reserva Federal estadounidense.

Cartas al director

Decepcionante entrevista de Rajoy en Antena 3

Tal como era previsible, el presidente del Gobierno decepcionó una vez más en la entrevista emitida por Antena 3. No aportó ni sola novedad, solución o argumento que no conociésemos. Las expectativas creadas por la cadena de TV no respondieron a la realidad de lo ocurrido. Sobre la pretendida consulta de Artur Más, no fue suficiente con repetir que no se celebrará. Lo suyo ha-

bría sido una explicación pormenorizada. Además, la entrevistadora tampoco estuvo a la altura, actuó con desgana y cierta impertinencia. Si no le cae bien el presidente es su problema, pero su obligación es preguntar. Si sorprendió y quizá más de lo debido, la rotundidad con la que contestó el presidente en torno a la inocencia de la Infanta Cristina. Tremenda metedura de pata el pronunciarse sobre una cuestión. Por otro lado, decantarse por el estricto cumplimiento de la

Doctrina Parot, cuando todos sabemos que no se ha actuado así en otros países, como en Inglaterra por ejemplo, no ha convencido en absoluto. Algo similar a lo sucedido con la excarcelación de Bolinaga, o la repugnante foto de los presos etarras excarcelados con incomprensible celeridad. En general, las declaraciones de Rajoy fueron de una mediocridad decepcionante. Mire don Mariano: si usted quiere conocer lo que ocurre en la calle, salga un día disfrazado a dar un paseo por

Madrid, y para regresar, tome un taxi e inicie un diálogo con el conductor y deje de ponerse medallas a cuenta de nuestros magníficos y esforzados empresarios. Por otro lado, mantener a la ciudadanía en plena incertidumbre sobre el tema catalán es desalentador. En la mencionada entrevista, posiblemente forzado por la tensión, declaró tener un plan para frenar a Mas, consistente al parecer en enviar a sus ministros y altos cargos a Cataluña con la misión de contar a los que les quie-

ran oír, toda la realidad que los malvados dirigentes de CIU y ERC les ocultan. Como adelantados, podrían enviar a Cospedal García, Floriano y González Pons. A continuación a Montoro y Wert y así sucesivamente. En opinión será una lamentable pérdida de tiempo. A modo de profecía, solo añadir que España continuará unida, pero a los españoles nos costará un pastón y posiblemente a Rajoy La Moncloa.

JOSÉ-TOMÁS CRUZ VARELA

Empresas & Finanzas

La jefa del embotellador de Coca-Cola controla su fortuna desde Luxemburgo

La patrimonial de Sol Daurella suma 150 millones y tiene su matriz domiciliada en el Gran Ducado

La empresaria tiene a través de esta firma su participación en la empresa de refrescos

Javier Romera MADRID.

Sol Daurella, la presidenta de Coca-Cola Iberian Partners, el nuevo embotellador único de la compañía en España y Portugal, tiene una fortuna estimada, según distintos medios, de más de 850 millones de euros. Calcular la cifra exacta es una tarea prácticamente imposible, debido al complejo entramado de sociedades sin consolidar. Sea cuál sea su patrimonio, lo único cierto, según los datos del Registro Mercantil, es que la matriz de casi todos sus negocios está en Luxemburgo, un país que ofrece numerosas ventajas fiscales frente a España.

Daurella es la administradora única de Begindau, una sociedad instrumental que contaba a 31 de diciembre de 2012 con un patrimonio de algo más de 150 millones de euros. Se trata de una firma domiciliada en Barcelona pero cuya sociedad matriz es Indau Sarl, una firma luxemburguesa. Es una operativa completamente legal, pero con la que, según los expertos consultados por este periódico, Daurella estaría buscando un ahorro en su factura fiscal en España.

Éste se lograría, fundamentalmente, a través del reparto de dividendos, ya que la empresaria catalana no tendría que tributar por ellos aquí, sino en Luxemburgo. Y Begindau, que encabeza un grupo muy importante de sociedades, a pesar de no consolidar sus cuentas, ha pagado entre 2011 y 2012 unos 2 millones de euros en dividendos.

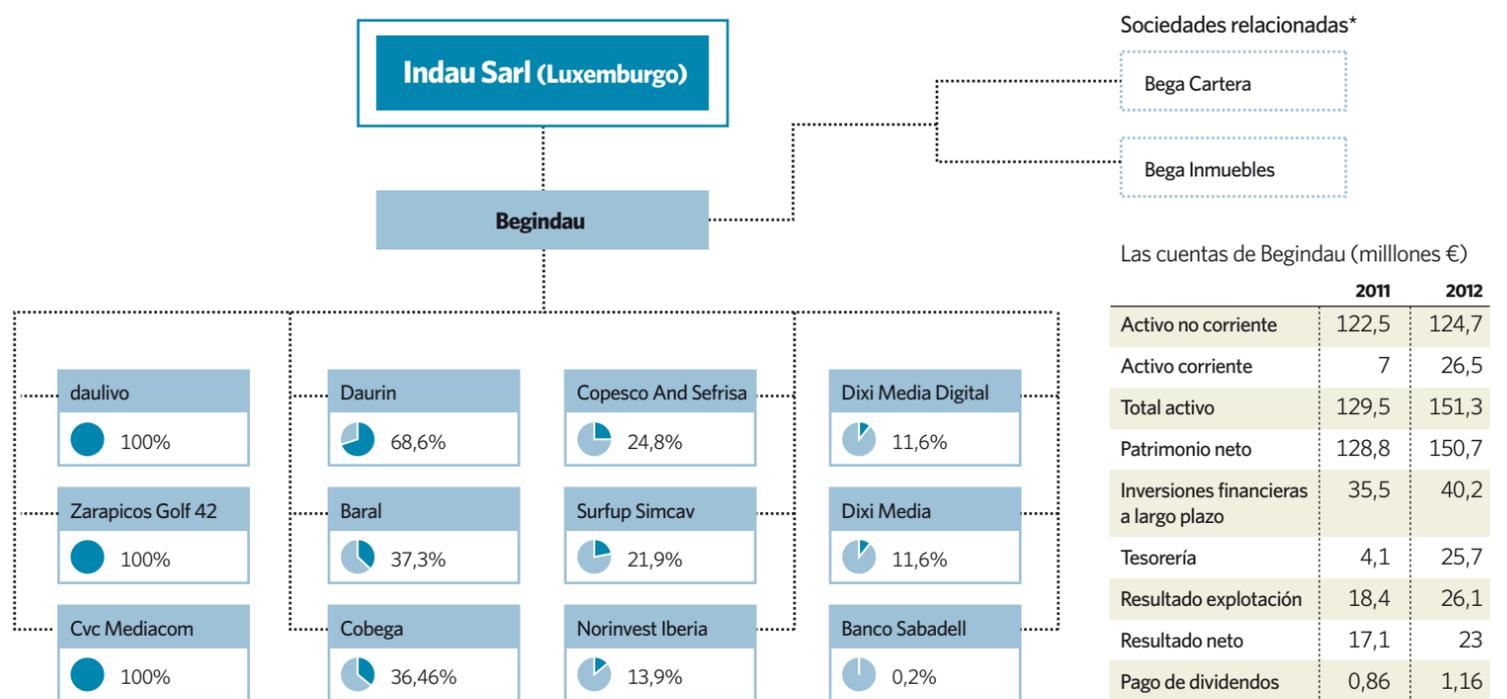
Una sociedad clave

Prueba de la importancia de esta sociedad es que Daurella controla a través de ella un 36,46 por ciento en Cobega -la embotelladora catalana de Coca-Cola, fusionada ahora con el resto de operadores de la Península, pero que mantiene su propia personalidad jurídica y negocios individuales-; un 0,2 por ciento del Banco Sabadell o el 21,9 por ciento de la sociedad de inversión en capital variable Surfup, entre otras participaciones. Son inversiones que han permitido a Daurella alzarse a los puestos más altos del podium entre las mujeres más ricas de España.

Natural de Barcelona, nieta del primer embotellador de Coca-Cola y casada con Carles Villarrubí, un empresario muy ligado a CiU, vicepresidente actualmente del FC Barcelona, la empresaria catalana ha

Las empresas de Sol Daurella

Estructura y balance



Fuente: Registro Mercantil. (*) Begindau figura como administrador.

elEconomista



Sol Daurella, presidenta de Coca-Cola Iberian Partners. EL ECONOMISTA

sido unas de las principales artífices de la integración de los siete embotelladores españoles del líder mundial de los refrescos en una nueva empresa. Como presidenta pri-

mero de Cobega y ahora de Coca-Cola Iberian Partners se ha visto obligada, sin embargo, a tomar una decisión nada fácil: cerrar cuatro fábricas y recortar 750 empleos pa-

ra evitar las duplicidades surgidas tras la fusión de las antiguas compañías.

Un 20% de la plantilla

El plan afectará, no obstante, a un total de 1.250 empleados, lo que supone alrededor de un 20 por ciento de la plantilla, porque a los que no sean despedidos u opten por la prejubilación, se les ofrecerá una recolocación interna. La compañía ha anunciado, en concreto, el cierre de sus fábricas en Alicante, Colloto (Asturias), Palma de Mallorca y Fuenlabrada (Madrid), manteniendo en cambio abiertas las plantas de A Coruña, Bilbao, Barcelona, Málaga, Sevilla, Santa Cruz de Tenerife y Valencia.

Los sindicatos rechazan de plano el ERE presentado, sobre todo porque Coca-Cola sigue siendo en España una empresa muy rentable, a pesar de haber reducido sus ventas y beneficios. El año pasado, las antiguas embotelladoras, hoy fusionadas, alcanzaron una facturación de 3.660 millones de euros y en los dos últimos años han obtenido un beneficio global de casi 800 millones de euros.

Ante todo ello, la respuesta por parte de los representantes de los trabajadores ha sido inmediata, convocándose en todas las plantas en

España los paros parciales durante cuatro días en febrero y paros totales fijados para dos días de la segunda mitad del mismo mes.

En concreto, y según anunció el pasado viernes la secretaria general de la Federación Agroalimentaria de Baleares de UGT, Rosa García, todas las plantas de la compañía realizarán paros de dos horas al principio de cada turno los días 4, 6, 11, y 13 de febrero y además los días 18 y 20 del mismo realizarán

El líder de los refrescos cerrará cuatro plantas y recortará 750 empleos en España

paros de 24 horas. Para la plantilla, la mejor noticia, al menos, es que casi la mitad de los 750 despidos previstos, se articularán mediante prejubilaciones.

Sol Daurella afronta así uno de los retos más complicados de su carrera: tendrá que dirigir ahora las negociaciones con los sindicatos e intentar mantener la paz social en la compañía, en un momento muy difícil.

Empresas & Finanzas Las reacciones a la nueva norma



“La creación de empleo debería ser el primer objetivo, nos lo ha advertido todo el mundo”

Jaime Lamo de Espinosa
Presidente de Ance



“Los aumentos en este tipo de costes también afectan a los resultados de las compañías”

Eduardo Montes
Presidente de Unesa



“Supone un incremento de costes para un sector que esta ya muy castigado”

José Donoso
Director general de UNEF



“Adoptar medidas a mitad de partido es lo que ellos llaman inseguridad jurídica”

Jesús Terciado
Presidente de Cepyme



“Ya soportamos una gran carga fiscal y ajustes que casi nunca son equitativos”

José Miguel Villarig
Presidente de Appa

LAS EMPRESAS, EN CONTRA DE SUBIR LAS COTIZACIONES

Un total de 22 patronales considera que si el Gobierno adopta esta medida pondrá en grave riesgo la creación de empleo y los síntomas de recuperación económica

A. Brualla MADRID.

El Gobierno va a incrementar las cotizaciones sociales para lograr una “mayor equidad y transparencia en las retribuciones de los trabajadores”, sin embargo, lo único que tiene claro el tejido industrial español es que esta medida paralizará la creación de empleo y por ende la recuperación económica del país.

El Ejecutivo de Mariano Rajoy se encuentra totalmente solo en la defensa de esta nueva norma, que obliga a las empresas a cotizar a la Seguridad Social por conceptos que hasta ahora estaban exentos, como los vales de comida, las dietas de transporte, las ayudas para guar-

dería, los planes de pensiones, las *stock options*, las donaciones promocionales o los seguros médicos privados.

Ningún partido de la oposición ni sector empresarial apoya al Gobierno, que de nuevo ha hecho valer su mayoría absoluta para convalidar en el Congreso el Real Decreto que contiene estos cambios. Además, el presidente ha sido claro, por muchas negociaciones que se inicien con los agentes sociales, la obligación de cotizar por estos pagos en especie, que “no se va a tocar”.

Para contrarrestar esta muestra de inflexibilidad y calmar los ánimos en la industria, Rajoy anunció

el pasado jueves que se va ampliar hasta el 31 de mayo el plazo para que las empresas se pongan al día con la Seguridad Social por este cambio de cotizaciones, que inicialmente estaba fijado para el próximo 31 de marzo.

Pero esta cesión no significa prácticamente nada para las empresas, que se reafirman en su posición de rechazo al Decreto 16/2013, y reclaman su retirada, por suponer un incremento desorbitado de las cotizaciones sociales y la presión fiscal sobre el empleo, además de desvirtuar la actividad de numerosos sectores. En este sentido, el secretario general de la Federación Española de Hostelería, Emilio Galle-

go, denuncia en una encuesta realizada por este periódico a 22 patronales, que “la medida reducirá la competitividad internacional de nuestro sector turístico, incrementando los costes de la restauración y de los hoteles”. Asimismo, considera que “impone un cambio en la estructura del sector, poniendo al borde de la desaparición a restaurantes de grandes ciudades y polígonos industriales, donde se concentra un uso más importante del vale de comida”.

El secretario general de la Confederación Española de Comercio, José Guerrero, comparte esta opinión, pues considera que esta medida “supone un varapalo para el

poder adquisitivo del consumidor, que va a tener menos renta para destinar al consumo”.

José Luis Zoreda, vicepresidente de Exceltur, destaca que además de la hostelería la industria turística también se verá afectada. “Este sector fue el único que creó empleo neto (22.000 puestos de trabajo) en 2013 y con esta medida no se van a repetir estos datos”, sentencia.

“La creación de empleo debería ser hoy el primer objetivo. Así nos lo ha advertido Obama, Barroso, el FMI, la OCDE... todo el mundo”, destaca Jaime Lamo de Espinosa, presidente de la Asociación Nacional de Constructores Independientes (ANCI).



“Supone un varapalo para el poder adquisitivo del consumidor, que va a tener menos renta”

Manuel García-Izquierdo
Presidente de CEC



“Con los nuevos costes, las empresas turísticas se replantearán contratar personal”

José Luis Zoreda
Vicepresidente de Exceltur



“El Gobierno debería revertir la situación e impulsar la confianza del consumidor”

Horacio González Alemán
Director general de FIAB



“Pone al borde de la desaparición a restaurantes de grandes ciudades y polígonos”

Emilio Gallego
Secretario General de FEHR



“Es un coste excesivo que penaliza la competitividad de las empresas”

Aurelio del Pino
Director general de ACES



“Va en sentido contrario de la reducción de cuotas que prometió el Gobierno”

José Luis González Vallvé
Director general de AGA



“Por un afán recaudatorio castigan el ahorro real y el ahorro para la jubilación”

Pilar González de Frutos
Presidenta de Unespa



“Esta medida no beneficia en absoluto a la recuperación del sector”

Antolín Aldonza
Director general de Asagua



“El coste es inmediato, mientras que los beneficios aducidos son opinables”

Andrés Barceló
Director general de Unesid



“Estos cambios juegan en contra del crecimiento y de la creación de empleo”

Carlos Reinoso
Director general de Aspapel



Por su parte, la Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas (Fiab) entiende que la adopción de una medida de estas características debería contar con la consulta y el consenso previo de los agentes sociales. Coinciden en esto con la Asociación de Cadenas de Supermercados (ACES), que recuerda que este sector lleva mucho tiempo reclamando una revisión de las cotizaciones.

España es el cuarto país con las tasas más elevadas de la OCDE y según las cuentas del Gobierno este incremento reducirá los salarios en 75 euros al año. Para la Asociación Nacional de Grandes Empresas de Distribución (Anged), estos impactos no son aceptables “en un país con la tasa de desempleo que tiene España, ya que se crea una barrera para generar nuevos empleos”.

Por su parte, la presidenta de Unespa, Pilar González, asegura que se desincentiva al ahorrador, ya que por un afán recaudatorio, el Gobierno “castiga el ahorro real, el finalista, el ahorro para la jubilación, incorporándolo al salario a efectos de cotizaciones a la vez que sube un 5 por ciento las bases, es decir, un doble castigo”.

Asimismo, la industria alerta de que estos cambios pueden generar problemas en las empresas por las modificaciones de los convenios colectivos. “Muchas compañías tendrán que eliminarlos o proceder a descuelgues de convenios o

reducciones de plantilla”, indica Pedro Fernández Alén, secretario general de la Confederación Nacional de la Construcción (CNC). Este es uno de los impactos que más afecta a la Federación Nacional Empresarial de Transporte en Autobús (Fenebus), que solicita la retirada del Real Decreto, “porque su aplicación no está justificada ni en su contenido ni en su urgente aplicación y supone un ataque di-

Denuncian que el Gobierno no haya tenido en cuenta hasta ahora a los agentes sociales

recto a la autonomía de la negociación colectiva”.

En la misma línea, Manuel Pimentel, presidente de la Asociación Española de Empresas de Consultoría, denuncia que estos cambios, “causan inseguridad y comprometen la capacidad de generar empleo cualificado y estable, uno de los principales de objetivos del sector”.

Sector energético

El sector energético, que continúa inmerso en un proceso de reforma, valora muy negativamente esta medida. Así, el presidente de la Asociación Española de la Industria

Eléctrica, Eduardo Montes, recalca que “los aumentos en este tipo de costes también afectan a los resultados de las compañías, cuando lo importante es contribuir a la recuperación económica”.

Por su parte, la patronal fotovoltaica (Unef) y la de productores renovables (Appa) destacan que cada vez son mayores sus cargas fiscal. “Hemos soportando ajustes brutales y casi nunca equitativos”.

Así, Javier Rodríguez, director general de Acogen, denuncia que “la situación de la industria cogeneradora es crítica, por lo que cualquier medida de este tipo supone un nuevo daño colateral sobre el sector”. Por su parte, la asociación siderúrgica (Unesid) asegura que “mientras el coste para empresarios y trabajadores es inmediato, los beneficios aducidos son opinables”.

“La industria está haciendo enormes esfuerzos para mantener el empleo y una de las palancas más potentes de las que dispone el Gobierno para ayudarnos son precisamente las cotizaciones sociales”, critica Aspapel. Asimismo, Asagua denuncia que el sector del agua ya se ha visto afectado por la fuerte disminución de las inversiones públicas, por lo que esto no ayuda a la recuperación del sector. “Va justamente en sentido contrario de la reducción de cuotas que prometió el Gobierno”, aseguran las empresas gestoras de los servicios de agua (AGA).



“Lo que se necesita ahora es apoyo para incrementar la competitividad industrial del país”

Javier Rodríguez
Director general de Acogen



“Su aplicación supone un ataque directo a la autonomía de la negociación colectiva”

José Luis Pertierra
Director general de Fenebus



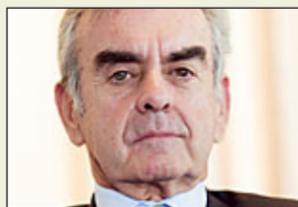
“Esta medida recaudatoria supone un varapalo más para el sector sanitario privado”

Javier Murillo
Presidente de IDIS



“Deberían permitir desgravaciones sobre el importe de las inversiones publicitarias”

Lidia Sanz
Directora general de AEA



“Constituye una barrera para generar nuevos empleos y resta competitividad”

Alfonso Merry del Val
Presidente de Anged



“Causan inseguridad y comprometen la capacidad de generar empleo cualificado”

Manuel Pimentel
Presidente de la AEC



“Muchas empresas van a tener que eliminar sus convenios o reducir la plantilla”

Pedro Fernández Alén
Secretario general de la CNC

Empresas & Finanzas

Paramount Park negocia con Apollo y otros cuatro fondos captar 240 millones

La firma adjudica las obras del parque temático a Ferrovial por 110 millones

África Semprún MADRID.

Paramount Park ha dado el pistoletazo de salida para abrir sus puertas en enero de 2016, "mucho antes que Barcelona World, un proyecto al que le faltan todos los permisos y licencias", explica Jesús Samper, presidente de Premursa, la firma que está detrás de la construcción del parque en Alhama (Murcia), en una entrevista con este diario. Samper empezó con este sueño en 2010 y desde entonces ha logrado todas las licencias, ha invertido, sin recurrir a financiación externa, 38 millones de euros y ha adjudicado las obras del parque, que, previsiblemente, empezaran en febrero (ya se han retrasado en varias ocasiones), a Ferrovial por 110 millones (con las atracciones incluidas) y las de la zona urbana y comercial a CHM por 27 millones.

El siguiente reto es conseguir los 370 millones de euros que necesita para que proyecto pueda ver la luz. "Ahora estamos trabajando para suscribir los compromisos de financiación. La situación está cambiando y las negociaciones son menos complejas. El mundo financiero está más animado para invertir en España", explicó el empresario.

Financiación internacional

Samper quiere obtener 240 millones, es decir, dos tercios de sus necesidades de financiación, de los fondos o inversores internacionales. El tercio restante, entre 90 y 120 millones de euros, lo quiere lograr con la venta de los 174.145 metros cuadrados de terreno edificable destinado al *lifestyle*, es decir, a la zona comercial, hotelera y de casinos que se va a desarrollar junto al parque temático.

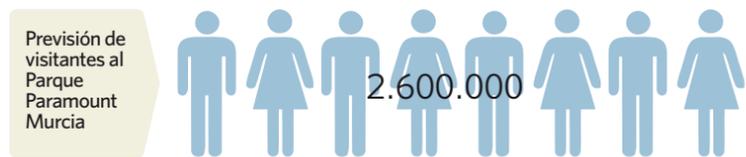
De momento, el equipo directivo de Premursa, compañía de la que Samper posee el 97,6 por ciento de

Superficie del Parque Paramount en Alhama (Murcia)

	EN METROS CUADRADOS
Superficie bruta de actuación	1.329.266
Superficie parque Paramount	550.000
Superficie lifestyle Center	779.299
Superficie edificable	2.791.496
Superficie parque paramount	105.000
Parque	65.257
Hoteles temáticos	39.743
Superficie Lifestyle Center	174.146
Áreas hoteleras	140.146
Casino	10.000
Street mall	23.000
Área Cultural	500
Área de ocio	500

Cifras de la Inversión

	MILLONES DE EUROS
Inversión parque temático	299
Inversión urbanización	37
Inversión construcción street mall	23
Adquisición terrenos, licencias y otros	14
Total	373



Fuente: Paramount Park.

elEconomista

"No derrochamos como Isla Mágic"

Jesús Samper desafía los fiascos de Terra Mítica, Isla Mágica o el Parque Warner y sigue adelante con la construcción del Paramount Park convencido de que será un éxito. La diferencia entre su proyecto y el de Sevilla o Alicante es que su parque "sale de la inversión privada". "Como tiramos con nuestra pólvora somos muy cuidadosos con los gastos y hemos negociado todo. Cuando la inversión es pública no se ha tenido un control económico de los costes y por eso es imposible rentabilizar y lograr fondos para reinvertir", sentencia Samper.

acciones, la región de Murcia el 1,2 por ciento y Murcia Turística el otro 1,2 por ciento, está negociando con el fondo norteamericano Apollo y otros cuatro fondos asiáticos (uno de Dubai, otro de Doha y dos de chinos que no son soberanos) para captar 240 millones de euros o bien vía financiación o dando entrada a los inversores en el capital de la sociedad. El objetivo es que los acuerdos estén cerrados en junio de este año. "La percepción que los fondos tienen de España es mucho mejor. Existe un mayor interés por invertir en nuestro proyecto y según me han informado desde Invest in Spain, un fondo de Singapur y otro de Hong Kong han mostrado su interés por meter dinero en el parque, aunque todavía no nos hemos sentado a hablar con ellos", explica Samper.

Según concretó el principal accionista de Premursa, Apollo quiere entrar en el proyecto como financiero aunque todavía no hay nada definitivo. De los otros cuatro fondos privados con los que se ha reunido en diferentes se sabe, siempre según Samper, que el grupo de inversores de Dubai también está detrás de la compañía Paramount Hotels & Resorts, que en 2013 anunció la construcción junto al grupo Damac de una torre con pisos, hoteles, centro comercial... por 1.000 millones de dólares en Dubai.

El presidente de Paramount Hotels & Resorts es Ghassan El Aridi, también presidente de Marta Consulting. Esta sociedad es la que ha actuado como intermediaria entre el Gobierno de la región de Murcia y la multinacional Paramount para obtención de la licencia y así poder construir el parque bajo su marca y temática de sus películas y grandes series como *Star Trek* o *El Padrino*. La consultora de Ghassan El Aridi ha cobrado de la Región de

Murcia 600.000 euros por la "asistencia, asesoramiento y mediación para la facilitación de los derechos, licencias, autorizaciones y servicios de Paramount Licensing Inc".

Venderlo a los 10 años

La pata de los fondos está mucho más avanzada que la de la venta de terrenos. En este caso, la compañía trabaja que ha contratado a Ernts & Young para que realice toda la documentación financiera del parque, va a empezar a hablar con distintas cadenas hoteleras e inversores para el desarrollo de la zona comercial y hotelera. Premursa está abierta a muchas opciones, incluso construir los hoteles y dejar la gestión bajo contratos de alquiler a las cadenas. En cuanto a la viabilidad económica del parque, Samper asegura que la inversión tiene un retorno de 32 por ciento asegurado y que espera vender el complejo a los 10 años de su inauguración.

La compañía explica que el parque Paramount tendrá entre 2,6 y 2,7 millones de visitantes el primer

CHM se encargará de desarrollar la parte urbana y comercial por 27 millones de euros

Premusa busca obtener entre 90 y 120 millones con la venta de 174.000 metros cuadrados

año (el 40 por ciento extranjeros y el 60 por ciento nacionales). "Somos conservadores porque el estudio de un consultor americano hablaba de 3,1 millones", asevera Samper. En este punto, el presidente asegura que la inauguración del aeropuerto internacional de Corvera podría beneficiar a su proyecto, con el que espera contribuir al PIB de la región y crear, al menos, 16.500 empleos durante la fase de construcción del parque.

Meliá tiene 43 millones de euros 'atrapados' en Venezuela

Compra el 20% del Me Caracas y usará fondos para acabar la obra

Á. Semprún MADRID.

Meliá Hotels International tiene 60 millones de dólares (43 millones de euros) atrapados en Venezuela. Pese al potencial de crecimiento del país, que quiere desarrollar el turismo

vacacional de la mano de la compañía que dirige Gabriel Escarrer, la mallorquina sufre en sus cuentas los problemas económicos del país que preside Nicolás Maduro: depreciación, nacionalizaciones, restricción de la repatriación de beneficios. No en vano, en los últimos resultados trimestrales publicado, Meliá aseguró que ha registrado "3,6 millones de euros de gastos adicionales debido a la hiperinflación en Venezuela".

Pese a esta delicada situación, la hotelera, que asegura que logró repatriar 27 millones de dólares de dividendos hace dos años, mantiene su apuesta por la región y ha asegurado que ha reinvertido en ladrillo parte de los fondos atrapados. "De momento estos 60 millones de dólares no los podemos sacar así que viendo las dificultades que existe en la repatriación de beneficios ya los capitalizamos comprando el 20 por ciento de un complejo ho-

telero que será el Me Caracas en la castellana de Venezuela. Es un gran establecimiento que se abrirá a principios de 2015", explicó Escarrer en una entrevista con este diario.

Pese a esta primera inversión, los planes de la compañía en Venezuela, donde opera el Gran Meliá Caracas, no pasan por crecer a base de talonario. "No tenemos previsto invertir en más ladrillo, nos sentimos cómodos con la participación del 20 por ciento y a medida que el ho-

tel vaya necesitando dinero para acabar, seguiremos inyectando, pero de momento no hay proyectos a la vista en los que queramos invertir" sentenció el consejero delegado. A nivel gestión la cosa cambia. La hotelera quiere participar en el desarrollo del turismo vacacional en Venezuela replicando el modelo cubano: gestionar establecimientos sin acometer inversión. De momento abrirá su tercer hotel en el país en Puerto Ordaz en 2015.

DISFRUTE DE LAS REVISTAS DIGITALES

de **eEconomista.es**



Disponibles en todos los dispositivos electrónicos

SÁBADO

Último de cada mes

Inversión
elEconomista a fondo

eleconomista.es/inversion @Eco_bolsa1

VIERNES

Quincenal

Iuris&lex
elEconomista

eleconomista.es/ecoley @Ecoley_iuris
www.ecoley.es

LUNES

Todos

EconomíaReal
elEconomista

eleconomista.es/economiareal

JUEVES

Último de cada mes

Energía
elEconomista

eleconomista.es/energia @EEnergia

MIÉRCOLES

3º de cada mes

Tecnología
elEconomista

eleconomista.es/tecnologia @eETecnologia

JUEVES

1º y 3º de cada mes

Sanidad
elEconomista

eleconomista.es/sanidad @eESanidad
www.ecosanidad.es

MARTES

3º de cada mes

Alimentación
elEconomista y gran consumo

eleconomista.es/alimentacion @eEAlimentacion

MIÉRCOLES

Último de cada mes

Consumo
elEconomista

eleconomista.es/consumo @eEConsumo

MIÉRCOLES

2º de cada mes

Transporte
elEconomista

eleconomista.es/transporte @eETransporte

JUEVES

2º de cada mes

Seguros
elEconomista MAGAZINE

eleconomista.es/seguros @SegurosMagazine

MARTES

1º de cada mes

Agua
elEconomista y medio ambiente

eleconomista.es/agua @eEmedioambiente

SÁBADO

3º de cada mes

Golf
elEconomista MAGAZINE

eleconomista.es/golf @GolfMagazineEco



Acceso libre a través de eleconomista.es/kiosco

Empresas & Finanzas

Las aseguradoras auguran el fin de la 'guerra de precios' en autos este año

La tarifa media encadenó en 2013 el séptimo abaratamiento anual sucesivo

E. Contreras MADRID.

Con la crisis se incubó una guerra de precios en las pólizas de automóviles que el sector asegurador confía en dejar atrás de la mano de la reactivación económica. La prima media aún se contrajo un 1,5 por ciento en 2013, de acuerdo al Índice de Precios del Seguro (IPS) elaborado por Direct, filial del Grupo Axa y la consultora Cronos. Pero la letra pequeña del indicador, que analiza la evolución de tarifas en once compañías, ofrece algunos signos de que el abaratamiento se agota. De entrada, el ajuste se suaviza (cayó un 4 por ciento el año previo), repuntó en los últimos meses y casi queda en tablas en los seguros más caros y completos (todo riesgo), aunque los básicos, con coberturas para terceros, son los más extendidos. Según el portal *Kelisto.es*, el coste medio subió un 5 por ciento en el mes de diciembre -compañía de 20 compañías-.

La carrera a la baja arrancó en 2006 y permite hoy a los conductores disfrutar de los productos más económicos desde los años noventa. Su abono fue el ahorro en indemnizaciones por la ocurrencia de menos siniestros, al restringir las familias el uso del vehículo para economizar combustible, y que las compañías lo decidieron utilizar para rivalizar con ofertas más agresivas.

La situación comienza darse la vuelta y el margen se agota, por varios factores. El director general de Reale Seguros, Ignacio Mariscal, relataba en unas jornadas de Icea que la siniestralidad repuntó ya en 2013 con el uso mayor del coche, "habrá más vehículos asegurados, alrededor de 900.000, y descenderá el número de los no asegurados". El resultado es que entrarán unas 350.000 pólizas nuevas. Uno de los factores del abaratamiento de la prima me-

El seguro de automóviles

El precio medio del seguro baja un **1,5%** en 2013
Variación, por categorías (en %)



	VEHÍCULOS ASEGURADOS		PRIMAS SEGURO DIRECTO		€	VARIACIÓN (%)	
	MILLONES	VAR. (%)	MILL. €	VAR. (%)		NOMINAL	REAL
2000	21,7	3,0	7.996	17,9	368	↑ 14,4	↑ 10,0
2001	22,0	1,1	9.034	13,0	411	↑ 11,7	↑ 8,8
2002	22,4	2,0	9.990	10,6	446	↑ 8,4	↑ 4,2
2003	23,3	4,2	10.669	6,8	457	↑ 2,5	↓ -0,1
2004	24,6	5,4	11.288	5,8	459	↑ 0,4	↓ -2,7
2005	25,7	4,7	11.703	3,7	455	↓ -1,0	↓ -4,5
2006	27,1	5,2	12.261	4,8	453	↑ -0,4	↓ -3,0
2007	28,3	4,7	12.593	2,7	444	↓ -1,9	↓ -5,8
2008	28,8	1,7	12.356	-1,9	428	↓ -3,6	↓ -4,9
2009	28,8	-0,2	11.662	-5,6	405	↓ -5,5	↓ -6,2
2010	28,7	-0,3	11.554	-0,9	403	↓ -0,6	↓ -2,4
2011	28,9	0,7	11.270	-2,3	390	↓ -3,0	↓ -6,0
2012	28,7	-0,7	10.622	-5,9	370	↓ -5,3	↓ -7,5

Fuente: Fundación Mapfre/Índice de Precios del Seguro de Direct.

elEconomista

dia ha sido precisamente la búsqueda de seguros baratos, frente a la preferencia de mejores coberturas en coches recién adquiridos.

"No tenemos mucho margen para seguir ajustando y el baremo está ahí", indicó, en referencia al futuro incremento en las tarifas indemnizatorias para lesionados en accidentes de tráfico.

Otro factor que alienta la idea del fin de la rivalidad tan feroz es la dificultad para las compañías de compensar un margen asegurador estrangulado con inversiones ante la dificultad para encontrar en el mercado productos financieros con rentabilidades suficientes garantizadas. "La caída de tipos hace más difícil apoyarse en el beneficio finan-

4 COMPAÑÍAS

Con la continuas rebajas de precios y la menor contratación, la recaudación por primas en seguros de autos se ha deslizado desde los 12.593 millones de euros de 2007 a 10.022 millones el año pasado. Equivale a la desaparición de "cuatro de la diez primeras compañías", ejemplifica el director general de Reale Seguros, Ignacio Mariscal. La prima media roza los 360 euros y es la tarifa más económica en la última década.

ciero para ser agresivo en precios", reconocen en una aseguradora.

El director general de Icea, José Antonio Sánchez, subrayó que la "tendencia de ajuste en primas se ha moderado" ya, en parte por la mayor venta de vehículos: la recaudación en el sector cayó un 5,52 por ciento en 2013, "inferior al 5,9 por ciento de 2012, y con un cambio de tendencia en el último trimestre".

Pero los primeros repuntes en siniestralidad no tienen por qué trasladarse a subidas de precio. Más bien, se habla de una estabilización, donde las compañías con colchón para aguantar los primeros impactos aprovecharán, incluso con nuevas rebajas, para robar cuota a otras apuradas. "Mientras Mapfre y Mutua Madrileña no quieran aumentar precios y, parece que seguirán siendo muy competitivas, el mercado lo tiene difícil para cambiar la tendencia", explica un mediador.

La reversión podría, en todo caso, no ser generalizada y discriminar por clientes. Se adivina otra guerra: por los mejores conductores.

La siniestralidad repunta con la mayor venta de coches y su uso

E. C. MADRID.

Por definición, el precio o la prima de un seguro se fija en función de la probabilidad de ocurrencia de un siniestro y su coste medio. Si la crisis redujo las incidencias a cotas impensables, con la recuperación se observan los primeros indicios de cambio.

La siniestralidad repuntó ya en el último trimestre de 2013 -el ratio se desliza del 77,2 al 77,6 por ciento en el último trienio-. La probabilidad de ocurrencia sube con la intensidad del tráfico. En 2013, los conductores sufrieron un 3,95 por ciento menos de colisiones leves, según Unespa, en gran medida por la restricción del uso del vehículo para ahorrar como lo prueba la caída del 15 por ciento en el consumo de carburantes. Se produjeron 1,7 millones de accidente leves

3,95
POR CIENTO

Fue el descenso en 2013 de los 'golpes de chapa', vinculados a la intensidad del tráfico.

(70.392 menos). La cifra de fallecidos es inferior a la de 1960, cuando se contabilizaron 1.300 muertos, si bien circulaba un millón de coches frente a los 28,6 millones hoy asegurados.

Pero todo se mueve. Las matriculaciones de automóviles subieron un 3,3 por ciento el año pasado -722.703 unidades-, primer repunte desde 2007, propulsado por un avance del 18,2 por ciento en diciembre. Dista, en todo caso, de los 1,6 millones que se vendían seis años atrás. El consumo del combustible está subiendo y también el tráfico.

Si no se corrige la guerra, el sector sufrirá el cambio con peores resultados operativos.

El crecimiento empuja a Visa a abrir una filial en España

Es el tercer mercado de los 37 europeos donde decide abrir subsidiaria

E. C. MADRID.

El crecimiento del negocio y las grandes expectativas depositadas en España empujan a Visa Europa a fijar filial aquí. Se convierte en el tercer mercado en dar el paso de

los 37 países donde tiene actividad. Visa Europa se creó en 2004, independiente del estadounidense Visa Inc, para trabajar en el Viejo Continente con una licencia exclusiva. Propiedad de unas 4.000 entidades financieras y proveedores de servicios de pago, fijó cuartel general y sede en Reino Unido.

En el resto de países opera a través de oficinas comerciales o de representación, salvo Francia, desde que compró SAS Carte Bleu, y aho-

ra también España e Italia, donde ha decidido abrir filial. "La intención es ser más local y dar más capacidad o autonomía a los países", explica el consejero delegado de Visa Europa, Nicolas Huss. La idea es replicar el modelo en otros países a media que el negocio crezca.

Operará como subsidiaria de Visa Europe Management Services, detalla el Boletín Oficial del Registro Mercantil (Borme). No altera la estructura de gestión ni contable,

solo la aproximación a un mercado pujante. "Parte de ese crecimiento está relacionado con el lanzamiento de nuestro servicio de cartera digital V. me by Visa y nuestro programa de relación con comercios", detalla Luis García, director general para España y Portugal.

El 73 por ciento de los pagos electrónicos pasan aquí por una Visa. Sus plásticos movieron el pasado año 146.899 millones de euros, un 2,6 por ciento más, tras cinco años

de atonía o caída. Hay grandes expectativas porque solo se paga el 13,3 por ciento del consumo con dinero de plástico y ante el interés de la banca en sustituir al efectivo en compras de bajo importe y promover el pago con móvil. Se están asentando las bases: hay 301.00 lectores en comercios para tarjetas sin contacto -circulan 4,5 millones y este año serán 10 millones-. Y entidades como CaixaBank y BBVA lideran la apuesta con fuertes programas.

Los pacientes extranjeros 'salvan' las cuentas de la sanidad privada

Los grupos han doblado la facturación de estos usuarios desde la crisis

A. Vigario MADRID.

Las principales compañías de hospitales privados de nuestro país han salvado sus cuentas en los últimos tres años gracias a la facturación conseguida por los pacientes internacionales. En algunos casos, como el grupo Quirón -el primer grupo de hospitales en España- esta partida supone ya entre el 5 y el 10 por ciento de su facturación anual, una cifra que duplica lo que ingresaba por estos pacientes hace sólo tres años.

“Los pacientes extranjeros han salvado a la sanidad privada durante los últimos años de crisis”, confiesa María Cerdón, consejera delegada del grupo Quirón. “El paciente internacional cada vez está ganando más peso en Quirón y en general en nuestro país, debido a que hemos tenido unos años muy buenos de auge del turismo”, reconoce. La mayor parte de estos pacientes llegan a los hospitales privados españoles por compañías de seguros internacionales. A estas compañías de seguros les sale más barato mandar a un paciente a operar a España, incluyendo viaje, estancia y gastos de hospital, que pagar la factura de una operación en sus países de origen, aseguran desde las compañías sanitarias.

“La medicina en España es muy barata y tiene una excelente calidad, con muy buenos profesionales y una inversión muy importante en los últimos años en instalaciones y equipamientos tecnológicos”, destaca la consejera delegada de

Quirón. “Por ejemplo, el mismo tratamiento u operación puede costar en una clínica de Estados Unidos diez veces más que en los hospitales de nuestro grupo”, añade.

Se crea la marca 'Spaincare'

Precisamente, durante la Feria Internacional de Turismo (Fitur) que se celebra estos días, las patronales españolas de las clínicas privadas, el sector de la dependencia, balnearios, hoteles y agencias de viajes han presentado la marca *Spaincare*, con la que pretenden potenciar el turismo sanitario en España e intentar atraer pacientes de otros países.

Se trata de un cluster formado por la Federación Nacional de Clínicas Privadas (FNCP), la Federación Empresarial de la Dependencia (FED), la Confederación Española de Hoteles y Alojamientos Turísticos (CEHAT) y la Confederación Española de Agencias de Viajes (CEAV). Su presidente, director del International Patient Center de la



Fachada del Hospital Quirón en Santa Cruz de Tenerife. EL ECONOMISTA

Clínica Universidad de Navarra, Íñigo Valcaneras, reconoce el potencial de un mercado que en otros países está creciendo entre un 20 y 30 por ciento. En España, sin embargo, su presencia es todavía modes-

ta, ya que el turismo de salud apenas supone al año unos 140 millones de euros, lo que representa el 2,4 por ciento del total de facturación de todas las compañías.

“Tenemos un potencial mucho mayor”, reconoce Valcaneras, que destaca que España ofrece “una relación calidad-precio difícil de igualar en casi todos los procedimientos y niveles de complejidad”, además de una “clara ventaja en la cercanía y posicionamiento geográfico y un sector turismo líder que puede ayudar a capitalizar el producto final”. De hecho, confía en que con el desarrollo de este proyecto la facturación pueda aumentar un 60 por ciento en los dos próximos años, hasta llegar a los 500 millones de euros en 2015.

Mercado hospitalario: los 12 primeros grupos facturan 2.800 millones

El mercado hospitalario privado en España factura aproximadamente 9.600 millones de euros, de los que 6.100 millones corresponden al mercado de los hospitales privados no benéficos, y 3.500 millones corresponden a los hospitales privados benéficos. En relación a la facturación de los principales agentes, los doce primeros grupos hospitalarios alcanza una facturación de aproximadamente 2.856 millones de euros. Se trata de un sector fragmentado y atomizado, que contrasta con la concentración del sector de los seguros de salud.

TiGenix vende su fábrica a Pharmacell

La farmacéutica Grifols tiene el 21% de esta biotecnológica

elEconomista MADRID.

La biotecnológica TiGenix, de la que Grifols posee el 21 por ciento, ha vendido su planta de producción holandesa a la compañía PharmaCell por un importe total de 5,75 mi-

llones de euros. De esta forma, PharmaCell adquirirá las acciones de TiGenix B.V., filial cien por cien de TiGenix y propietaria de la planta de fabricación.

Según los términos del acuerdo, TiGenix recibirá un pago inicial de 3,5 millones de euros, una vez que la venta sea efectiva, y un pago final de 750.000 euros tres años más tarde. No obstante, *ChondroCelect*, el producto de terapia celular que comercializa la compañía destina-

do a la reparación del cartílago de la rodilla, se seguirá produciendo en la planta, en virtud de un acuerdo de fabricación a largo plazo, según el cual TiGenix se beneficiará de una redención de costes de 1,5 millones de euros durante los tres primeros años, con la previsión de que la mayor parte del importe de dicha redención será ejercida durante el primer año.

Se espera que la venta de TiGenix B.V. sea efectiva en los próximos

meses, ya que el cierre de la transacción está pendiente de la confirmación por parte de las autoridades pertinentes para que TiGenix B.V. pueda producir otros productos además de *ChondroCelect*, así como de la confirmación por parte de PharmaCell de la financiación de la operación. “Este acuerdo simplifica nuestra estructura y elimina una parte importante de nuestros gastos fijos”, afirmó el consejero delegado Eduardo Bravo.

La farmacéutica israelí Teva compra la firma NuPhate

elEconomista MADRID.

La farmacéutica israelí Teva, con presencia en España, ha anunciado el cierre de un acuerdo definitivo para la adquisición de NuPathe una empresa farmacéutica estadounidense especializada en soluciones innovadoras para enfermedades del sistema nervioso central, que ha desarrollado *Zecuity*, el primer parche aprobado por la FDA estadounidense para el tratamiento de las migrañas.

Con esta adquisición, Teva amplía su cartera de productos para el tratamiento de enfermedades que afectan al sistema nervioso central (SNC) y tendrá acceso a la tecnología propiedad de NuPathe, incluyendo su sistema de suministro transdérmico en pacientes.

Según el acuerdo alcanzado, Teva adquirirá NuPathe por unos 2,25 euros por acción en efectivo, lo que equivale aproximadamente a unos 104 millones de euros. Además del pago por adelantado en efectivo, los accionistas de NuPathe tendrán el derecho a recibir pagos adicionales en efectivo de hasta unos 2,29 euros por acción.

La mutua PSN aumentó un 32% su facturación durante 2013

elEconomista MADRID.

La mutua de los médicos, Previsión Sanitaria Nacional, ha logrado incrementar en un 32,85 por ciento su facturación en 2013, situándose por encima de los 200 millones de euros. La compañía, presidida por Miguel Carrera, destaca que se trata de un resultado muy positivo que adquiere un valor aún mayor al tener en cuenta que el sector Vida retrocedió casi un 4 por ciento.

La mutua también ha experimentado un notable crecimiento en lo que a la provisión matemática de sus seguros en España se refiere. Superando los 833 millones de euros, supone una mejora del 13,8 por ciento respecto a los resultados obtenidos en 2012, además de estar más de 10 puntos porcentuales por encima de la media del sector, cifrada en un aumento del 3,2 por ciento.

La provisión matemática de PSN en Portugal, donde comenzó a operar en 2008, superó los 5 millones de euros en 2013.

Empresas & Finanzas

Una nueva generación de sistemas operativos desafían a Apple y Google

COS, Ubuntu, Tizen y Firefox 'enseñarán los dientes' al duopolio de iOS y Android

Antonio Lorenzo MADRID.

El negocio del móvil dará la bienvenida en los próximos días a un puñado de nuevos sistemas operativos que plantarán batalla al duopolio formado por Apple (iOS) y Google (Android), además de competir con Windows Phone, BlackBerry, Symbian y Firefox, entre otros. Se trata de China Operating System (COS), Ubuntu y Tizen. Esta terna de plataformas presentarán sus credenciales el próximo febrero en Barcelona con motivo del Mobile World Congress (MWC), la mayor feria sectorial de la industria de las telecomunicaciones. El empeño de todas ellas consistirá en granjearse las simpatías y adhesiones de desarrolladores, fabricantes y operadores de dispositivos móviles. A grandes rasgos, la estrategia consiste en provocar una ruptura en la hegemonía actual con nuevas alternativas que enriquezcan y diversifiquen el panorama. Algunos analistas ya interpretan la irrupción de nuevos sistemas operativos como una batalla entre Estados Unidos (Android, Apple y Windows) contra el resto del mundo.

El movimiento más relevante lo protagoniza el Instituto de Software de la Academia China de las Ciencias (organismo dependiente del Gobierno chino) que ha creado el sistema operativo COS para llevar la voz cantante en su gigantesco mercado local. El sistema no sólo se convertirá en el cerebro de las próximas generaciones de smartphones y tabletas chinas, sino también regirá el funcionamiento de dispositivos wearable (prendas y accesorios inteligentes vestibles) y televisiones conectadas, entre otros gadgets. El COS es una plataforma construida sobre Linux, siguiendo el ejemplo de Android, cuya principal ventaja consiste en



Aspecto de un 'smartphone' con una ilustración del sistema operativo Ubuntu. EL ECONOMISTA

Las plataformas móviles preparan una gran batalla: EEUU contra el resto del Mundo

aprovechar la universalidad del lenguaje web de HTML5, siendo compatible con este lenguaje, al igual que con Java.

El sistema operativo *Ubuntu Kylin*, también de *software* libre, prevé formalizar su nacimiento el próximo abril. La plataforma promovida por la empresa Canonical, -muy apreciada en el ámbito informático profesional- será una plataforma libre de patentes, lo que ofrecerá importantes ahorros a los fabricantes que lo incorporen a sus equipos. Diversas fuentes especularon meses atrás con la posibilidad de que HTC fuera el primer gran jugador en atravesarse con Ubuntu.

Por su parte, Samsung lleva años trabajando en el desarrollo de su propio sistema operativo, bautizado Tizen, con el que pretende reducir la peligrosa dependencia que actualmente mantiene con Android. El próximo 23 de junio podría desvelar su gran apuesta en este ámbito en el MWC.

Por último, Firefox prevé convertir 2014 en su año de despegue gracias al impulso conjunto de grandes operadores de telecomunicaciones, entre ellos Telefónica.

La Fundación Vodafone premia la innovación en 'telecos'

Ganan Cruz Roja, Universidad Alicante y GreenBoxSpain

Agencias MADRID.

La Fundación Vodafone España ha galardonado en Barcelona a proyectos de Cruz Roja, la Universidad de Alicante -junto a la empresa Neosistec- y la empresa GreenBoxSpain, en la séptima edición de los premios Vodafone a la innovación en telecomunicaciones.

Cada uno de los agraciados ha recibido 20.000 euros, y también se ha entregado un accésit de 10.000 euros a PiktoPlus y una mención especial a la Fundación CNSE (Confederación Nacional de Sordos de España), en un acto que ha contado con la asistencia del presidente de Vodafone España y su Fundación, Francisco Román, y el conseller de Empresa y Empleo de la Generalitat, Felip Puig. El proyecto Autogestión de la Actividad Voluntaria (AAV) de Cruz Roja (Premio

20.000 EUROS

Es la dotación por ganador de la última edición de los premios de la Fundación Vodafone.

al proyecto de innovación TIC) permite saber la disponibilidad de voluntarios de la entidad; el proyecto Detección de Obstáculos Aéreos (DOA) de la Universidad de Alicante y Neosistec (Premio al desarrollo de aplicaciones *Mobile for good*) permite a invidentes detectar obstáculos con su dispositivo móvil, de forma complementaria al bastón y el perro guía, y la iniciativa GreenBox (Premio al emprendedor social TIC).

BBVA lanza 'Wizzo', la red social de pago y ahorro 'online'

Las aplicación ya está disponible para móviles de Apple y Android

elEconomista MADRID.

BBVA ha presentado una aplicación web móvil, disponible tanto para el sistema operativo iOS (Apple) como para Android (Google), que permite, entre otras cuestio-

nes, sacar dinero desde un cajero sin tarjeta, hacer *botes online* o organizar planes de ahorro. Asimismo, los usuarios de esta aplicación totalmente digital denominada *Wizzo* pueden solicitar una tarjeta física o un adhesivo sin contacto que pegado al teléfono permite hacer pagos con sólo acercar el móvil al datáfono, según informa *Ep*.

La entidad financiera ha explicado que este producto está dirigido al público joven y se contrata a tra-

vés de Internet sin necesidad de ser cliente de BBVA.

Una de las particularidades de esta aplicación es que los usuarios pueden construir una red social centrada en pagos, compras y ahorro. Así, los usuarios pueden invitar a todos sus contactos y crear una red de amigos que puedan realizar pagos *peer to peer* -pagos entre particulares- con el envío de un mensaje de texto. De esta forma, *Wizzo* elimina la necesidad de conocer los

20 dígitos de las cuentas corrientes y hace que una transferencia sea un proceso "realmente sencillo" que solo requiere conocer el nombre de usuario de esta aplicación, su correo electrónico o el móvil del destinatario al que se le desea hacer el envío del dinero, ha señalado el banco. De esta forma, por ejemplo, *Wizzo* ofrece a los usuarios la posibilidad de hacer *botes online*, ya que permite fijar una cantidad para cada participante, reclamarla

y cobrarla además de saber en todo momento quién ha participado en el fondo y quien falta aún por poner su parte.

Hugo Nájera, responsable de Innovación en BBVA, lo explicó durante la presentación de la aplicación en el Centro de Innovación de BBVA que "*Wizzo* no es una tarjeta, no es un banco, es conectar el dinero con lo que hacemos en entornos sociales, es cien por cien digital y potenciado por BBVA".

RED ELÉCTRICA Y SIEMENS CONECTAN ESPAÑA Y FRANCIA

El proyecto Inelfe, adjudicado a Siemens y Prysmian, doblará la capacidad de interconexión eléctrica entre ambos países, reforzará la seguridad del suministro e integrará más energía renovable en la red

G. U. MADRID.

Garantizar la seguridad del suministro eléctrico y aumentar la eficiencia energética: éste es el fin último que inspira los esfuerzos por lograr una mayor integración de los sistemas eléctricos en Europa. Una pretensión que encaja plenamente en la estrategia "20-20-20" para 2020 promovida por la Unión Europea: reducir un 20 por ciento el consumo de energía primaria de la UE, bajar un 20 por ciento las emisiones de gases de efecto invernadero y elevar la contribución de las renovables al 20 por ciento del consumo.

Pero ¿cómo se logra esa integración? A través de las interconexiones eléctricas que faciliten el transporte de energía entre grandes metrópolis, países y centros de producción cada vez más alejados. Se estima que a finales de esta década habrá conexiones eléctricas con una capacidad total de transmisión de 350 gigavatios (GW) –suficiente para satisfacer el promedio de la demanda total anual energética de la UE-27–.

Los efectos económicos de una mayor interconexión no son desdeñables: un ahorro de 30.000-45.000 millones de euros en Europa, según un estudio de la Universidad Técnica de Múnich (TUM) y la multinacional germana Siemens.

España-Francia, primer paso

Sin embargo, construir un mercado común de la energía es en primer lugar un desafío tecnológico –para minimizar las pérdidas de tecnología en su transporte– y no puede hacerse de una vez. Integrar los mercados regionales –Mibel, Nord Pool, CWE y los acoplamientos Italia-Eslovenia y República Checa-Eslovaquia-Hungría– pasa por mejorar la interconexión entre España y Francia.

Obtener esta mejora ha sido objeto de numerosos estudios a nivel europeo, y es considerado una de las cuatro prioridades en materia de electricidad. Por ello se creó la sociedad Inelfe (Interconexión Eléctrica España-Francia) hace cuatro años, liderada por Red Eléctrica de España (REE) y su homóloga francesa RTE (Réseau de transport d'électricité), con la tecnología de Siemens.

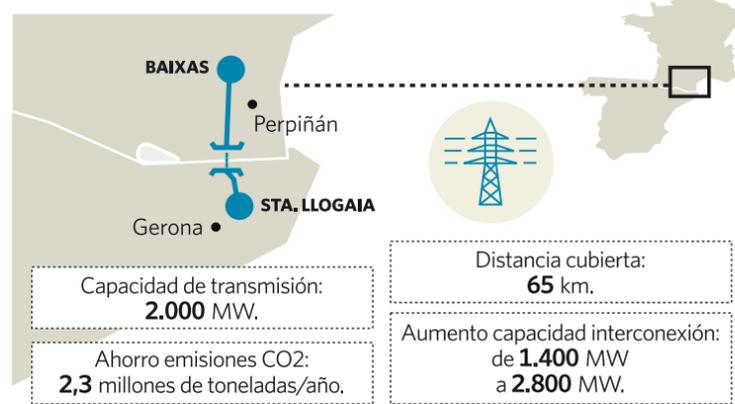
Nuestro país es hoy una isla energética: sólo puede importar o exportar una proporción muy pequeña de energía, menos del 4 por cien-



Incrementar la interconexión entre España y Francia abre la puerta a una futura integración europea. ECONOMISTA

Subestaciones convertoras del proyecto Inelfe

Interconexión eléctrica HVDC España - Francia



Fuente: Siemens.

elEconomista

to de su capacidad. Ello tiene importantes inconvenientes: el mercado español tiene una potencia instalada de 108.296 MW, mucho

mayor que su necesidad de suministro. Por otro lado, la dependencia energética de España está 25 puntos por encima de la media de

las dos estaciones convertoras encargadas de transformar la corriente alterna en continua haciendo uso de su sistema HVDC PLUS, que reduce entre un 30 y un 50 por ciento las pérdidas de energía y minimiza los costes. Se trata, además, del primer proyecto de este tipo en el mundo en ofrecer 1.000 MW de capacidad de transmisión por enlace.

Mejorar la eficiencia interna

Siemens participó también en la conexión de Mallorca con la península Ibérica, el llamado proyecto Rómulo. Red Eléctrica de España le encomendó en 2007 el diseño, la entrega y la construcción de dos estaciones convertoras bipolares de 200 MW de nuevo con tecnología HVDC. Los beneficios más evidentes son una mejora en la calidad del suministro balear y la reducción de los costes de generación.

En este caso, la línea submarina que une Sagunto (Morvedre) –cerca de Valencia– y Santa Ponça (Calvià) cubre 244 km y discurrirá a una profundidad máxima de 1.500 metros. Satisfará el 15 por ciento del consumo en Baleares con un ahorro de 0,45 millones de toneladas de dióxido de carbono al año.

La línea es un requisito básico para un mercado de la energía en el suroeste de Europa

la UE: supera el 79 por ciento.

El proyecto Inelfe enlaza las localidades de Bajaix, al oeste de Perpiñán (Francia), con Santa Llogaia d'Àlguema, al suroeste de Figueras (España). Siemens construye, junto a Prysmian, esta línea subterránea de interconexión con la tecnología HVDC PLUS de la alemana, que permite la transmisión de energía entre grandes distancias con las mínimas pérdidas.

La línea cubre una distancia de 65 km y contará con una capacidad de transmisión de 1.000 MW. Con ello, la capacidad de interconexión de España pasará de 1.400 MW a 2.800 MW, y el ahorro de emisiones de dióxido de carbono se cifra en 2,3 millones de toneladas al año.

La multinacional italiana Prysmian aportará 252 km de cable, mientras que Siemens construirá

El concepto central que imbuye estas iniciativas es el de eficiencia. Como se apuntaba al comienzo, se trata de emplear mejor los recursos y reducir al mínimo la contaminación. Dar con soluciones que reúnan sostenibilidad, seguridad y competitividad exige inversiones adecuadas y una gran dosis de innovación.

El proyecto Inelfe, y su correlato balear, es una buena muestra del potencial de mejora a nivel europeo. Para España se estima que la capacidad de intercambio llegará a 5.800 MW en 2016 (2.800 MW con Francia, 3.000 MW con Portugal). Los planes a largo plazo recogen una conexión con Reino Unido a través de un enlace submarino. En el futuro cabe imaginar una red eléctrica transeuropea completa. Es cuestión de seguir el mapa.

Empresas & Finanzas

El índice de fracaso del capital riesgo se redujo casi un 70% durante 2013

El reconocimiento de minusvalías en el sector pasa de 216 a 68 millones

R. Gutiérrez MADRID.

El sector del capital riesgo en España ha logrado en 2013 reducir el índice de fracaso en sus inversiones un 68 por ciento, pasando de reconocer minusvalías en 2012 por importe de 216 millones de euros a 68,7 según las últimas estimaciones facilitadas por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (Ascri). "El reconocimiento de minusvalías incluye las inversiones en las que no se ha conseguido recuperar el capital invertido y se contabilizan a precio de coste. Es decir, por el importe total que la entidad de capital riesgo pagó en su día por esa empresa", aclaran desde Ascri.

Esta cifra, por otro lado, viene a consolidar además que la tendencia de los últimos años, con varios casos muy sonados de fracaso en las inversiones del sector por culpa de la crisis, está comenzando a revertirse. La serie histórica no deja lugar a dudas. En 2009 las minusvalías fueron de 435 millones, de 352 millones en 2010 y 330 millones un año después.

Mucho apalancamiento

"El periodo 2009-2012 fue especialmente complicado para algunas inversiones grandes muy apalancadas que no pudieron hacer frente a sus obligaciones con los bancos y tampoco pudieron refinanciarse. De ahí que en ese periodo el volumen de *writte offs* [minusvalías] haya concentrado un mayor importe", explican desde la patronal.

Esta es la razón por la cual el volumen de minusvalías en 2009 es mucho mayor que en 2013 pese a que el número de apuntes de este tipo es menor (47 hace cinco años y 93 el año pasado).

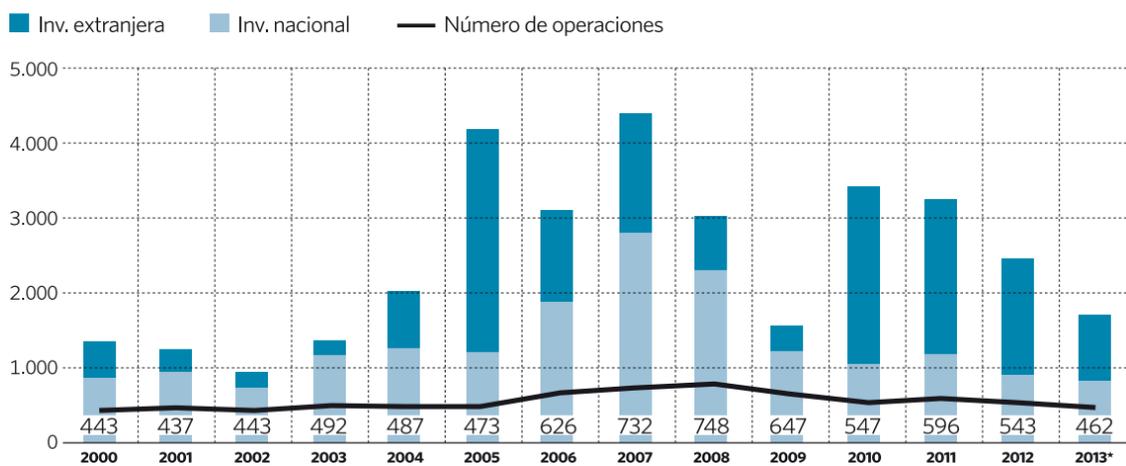
Esta estadística, además, pone de relieve que el índice de fracaso se concentra ahora en operaciones de poco importe, las cuales tienen co-

Evolución del sector del capital riesgo

Datos 2013

CCAA	2012		2013		VARIACIÓN (%)
	MILLONES	OPERACIONES	MILLONES	OPERACIONES	
-Semilla	103	182	75,6	167	-26
Sustitución	342	8	82,5	1	-76
Expansión	709	338	558,3	279	-21
LBO	1302	14	954,6	12	-26
Otras	16	1	30	3	87
Inversión total	2.472,4	-	1.701	-	-31
Número de inversiones	543	-	462	-	-15
Nuevos recursos incorporados	2.025	-	1.346	-	-33,5
Desinversión	1.196,6	-	1.451	-	21

Volumen (mill. €)



(*) Estimación.

Fuente: ASCRI.

elEconomista

Buenas previsiones para el ejercicio que acaba de comenzar

Pese al descenso registrado por el sector en 2013 en términos de volumen de inversión, el sector se muestra optimista respecto a 2014, un año que podría comenzar a sentar las bases de la recuperación. Para reforzar esta teoría desde Ascri destacan la recuperación de las inversiones registrada durante el segundo semestre del año pasado. Unos meses a lo largo de los cuales se hicieron en España operaciones por valor de 1.200 millones, más del 70 por ciento de toda la inversión anual.

mo protagonistas a pymes, empresas recién creadas, etcétera. "Normalmente la tasa de mortalidad de *start ups* que se crean en una economía está en torno al 50 o 60 por ciento, a lo que hay que añadir que estos años están siendo especialmente complicados para las empresas y en especial para las pymes".

El conjunto del sector cerró 2013 con una caída del 31 por ciento el volumen de inversión desde 2.472 a 1.701 millones de euros.

Copisa ampliará un canal de riego en Costa Rica por 10 millones

Ayudará a convertir en regadío 8.800 hectáreas de secano

elEconomista MADRID.

Copisa se ha adjudicado el contrato de obras de ampliación de un canal de riego en Costa Rica por un importe de 13,8 millones de dólares (10,2 millones de euros). Con este proyecto, la constructora catalana refuerza el negocio que tiene en el país, en el que está presente desde 2011, así como su presencia en Centroamérica y Latinoamérica.

El contrato consiste en ampliar el Canal Sur-Red Primaria, de la provincia de Guanacaste de Costa Rica, un proyecto financiado por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). En concreto, Copisa deberá construir un canal principal de 33,4 kilómetros de longitud, a lo largo del cual se construirán diversas estructuras hidráulicas, como represas, puentes, alcantarillas, sifones y tomas. La ampliación permitirá cam-

55

MILLONES DE EUROS

Es el monto del contrato de construcción de una terminal marítima ganado en Guatemala.

biar el tipo de explotación agrario de 8.806 hectáreas para pasar de secano a regadío.

Además de en Costa Rica, el grupo Copisa está también presente, a través de delegaciones filiales, en México, Costa Rica, Colombia y Perú. Recientemente se ha adjudicado el diseño y la construcción de una terminal marítima de contenedores en Guatemala por 55 millones de euros.

Los ingresos por abastecimiento de agua crecen un 4%

La facturación del sector alcanzó el año pasado 3.485 millones

elEconomista MADRID.

El consumo de agua ha continuado a la baja a lo largo del 2013, debido a la contracción de la demanda empresarial e industrial, y a la creciente concienciación sobre el

uso racional del agua por parte de los clientes domésticos, según revela el informe sobre la distribución del agua realizado por DBK, filial de D&B (Grupo Cesce).

En concreto, se estima que el volumen de agua suministrada se situó al cierre de 2013 en 3.925 hectómetros cúbicos, lo que supone un descenso del 1,1 por ciento respecto al año anterior, frente a la caída del 1,5 por ciento en 2012. Sin embargo, la subida de las tarifas de abas-

tecimiento repercutió positivamente en el volumen de negocio generado por las empresas gestoras de los contratos, estimándose al cierre de 2013 un aumento del 4 por ciento hasta situarse en 3.485 millones de euros.

Uso doméstico

El informe muestra que el 71 por ciento del agua abastecida se destina a uso doméstico, correspondiendo a la industria, los servicios

y la ganadería una participación del 21 por ciento y al segmento de consumos municipales y otros usos el 8 por ciento restante. Las previsiones de evolución del volumen de agua abastecida apuntan a una ralentización del ritmo de descenso en 2014, aunque la subida de los precios permitirá un crecimiento adicional de la facturación.

A principios de 2013 el número de empresas dedicadas a la captación, distribución y depuración de

agua se situó en 2.828, lo que supuso 12 compañías menos respecto al año anterior, y 59 menos al tener en cuenta un período de dos años.

El sector presenta un alto grado de concentración de las actividades en los principales operadores. Los cinco primeros reunieron de forma conjunta el 42,2 por ciento del valor del mercado de abastecimiento en 2012, siendo el 55,7 por ciento la cuota correspondiente a los diez primeros.

Ingrid Rivera Rocafort Ministra de Turismo de Puerto Rico

“Las hoteleras Meliá y Be Live quieren crecer en Puerto Rico”

Miguel Ángel Gavira MADRID.

Desde que, en enero de 2013, Ingrid Rivera Rocafort asumió el cargo de ministra de Turismo de Puerto Rico tiene una misión clara: fortalecer las relaciones con Europa. Tras la decisión de Iberia de abandonar las rutas a la isla, Rivera ha buscado alternativas hasta encontrar la solución en Globalia, un acuerdo que se rubricó en el Fitur el pasado miércoles y que supone que el país caribeño vuelva a recuperar la conexión con el Viejo Continente.

¿Qué significa el acuerdo que han firmado con Air Europa?

Tras la decisión de Iberia de abandonar Puerto Rico, siempre tiene las puertas abiertas para volver, había que volver a recuperar la conexión con la Madre Patria. En menos de un año logramos nuestro objetivo y el primer vuelo será el 23 de mayo. Vamos a tener una conectividad con Europa a través de España y es un puente muy importante para el país. Al ser una isla del Caribe el acceso aéreo es muy importante para el desarrollo económico y el crecimiento de empleo.

¿Qué representa en la actualidad el turismo para Puerto Rico?

El 6 por ciento del PIB. Muy poco con todo lo que tenemos para ofrecer. Existe un potencial turístico impresionante y hemos puesto en marcha un plan con cinco puntos estratégicos. Uno de ellos es potenciar el acceso aéreo, objetivo que se ha logrado con el acuerdo firmado con Air Europa.

¿Y los otros cuatro objetivos?

El segundo es atraer a las compañías de cruceros, porque al año se registran 1,1 millones de cruceristas en el país de un total de 4,5 millones de turistas que entran en Puerto Rico. Hemos potenciado las campañas de publicidad para vender nuestro producto turístico asociándonos con TrypAdvisor. Hemos realizado un cortometraje en el que turistas de lujo que ya han estado en el país hablan de Puerto Rico y su experiencia. Todas estas historias están narradas por estrellas portorriqueñas. Otro pilar es el desarrollo hotelero y seguir abriendo habitaciones. El cuarto punto es el desarrollo de nichos como el gastronómico, el de aventuras y el turismo de lujo, donde tenemos muchas alternativas, incluso alguna de ellas desarrolladas por hoteleros españoles. El quinto aspecto es mejorar



EE

Plan estratégico:
“En tres años y medio queremos que el turismo crezca del 6% hasta el 8,5% del PIB”

‘Hub’ caribeño:
“Nuestro país también puede ser la ventana de Air Europa hacia el mercado de EEUU”

el servicio. Con todo ello queremos que en los próximos tres años y medio este negocio crezca del 6 por ciento al 8,5 por ciento del PIB.

¿Qué capacidad hotelera existe?
Ofertamos 14.450 habitaciones y en estos momentos están en construcción 2.000 habitaciones que se abrirán en el próximo año y medio. Continuamente estamos identificando nuevas banderas para que crezca esta capacidad.

Hidalgo, el presidente de Globalia, ha dicho que lo está estudiando...
Estamos en conversaciones con Be Live y esa puede ser una de las opciones que estamos barajando. Sería o un hotel nuevo o uno que quiera cambiar bandera. También hemos aprovechado la visita a Fitur para reunirnos con otros hoteleros

españoles. Ahora mismo está Meliá en Puerto Rico y es otra marca que podría desarrollarse aún más. Hay espacio para todo el mundo.

¿Quiérens que Puerto Rico se convierta en el gran ‘hub’ caribeño?
Caminamos hacia ello. Primero empezamos con el negocio de cruceros y ya somos el puerto más importante del Caribe. Segundo, con el desarrollo de Sea Borne Airlines, que es una compañía aérea de la zona y tomaron la decisión de llevar la casa matriz a Puerto Rico y es un servicio regional fuerte con más de 15 rutas entre las islas del Caribe. Tienen una gran relación con Jet-Blue, American Airlines y Delta, con las que ya tienen ya acuerdos. Estamos en conversaciones para que hagan lo mismo con Air Europa y abrirle así la ventana de EEUU.

Renfe firma un acuerdo de colaboración con Iberocruceros

elEconomista MADRID.

El presidente de Renfe, Julio Gómez-Pomar, y la Vicepresidenta Comercial de Iberocruceros y Costa Cruceros en España, María Jesús García, firmaron en Fitur un acuerdo para integrar el viaje en tren en la oferta de cruceros del Grupo Costa, formado por las marcas líderes y de referencia Costa Cruceros e Iberocruceros. En base a este nuevo acuerdo comercial, se ofrecerá un servicio empaquetado al crucero que cubrirá los trayectos de los pasajeros del Grupo Costa hasta las principales ciudades de embarque: Barcelona y Valencia.

Se prevé que cerca de 25.000 pasajeros se beneficien de este acuerdo, gracias a los posicionamientos en Barcelona del Grand Holiday de Iberocruceros, el Costa Serena, el Costa Favolosa, el Costa Pacífica y el Costa Luminosa y Valencia, donde se llevarán a cabo embarques del Grand Celebration (Iberocruceros). Los trayectos se realizarán desde las principales ciudades españolas: Madrid, Zaragoza, Alicante, Valencia, Castellón, Málaga, Córdoba, Sevilla, Bilbao, San Sebastián, Pamplona y Logroño,

El Puerto de Barcelona recibirá 150 millones de la china Hutchison

eE MADRID.

Los representantes del operador portuario chino Hutchison Port Holdings han comunicado al Ministerio de Fomento la decisión de emprender la segunda fase de su proceso de inversión en el Puerto de Barcelona por un importe de 150 millones de euros.

Así lo afirmaron en la reunión que tuvo lugar en el Ministerio el jueves y donde Ana Pastor y el presidente de Puertos del Estado, José Llorca, pusieron de manifiesto el crecimiento de la inversión privada en los puertos españoles, que ha superado los 550 millones de euros, superando la inversión pública en 14 puntos, ha informado este sábado el Ministerio en un comunicado.

La reunión, a la que asistieron los representantes para Europa y España de la compañía, Clemence Cheng y Guillermo Belcastro, concluyó con un repaso de las acciones que Fomento ha llevado a cabo, como las reducciones de los costes portuarios.

Empresas & Finanzas

Renfe impulsará mercancías apoyándose en la DB alemana para conectar con Europa

Nombra a Antonio Aguilar director general de la filial, que ya para 2014 prevé pérdidas de 85 millones

Miguel Ángel Gavira MADRID.

Renfe Operadora quiere arreglar de una vez por todas el histórico problema de rentabilidad del negocio de mercancías y lo hará dándole un nuevo impulso, aprovechando la división en cuatro de la sociedad y el acuerdo marco que ya ha firmado con la DB, el operador ferroviario público alemán.

Según explican fuentes solventes de la compañía pública a este periódico, Renfe Mercancías y la DB desarrollarán en los próximos meses su alianza con el objetivo de que el gigante ferroviario alemán sea el encargado de que las mercancías que entren o salgan del territorio español a través de los Pirineos tengan continuidad en el Viejo Continente, aprovechando la experiencia y la capacidad de la *Renfe alemana*. Lo que no se conoce todavía son los detalles específicos del proyecto: si se creará una sociedad mixta o si se realizará a través de las licencias de operador de mercancías ferroviarias que ya vienen funcionando desde hace años.

En el caso de la liberalización del negocio internacional del ferrocarril

El operador español ya se ha aliado con el francés SNCF para operar el AVE entre Barcelona y París

de pasajeros, Renfe Operadora ha elegido la opción de la creación de una empresa mixta junto con la SNCF francesa para explotar la línea de alta velocidad Barcelona-París y todas las conexiones periféricas a esta conexión. No sería de extrañar que se pudiera apostar por un modelo similar en mercancías.

Nuevo equipo ejecutivo

La nueva filosofía y todas estas decisiones estratégicas serán puestas en marcha por el recién nombrado director general de Renfe Mercancías, Antonio Aguilar Mediavilla, que sustituye en el puesto a Manuel Acero. La experiencia de Aguilar en Comfersa, compañía especializada en la explotación de aparcamientos y espacios publicitarios del mundo del ferrocarril, debe ser aplicada al negocio de mercancías para dar un vuelco a su cuenta de resultados.

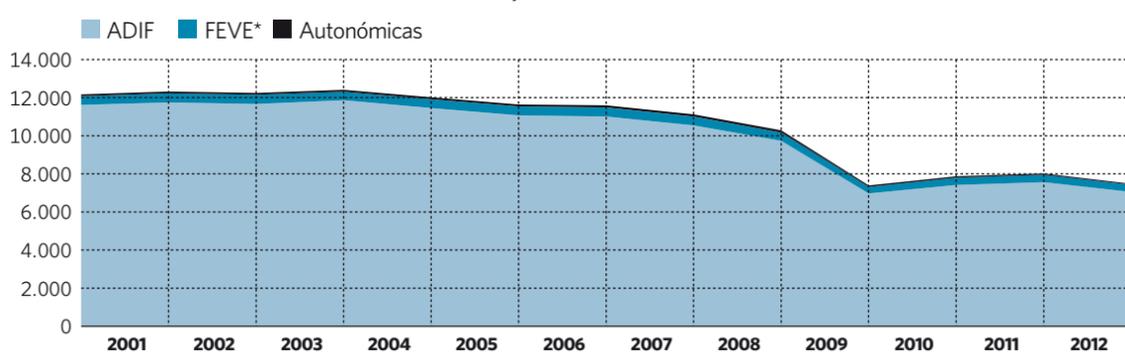
Pese que los últimos ministros de Fomento –Magdalena Álvarez, Jo-

La futura red ferroviaria de mercancías

Propuesta para la Red Transeuropea de Transporte



Tráficos ferroviarios de mercancías sobre la red de Adif y Autonómicas (en millones de toneladas-km)



Fuente: PITVI. (*) Su red está integrada en Adif desde el 1/1/2013.

elEconomista

sé Blanco y Ana Pastor – han puesto en marcha planes de impulso del negocio de las mercancías ferroviarias, todos han fracasado estrepitosamente. Y para 2014 no parece que las expectativas sean mucho más optimistas, ya que las previsiones que Julio Gómez Pomar, presidente de Renfe Operadora, son de unos números rojos de 85,9 millones de euros, una cifra que mejora en un 5,1 por ciento las pérdidas que también se han registrado en 2013, según datos provisionales de la compañía pública.

La facturación esperada para el actual ejercicio recién comenzado se ha fijado en 235,3 millones de euros. De esta cantidad, 223,5 millo-

nes corresponden al negocio puro de transporte de mercancías y el resto a servicios adicionales.

Tanto con esta sociedad como con las otras tres en las que se ha dividido Renfe Operadora desde el pasado 1 de enero, el objetivo del Ministerio de Fomento es que alcancen la rentabilidad por sí solas. En el caso de la filial de carga, debe alcanzar los objetivos marcados en su plan de negocio, cuya meta final es presentar un resultado positivo en un plazo de 5 años, aunque no da detalles en concreto de la alianza con la DB, sólo habla de “iniciar un plan de identificación y establecimiento de alianzas estratégicas de comercialización y servi-

cios integrados con empresas logísticas con cuotas de mercado significativas en el transporte nacional e internacional, buscando reorientar el reparto modal del ferrocarril en línea con otros países del entorno europeo”, según explicó Gómez-Pomar el pasado 13 de noviembre en el Congreso.

Pero aunque Renfe no lo va a reconocer oficialmente, de momento, la pista para llevar a cabo todo este desarrollo se mostró el 29 de abril de 2013. Ese día, la ministra de Fomento, Ana Pastor, se reunió en Munich con el ministro de Transportes, Vivienda y Desarrollo Urbano de Alemania, Peter Ramsauer, para impulsar el tráfico ferroviario

internacional de mercancías entre los dos países.

De hecho, pese al escaso nivel del negocio de mercancías ferroviarias en España, Alemania es históricamente el principal origen o destino del tráfico ferroviario internacional desde la Península Ibérica. Si a ello se suma el desembarco que ha realizado en los últimos años la DB en España, la estrategia conjunta para impulsar las mercancías está clara. El gigante alemán primero se hizo con el control de Transfesa, una empresa que estaba participada mayoritariamente por Renfe y cuyo negocio principal era el transporte ferroviario de coches nuevos. Después, tras la compra de Arriva en Europa, dio un zarpazo al negocio de los autobuses en España, ya que el grupo hasta ese momento británico también había apostado por el país con la adjudicación de varios concursos y con la adquisición de empresas de reconocido tamaño como De Blas, entre otras.

¿Será el plan de impulso a las mercancías definitivo para que España de el salto de calidad? Debería serlo porque los datos actuales son preocupantes. Según recoge el Pitvi

La carga ferroviaria en España supone apenas el 4% y en la UE la media alcanza el 17%

(Plan de Infraestructuras, Transporte y Vivienda) dentro de la Unión Europea España es el país con la menor cuota modal de transporte ferroviario de mercancías, que se encuentra desde hace muchos años en un preocupante 4 por ciento sobre el total. Este porcentaje contrasta con la media europea, donde el transporte de mercancías supone el 17 por ciento, una cifra que supone un gran desahogo para la carretera.

Para impulsar tan denostado negocio uno de los elementos clave será sin duda el Corredor Mediterráneo, que cuando esté totalmente finalizado permitirá transportar por ferrocarril y con unas medidas de tiempo y de puntualidad aceptables y competitivas mercancías desde Algeciras. Lo que supone que España podría convertirse en uno de los grandes puntos de entrada de mercancías del Atlántico a través del ferrocarril. El tren de carga vuelve a tener otra oportunidad.

Repsol evalúa este miércoles el desplome del peso argentino

El consejo de administración de la petrolera será informado de los avances en la negociación por la expropiación de YPF

L. López / R. Esteller MADRID.

El consejo de administración de Repsol estudiará este miércoles los avances en la negociación con el Gobierno argentino por la expropiación de YPF y analizará cómo puede afectar la fuerte devaluación del peso argentino a las conversaciones en marcha.

El director general de Negocios de Repsol, Nemesio Fernández Cuesta, está liderando los contactos con el Ejecutivo de Cristina Fernández Kirchner, tras haber alcanzado un principio de acuerdo por 5.000 millones de dólares.

La petrolera busca ahora lograr garantías y avales de cobro y no pierde de vista que está negociando mano a mano con quien vía decreto nacionalizó el 51 por ciento de YPF, incumpliendo tanto la Ley argentina como los tratados internacionales de protección de inversiones. El acuerdo definitivo se puede ver enturbiado por el desplome de la divisa argentina, que se ha traducido en la peor crisis de la política monetaria del país desde el corralito bancario hace más de una década.

El ministro de Economía argentino, Axel Kicillof, está inmerso ahora en solucionar este caos monetario tras haber viajado a Francia pa-



La sede de Repsol. FERNANDO VILLAR

Las acciones de Repsol cayeron un 3,65% el viernes por la crisis de la divisa argentina

En el último mes, el peso argentino en su cotización oficial se ha desplomado un 23 por ciento frente al dólar. Esta caída contagió especialmente el viernes al Ibex 35, que retrocedió un 3,65 por ciento. Repsol cayó en línea con el parqué madrileño, mientras que ACS, Arcelor, BBVA, DIA, Indra, Gamesa, Iberia, Mapfre, Sacyr o Santander registraron retrocesos superiores.

A Argentina le urge lograr un acuerdo con Repsol para recuperar la confianza de los inversores y salir de la crisis energética que ha empeorado con la expropiación de YPF.

ra negociar con el Club de París, el principal acreedor del país. El llamado *padre de la expropiación* ha asegurado que "existe un ataque especulativo muy fuerte contra el peso".

Sonae cerró 2013 con una facturación de 310 millones en España

La compañía concluyó el año con 128 tiendas propias y en régimen de franquicia

elEconomista MADRID.

La multinacional Sonae reforzó su presencia en España en 2013 a través de la expansión de su actividad en el sector del comercio minorista especializado, al mismo tiempo que mejoró su capacidad competitiva e implementó planes de mejora operativa con interesantes resultados.

Sonae SR, división de comercio minorista especializado de Sonae, alcanzó una cifra de ventas de 310 millones de euros en España en 2013. En el último trimestre del año, registró un incremento de sus ventas del 7,5 por ciento, que la sitúan por encima de la media del mercado. "Los buenos resultados alcanzados por Sonae SR han sido consecuencia del aumento de cuota de mercado de sus formatos Worten (electrodomésticos y electrónica de consumo), Zippy (ropa de niños y bebés) y Sport Zone (equipamiento y ropa deportiva)", asegura el grupo en una nota.

También ha contribuido a estos resultados la reciente implantación en España de su división de

ropa y complementos, MO, que inició la actividad en el último ejercicio y cuenta actualmente con 10 tiendas. Asimismo la empresa avanzó en el desarrollo de nuevos formatos de tienda para las marcas Worten y Sport Zone, potenciando su red en todo el país.

Durante el pasado ejercicio, Sonae anunció el desarrollo de un nuevo concepto de tienda Worten en toda la Península Ibérica, con una inversión de 50 millones de euros.

Estrategia comercial

"La compañía ha continuado con la habitual política activa de gestión de su parque de tiendas, ajustando su red a la demanda y a las nuevas tendencias del mercado, lo que incluye la implementación de una estrategia omnicanal que explora la complementariedad entre las tiendas físicas y *online* de las diferentes marcas", indica la empresa en una nota.

Asimismo asegura que esta estrategia busca mejorar el servicio prestado al cliente y está favoreciendo una concentración de competencias de sus tiendas repartidas por todo el territorio. Esta iniciativa ha contribuido a la apertura de tres nuevas tiendas de Sonae SR en España durante el año 2013, alcanzando las 128 unidades propias y en régimen de franquicia.

Las prestaciones de la semana

Esta semana el Ministerio de Economía y Competitividad abre la convocatoria correspondiente al año 2013 del procedimiento para la concesión de ayudas a infraestructuras y equipamiento científico-técnico del Subprograma estatal de infraestructuras científicas y técnicas y equipamiento. Se trata de una subvención a la que podrán acceder por un lado los Organismos públicos de investigación de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación, así como las universidades públicas e institutos universitarios. Por otro lado, podrán solicitar esta subvención otros centros públicos de I+D como organismos públicos y centros con personalidad jurídica propia dependientes o vinculados a la Administración General del Estado, y también los centros dependientes o vinculados a las administraciones públicas territoriales y sus organismos. Los interesados en solicitar esta ayuda tendrán que hacerlo durante el plazo abierto hasta el día 25 de febrero de este mismo año.

Subvenciones de organismos públicos

CONCEPTO	NACIONAL	ANDALUCÍA	CATALUÑA	C. DE MADRID	PAÍS VASCO
Título	Convocatoria correspondiente al año 2013 del procedimiento para la concesión de ayudas a infraestructuras y equipamiento científico-técnico del Subprograma estatal de infraestructuras científicas y técnicas y equipamiento.	Convocatoria de ayudas a las PYMES contempladas en el proyecto de iniciativa urbana de Málaga.	Convocatoria del Programa de Incorporación de Talento para la Internacionalización para el año 2013.	Convocatoria de la ayuda para subvencionar el 50 por 100 de la cuota mínima de autónomos bonificada por otras Administraciones para jóvenes emprendedores menores de treinta años.	Convocatoria de concesión de ayudas para el ejercicio 2014, por la que se regula el programa de apoyo a la realización de proyectos de desarrollo de nuevos productos, Programa Gaitek.
Modalidad de ayuda	Subvención y préstamo	Subvención	Subvención	Subvención	Subvención
Beneficiario	a) Organismos públicos de investigación de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación. b) Las universidades públicas e institutos universitarios. c) Otros centros públicos de I+D: Organismos públicos y centros con personalidad jurídica propia dependientes o vinculados a la Administración General del Estado, y los dependientes o vinculados a las administraciones públicas territoriales y sus organismos.	PYMEs cuyo establecimiento se encuentre situado o se prevea situar en las zonas de actuación preferente, antes citadas, del Pepri Centro.	Pequeñas y medianas empresas con establecimiento operativo en Cataluña que tengan una actividad industrial, comercial o de servicios.	Trabajadores autónomos menores de treinta años con domicilio fiscal en el municipio de Madrid. a dichos efectos, se tomará en consideración el domicilio declarado en el Censo de Obligados Tributarios.	a) Las empresas: Grandes Empresas o PYMEs. b) Las fundaciones y asociaciones de empresas, con independencia de cuál sea su forma legal. Si se trata de un proyecto en cooperación. Las entidades interesadas habrán de presentar una única solicitud integrada por proyecto.
Plazo solicitud	Hasta 25/02/2014.	Hasta el 31/12/2013.	Hasta el 17/02/2014.	Hasta el 30/06/2014.	Hasta 28/02/2014.
Entidad convocante	Ministerio de Economía y Competitividad.	Administración Municipal de Málaga.	Departamento de Empresa y Empleo de Cataluña.	Ayuntamiento de Madrid.	Departamento de Desarrollo Económico y Competitividad del País Vasco.

Fuente: Euro-Funding. (*) Toda la información en www.ayudasauclic.com

Empresas & Finanzas Publicidad y Marketing



Las cincuenta sombras de Grey conquistan a la firma Hogan

Jaime Dornan, el actor que finalmente encarna al protagonista de libro 'Cincuenta sombras de Grey', es la cara y el cuerpo de la nueva colección PV14 de Hogan. La firma dice que ha elegido a Dornan por carisma imprime sofisticación y perfección, cualidades que encarnan la firma.

Publicidad

Metro ingresa un 10% más por los anuncios

Metro de Madrid ha conseguido en 2013 unos ingresos de 11,4 millones de euros gracias a actividades comerciales, rodajes y eventos publicitarios, lo que supone unas ganancias un 10 por ciento superiores a las cosechadas en 2012, según asegura la Comunidad de Madrid. El consejero de Transportes, Pablo Cervero, detalló que los ingresos durante 2013 sólo en publicidad fueron de 1,3 millones de euros. Cortefiel, Mini, Qatar Airways, KLM o C&A son algunas de las firmas que confiaron en Metro para promocionarse. A su vez, empresas como KLM, Bluespace, TUC, Tu despensa o Royal Canin, las que durante el año pasado han querido dejarse ver en el interior o en el exterior de los trenes, algunos vinilados íntegramente como es el caso de Windows 8 o la película "Los juegos del hambre", que al igual que otras como el "Hobbit" o el "Gran Gastby" han realizado diferentes acciones de marketing para ambientar las estaciones en su totalidad. Una acciones que se suman al bautizo de la parada de Sol por parte de la marca Vodafone.

▼ De editora a 'it girl'

Miroslava Duma, la exeditora de Harper's Bazaar Rusia y freelance, se ha convertido en modelo para la firma francesa Roger Vivier.



◀ No es país para copilotos

Megane ha lanzado su nuevo coche súper inteligente que quiere dejar al copiloto tradicional, ese que se olvida de avisar en las salidas o que se queda dormido, sin trabajo. Su campaña apela a que el nuevo coche es "tu mejor copiloto". El problema es que Megane olvida la importancia del juego de matrículas o el "veo, veo" en los largos viajes.



▼ Ramos, Mesi, Agüero, van Persie... el equipo de Pepsi

Pepsi renueva sus latas por fuera con la alineación de su propio equipo de fútbol. La compañía asegura que ha fichado a los mejores jugadores de casa país para crear su propio dream team... así Ramos es el mejor jugador de España y de la Liga BBVA.

▶ Dormir, el reto de Ibis

Hay un sitio, en lo alto de unas montañas, donde es imposible dormir. El reto de Ibis, la marca de hoteles económicos de la cadena francesa Accor, es llevar hasta allí una de sus nuevas camas y lograr que el explorador duerma placidamente. Dejando a un lado el reto, aun mayor, que supone llevar hasta lo alto de las montañas la cama, (colchón para arriba y para abajo cruzando ríos, escalando, atravesando mares), el objetivo no parece difícil de cumplir, ya que llegará reventado a la cumbre, siempre y cuando el explorador no tenga miedo de caerse.



▼ Diarrea corta 'rollos'

La diarrea es una de esas cosas en la vida que a veces pasa, nunca en el mejor momento y siempre es molesta. Fortasec ha hecho un anuncio en el que relata brillantemente lo incómodo del suceso y como puede perjudicar los pequeños planes como ir al cine o cenar... Pues nada un fortasec y que nada "te corte el rollo".

Seguros, tras el 40% de la publicidad

La apuesta por la marca ha llevado a las compañías de seguros a multiplicar su inversión en publicidad y marketing. Los anuncios de Mutua Madrileña, Direct Seguros o Verti, invaden las parrillas de televisión, marquesinas y páginas web. Hasta tal punto llega el peso de su inversión que durante las jornadas de Iacea celebradas la semana pasada, las aseguradoras explicaron que suponen el 40 por ciento de los ingresos publicitarios que obtienen al año Antena 3 y Telecinco. En el caso de las cadenas autonómicas, el peso de su inversión publicitaria se eleva hasta el 70 por ciento. No en vano, los ingresos por anuncios que obtienen las televisiones públicas regionales apenas sumó 86 millones entre enero y septiembre de 2013, un 12 por ciento menos que en el mismo periodo del año pasado. Por su parte, Atresmedia y Mediaset sumaron una inversión de 1.041 millones de euros en los nueve primeros meses del año pasado, lo que supone casi el 90 por ciento del mercado. Así, el sector de las aseguradoras han explicado que sin ellos, "las cadenas estarían en la ruina".

Nombramientos Empresas & Finanzas



Ignacio Luque
DIRECTOR

Nuevo director de Coonic Málaga. Con esta incorporación la empresa se consolida como uno de los principales grupos de comunicación y RR.PP Luque es licenciado en CC. de la Información por la UCM y MBA en Dirección de Empresas por el Instituto de Empresas. Cuenta con una gran experiencia en medios.



Miguel Borrás
DIRECTOR

Borrás ha sido nombrado nuevo director general de DHL Express Iberia, empresa en la que ya ocupaba el puesto de director del área Este desde hace 10 años. Arquitecto por la Universidad Politécnica de Barcelona. Con una carrera profesional de 41 años ha trabajado en numerosas empresas de diversos sectores.



Carlos Gutiérrez
DIRECTOR

Nuevo director de renta variable de Aviva Gestión. Bajo responsabilidad se gestionará un patrimonio superior a los 320 millones de euros, de los 850 que tiene la empresa. Licenciado en CC. Económicas y Empresariales por la UAM y tiene una amplia experiencia en Caja Sur y en Intermoney Valores, S.V.



Marieta Jiménez
DIRECTORA

Marieta Jiménez nueva directora de las Unidades de Negocio de Fertilidad y Endocrinología de la farmacéutica alemana Merck. Licenciada en Farmacia por la Universidad de Salamanca. Su experiencia laboral ha estado centrada en el ámbito farmacéutico, en multinacionales como Wyeth y Lilly.



Juan José Alonso
CONSEJERO DELEGADO

Juan José Alonso ha sido nombrado nuevo consejero delegado de Vitaldent. Ha trabajado durante los últimos 10 años como directivo para The Boston Consulting Group. Licenciado en Ingeniería de Telecomunicaciones por la UPC y Postgrado en ITC Management por la (EOI).



Elena Mozo
DIRECTORA

Nueva directora de comunicación interna mundial de Thyssen-Krupp Elevator. Licenciada en Ciencias de la Información por la UCM. Cuenta con una experiencia laboral de más de 30 años en importantes medios de comunicación, como *Cinco Días* y la agencia *EFE*.



Doug Bugie
CEO

Nuevo CEO de la red de franquicias Antal Internationa. Bugie es sinónimo de reclutamiento de franquicias. Desde hace 30 años ha introducido a más de 700 empresarios de 40 países al mundo del franquiciado en la industria de los RR.HH. También ha sido CEO de Norman Broadbent.



Sergio Balcells
DIRECTOR

Nuevo director general de los portales de motor de Schibsted España. Economista y abogado que ha desarrollado su carrera profesional en Internet. Primero, como director de cuentas de Offerum y, posteriormente, como emprendedor con su propio portal 'online' de cosmética.



Julio Sáez Cruz
DIRECTOR

Nuevo director de desarrollo de negocio e internacionalización del grupo LTK. esta incorporación confirma la apuesta del grupo por la internacionalización. Ingeniero Aeronáutico por la Escuela Técnica Superior de Ingenieros Aeronáuticos y Executive MBA por el IE.



Esther B. García
DIRECTORA

Esther B. García ha sido nombrada nueva directora general de Mansolivar & IAX. Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la UCM y Máster en Análisis Económico y Economía Financiera por el ICAE. Además, es consejera del Colegio de Economistas de Madrid.



Lorena Vives
DIRECTORA

Nueva directora de relaciones públicas de Ediciones Condé Nast. Licenciada en Periodismo por la Universidad Rey Juan Carlos. Ha trabajado como directora de comunicación para la agencia Avory International Celebrity Access y, anteriormente, en la agencia Globally.



Bertrand Maureau
VICEPRESIDENTE

Maureau ha sido nombrado vicepresidente de la línea de negocio de telecomunicaciones de Thales Alenia Space, empresa en la que trabaja desde 1995. Graduado por la Escuela de Ingeniería de Fabricación de París. Ha trabajado para diferentes programas espaciales.



Marga Gabarró
DIRECTORA FINANCIERA

Nueva directora financiera del Grupo Zurich en España. Se incorporó a la compañía en el año 2000 asumiendo diferentes funciones del área financiera y en 2009 fue nombrada directora de inversiones. Licenciada en Economía por la Universidad Pompeu Fabra.



Luis Suárez Jordán
DIRECTOR

Ha sido nombrado nuevo director de publicaciones de Ausbanc Editorial España. Anteriormente, ha trabajado para esta empresa como director de comunicación durante dos años. Cuenta con una larga experiencia laboral como 'Dircom' de diferentes empresas de comunicación.



Hugues Despres
DIRECTOR

Despres, director de marketing de Goodyear Dunlop Iberia. Se incorpora a la empresa en 2010 en el cargo de director de marca para EMEA (Europa, Oriente Medio y África). Titulado en Marketing por el Business School de París y MBA en dirección de marketing por la misma escuela.

Bolsa & Inversión

Argentina cree que el dólar a 8 pesos es "adecuado" y se mantendrá estable

Axel Kicillof asegura que "no van a permitir que la divisa" se devalúe hasta los 13 pesos por dólar

El Gobierno limitará las compras de la moneda de EEUU en función de la renta de las familias

Á.S. MADRID.

El Gobierno de Argentina quiere poner punto y final a la devaluación del peso. Desde principios de año el valor de la divisa argentina acumula una depreciación del 18,5 por ciento, caída libre que se frenó con la intervención del Banco Central de Argentina el viernes por la noche después de que el ejecutivo que preside Cristina Fernández de Kirchner anunciara el fin del cepo al dólar. El regulador argentino puesto suelo a la depreciación en los 8 pesos por dólar, un valor que Axel Kicillof, ministro de Economía del Gobierno de Kirchner considera que es "adecuado". "El tipo de cambio de ocho pesos es un nivel adecuado, pero quieren llevarnos a un dólar de 13 pesos que tendría un efecto devastador sobre la producción, el empleo y los salarios. No lo vamos a permitir", aseguró Axel Kicillof en una entrevista publicada el domingo por el diario oficialista *Página 12*.

Así, el ministro de Economía aseguró que "el Gobierno entiende que la cotización que alcanzó el dólar (el viernes) es de convergencia y razonable para la economía argentina", por lo que no debería desplomarse más la divisa local y, ni mucho menos, llegar a niveles del 13 pesos por dólar, un valor que está más cerca de la cotización del dólar *blue*, negro o libre. "No queremos que nadie se engañe, ese dólar de 13 pesos no es un dólar que tenga que ver con la situación económica nacional, pero sí que nos quieren llevar a todos a creerlo".

El Banco Central intervino para frenar la devaluación cuando la divisa argentina se depreció hasta los 8,40 pesos frente a la moneda estadounidense por el fuerte incremento de la demanda frente a la baja oferta. Mientras, en el mercado negro alcanzaba los 11,70 pesos el dólar. El dólar *blue* hace referencia al dólar paralelo que se compra y vende en el mercado negro. A medida que el Gobierno de Kirchner iba imponiendo medidas restrictivas a la adquisición de la moneda estadounidense, este dólar *blue* fue apreciándose y ha pasado de pagarse con 4,47 pesos en 2011 a costar casi 12 pesos el viernes por la tarde.

Control a las compras

A lo largo de artículo, el ministro de Economía va desgranando las claves de la medida anuncia el jueves



La presidenta de Argentina, Cristina Fernández de Kirchner habla con el ministro de Economía, Axel Kicillof. REUTERS

La venta de coches nuevos se paraliza por la alta volatilidad

Los concesionarios de coches han echado virtualmente el cierre mientras las páginas web que venden electrodomésticos estaban "temporalmente sin servicio". La venta de vehículos y demás bienes de consumo con un alto componente de piezas importadas se congeló el viernes en Argentina debido a que los distintos sectores no saben a qué precios vender las unidades. ¿La razón? La brusca devaluación del peso, dijeron fuentes del sectoriales *Reuters*, tal y como recoge *elEconomistaAmérica.com*. La incertidumbre cambiaria, no saber con qué precio se va a levantar el peso el lunes con respecto al dólar o cómo se van a aplicar las nuevas medidas

que permitirá a la población comprar dólares "para su tenencia y ahorro", aunque de forma controlada. La adquisición de dólares, una tradición en Argentina entre todas las clases sociales para asegurar el ahorro debido a las fuertes fluctuaciones

liberalizadoras dificulta la determinación del precio de los productos, lo que está frenando la venta de las firmas a los concesionarios. "Lo mejor es esperar hasta saber que pasa con el peso el próximo lunes", explican. Desde que el Gobierno de Argentina anunciara que iba a levantar el "cepo al dólar", es decir, que iba a permitir que la población comprara dólares para "la tenencia y ahorro", la moneda local registró el jueves su peor caída de los últimos 12 años al perder 11 por ciento. El viernes cedía otro 2,08 por ciento a 8,17 pesos por dólar por una fuerte demanda del billete verde que excede la oferta debido a la incertidumbre sobre la economía.

del peso, se ha limitado a lo largo de los dos últimos años por fuerte la pérdida de reservas internacionales del Banco Central de Argentina que ha pasado de tener 47.000 millones de dólares en reservas apenas 29.000 millones de

dólares, su peor nivel en siete años.

Entre las medidas de control a la compra de dólares, Kicillof ha asegurado que habrá un límite mensual y que sólo se podrán adquirir la divisa en función de la renta mensual de cada individuo. "Quien quiera acceder a la divisa debe estar registrado en la AFIP —Administración Federal de Ingresos Públicos— y tener una capacidad proporcional a lo que quiere comprar". "La capacidad de compra va a estar asociada al nivel de ingreso normal que tengan. Hubo una época en la Argentina donde cualquiera podía comprar 2 millones de dólares por mes sin explicar el origen de los fondos. Ese sistema era propenso a compras injustificadas en relación con el ingreso de la persona y generaba sospechas sobre el origen de esos fondos. Por eso, la primera cuestión es limitarlo" aseguró Kicillof durante la entrevista.

Por otra parte, el ministro ha dado marcha atrás y ha anunciado que, por el momento, se seguirá gravando un 35 por ciento en la adquisición de divisas con fines turísticos o en las compras en el exterior con tarjeta de crédito y no se rebajará al 20 por ciento como se dijo el viernes. Kicillof, adelantándose a las decisiones sobre el levantamiento

del cepo cambiario que el Gobierno anunciará hoy, ha explicado que el mecanismo de validación de las operaciones será "más transparente" que cuando comenzaron las restricciones hace dos años. "La medida va a impedir que los dólares se los lleven quienes más tienen", ha indicado el ministro, que ha destacado que el Gobierno tratará de "beneficiar a los de abajo", en un entrevista al diario *Página 12*.

Control de precios

Por su parte, y ante la inflación extraoficial del casi 30 por ciento que sufre el país, el jefe del Gabinete argentino, Jorge Capitanich, advirtió este sábado de que habrá sanciones contra quienes apliquen precios abusivos y ha anunciado la expansión del programa de control de los precios de los productos importados, a cargo de la Secretaría de Comercio argentina, tras la mayor devaluación del peso argentino desde 2002. A través de la red social *Twitter*, Capitanich ha insistido en que será la Secretaría de Comercio la que "supervisaré la evolución" de los precios y de las tasas que se aplican a los intercambios comerciales y que "actuará con todo el rigor de la ley en los casos por parte de los formadores de precios"

El empleo y el mercado hipotecario marcan el camino de la retirada de estímulos de la Fed

Los créditos para la compra de vivienda no se han estresado con el inicio del 'taper' en Estados Unidos

Javier G. Jorri MADRID.

El próximo miércoles la Reserva Federal comunica su decisión de política monetaria y los expertos anticipan un nuevo recorte de estímulos. ¿Qué invita a pensar que así sea y qué lo dificulta?

Hace poco más de un mes la Reserva Federal (Fed) anunciaba el inicio de su retirada de estímulos monetarios de forma inesperada. En la reunión del 17 y 18 de diciembre optó por recortar su programa de compra de activos en 10.000 millones de dólares, hasta dejarlo en 75.000 millones mensuales. Montante que se reparte en 40.000 millones en bonos del tesoro y 35.000 para la compra de títulos hipotecarios.

La decisión de la entidad, lejos de ser lo catastrófica que algunos auguraban, permitió a los mercados respirar tranquilos: la retirada de su *dopaje* sería paulatina y suave y no se completará hasta finales de año. En este periodo Wall Street ha vuelto a marcar máximos históricos y la rentabilidad de la renta fija soberana estadounidense no se ha disparado. Es más, los mercados más afectados han sido algunos emergentes, casos de Brasil o China, pero nunca EEUU.

Si bien las cotizaciones de la bolsa no han sido un objetivo prioritario (al menos así reconocido) para la Reserva Federal, es cierto que los líderes de la institución encuentran aquí un sólido pilar que respalda su decisión de iniciar la retirada de estímulos y que podría ser un apoyo para que vuelva a hacerlo la próxima semana.

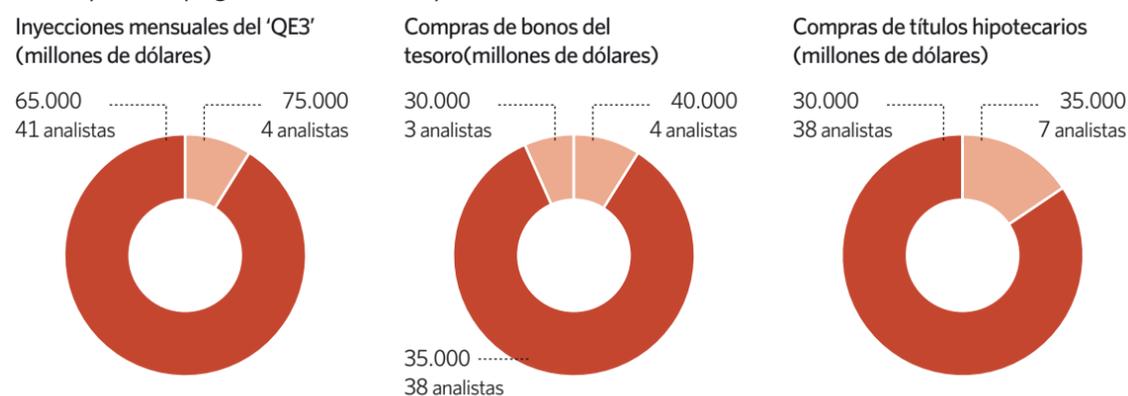
Entre los gráficos fundamentales que manejan los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto hay uno fundamental: el del mercado laboral. Las últimas cifras de empleo en el país son tímidamente optimistas si se analizan en profundidad. En diciembre la tasa de paro del país cayó en tres décimas, hasta el 7 por ciento, una noticia muy positiva que, sin embargo, venía refrendada por un pobre dato de creación de empleo.

En concreto, durante ese mes se originaron 74.000 puestos netos, la peor cifra desde enero de 2011. ¿De dónde vino entonces la caída del porcentaje de paro? Muy sencillo, de un nuevo descenso de la tasa de participación. La población activa cayó al 62,8 por ciento del total de personas en edad de trabajar, el dato más bajo desde marzo de 1978.

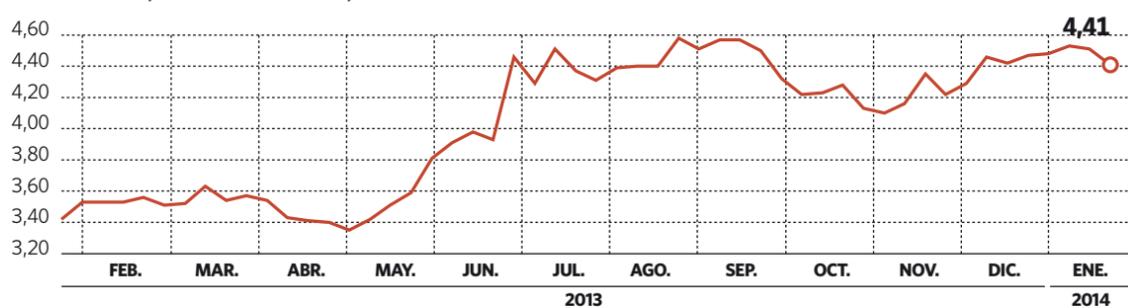
Ni el presidente de la entidad, Ben Bernanke, ni su sucesora a partir de

Se avecina un nuevo recorte de estímulos

¿Cómo quedará el programa de estímulos después de la reunión de la Fed de enero? (número de analistas)



Evolución del tipo de interés de las hipotecas a 30 años (%)



Evolución de la tasa de paro en EEUU (%)



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

Bernanke será protagonista hasta en su última reunión

Uno de los 'eternos' candidatos a conseguir el Nobel de Economía, Ben Bernanke, se despide este mes de la Reserva Federal. En sus siete años al frente de la entidad ha tenido que lidiar con una de las peores crisis de la economía moderna. Las decisiones adoptadas por el presidente de la institución en este periodo sólo se entienden si se conoce su afán estudioso de la Gran Recesión. Así se comprende su especial énfasis en frenar la crisis de liquidez a la que se enfrentaba Estados Unidos después de la quiebra de Lehman Brother's y posteriormente de sus esfuerzos

por estimular la economía para evitar un largo periodo de recesión y estancamiento económico. Sólo la historia dirá si las decisiones adoptadas en estos años han sido acertadas y si sus rondas de inyecciones de liquidez han sido exactos, cortos o largos. La despedida de 'helicóptero Bernanke' no será tranquila. Nada de trámites. Sobre la mesa está la posibilidad de seguir recortando el tercero de los programas de compras de activos de la entidad, el 'QE3'. El 31 de enero se despedirá para dar paso a su sucesora en el cargo, la actual vicepresidenta de la Fed, Janet Yellen.

febrero, Janet Yellen, tienen la intención de frenar la recuperación del mercado laboral hasta que no haya vuelto a niveles normalizados, esto es, por debajo del 6,5 por ciento. Además, ahora hay que valorar de cerca la gráfica de la tasa de participación, ya que puede ser un motivo más de preocupación para la entidad, como explicó este martes Oliver Blanchard, economista jefe del Fondo Monetario Internacional: "No creemos que la Fed vaya a salir de los estímulos demasiado pronto". Al fin y al cabo, lo importante no es la caída del paro, sino la creación de nuevos empleos.

El próximo informe de empleo se conocerá el viernes 7 de febrero, una semana y dos días después de la reunión de enero de la Fed. A la espera de conocer la evolución del mercado laboral en enero, los primeros datos de peticiones semanales de desempleo han sido posi-

vos, ya que han reflejado tres semanas de reclamos de subsidio por desempleo menores a la media de los últimos meses.

El mercado inmobiliario

Uno de los principales motivos que frenó la retirada de estímulos después del pasado verano fue el comportamiento de los tipos de interés de las hipotecas. En mayo de 2013, cuando la Fed reconoció públicamente el inicio de las discusiones para retirar su programa de compra de activos, el tipo de interés de los préstamos hipotecarios a 30 años avanzó en casi un 40 por ciento en menos de seis meses, desde el 3,35 por ciento hasta superar el 4,5 por ciento en agosto, según el cálculo que realiza Freddie Mac. El temor a una nueva contracción del crédito en el país fue uno de los motivos que frenó el inicio del *tapering* hasta finales de diciembre.

El temor a un nuevo parón del mercado inmobiliario, que tan buenos datos está consiguiendo en los últimos meses, no es injustificado. El gran efecto arrastre que tiene el sector de la construcción sobre el conjunto de la economía hace que los líderes de la Fed sean conscientes de lo que está en juego.

Las puertas están abiertas a más recortes: el tipo de interés hipotecario no ha dado sustos

Sin embargo, desde que la Fed iniciara su retirada de estímulos en diciembre, el comportamiento del mercado hipotecario no se ha estresado en absoluto, al contrario, el último dato publicado por Freddie Mac refleja una caída del tipo medio de los préstamos hasta el 4,41 por ciento en la última semana. Una situación que abre la puerta a un nuevo recorte de sus estímulos.

La mayor parte de analistas ya descuentan una nueva retirada de estímulos el próximo miércoles. En concreto, el 91 por ciento de los expertos consultados por Bloomberg cree que recortará su programa de estímulos en 10.000 millones de dólares, hasta dejarlo en 65.000 millones. En concreto, según sus previsiones, restará en 5.000 millones su programa de adquisición de títulos hipotecarios y en otros 5.000 millones las compras mensuales de bonos soberanos.

Bolsa & Inversión

Todos con Seattle Seahawks: el Dow Jones subirá si ganan la Super Bowl

Según la procedencia del vencedor de la final, el selectivo reaccionará con alzas o no

Fernando S. Monreal MADRID.

Los Ángeles, 15 de enero de 1967. Tras haber derrotado días atrás a los Dallas Cowboys en la final de su conferencia (liga), los Green Bay Packers de Wisconsin ganan por 35 a 10 a los Kansas City Chiefs de Misuri –que previamente habían derrotado a los Buffalo Bills– en la que está considerada como la primera final de la historia de la Super Bowl, el partido por el campeonato que disputan los ganadores de las dos grandes conferencias de EEUU, la AFL y la NFL. La considerable rivalidad entre las dos ligas competidoras venía marcada por la idea de que en aquel momento el mejor equipo de la casi naciente AFL era inferior al campeón de la NFL.

Nueva Orleans, 3 de febrero de 2013. Los Baltimore Ravens ganan a los San Francisco 49ers en la cuadrágésimo séptima final entre los ganadores de ambas conferencias, la última que se ha celebrado hasta la fecha.

Se trata del primer y del último partido de la Super Bowl que se ha disputado hasta la fecha en EEUU en toda su historia. Entre ambas fechas ya han pasado 47 años con sus consecuentes ejercicios económicos. Y en la mayoría de ellos se ha producido un aforismo que guarda un paralelismo con el comportamiento anual que registra el Dow Jones –el selectivo industrial de Wall Street– en el ejercicio en el que se disputa.

No en vano, en más de un 80 por ciento de los casos desde que se celebra este partido se ha dado una relación positiva entre un ganador con raíces en la antigua NFL, la actual conferencia NFC, y un Dow Jones alcista, algo de lo que fue consciente por primera vez el periodista deportivo Koppet Leonard en 1987.

En la actualidad, la liga nacional de fútbol americano (NFL por sus siglas en inglés), al igual que muchas de los campeonatos deportivos que discurren en este país –baloncesto, hockey y béisbol entre otros– está dividida en dos conferencias, la americana o AFC y la nacional o NFC.

La AFL, –que hasta 1967 era una liga independiente que contaba con 10 equipos– se integró como una conferencia en la NFL, que reunía a 16 equipos que pasaron a formar parte de la conferencia denominada NFC. Fue en ese mo-

El aforismo se cumple en el 80% de los casos

AÑO	EQUIPO GANADOR	LIGA	VAR. DOW JONES (%)	¿CUMPLE?	AÑO	EQUIPO GANADOR	LIGA	VAR. DOW JONES (%)	¿CUMPLE?
1967	Green Bay Packers	NFC	15,20	✓ Sí	1992	Washington Redskins	NFC	4,17	✓ Sí
1968	Green Bay Packers	NFC	4,27	✓ Sí	1993	Dallas Cowboys	NFC	13,72	✓ Sí
1969	New York Jets	AFC	-15,19	✓ Sí	1994	Dallas Cowboys	NFC	2,14	✓ Sí
1970	Kansas City Chiefs	AFC	4,82	✗ No	1995	San Francisco 49ers	NFC	33,45	✓ Sí
1971	Baltimore Colts	AFC*	6,11	✓ Sí	1996	Dallas Cowboys	NFC	26,01	✓ Sí
1972	Dallas Cowboys	NFC	14,58	✓ Sí	1997	Green Bay Packers	NFC	22,64	✓ Sí
1973	Miami Dolphins	AFC	-16,58	✓ Sí	1998	Denver Broncos	AFC	16,10	✗ No
1974	Miami Dolphins	AFC	-27,57	✓ Sí	1999	Denver Broncos	AFC	25,22	✗ No
1975	Pittsburgh Steelers	AFC*	38,32	✓ Sí	2000	St. Louis Rams	NFC	-6,18	✗ No
1976	Pittsburgh Steelers	AFC*	17,86	✓ Sí	2001	Baltimore Ravens	AFC*	-7,10	✗ No
1977	Oakland Raiders	AFC	-17,27	✓ Sí	2002	New England Patriots	AFC	-16,76	✓ Sí
1978	Dallas Cowboys	NFC	-3,15	✗ No	2003	Tampa Bay Buccaneers	NFC	25,32	✓ Sí
1979	Pittsburgh Steelers	AFC*	4,19	✓ Sí	2004	New England Patriots	AFC	3,15	✗ No
1980	Pittsburgh Steelers	AFC*	14,93	✓ Sí	2005	New England Patriots	AFC	-0,61	✓ Sí
1981	Oakland Raiders	AFC	-9,23	✓ Sí	2006	Pittsburgh Steelers	AFC*	16,29	✓ Sí
1982	San Francisco 49ers	NFC	19,61	✓ Sí	2007	Indianapolis Colts	AFC*	6,43	✓ Sí
1983	Washington Redskins	NFC	20,27	✓ Sí	2008	New York Giants	NFC	-33,84	✗ No
1984	Los Angeles Raiders	AFC	-3,74	✓ Sí	2009	Pittsburgh Steelers	AFC*	2,39	✓ Sí
1985	San Francisco 49ers	NFC	27,66	✓ Sí	2010	New Orleans Saints	NFC	11,02	✓ Sí
1986	Chicago Bears	NFC	22,58	✓ Sí	2011	Green Bay Packers	NFC	5,53	✓ Sí
1987	New York Giants	NFC	2,26	✓ Sí	2012	New York Giants	NFC	7,26	✓ Sí
1988	Washington Redskins	NFC	11,85	✓ Sí	2013	Baltimore Ravens	AFC*	19,6	✓ Sí
1989	San Francisco 49ers	NFC	26,96	✓ Sí					
1990	San Francisco 49ers	NFC	-4,34	✗ No					
1991	New York Giants	NFC	20,32	✓ Sí					

Fuente: elaboración propia. (*) Originalmente, equipos de la NFC.

Resultados totales

Cumplimiento de las previsiones en el total de casos desde 1967.



El 'deporte rey', un nicho de mercado para los aforismos de la bolsa

En caso de que una vez más se cumpliera este año el aforismo de la Super Bowl, se trataría del sexto ejercicio consecutivo en el que el Dow Jones registraría alzas en el mercado. Sin embargo, hay más relaciones entre el comportamiento del Dow Jones y el partido más importante de la temporada de fútbol americano.

John Sheppard y Thomas Krueger, dos profesores de la Universidad de Wisconsin, fueron quienes detectaron que antes de que se jugara el partido, el volumen de negociación de la Bolsa de Nueva York crecía por encima de la media, esperando que la historia se repitiera. La Super Bowl es el



Pie de foto. FIRMA

evento deportivo por excelencia, ya que ningún otro acontecimiento de estas características acumula delante del televisor tanta gente. Ni siquiera la final de la Copa del Mundo de Fútbol logra concentrar a tantos espectadores delante de las pantallas de televisión. Pero no sólo en difusión es espectacular el partido, sino que en costes publicitarios también se sitúa al frente de los eventos deportivos. Un anuncio de 30 segundos en el descanso del encuentro se ha llegado a pagar a más de 4 millones de dólares. Una cifra que corrobora la superlatividad de esta cita deportiva anual.

mento cuando la liga de EEUU quedó unificada en un solo campeonato con dos conferencias (AFC y NFC) que tenían 13 equipos cada una en su haber, ya que los Pittsburgh Steelers, los Baltimore Colts y los Cleveland Browns tuvieron que cambiar de conferencia para poder equilibrar el número de franquicias (así se denomina a los equipos en EEUU), pasando todas ellas de la NFC a la AFC.

La rivalidad histórica que se da entre ellas tiene fiel reflejo en lo que ocurre en el parqué. En caso de que el ganador del encuentro sea un equipo con raíces en la antigua NFL, es decir, la actual conferencia NFC, el selectivo industrial logrará subir en Wall Street durante ese año. Si por el contrario la franquicia derrotada pertenece a esta misma conferencia, el signo del índice será negativo cuando acabe el ejercicio.

Por ello cada día de Super Bowl se pueden ver en los bares cerca-

nos a Wall Street a alcistas y bajistas –toros y osos– dando su apoyo moral a los ganadores de uno u otro lado del país.

Quizás por ello Al Pacino en su papel como el entrenador Tony D'Amato en la película *Un domingo cualquiera*, se mostraba tan exaltado tratando de transmitir a sus jugadores la trascendencia deportiva... y también económica de este evento: "Descubres que la vida es cuestión de pulgadas, como el fútbol. Porque en cada juego –ya sea la vida o el fútbol– el margen de error es muy pequeño. En cada lucha aquel que va a muerte es el que gana ese terreno", señalaba el actor en su apasionado discurso pronunciado en el vestuario en mitad del partido.

San Francisco, el deseado

Este año, en los bares de Wall Street las miradas se centraban en la final de la conferencia nacional. No en vano, los toros de Wall Street esperaban con ansia que los San Francisco 49ers fueran los ganadores de este partido para acceder así a la Super Bowl.

¿La razón? Desde 1967, en cinco de las seis ocasiones en las que esta franquicia ha conseguido estar en el gran partido del año, el Dow Jones ha registrado un avance superior al 19 por ciento. Por eso los toros siempre quieren que el equipo con sede en el estado de California esté en la Super Bowl, ya sea ganando o perdiendo.

De hecho, tres de los campeonatos que han conseguido los 49ers estuvieron acompañados de ganancias anuales que rondaron el 30 por

Las expectativas de los 'toros' están puestas en Seattle, que nunca ha ganado una Super Bowl

ciento para el Dow Jones. Algo que desde 1967 hasta la fecha, sólo ha ocurrido en una proporción superior cuando los Pittsburgh Steelers de Pensilvania ganaron el campeonato en 1975.

Denver, enemigos del aforismo

No obstante, este año no será posible que los 49ers se den cita en la Super Bowl. Los culpables de ello han sido los Seattle Seahawks, que en la final de la conferencia lograron batir al equipo californiano por 23 a 17, erigiéndose así como aspirantes al título y a conseguir que el Dow Jones registre alzas.

Las expectativas de los alcistas están puestas en los halcones marinos de Seattle. Se trata de un equipo que entró a formar parte de la NFL en 1976 junto con los Tampa Bay Buccaneers y que aún no ha conseguido ganar ninguna Super Bowl.

De hecho, su mayor logro hasta



Demaryius Thomas, jugador de los Broncos de Denver en un lance de partido. REUTERS

ahora es el de haber llegado a la gran final. Un hito que logró en 2006, cuando fueron batidos por los Pittsburgh Steelers en un partido marcado de principio a fin por la polémica arbitral.

Por su parte, las esperanzas de los bajistas están puestas en los Denver Broncos, el equipo de la AFC que aspira al ansiado título tras haber conseguido derrotar a los New England Patriots.

No obstante, sus esperanzas tienen un menor respaldo si se tiene en cuenta el componente histórico. De hecho, de las nueve ocasiones en las que la correlación entre bolsa y fútbol americano no ha funcionado, este equipo ha estado presente en cuatro de ellas: 1978, 1990, 1998 y 1999.

En 2013 también funcionó

Durante los últimos años de la década de los 60 y a lo largo de los 70 este indicador tuvo una extraordinaria tasa de acierto que ha favorecido que su porcentaje de éxito ronde el 80 por ciento.

En la última ocasión en que se disputó la Super Bowl, el pasado 3 de febrero de 2013, el aforismo de la Super Bowl se cumplió una vez más. En este caso, los Baltimore Ravens fueron los ganadores del partido y la bolsa subió más de un 19 por ciento.

Y es que pese a que este último equipo pertenezca en estos momentos a la conferencia AFC, que siempre es sinónimo de un ejercicio bajista, se considera que el equipo de Baltimore pertenece a la conferencia NFC por hundir sus raíces históricas en ella.

De hecho, no se veía una racha tan larga en la que esta correlación

El aforismo se ha cumplido sin excepción a lo largo de los últimos cinco ejercicios

haya funcionado desde 1991, cuando se encadenaron nada menos que 7 ocasiones consecutivas (hasta 1997) en las que se cumplió este aforismo (ver gráfico).

La suerte ya está echada y únicamente queda esperar a que los dos equipos demuestren en el campo sus fortalezas para lograr llevarse el partido. Todo ello tendrá lugar en el MetLife Stadium de East Rutherford, Nueva Jersey, en uno de los ambientes más fríos que se recuerdan, ya que a pesar del calor de la que siempre hace gala la afición, hay previsión de nieve en la ciudad para principios de febrero.

Lo que es evidente es que Wall Street tiene como favorito este año a los Seahawks para lograr el sexto ejercicio consecutivo de ganancias a pesar de que únicamente ha jugado una única Super Bowl en su historia... y la perdió.

Bolsa & Inversión



¿Comprar 'gangas'? El Eco30 está más barato que el Ibex

Con un PER de 7,5 veces la petrolera canadiense Pacific Rubiales es la compañía que está 'de oferta' en el índice

Paloma Martínez MADRID.

Enero no solo es el mes de la famosa *cuesta* sino también precisamente el mes de las rebajas. Y si busca comprar barato, el Eco30 ofrece el PER -número de veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción- más bajo. Mientras el Ibex 35 cotiza a un PER de 14,8 veces, la ratio del índice de bolsa mundial elaborado por *eEconomista* desciende hasta las 13 veces.

Si se compara con sus principales competidores -el S&P 500 y el Stoxx 600-, el Eco30 vuelve a ser el indicador más barato, ya que el índice americano tiene un PER de 22 veces y la ratio del selectivo europeo alcanza las 15 veces. A esta *victoria* se le une que el selectivo de *eEconomista* también bate a ambos índices por rentabilidad obtenida en el año. Y es que mientras el Eco30 avanza un 0,6 por ciento en el año, uno de sus contrincantes, el S&P 500, cede un 1,08 por ciento.

Un 50 por ciento de las compañías que integran el índice de *eEconomista* cotizan a un PER por debajo de la ratio media del Eco30. Incluso siete de ellas lo hacen con un PER igual o inferior a las 10 veces. De todas, la compañía que está más barata y que es la *mejor ganga* es la canadiense Pacific Rubiales. General Motors y Axa completan el podio de honor al ser las tres más baratas. En el caso del Ibex, el porcentaje de empresas que cotizan con un PER igual o inferior a la ratio del propio índice desciende hasta cerca del 43 por ciento, siendo OHL y Mapfre las firmas con el PER más bajo: 10 veces.

Menor a 10 veces

La canadiense Pacific Rubiales, dedicada desde 2007 a la explotación de yacimientos petroleros y producción de gas y petróleo, obtiene

la *matrícula de honor* por PER. Es la compañía más barata de todo el Eco30, al presentar una ratio de 7,3 veces. De este modo, un inversor paga a día de hoy 6,8 veces por los beneficios previstos para el año que viene.

La firma no solo destaca en esta categoría, sino que también es la que presenta un mayor potencial para los próximos doce meses. Con sus títulos cotizando en el entorno de los 18 dólares canadienses, y su precio objetivo -que fija el consenso de mercado recogido por FactSet- en los 27,54 dólares canadienses, el valor posee un recorrido al alza superior al 50 por ciento.

Con un PER de 8,9 veces, General Motors se alza con la *medalla de*

plata. A precios actuales, un inversor tardaría 7 años en recuperar la inversión por la vía del beneficio que el consenso de mercado, recogido por FactSet, espera para el próximo 2015.

Con una capitalización que supera los 50.000 millones de dólares y sus títulos cotizando alrededor de los 37 dólares, los expertos no ven potencial alcista para la firma -el consenso fija su precio objetivo en 35,39 dólares por acción-.

Pisándole los talones pero de momento en el tercer puesto se sitúa la francesa Axa. Su PER es de 9,1 veces para este 2014. A día de hoy, un inversor paga 8,6 veces por los beneficios que los analistas prevén que consiga la compañía francesa para el año que viene.

Más barato incluso en las firmas 'caras'

Si miramos al integrante del Eco30 y del Ibex 35 que cotiza más caro, el índice de 'eEconomista' continúa siendo el más barato. Y es que el integrante más 'caro' del Eco30 es la biofarmacéutica Gilead, con una ratio de 24,7 veces, mientras que la firma con el PER más elevado del Ibex -sin contar a Acciona, cuya ratio está disparada y supera las 100 veces- es FCC, que alcanza las 46,5 veces.

24,7
VECES

Es el PER que presenta la firma más cara de las que integran el Eco30.

Las 'ofertas' del Ibex

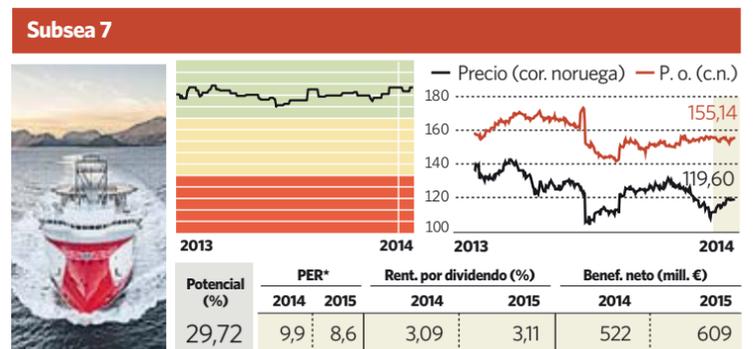
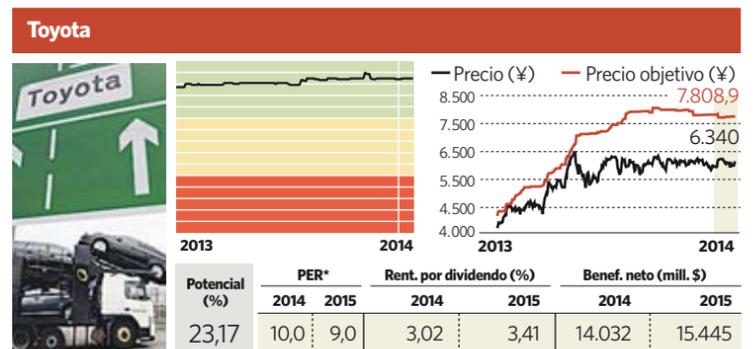
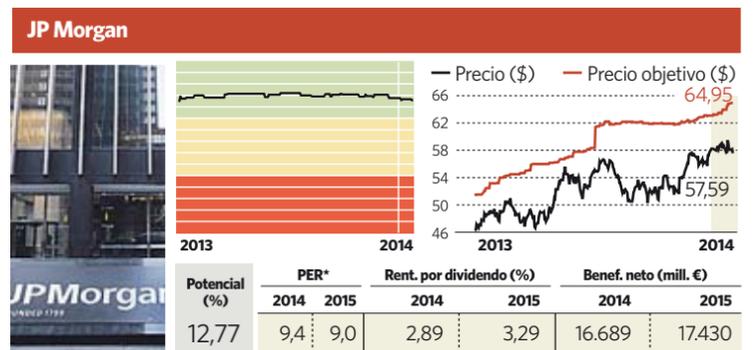
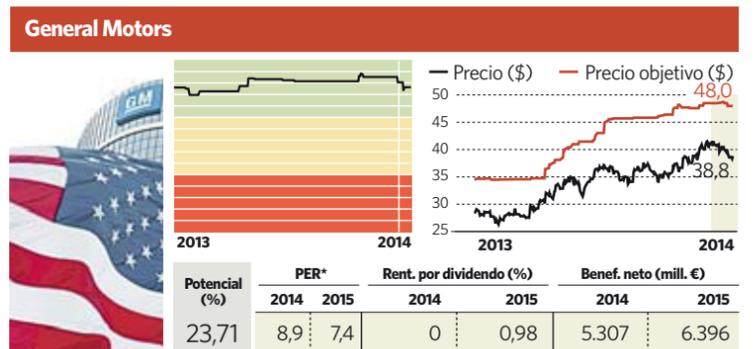
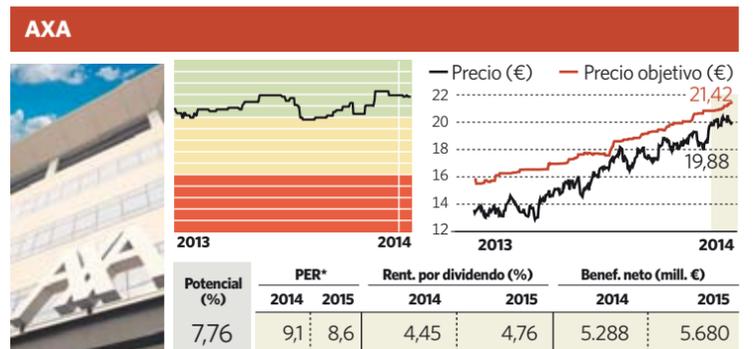
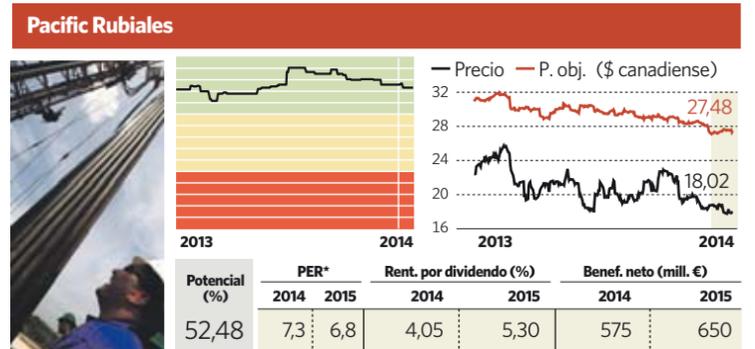
A pesar de que las compañías que cotizan en el Ibex están claramente más caras por PER que el Eco30, las mejores *ofertas* que presenta el selectivo de referencia español son OHL, Mapfre y ACS.

El *ranking* lo encabeza el grupo OHL, cuya ratio se sitúa en las 10,3 veces. Con la acción cotizando a precios actuales, un inversor tardaría 8,9 años en recuperar la inversión por la vía del beneficio que se prevé para la firma en 2015.

El segundo puesto se lo reserva la aseguradora Mapfre, que cotiza en las 10,5 veces. Un inversor paga hoy 9,8 veces por los beneficios que el consenso de mercado, recogido por FactSet, espera que la aseguradora logre el próximo año.

La *medalla de bronce* (por tanto, la empresa algo más cara) se la lleva ACS. La compañía de Florentino Pérez cotiza este año en las 11,4 veces. Actualmente, un inversor tardaría 11,1 años en recuperar la inversión por la vía del beneficio esperado para 2015.

Eco 30 Los 30 de la cartera internacional de 'elEconomista' La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales ordenado por evolución desde su apertura. A 22/01/2014.



Fuente: FactSet. PER: nº de veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción. elEconomista

EL RINCÓN DE LA DEUDA CORPORATIVA

Huida hacia la calidad en el mercado de renta fija

Se refuerza el escenario de compras de deuda de países 'core' y la venta de países periféricos

Teresa Gimeno MADRID

El protagonismo en los mercados de deuda pública y corporativa se está trasladando de la esfera europea a la emergente.

Las ventas de la lira turca y del peso argentino están impulsando la bajada de precios en las divisas de países en vías de desarrollo, a causa de la huida de inversiones desde los emergentes hacia otros mercados como EEUU y Alemania, en una estrategia que responde a una *huida hacia la calidad*.

Si a ello se le añaden los débiles datos de actividad, y las perspectivas de menor crecimiento en EEUU, el escenario de compras de deuda de países considerados como *core* y de venta de países periféricos se está reforzando.

Como consecuencia, los bonos del Tesoro americano a 10 años han subido su TIR al 2,77 por ciento, y los alemanes al 1,65 por ciento. Por su parte, el *papel* a 10 años español se sitúa en niveles del 3,80 por ciento, cuando su TIR rondaba el 3,64 por ciento, dando como

El mejor papel

EMISOR	RATING MOODY'S	RATING S&P	CUPÓN (%)	VENCIMIENTO	TIR (%)
ABENGOA Abengoa	B2	B	8,5	31/03/2016	3,90
 Fiat Finance & Trade	B1/*-	BB-	7,37	09/07/2018	2,30
 Bankia	n.d	BB-	3,5	17/01/2019	4,23
 Banco Espirito Santo	Ba3	BB-	4	21/01/2019	4,31
bankinter. Bankinter	Ba2	B	6,37	11/09/2019	4,55
 Telecom Italia Spa	Ba1	BB+	4,875	25/09/2020	4,25
 CaixaBank	Ba2	BB+	5	14/11/2023	3,25
 Obrigacoes Do Tesouro	Ba3	n.d	5,65	15/02/2024	3,51
 Comunidad De Madrid	n,d	BBB-	4,3	15/09/2026	4,62
 Telefonica Europe	Ba1	BB+	7,62	n.d	6,58

Fuente: Santander Private Banking.

elEconomista

resultado que el diferencial frente a Alemania haya escalado por encima de los 210 puntos básicos en esta semana.

Esta situación pone de manifiesto que un problema en los países emergentes es uno de los mayores riesgos para la recuperación mundial en el año 2014.

El foco de atención de esta semana estará puesto en la reunión

sobre los tipos de interés que la reserva Federal (Fed) llevará a cabo el próximo miércoles. No se esperan cambios en los tipos y será la última conferencia de Bernanke como presidente. Por otra parte, el viernes se espera que el Banco Central Europeo (BCE) dé a conocer nuevos detalles sobre los test de estrés.

Por ello, la semana se presenta

complicada, y hace falta ser prudentes para encarar la situación actual.

Es necesario recordar que acabamos de pasar una etapa de euforia en los mercados periféricos, tanto en lo referente a renta fija como en la renta variable, a causa de las buenas perspectivas económicas, y con fuertes colocaciones de deuda pública, con importan-

tes bajadas de rentabilidad. Se espera un menor volumen de emisiones en primario que en semanas precedentes, aunque de cara a 2014, los grandes protagonistas de los mercados de capitales serán las empresas.

Esto se debe a dos motivos: para aprovechar los niveles de tipos actuales y por los grandes vencimientos a los que se tendrán que enfrentar durante el ejercicio.

Por otro lado, las entidades financieras intentarán incrementar sus emisiones híbridas, con el fin

El foco de atención estará puesto en la reunión sobre los tipos de interés de la Reserva Federal

de mejorar su capital, lo que les obligará a mejorar los tipos que ofrecen hasta ahora.

Las emisiones que venimos recomendando en las últimas semanas siguen manteniendo su atractivo. Por tanto siguen siendo una opción a considerar aunque habrá que tener cuidado: toca vigilar de cerca la evolución de las ventas de divisa emergente.

Desde hoy

Sus **Sábados** son **Naranjas**

+ 45%
de descuento

Suscripción de sábado

Semestral **25€** Anual **49€**

Reciba cada sábado en su casa*
la mejor información económica



Ecobolsa

1 mes GRATIS de elMonitor

La herramienta para el AHORRADOR en BOLSA

Inversión
elEconomista a fondo

Suscríbese llamando al 902 88 93 93

*Podrá recibir el ejemplar en su domicilio o un vale canjeable en su punto de venta habitual

elEconomista.es

Bolsa & Inversión Nuevas incorporaciones al radar de la herramienta

'elMonitor' toma el liderazgo frente a sus selectivos de referencia en 2014

EEUU y Europa cotizan con pérdidas desde el inicio del año, mientras la herramienta gana un 0,37%

F. S. Monreal / J. G. Jorrín MADRID.

A pesar de un inicio de curso fulgurante, el Ibex 35 registró el pasado viernes una de sus batacazos más severos de las últimas semanas. El selectivo español sufrió una caída en el mercado del 3,64 por ciento rompiendo así –al igual que hizo en la sesión del jueves el selectivo de referencia en Europa– los soportes clave a los que se enfrentaba y poniendo la guinda a una semana en la que se ha dejado nada menos que un 5 por ciento.

Este hecho, unido a las dudas que se han encontrado en el resto de selectivos del Viejo Continente y a que Wall Street sigue sin despegar ha dejado a *elMonitor* como líder en rentabilidad acumulada en 2014.

No en vano, la herramienta de *elEconomista* está logrando gracias al buen hacer de sus valores en el mercado, mantenerse en positivo en 2014 (repunta un 0,37 por ciento en el año) y por ende batir al Dow Jones, que pierde más de un 3 por ciento en el año, al EuroStoxx, con su bajada superior al 2,5 por cien-

to e incluso al Ibex, que registra una caída del 0,48 por ciento desde que empezó el ejercicio.

Sin embargo, a pesar del buen momento que atraviesa la herramienta de inversión de *elEconomista*, se sigue mirando por incrementar día a día las ganancias registradas por *elMonitor* a través de la incorporación de nuevas compañías que aporten más rentabilidad a la cartera con su buen comportamiento en el mercado.

Ha quedado demostrado que es conveniente tener prudencia con las nuevas incorporaciones, lo que obliga a analizar con cuidado los fundamentales de las candidatas, que actualmente son –además de Amazon– Honeywell y Monsanto.

Ambas compañías pertenecen a lo que en lenguaje popular se conoce como economía real. Es decir, empresas que se dedican a la venta de objetos físicos o productos tangibles a sus usuarios. Sin embargo, ¿quién se encuentra en una mejor posición por fundamentales?

En el corto plazo, Monsanto se presenta como una opción más

La renuncia de El-Erian golpea a Allianz

El martes Mohamed El-Erian, consejero delegado de Pimco, anunciaba que dejaba su cargo en la mayor gestora de deuda del mundo, PIMCO, una de las filiales de Allianz. No obstante, pese a su dimisión, el gestor egipcio mantendrá su puesto como consultor en la compañía aseguradora que controla Pimco. La firma teutona registró el miércoles el miércoles una caída del 3 por ciento, situándose como una de las firmas que peor comportamiento mantenía en el Dax. Sin embargo, tal y como recoge *Bloomberg*, varios de los analistas que siguen al valor no tardaron en reafirmar su valoración sobre ella en la sesión.

atractiva en el mercado de renta variable. Su potencial alcista y la sólida recomendación de compra que la media de firmas de inversión le otorga en relación con su competidora, Honeywell, dan una clara muestra de ello.

Y es que, mientras que para ella la media de firmas de inversión estima de cara a los siguientes doce meses un avance en el mercado de renta variable superior al 13 por ciento, para Honeywell esta cifra queda reducida al 9 por ciento.

“La empresa agrícola es la líder mundial en biotecnología agrícola y tiene a sus espaldas una larga trayectoria de innovaciones y un papel pionero en el desarrollo de los primeros cultivos modificados genéticamente”, aseguran desde Fidelity, algo que parece estar provocando que los analistas confíen en su positiva evolución en el mercado.

Quizás por ello más del 80 por ciento de los expertos que la siguen han elevado su precio objetivo en los últimos dos meses y medio, dando lugar a un avance de su valora-

ción cercano al 10 por ciento desde que dio comienzo el ejercicio.

Sin embargo, tal y como afirman en los manuales de economía, el objetivo de las empresas es la maximización del precio de sus acciones, lo que supone someterse al mercado. Si un mercado tan eficiente como el mercado de valores paga más por una acción de la empresa después de que en ella se tome una decisión que antes de haberla tomado, es casi seguro que es porque esa decisión ha mejorado económicamente o financieramente a esa empresa.

Y en este sentido, es Honeywell quien se presenta como la mejor opción por fundamentales. Los analistas han revisado al alza sus estimaciones de beneficio por acción para 2014 en una proporción superior a la que lo han hecho con Monsanto en el mismo lapso de tiempo.

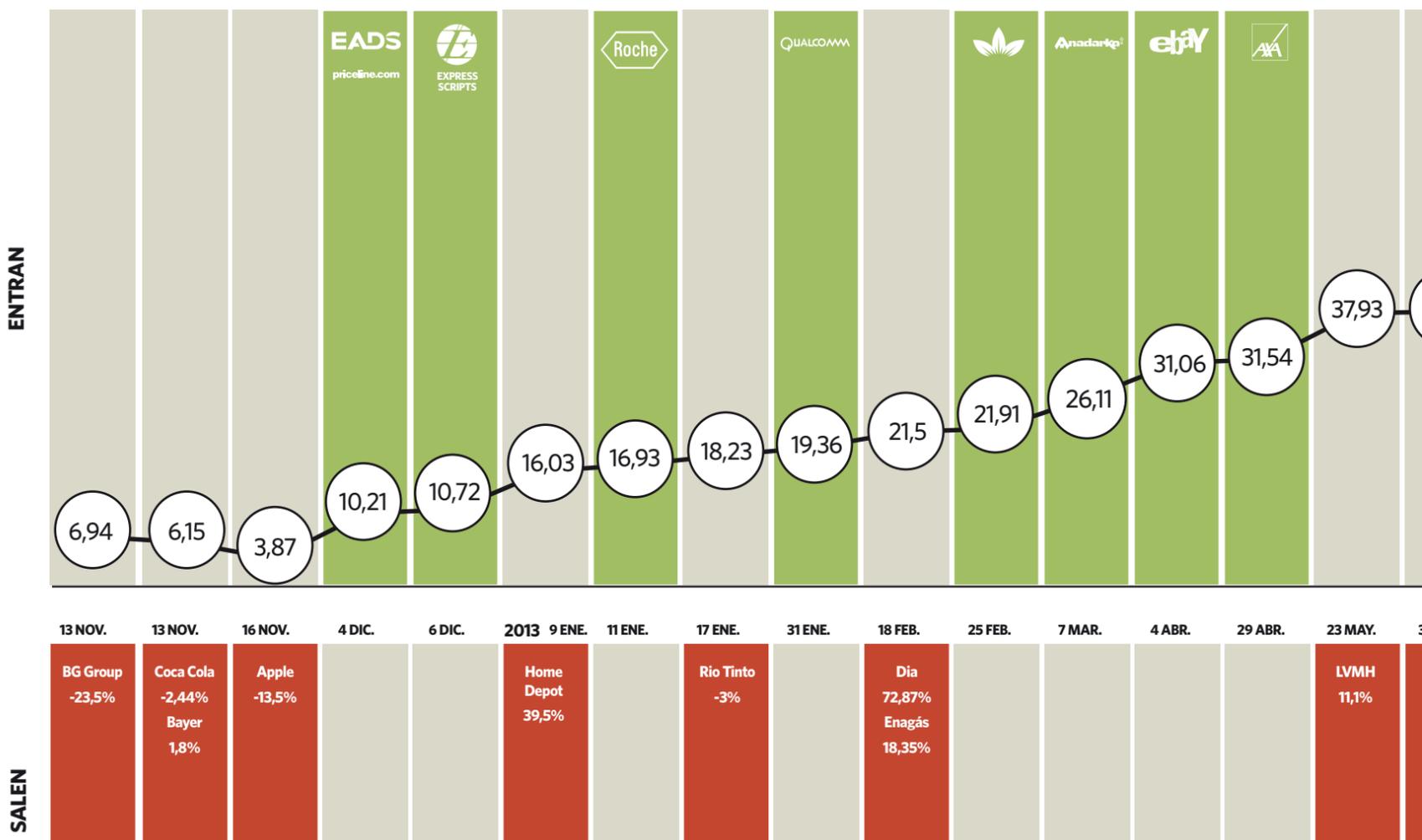
Pese a que no se espera que el beneficio neto de la firma tecnológica crezca en los próximos ejercicios como lo ha hecho en los últimos dos años, se estima un avance en sus ganancias del 10 por cien-

Supera el 65% de rentabilidad

Rentabilidad acumulada en bolsa, en porcentaje desde el 10 de febrero de 2012

ENTRAN
SALEN

CARTERA INICIAL	
10 de febrero de 2012	
CATERPILLAR	Caterpillar
enagas	Enagás
EADS	EADS
ferrovial	Ferrovial
GRIFOLS	Grifols
Home Depot	Home Depot
LVMH	LVMH
McDonald's	McDonald's
Repsol	Repsol
Volkswagen	Volkswagen



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Se mantiene en positivo a pesar de las caídas en Europa y EEUU

Evolución de las estrategias de 'elMonitor'

	CAMBIO EN EL AÑO (%)	CAMBIO EN UN MES (%)	PRECIO* (MONEDA LOCAL)	PRECIO* OBJETIVO (MONEDA LOCAL)	PER**		RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (%)		BENEFICIO NETO (MILL. €)		FECHA APERTURA	RENTABILIDAD ACUMULADA (%)
					2013	2014	2013	2014	2013	2014		
BNP Paribas	3,23	4,92	56,67	60,44	12,7	10,9	2,91	3,52	5875,37	6611,93	07/08/2012	68,51
Celgene	-0,25	0,12	163,12	190,75	28,2	23,1	0,00	0,00	2569,33	3062,14	19/03/2012	115,97
Airbus	-1,63	-1,81	52,78	60,65	20,9	16,3	1,64	2,27	1966,5	2524,3	05/12/2012	79,52
Express Scripts	5,97	6,36	73,73	75,70	17,2	15,1	0,00	0,00	1947,23	2823,6	06/12/2012	36,92
Gilead Sciences	9,39	9,55	81,24	91,15	41,1	25,0	0,00	0,00	3352,42	5352	13/11/2012	123,56
priceline.com	4,00	1,82	1190,48	1258,08	29,4	23,6	0,00	0,00	1878,94	2394	05/12/2012	79,23
QUALCOMM	2,18	4,16	74,19	78,97	16,8	15,0	1,58	1,86	7911	8757	31/01/2013	12,38
Roche	-0,40	1,55	243,3	285,05	17,1	15,7	3,20	3,48	11632,5	13058	11/01/2013	24,64
United Tech.	0,91	3,63	112,68	126,16	18,5	16,8	1,91	2,06	5721	6262,95	07/08/2012	44,24
Volkswagen	-2,89	-1,59	193,3	211,87	9,9	8,6	2,05	2,55	9405	10967,2	10/02/2012	33,59
Halliburton	-1,26	-0,38	48,77	64,09	15,9	12,5	1,05	1,26	2125	3385,29	12/07/2013	10,39
VINCI	1,44	3,03	47,77	52,25	14,5	13,5	3,66	3,76	1877,45	1989,27	17/07/2013	21,41
Allianz	-2,26	-1,74	124,75	138,32	9,5	9,4	4,12	4,32	6084	6094,95	17/09/2013	7,92
Rio Tinto	-5,65	-3,06	31,43	3851,37	10,1	8,9	3,38	3,55	4606,79	6714,76	26/09/2013	0,13
The Boeing Co.	3,53	3,60	137,43	154,77	20,9	18,7	1,37	2,07	4353	4979	08/10/2013	17,78
Técnicas R.	1,60	3,40	39,08	43,15	16,4	14,3	3,49	3,74	135,2	153,8	29/10/2013	3,00
Siemens	-1,31	-1,08	96,33	103,23	19,1	14,8	3,06	3,27	4284	5394,31	31/10/2013	2,77
General Motors	-5,99	-6,95	37,21	48,00	11,4	9,1	0,00	0,00	5384	7040,7	27/11/2013	0,00
Citigroup	-2,67	-3,22	49,14	60,94	11,6	10,1	0,08	0,91	13447	15189	08/01/2014	-10,33

TOTAL RENTABILIDAD ACUMULADA (DESDE 10/02/2012)

IBEX 35* -0,48

EUROSTOXX 50* -2,6

DOW JONES* -3,4

elMonitor 0,37

Fuente: elaboración propia con datos de FactSet. (*) Datos a media sesión del viernes en Europa y a cierre del jueves en EEUU. (**) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

elEconomista

to anual de media para los siguientes cinco ejercicios, hasta superar en 2018 los 6.600 millones de dólares. Además su multiplicador de ganancias o PER (número de veces que el beneficio es-

tá recogido en el precio de la acción) es más estable y bajo que el de Monsanto: 16,2 veces por las 25,9 veces de la empresa agrícola.

A todo ello hay que sumar la reducción del 80 por ciento de su apa-

lancamiento de cara al ejercicio que acaba de dar comienzo. Los expertos esperan que su deuda caiga de 2.017 millones de dólares hasta los 371 millones de dólares, una cantidad que en los siguientes ejercicios

seguiría reduciéndose hasta tener caja superior a los 2.500 millones de dólares en 2015.

En el ámbito de los dividendos, ambas firmas retribuirán a sus accionistas en 2014 con cuatro pagos.

En el caso de Monsanto el monto ascenderá hasta los 0,43 dólares por título, mientras que en el caso de Honeywell (que tiene una rentabilidad por dividendo más elevada) será de 0,45 dólares por acción.



CARTERA ACTUAL

17 de enero
RENTABILIDAD (%)

Airbus	93,91
Allianz	15,61
BNP Paribas	71,27
Celgene	120,48
Citigroup	-4,19
Express Scripts	36,49
General Motors	0
Gilead Sciences	115,07
priceline.com	77,98
QUALCOMM	13,01
Rio Tinto	7,24
Roche	28,17
Siemens	6,68
Téc. Reunidas	7,67
The Boeing	20,12
United Tec.	46,10
VINCI	23,86
Volkswagen	39,77

Bolsa & Inversión

AGENDA DE LA SEMANA

Bernanke se despide de la Fed y los estímulos por todo lo alto

Se prevé una nuevo 'tijeretazo' al QE3 de 10.000 millones en la última reunión del actual presidente de la institución

Paloma Martínez MADRID.

Primera reunión de la Reserva Federal en 2014 y última para el actual presidente del organismo monetario, Ben Bernanke, quien cederá el testigo a Janet Yellen. A partir del 1 de febrero será un rostro femenino el que se ponga, por primera vez, al mando de la Fed.

Pero antes de que Yellen coja la batuta, el martes y el miércoles se celebrará la reunión de enero del organismo. Tras la primera reducción de compras de bonos que se produjo en diciembre, cuando se recortaron en 10.000 millones –se pasó de los 85.000 a los 75.000 millones de dólares mensuales–, los analistas encuestados por *Bloomberg* esperan un nuevo *tijeretazo* al programa de estímulos monetarios de la Reserva Federal de otros 10.000 millones.

De este modo, se reduciría el ritmo de compras de bonos hasta los 65.000 millones al mes. Pronóstico respaldado por el *Wall Street Journal*, donde Jon Hilsenrath, su economista jefe, publicó el lunes de la semana pasada que "la Fed podría aumentar la retirada de estímulos aún más en esta reunión. Esta idea la comparte el consenso del mercado". Sin embargo, donde no se prevé ningún tipo de modificación es en los tipos de interés, ya que el consenso de analistas encuestados por *Bloomberg* espera que la Fed los mantenga estables, una vez más, en el 0,25 por ciento.

A pesar de que esta reunión será la cita más importante de la semana en el ámbito *macro*, en EEUU se conocerán otros datos relacionados con el sector inmobiliario, como el índice de precios de la vivienda S&P/Case Shiller Composite o las ventas de viviendas nuevas del mes pasado. Además de indicadores del consumo como el gasto personal de diciembre o la confianza del consumidor de enero.

Hoy Alemania estrenará la semana con el índice IFO de situación empresarial de enero. En España se publicarán el miércoles las ventas al por menor de diciembre. La eurozona esperará al viernes para comunicar la tasa de desempleo de la región, que actualmente se sitúa en el 12,1 por ciento.

Alemania subasta a 10 años

El país germano arranca hoy la semana con una colocación de letras a 12 meses con la que pretende captar 2.000 millones de euros. Pero

Las principales referencias de la semana

FECHA	PAÍS	TIPO DE COLOCACIÓN	HORA	COLOCACIÓN (MILLONES MONEDA LOCAL)
27/ene	Alemania	Letras a 12 meses	11:30	2.000
27/ene	Francia	Letras	14:50	-
28/ene	España	Letras a 3 y 9 meses	10:30	-
29/ene	Italia	Letras a 6 meses	11:00	-
29/ene	Alemania	Bonos a 10 años	11:30	5.000

Estadísticas y referencias económicas

	PAÍS	PERÍODO	FECHA	HORA
Situación empresarial IFO	Alemania	enero	27/ene	10:00
Ventas de viviendas nuevas	EEUU	diciembre	27/ene	16:00
Órdenes de bienes duraderos	EEUU	diciembre	28/ene	14:30
S&P/CS Composite-20	EEUU	noviembre	28/ene	15:00
Índice de confianza del consumidor	EEUU	enero	28/ene	16:00
Ventas al por menor	España	diciembre	29/ene	09:00
Reunión de la Fed	EEUU	enero	29/ene	20:00
PIB	España	4T*	30/ene	9:00
Confianza del consumidor	Eurozona	enero**	30/ene	11:00
PIB anualizado	EEUU	4T***	30/ene	14:30
IPC	España	enero*	31/ene	09:00
Tasa de desempleo	Eurozona	diciembre	31/ene	11:00
IPC	Eurozona	enero***	31/ene	11:00
Gasto personal	EEUU	diciembre	31/ene	14:30
Confianza de la Univ. de Michigan	EEUU	enero**	31/ene	15:55

(*) Previsión. (**) Dato final. (***) Dato anticipado.

Mercado español			Mercado americano		
	15 ENE.	22 ENE.		15 ENE.	22 ENE.
BAJISTA	4,70%	4,16%	BAJISTA	21,49%	23,76%
NEUTRAL	50,92%	50,13%	NEUTRAL	39,52%	38,12%
ALCISTA	45,13%	46,37%	ALCISTA	38,99%	38,12%

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

ésta no será la única vez que saldrá al mercado a financiarse esta semana. Con la rentabilidad del *papel* a una década cotizando en el mercado secundario en el 1,65 por ciento, el viernes se lanzará, por primera vez en el 2014, una emisión de

obligaciones a 10 años para intentar reunir 5.000 millones de euros. Habrá que esperar al miércoles para ver al Tesoro español enfrentarse al mercado, y lo hará con una subasta de deuda a corto plazo: letras a 3 y 9 meses.

Objetivo del Ibox 35: no perder el soporte clave de los 9.250 puntos

La prima de riesgo subió 18 puntos básicos y arranca la semana por encima de los 200

der, una vez perdidos los 10.000 puntos, el siguiente nivel a vigilar es el de los 9.250 puntos.

En cuanto a la prima de riesgo española, arranca hoy por encima de los 200 puntos básicos –concretamente en los 214–.

P. Martínez MADRID.

Tras el desplome bursátil sufrido que llevó al Ibox 35 a perder los 10.000 puntos y a retroceder un 5,7 en la semana hasta convertirse en el selectivo europeo que más cayó, el índice comienza esta semana en los 9.868,9 puntos.

Según apuntan desde Ecotra-

La corrección sufrida por el Ibox hace que nueve valores se sitúen en mínimos anuales: Telefónica, Santander, Amadeus, Iberdrola, Arcelor, Viscofan, Repsol, Dia e Inditex. Ningún valor del principal selectivo español comienza en máximos, aunque el que se sitúa más cerca de conseguirlo es el Banco Sabadell.

Radiografía de cómo va el Ibox en el año

EMPRESA	PRECIO POR ACCIÓN (EUROS)			VAR. EN EL AÑO (%)
	MÍN. ANUAL	ACTUAL	MÁX. ANUAL	
Sabadell	1,84	2,12	2,15	11,9
Red Eléctrica	47,40	53,02	54,06	9,3
Jazztel	7,78	8,83	9,03	13,5
GRIFOLS	34,13	37,80	38,60	8,7
Sacyr	3,20	3,61	3,78	-4,1
CaixaBank	3,76	4,21	4,40	11,1
Acciona	41,05	46,07	48,35	10,3
Enagás	18,70	20,00	20,78	5,3
OHL	28,95	31,66	33,45	7,5
FCC	16,18	19,17	21,16	18,5
Indra	11,97	13,07	14,08	7,5
Popular	4,35	4,97	5,56	13,3
ACS	24,99	26,40	28,03	5,5
Mediaset	8,23	8,71	9,27	3,8
Bankia	1,17	1,26	1,38	2,4
BME	27,41	28,54	30,96	3,2
ferrovial	13,91	14,26	15,00	1,4
Bankinter	4,99	5,15	5,70	3,3
abertis	16,10	16,38	17,39	1,4
Gamesa	7,58	7,85	8,93	3,5
MAPFRE	3,03	3,10	3,46	-0,4
Ebro Foods	16,75	16,80	17,09	-1,4
Téc. Reunidas	38,77	39,08	41,40	-1,0
IAG	4,84	4,90	5,35	1,2
BBVA	8,73	8,85	9,93	-1,1
Gas Natural	18,18	MÍN.	19,23	-2,8
Telefónica	11,60	MÍN.	12,52	-2,4
Santander	6,34	MÍN.	6,83	-2,6
Amadeus	29,84	MÍN.	31,13	-4,1
Iberdrola	4,54	MÍN.	4,76	-2,0
ArcelorMittal	12,06	MÍN.	13,02	-7,1
Viscofan	39,82	MÍN.	42,16	-3,7
Repsol	17,68	MÍN.	19,04	-3,5
Dia	6,19	MÍN.	6,69	-4,7
INDITEX	113,15	MÍN.	119,90	-5,6

Fuente: FactSet. elEconomista

¿Quiere esquiar en Zúrich?



- ✓ Excursión a Oberland Bernés
- ✓ Cata de chocolates suizos
- ✓ Esquiar!

Suscríbase a
elEconomista
y obtenga

20.000 Avios



Suscripción anual de martes a sábado
Incluye acceso a la edición PDF del diario elEconomista,
a la Hemeroteca y elResumenDiario

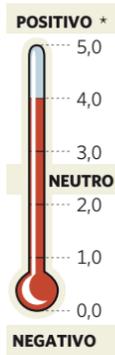
Si aún no es cliente Iberia Plus puede darse
de alta gratuitamente en www.iberia.com

elEconomista.es

Más información en 902 88 93 93

Bolsa & Inversión

Renta variable



El mercado exige a las empresas

Las reacciones a los primeros resultados en EEUU confirman que el mercado está muy exigente, y que no basta con cumplir las estimaciones de consenso para continuar registrando subidas en sus cotizaciones. Así, los resultados del sector financiero y del de

materiales han tenido una mala acogida a pesar de haber sido los dos sectores que más aumentaron sus beneficios en 2013. Las estimaciones de ventas crecen un 5 por ciento, y provocan un aumento de los BPA para el cuarto trimestre de algo más del 11 por ciento.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Morgan Stanley Morgan Stanley Global Brands	1,38	10,29
Amundi Amundi International Sicav	0,85	5,56
Robeco Robeco US Premium Equities	2,66	9,69
Allianz Allianz RCM Europe Equity Growth	1,06	7,11

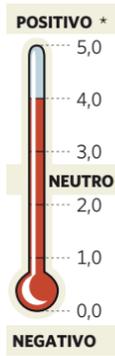
Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis.

elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2009 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-0,08	26,33	17,11	4,85
Cac40	0,57	25,39	13,98	3,46
Dax Xetra	0,59	24,42	13,26	2,94
Dow Jones	0,67	19,21	14,70	2,22
CSI 300	-1,12	3,30	10,41	2,50
Bovespa	-1,45	-5,23	-	3,52
Nikkei 225	-1,09	60,14	18,29	1,63

Renta fija



El Tesoro consigue otro récord

España está aprovechando al máximo el rally de su deuda. La fuerte demanda del Tesoro alcanzó su máximo en la subasta de bonos a 10 años, con la captación de 40.000 millones de euros, la segunda más grande desde la creación del euro. El gobierno decidió

emitir 10.000 millones en bonos, y el 65 por ciento fueron colocados entre inversores extranjeros, sobre todo a gestoras de fondos y tesorerías bancarias. Con esto, el estado ha completado la emisión del 16,6 por ciento de la deuda prevista para todo 2014.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Carmignac Carmignac Sécurité	0,21	2,26
Pimco PIMCO Global Inv Grd Crdt	-0,15	4,98
Legg Masson Global Legg Masson WAG Multi-Strategy	-0,28	5,99
M&G Group M&G Optimal Income	0,59	5,21

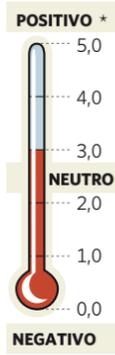
Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis.

elEconomista

Renta Fija

PAÍSES	LETRA A 6 MESES (%)	BONO A 2 AÑOS (%)	BONO A 10 AÑOS (%)	BONO A 30 AÑOS (%)
España	0,60	1,52	4,03	4,91
Alemania	0,04	0,12	1,67	2,59
Reino Unido	4,70	0,42	2,62	3,49
EEUU	0,08	0,31	2,55	3,64
Japón	0,06	0,10	0,60	1,62
Brasil	10,05	10,99	10,88	-

Materias primas



China afianza el gusto por el oro

El desarrollo industrial y urbano convirtió a China en el mayor consumidor mundial de metales industriales como el cobre, el aluminio y el zinc. Este año, por primera vez, se ha añadido el oro a la lista. Entre joyas, monedas y lingotes de oro, China superó a la In-

dia como el mayor consumidor. La demanda del gigante asiático se incrementó en un 32 por ciento en 2013. Por clase de activos, China se ha convertido en el mayor inversor en oro de 24 quilates para joyas, y aumenta su dominio en el mercado de lingotes.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DeAWM DWS Invest Commodity Plus	-1,32	11,22
BNP Paribas (€) Parworld Agriculture	Sin datos	Sin datos
JPMorgan AM JPM Global Natural Resources	-1,97	22,49
Carmignac (€) Carmignac Portfolio C.	-0,70	9,98

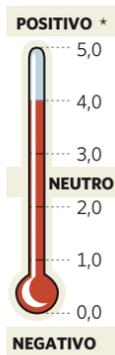
Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis.

elEconomista

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	108,77	1,66	0,06
Petróleo WTI	96,55	-0,58	11,96
Oro	1.324,00	-1,94	-22,98
Cobre	330,10	1,15	-6,15
Níquel	14.700,00	1,26	-8,15
Aluminio	1.857,25	2,53	-1,85
Cacao	18,33	-3,37	-5,81
Trigo	2.665,00	-0,78	11,60

Gestión alternativa



Cómo cubrirse con la bolsa

Cuando se toman posiciones en fondos de volatilidad se tiende a pensar que se está haciendo una cobertura con respecto a la renta variable. Pero esta afirmación no es del todo cierta. Si nuestra apuesta sobre la volatilidad actúa como cobertura, tendría que

ser siempre sobre un fondo que se posicione largo de volatilidad. Sin embargo, encontrar un producto de estas características no es sencillo, ya que la mayoría de ellos gestionan esta direccionalidad en función de sus expectativas del mercado.

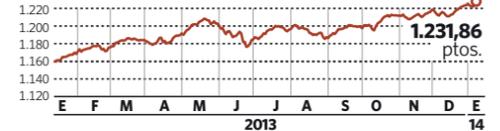
Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Standard Life SLI Global SICAV GARS EUR	Sin datos	Sin datos
Pimco Global Pimco Unconstrained	-0,28	2,19
Old Mutual Old Mutual Global Equity Abs. R.	Sin datos	Sin datos
Swiss&Global (€) Julius Baer Absolute R. European	0,40	1,93

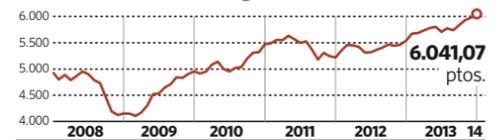
Fuente: VDOS. Texto y recomendación: Tressis.

elEconomista

HFRX Global Hedge Fund (\$)



Greenwich Global Hedge Fund (\$)



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES			
		ENE/14	MA/14	2015	2016			ENE/14	MA/14	2015	2016			ENE/14	MA/14	2015	2016
Euro-Dólar	1,36	1,34	1,31	1,27	1,28	Euro-Franco Suizo	1,23	1,24	1,24	1,30	1,32	Dólar-Yuan	6,10	6,04	6,00	5,90	5,85
Euro-Libra	0,83	0,82	0,81	0,81	0,82	Libra-Dólar	1,63	1,62	1,62	1,60	1,60	Dólar-Real Brasileño	2,37	2,37	2,40	2,45	2,51
Euro-Yen	142	140	139	143	142	Dólar-Yen	104	105	107	115	115	Dólar-Franco Suizo	0,91	0,92	0,94	1,01	1,01

(*) 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.

Infraestructuras que funcionan
abertis
Teléfono de atención al accionista: 902 301 015

Parrillas Bolsa & Inversión

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2014 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.XDIV 2014 (%)	PER 2014*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abertis	16,38	-3,51	33,18	1,39	36.912	4,08	18,50	15,19	V
Acciona	46,07	-3,25	-25,72	10,31	13.398	3,99	69,91	41,78	V
ACS	26,40	-3,93	44,26	5,52	31.471	4,34	10,95	27,21	M
Amadeus	29,84	-2,31	171,23	-4,08	938.455	2,12	19,68	28,81	M
ArcelorMittal	12,02	-4,34	-9,93	-7,11	28.706	1,26	19,46	12,92	M
B. Popular	4,97	-3,89	41,16	13,32	104.170	0,20	18,20	4,28	V
B. Sabadell	2,12	-1,39	6,98	11,92	108.765	1,18	14,34	1,70	V
Bankia	1,26	-3,81	-82,14	2,35	73.499	-	21,05	0,92	V
Bankinter	5,15	-3,50	95,95	3,31	39.688	2,45	13,28	4,44	V
BBVA	8,85	-5,14	14,18	-1,10	977.954	4,18	13,81	8,80	M
BME	28,54	-3,89	39,68	3,18	16.836	6,05	16,54	23,86	V
CaixaBank	4,21	-3,37	38,03	11,14	64.919	4,87	19,35	3,84	M
Dia	6,19	-4,37	15,41	-4,72	70.146	2,44	16,25	6,97	M
Ebro Foods	16,80	-1,09	18,34	-1,38	9.689	3,51	15,91	16,94	V
Enagás	20,00	-0,70	11,76	5,29	53.540	6,33	12,05	20,46	M
FCC	19,17	-3,72	75,50	18,49	23.181	-	32,16	13,96	V
Ferrovial	14,26	-2,73	22,47	1,35	32.525	4,48	30,92	14,79	M
Gamesa	7,85	-5,33	308,59	3,50	28.188	-	23,01	6,47	V
Gas Natural	18,18	-3,68	25,22	-2,78	34.866	4,86	13,21	18,37	M
Grifols	37,80	-2,06	51,62	8,73	23.568	0,98	24,61	35,14	M
IAG	4,90	-5,83	88,74	1,18	24.697	-	13,71	5,14	M
Iberdrola	4,54	-2,28	15,28	-2,05	203.491	6,15	12,61	4,51	V
Inditex	113,15	-3,00	5,57	-5,55	128.294	2,08	24,84	120,11	M
Indra	13,07	-4,77	33,86	7,49	14.127	2,56	14,95	11,06	V
Jazztel	8,83	-2,25	66,26	13,51	21.941	-	30,98	8,57	M
Mapfre	3,10	-5,95	30,80	-0,42	75.920	4,00	9,94	3,03	M
Mediaset	8,71	-2,38	52,32	3,84	19.014	1,14	33,00	8,34	V
OHL	31,66	-2,91	31,92	7,52	18.006	2,22	9,98	32,33	M
Red Eléctrica	53,02	-1,38	28,66	9,32	34.770	4,65	14,03	52,80	M
Repsol	17,68	-3,65	3,21	-3,49	206.259	5,55	12,10	20,02	M
Sacyr	3,61	-4,06	102,76	-4,14	30.299	-	12,32	4,34	C
Santander	6,34	-3,53	-2,34	-2,60	730.908	9,48	12,16	6,42	V
Técnicas Reunidas	39,08	-2,58	2,95	-1,03	13.475	3,54	14,14	43,15	M
Telefónica	11,55	-4,55	6,35	-2,41	623.781	6,49	11,62	12,10	M
Viscofan	39,82	-1,82	0,19	-3,71	17.429	2,82	16,67	42,20	V

Ibex 35



Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2014%
Madrid	1.007,48	-3,63	-0,44
París Cac 40	4.161,47	-2,79	-3,13
Fráncfort Dax 30	9.392,02	-2,48	-1,68
EuroStoxx 50	3.028,20	-2,85	-2,60
Stoxx 50	2.877,63	-2,45	-1,43
Londres Ftse 100	6.663,74	-1,62	-1,26
Nueva York Dow Jones	15.879,11	-1,96	-4,21
Nasdaq 100	3.541,48	-2,00	-1,41

Mercado continuo

Los más negociados del día	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
BBVA	977.953.700	320.124.800
Amadeus	938.454.800	61.142.840
Santander	730.908.100	491.979.700
Telefónica	623.781.100	491.847.700
Repsol	206.258.700	144.521.000
Iberdrola	203.490.900	139.765.200

Los mejores	VAR. %	Los peores	VAR. %
CVNE	7,96	Montealito	-7,06
Azkoyen	0,58	Service Point	-6,25
Dinamia	0,28	Mapfre	-5,95
Barón de Ley	0,24	Solaria	-5,56
Campofrío	0,14	Reno de Médici	-5,51
		Tres60	-5,36

Los mejores de 2014

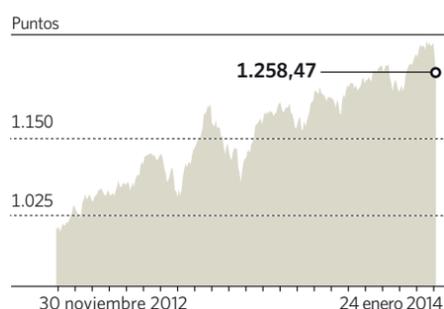
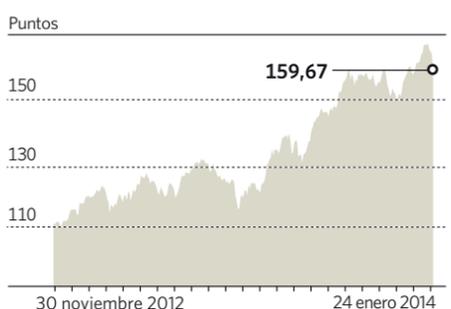
	CAMBIO 2014%	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA e*	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2014*	PER 2013*	PAY OUT*	DEUDA/EBITDA*
1 Solaria	77,78	1,79	0,52	136	1.665	-	-	-	89,49
2 Fersa	38,46	0,67	0,27	76	1.042	108,00	-	-	7,39
3 Codere	30,43	4,35	0,54	50	106	-	-	-	5,05
4 Cementos Portland	30,04	7,60	3,48	274	711	-	-	-	18,85
5 Azkoyen	23,81	2,73	1,19	66	129	38,24	40,00	-	3,78

Eco10 STOXX CUSTOMIZED 159,67 CIERRE -5,21 VAR. PTS. -3,16% VAR. -0,61% VAR. 2014

Eco30 FACTSET STOXX 1.257,40 CIERRE -34,12 VAR. PTS. -2,64% VAR. -2,06% VAR. 2014

*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 51 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.

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



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

Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2014 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.XDIV 2014 (%)	PER 2014*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa (Clase B)	2,44	-3,17	10,91	12,13	12.264	2,66	14,02	2,35	M
Acerinox	9,49	-1,41	9,42	2,66	16.581	3,52	29,85	9,01	V
Adolfo Domínguez	6,31	-0,47	39,91	11,48	81	-	90,14	3,35	V
Adveo	15,75	-2,17	44,36	5,42	446	3,75	-	17,33	C
Airbus	52,90	-3,99	52,80	-5,03	1.070	1,69	15,81	60,67	C
Alba	41,20	-3,22	17,05	-3,06	576	2,51	14,71	41,65	V
Almirall	11,60	-0,51	33,03	-2,03	13.044	0,68	27,75	13,32	C
Amper	1,12	-3,45	-37,08	5,66	693	3,13	-	0,95	V
Atresmedia	12,74	-4,57	158,94	5,99	6.800	0,85	32,84	11,01	V
Azkoyen	2,60	0,58	60,00	23,81	129	-	40,00	1,77	M
Barón de Ley	62,80	0,24	28,71	6,44	34	-	14,49	63,86	M
Bayer	100,30	-2,15	36,83	-1,96	145	2,06	15,45	-	-
Biosearch	0,77	-3,75	75,00	11,59	867	-	-	-	-
Bodegas Riojanas	5,35	-1,83	7,00	-0,37	10	-	-	-	-
CAF	372,00	-1,20	-0,12	-3,20	1.938	2,86	11,09	437,37	C
Campofrío	6,92	0,14	43,57	0,29	361	0,25	18,70	6,20	M
Cata. Occidente	27,92	-2,41	74,06	7,30	3.136	2,15	12,75	25,45	V
Cementos Portland	7,23	-2,69	57,52	30,04	711	-	-	3,92	V
Cie Automotive	7,44	-2,17	42,98	-7,06	944	2,19	11,47	8,74	C
Clínica Baviera	9,74	-2,70	139,90	-6,88	86	2,52	23,03	7,95	C
Codere	0,90	0,00	-77,39	30,43	106	-	-	2,60	V
CVNE	16,41	7,96	12,40	7,96	8	-	-	-	-
Deoleo	0,48	-2,06	50,79	1,06	2.088	-	16,38	0,39	V
Dinamia	7,29	0,28	59,16	4,14	51	4,66	27,00	6,14	V
DF	4,99	-2,54	-8,94	1,84	2.650	6,43	10,55	5,44	M
Elecnor	10,65	-3,71	8,90	-4,74	622	2,54	7,55	11,50	V
Ence	2,75	-5,17	23,01	0,92	5.143	3,49	17,41	2,84	V
Endesa	22,30	-1,13	30,72	-4,31	14.367	4,00	13,66	22,87	M
Enel G. Power	1,91	-0,16	25,96	5,83	114	1,63	17,82	1,99	C
Ercros	0,51	-5,03	-8,11	7,37	197	-	-	0,46	V
Europac	3,90	-1,89	63,16	1,43	387	2,23	13,45	3,86	V
Ezentis	1,45	-4,97	104,21	-5,58	1.425	-	72,70	-	-
Faes Farma	2,66	-3,10	17,47	0,76	1.036	1,92	22,74	2,22	V
Fersa	0,54	-5,26	56,52	38,46	1.042	-	108,00	0,42	M
Fluidra	2,83	-0,88	10,78	3,86	261	1,49	18,34	2,99	M
Funespaña	6,25	0,00	-4,73	4,17	-	-	-	-	-
GAM	0,74	-2,63	37,04	2,78	411	-	-	0,61	V
Gen. Inversión	1,66	0,00	4,40	0,00	1	-	-	-	-
Iberpapel	16,00	-1,78	16,27	5,96	25	2,41	16,49	16,94	C
Inm. Colonial	1,17	-2,18	-21,28	11,27	6.544	-	16,64	0,78	V
Inm. Sur	14,50	0,00	233,33	-9,38	-	-	-	-	-
Inypsa	0,91	-4,71	25,52	8,33	98	-	-	-	-
Liberbank	0,80	-3,85	-	11,11	2.062	-	13,11	0,98	C
Lingotes	3,80	-1,04	40,74	10,30	30	-	-	-	-
Meliá Hotels	9,28	-4,28	45,00	-0,59	4.723	0,25	47,35	8,92	M
Miquel y Costas	28,70	-0,38	33,36	-5,90	304	1,91	13,23	29,39	M
Montealito	1,25	-7,06	73,61	10,62	196	-	-	-	-
Natra	2,25	-4,26	82,93	1,81	406	-	15,00	2,39	M
Natraceutical	0,30	-5,31	84,76	5,57	1.087	13,20	30,30	0,21	V
NH Hoteles	4,55	-3,40	50,41	6,18	4.747	-	-	4,02	V
Nicolás Correa	1,46	-1,02	58,70	12,74	216	-	-	-	-
Prim	5,65	-1,74	10,57	-1,91	8	-	-	-	-
Prisa	0,40	-0,99	35,93	0,25	2.451	-	33,42	0,37	V
Prosegur	4,52	-4,64	0,00	-9,24	25.339	2,48	14,08	4,60	M
Quabit	0,12	-1,64	96,72	1,69	1.193	-	-	-	-
Realia	0,99	-2,94	-7,91	19,28	3.664	-	31,94	0,68	V
Renta 4	5,85	-1,85	20,62	15,84	50	-	-	-	-
Reno de Médici	0,33	-5,51	129,58	23,02	185	-	19,18	-	-
Rovi	9,50	-2,06	64,36	-4,81	441	1,75	17,46	9,52	M
Sanjose	1,40	-4,11	0,00	16,67	1.032	-	0,97	-	-
Service Point	0,08	-6,25	-50,98	-20,21	336	-	-	0,09	V
Sniace	0,20	0,00	-71,51	0,00	-	-	-	-	-
Solaria	1,36	-5,56	49,45	77,78	1.665	-	-	-	C
Sotogrande	2,90	0,00	11,54	8,21	-	-	-	-	-
Tavex	0,28	-0,36	12,24	19,57	30	-	13,75	0,35	M
Tecnocom	1,33	-0,38	6,00	9,50	128				

elEconomista.es

REÚNE PARA USTED LAS CABECERAS LÍDERES EN UNA
OFERTA EDITORIAL DEFINITIVA

Pack 6
Publicaciones
POR SOLO
9,99€*
~~30,74€~~

elEconomista • ABC • MUY INTERESANTE • ELLE • SEMANA • MUY HISTORIA

Kiosko y Más le ofrece lo nunca visto hasta ahora en el mundo del periodismo de actualidad. La mejor información general, económica, moda, corazón, historia, ciencia y cultura, ahora al mejor precio. Un antes y un después para aquellos que quieren estar bien informados sin pagar de más. Disfruta ahora de 6 diarios y revistas por sólo 9,99€*. ¿Aún te lo estás pensando?



kioskoymas.abc.es/packkymenero14

* Oferta válida para el primer mes, autorrenovable a un precio de 14,99€

Economía

La vida media de la deuda pública descende por tercer año consecutivo

Se sitúa a finales de 2013 en 6,22 años, lo que supone 0,72 años menos que el máximo de 2007

El Tesoro quiere alargar el periodo para espaciar los vencimientos en el tiempo y mejorar el perfil

L. Miyar MADRID.

A pesar de la sustitución de algunas emisiones de Letras por otras de más largo plazo durante el año pasado, el Tesoro no ha podido evitar que por tercer año consecutivo la vida media de la deuda española descienda. Así, según los últimos datos de este organismo, la longevidad media de la deuda viva se sitúa en 6,22 años a final del ejercicio pasado, mientras en 2012 el periodo era de 6,38 años y de 6,70 años a cierre de 2011. Antes de que la crisis dejara notar sus efectos en España, la vida media de las emisiones públicas se situaba en 6,94 años, lo que supone su máximo.

Estos datos se refieren a la deuda emitida en euros, y al incluir las emisiones en otras divisas y préstamos del Banco de España, la tendencia se replica. En este caso, la deuda total tiene una duración media algo menor, de 6,20 años, por 6,35 en 2012, 6,51 en 2011 y 6,62 en el año 2010.

A mayor vida media de la deuda, mayor margen de maniobra para espaciar los vencimientos y evitar, de este modo, que se produzcan periodos en los que haya que afrontar un gran volumen de pagos.

Esta es una de las razones por las que el Tesoro ya se planteaba en los meses finales del año pasado, una vez cubiertas las necesidades de financiación del ejercicio, aprovechar los vencimientos de Letras para cubrir parte de las nuevas emisiones con deuda de medio o largo plazo y contribuir así a alargar la vida media del conjunto de deuda pública.

El objetivo del Tesoro, el de emitir a más largo plazo, se ve favorecido por las mejores condiciones del mercado, ya que el mayor apetito inversor le permite colocar bonos de largo y medio plazo a un interés mucho menor.

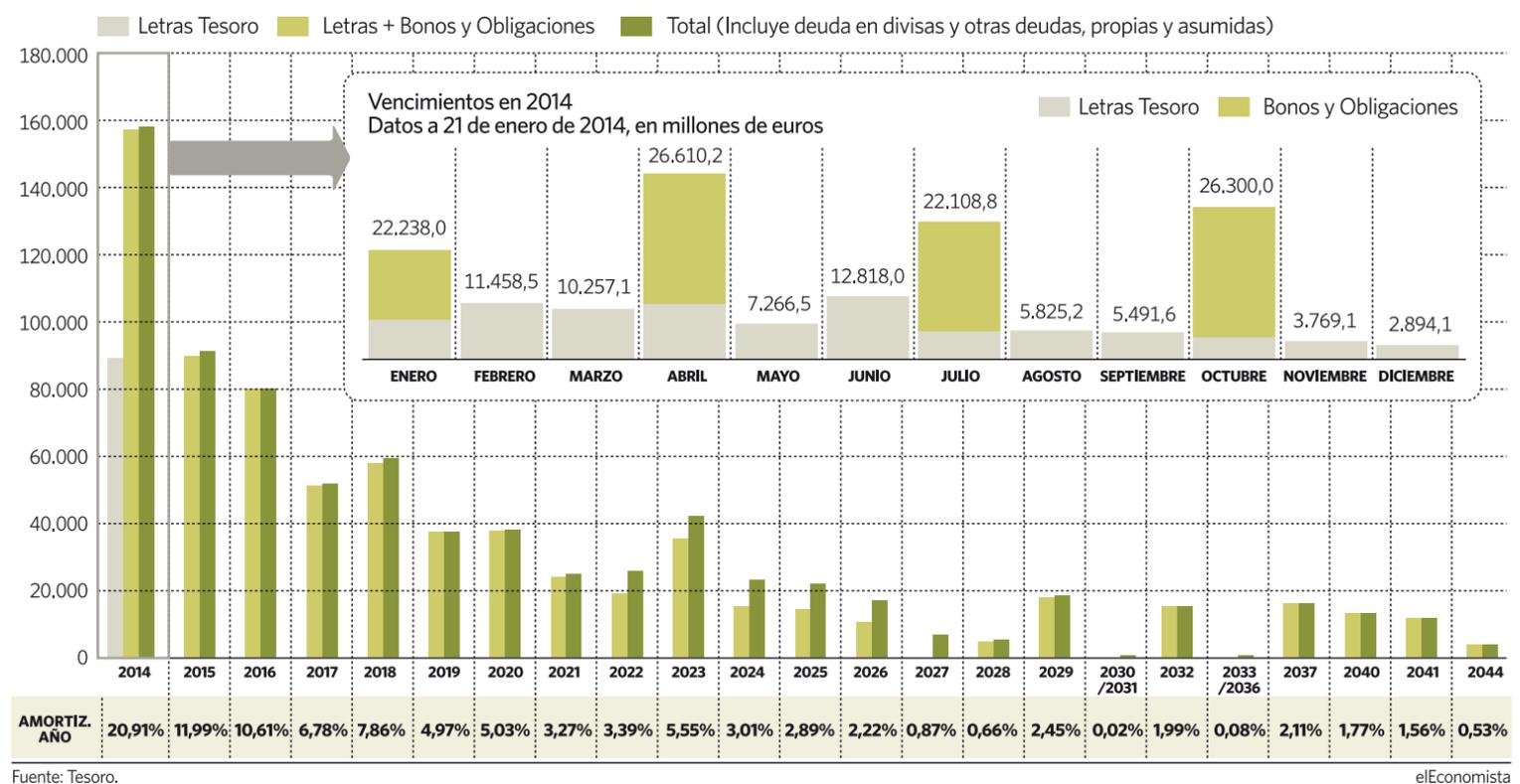
Si bien en octubre la vida media del conjunto de la deuda se situaba en niveles prácticamente iguales a los del cierre de 2012, en los últimos dos meses, fue descendiendo para cerrar en el mencionado periodo medio de 6,22 años.

El creciente peso de los plazos medios, cuya duración máxima es de 5 años, y el volumen neto emitido cada año, dificulta conseguir la meta de alargar la vida de la deuda en un espacio corto de tiempo.

El año pasado, y según los datos del Tesoro, se emitió deuda por un

Vencimiento de la deuda del Estado

Datos a 31 de diciembre de 2013, en millones de euros



Fuente: Tesoro.

elEconomista

El tipo medio baja al 2,45%, el menor nivel desde 2009

Las mejores condiciones del mercado han bajado el tipo de interés que el Tesoro tiene que ofrecer a los inversores. Así, en 2013, el tipo efectivo medio de las nuevas emisiones se ha situado en el 2,45 por ciento. Esto supone pagar más de medio punto menos que en 2012, cuando el coste para el Estado por colocar su deuda le supuso abonar una media del 3,01 por ciento. Las Letras a doce meses, que en 2012 ofrecieron un tipo medio del 2,81 por ciento, bajaron hasta el 1,23 por ciento el año pasado, lo que

significa una reducción de costes de más del 50 por ciento. En cuanto a los instrumentos de financiación de medio plazo, los bonos a cinco años pasaron del 4,44 por ciento de media al 3,41 por ciento en 2013. El rendimiento efectivo de los bonos a diez años se situó ese año en el 4,77 por ciento, mientras uno antes se encontraba en el 5,45 por ciento. El interés de las obligaciones a 30 años, el plazo más largo de emisión, ha pasado del 6,15 por ciento en 2012, al 5,29 por ciento el año pasado.

importe de 238.560 millones de euros, mientras se amortizaron 164.818 millones, lo que supone que la financiación neta del Estado creció en 73.742 millones.

En noviembre pasado, una vez cubiertas las necesidades de financiación del ejercicio, decreció el volumen de Letras del Estado en circulación en 1.770 millones, mientras aumentó en 8.946 millones el de bonos y obligaciones.

En el último mes del año, la reducción del importe efectivo de las Letras fue de 506 millones, y el de bonos y obligaciones aumentaron en 6.063 millones.

Unos cambios muy pequeños, en relación al volumen total de la deuda emitida, para que se puedan trasladar a la longevidad media de las emisiones en circulación.

En total, el valor nominal de la deuda española en circulación es

de 760.256 millones, el más alto de su historia, mientras el año pasado el volumen en circulación era de 688.231 millones.

Más peso de los bonos

De 2012 a 2013, el Tesoro ha reducido el peso de las emisiones más cortas, las Letras, del 12,29 por ciento al 11,73 por ciento, mientras que el peso de las más largas, las obligaciones, también han bajado, del 53,74 por ciento al 51,9 por ciento. Esto último, unido al incremento de los plazos medios, bonos de dos a cinco años, que pasan de un 27,17 por ciento del total de importe nominal de 2012, al 29,97 por ciento en 2013, explican la reducción de la vida media del conjunto de la deuda pública estatal.

Así, el año pasado el aumento de la deuda en circulación en 73.742 millones fue financiado en casi un 60 por ciento por bonos, 43.962 millones, mientras las obligaciones no llegaron a la mitad de esa cifra; 21.921 millones de euros.

Durante este año el Estado tiene que afrontar vencimientos cercanos a los 160.000 millones de euros, que suponen el 20,91 por ciento de todas las amortizaciones previstas. De esta cifra, unos 90.000 millones corresponden a las Letras.

Por ello, si las condiciones del mercado continúan su mejora, el Tesoro seguirá con su objetivo de pagar las amortizaciones de las emisiones de a más corto plazo, solo de manera parcial con este tipo de deuda, para emitir más bonos de medio y largo plazo. Así, ya ha estrenado el año con un más que notable éxito en una emisión de bonos sindicados a diez años. Con una demanda de 40.000 millones, la ma-

El aumento de deuda en 2013 fue financiado en un 60% con bonos de hasta cinco años

yoría de inversores extranjeros, ha adjudicado 10.000 millones, cifra récord en este tipo de emisiones, a un interés del 3,84 por ciento.

En cuanto al reparto de amortizaciones durante este año, tiene una estructura similar a la de 2013. En enero, abril, mayo y octubre, los vencimientos se sitúan entre los 22.000 y los 26.000 millones, al unirse las amortizaciones de Letras con las de bonos y obligaciones.

Economía

Rajoy mueve ficha en Cataluña, aunque los expertos avisan de que puede llegar tarde

El PP elabora un discurso coherente al que todavía le fallan las formas y el tono para convencer

Jordi Sacristán BARCELONA.

Llegaron Mariano Rajoy y muchos de sus ministros a Barcelona con un discurso coherente y bien aprendido. Tras un año en el que los nacionalistas catalanes han llevado a cabo su proyecto soberanista sin que el Gobierno se lo tomara muy en serio, parece que el PP se ha puesto las pilas y ha desarrollado un argumento coherente para evitar que la consulta independentista programada por Artur Mas el 9 de noviembre no se celebre. Llega tarde, por que el incendio en la sociedad catalana se ha extendido mucho, pero más vale tarde que nunca.

Rajoy, la secretaria general del PP, María Dolores de Cospedal, y el ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, aprovecharon la convención autonómica del PP catalán para desgajar ese discurso con el que van a combatir el independentismo durante los próximos meses.

El primer punto es contrarrestar el "España nos roba", que ha sido el origen de todo el proceso soberanista. Mas acudió a Moncloa para pedir un Pacto Fiscal con el que recortar los desequilibrios fiscales que padece Cataluña y se encontró con la indiferencia de Rajoy. Desde aquel día, el "España nos roba" actuó de combustible para extender el conflicto entre la sociedad catalana. Durante este fin de semana, Rajoy, Cospedal y Montoro han insistido en cambiar el "España nos roba" por el "España nos compra". Se trata de explicar que el mercado español es clave para las empresas catalanas, que son las auténticas protagonistas en la salida de España de la crisis económica.

También en el ámbito económico, el segundo punto clave lo planteó este sábado Rajoy: "Yo no voy a escuchar las voces que piden que



Mariano Rajoy desembarcó el sábado en Barcelona junto a buena parte de su Gobierno. LUIS MORENO

260 EMPRESARIOS

Fueron los que se reunieron el sábado en la casa de Luis Conde. En la comida estuvieron presentes los ministros de Fomento e Industria, Ana Pastor y José Manuel Soria, junto con el presidente de la Generalitat, Artur Mas, y buena parte de su Gobierno. Al discurso matinal de Rajoy sólo acudió el presidente de Freixenet, José Luis Bonet.

se corte el grifo de las ayudas a la Generalitat. No las voy a escuchar, porque las consecuencias las pagarán quienes menos culpa tienen, que son las gentes de esta tierra, tan españolas para mí como todas las demás, y de las que me siento tan responsable como de todas las demás". Es decir, Cataluña tiene garantizada la liquidez porque forma parte de España.

Montoro detalló esta línea del argumentario: Cataluña seguirá teniendo crédito estatal, Fondo de Liquidez Autonómico y Plan de Proveedores. Sin embargo, su exposición, en un tono más mezquino que el de Rajoy, tiende a dar argumen-

tos a los nacionalistas que destacan el déficit fiscal catalán y que señalan que sin él no sería necesaria la ayuda financiera del Estado.

Otro punto importante en el nuevo discurso popular es el de defender el derecho de los ciudadanos a ser europeos. La simple amenaza de que Cataluña quedará fuera de la Unión Europea (UE) porque, entre otras cosas, España vetaría su incorporación sólo genera antipatía. En su intervención Rajoy añadió un cambio de mucho calado: "no quiero que los catalanes dejen de ser españoles ni que nadie se sienta extranjero en su propio país". La idea es garantizar la nacio-

nalidad española y la ciudadanía europea a todos aquellos catalanes que ven un futuro fuera de la Unión Europea como un auténtico calvario para sus intereses personales y económicos.

Soberanía de todos

Finalmente, Rajoy incorporó una puerta abierta a una consulta sobre España. "¿Es posible someter a referéndum el futuro de España?" Sí, pero deben intervenir todos los españoles". Lastima del tono amenazante que emplea para parecer más firme. Le resta atractivo, pero el PP ha logrado crear un discurso para hacer frente a CiU y a ERC.

CiU pide a Rajoy que tenga un 'gesto' con los catalanes

El alcalde de Barcelona destaca la cerrazón del presidente del Gobierno

J.S. BARCELONA.

La reacción de CiU al discurso de Mariano Rajoy en Barcelona corrió a cargo del alcalde de la ciudad, el convergente Xavier Trias. En una entrevista a la televisión pública ca-

talana, Trias pidió a Rajoy que no se deje llevar por las pasiones y acepte dialogar para "no convertir en un partido de fútbol" el conflicto con Cataluña. En su opinión, el presidente español "se equivoca al no tender la mano a los catalanes".

Sin embargo, CiU ya no aceptará de Rajoy nada que no sea una negociación de la consulta que se ha comprometido a celebrar. Puede negociarse la fecha, la pregunta e incluso la validez legal del resulta-

do, pero no renunciará a ella. Tampoco parecen dispuestos los nacionalistas a entablar conversaciones sobre una posible consulta sobre España a todos los españoles.

Para Trias, "o cambia la situación o Cataluña no es viable" y por ese motivo defiende una consulta que debe ser legal. "Se hará dentro de la legalidad, como ayer ya dijo el *president Mas*", insistió. Como alcalde, aseguró que apoyará al *Govern*, al *Parlament* y al *president* en

el proceso para convocar una consulta y que, por ejemplo, está dispuesto a facilitar el padrón municipal, pero ha matizado que siempre actuará "dentro de la más absoluta legalidad".

Trias, que el sábado participó en el almuerzo organizado por el empresario Luis Conde en Fonteta (Girona), aseguró que el ambiente de ese encuentro, que reunió, entre otros, a Artur Mas, los ministros Ana Pastor y José Manuel Soria, Es-

peranza Aguirre o Juan Rosell, de la CEOE, fue "amable" y que los asistentes, pese a no ponerse de acuerdo en la solución, sí que compartieron el análisis sobre la necesidad de ofrecer a Cataluña una solución para evitar los desequilibrios fiscales que padece.

Por otro lado, Trias es partidario de llevar al Tribunal Constitucional la ley de reforma local aprobada por el Gobierno por considerar que invade competencias.

Políticos del PP, PSOE y CiU y grandes empresarios se dan cita en el Empordá

Luis Conde logra la 'paz institucional' en el tercer encuentro con fines benéficos

elEconomista MADRID.

Horas después de que el presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, reafirmara en Barcelona su deber legal de no permitir la consulta soberanista en Cataluña, miembros del PP, el PSOE, CiU y grandes empresarios tenían la oportunidad de compartir mesa y mental en una bucólica masía situada en el municipio de Fonteta (Empordá). El almuerzo, organizado por el cazatalentos que fichó a Esperanza Aguirre, Luis Conde, tiene dos objetivos: recaudar fondos para El Trampolí, una organización benéfica que trabaja con niños con síndrome de Down y lograr un encuentro de diálogo y cooperación entre los representantes políticos de ambos lados del Ebro que pocas horas antes parecía imposible.

Al encuentro, el tercero que se realiza en un marco del proceso soberanista donde Mariano Rajoy fue el gran ausente, acudieron, según fuentes consultadas por *Efe*, Artur Mas, presidente de la Generalitat de Cataluña y su esposa, Helena Rakosnik, Luis Conde (Seelinger & Conde), los ministros de Industria,



La policía controló el acceso a la comida. EFE

Pastor, Soria, Mas, Rosell, Brufau, Godó y Nin compartieron mesa y debatieron sobre el soberanismo

José Manuel Soria; y de Fomento, Ana Pastor; la presidenta del PP de Madrid, Esperanza Aguirre; Antoni Brufau (Repsol), Joan María Nin (La Caixa), el presidente de la CEOE, Juan Rosell, y el editor de *La Vanguardia*, Javier Godó. Todos ellos almorzaron en la misma mesa donde, según estas mismas fuentes el

soberanismo fue uno de los principales temas de debate y donde, pese a las tensiones, reinó la "paz institucional y el diálogo".

Invitados

En la bodega y en una carpa anexa de esta masía restaurada del siglo XVI también han estado presentes el líder del PSC, Pere Navarro; la presidenta del PPC, Alicia Sánchez-Camacho; los consejeros de la Generalitat Josep María Pelegrí, Ferran Mascarell y Felip Puig; la delegada del Gobierno en Catalunya, María de los Llanos de Luna; el alcalde de Barcelona, Xavier Trias; el portavoz del PPC, Enric Millo; el expresidente catalán Jordi Pujol, y su esposa, Marta Ferrusola. También han asistido los exvicepresidentes del Gobierno Elena Salgado, Rodrigo Rato y Narcís Serra, los exministros Marcelino Oreja y Cristina Garmendia, el secretario general de Presidencia de la Generalitat y exsenador, Jordi Vilajoana, y Joaquim Molins (CiU).

El menú, elaborado por el chef Lluís Roger, ha tenido como protagonista el "civet" de jabalí de les Garres regado con vino de la tierra".

El avión del Príncipe sufre dos contratiempos en apenas 60 días

eE. MADRID.

El Airbus de la Fuerza Aérea Española en el que el Príncipe Felipe viajaba a Honduras para asistir a la toma de posesión del nuevo presidente, Juan Orlando Hernández, ha sufrido una avería en vuelo y le ha obligado a aterrizar en República Dominicana, han informado a *Europa Press* fuentes de la Casa Real. La avería finalmente se ha quedado en un susto ya que, tal y como aseguraron fuentes del Ministerio de Defensa a Reuters, "no fue más que una falsa alarma".

El avión, el mismo cuya avería obligó al heredero de la Corona española a suspender un viaje oficial a Brasil en noviembre, había hecho escala en este país, como estaba previsto, y al poco tiempo de emprender el viaje final a Honduras los pilotos han decidido regresar tras encenderse un aviso luminoso del aceite de los motores. "Se ha encendido la luz erróneamente, pero no hay avería", dijo a Reuters un portavoz de Defensa. Está previsto que el avión ponga de nuevo rumbo a su destino en Honduras, donde asistirá a la toma de posesión del presidente Juan Orlando Hernández Alvarado.

elEconomista.es
Ediciones Autonómicas

Nos ponemos a su lado

ofreciendo la mejor información económica

Cataluña www.eleconomista.es/cataluña

Comunidad Valenciana www.eleconomista.es/valenciana

Andalucía www.eleconomista.es/andalucia

País Vasco www.eleconomista.es/pais_vasco

Castilla y León www.eleconomista.es/castilla_y_leon

Economía

El fraude en la Sanidad cuesta a España 2.100 millones de euros

La Comisión señala que el país carece de recetas contra este tipo de corrupción

Juan Marqués MADRID.

Ningún país europeo está inmune contra el fraude y la corrupción en el sector sanitario, pero hay sistemas de salud como el español que apenas disponen de barreras eficaces para frenar este virus. Es una de las conclusiones de un estudio de la Comisión Europea que certifica que España carece de una estrategia nacional para luchar contra la corrupción en la sanidad. Es más, sus controles y legislación vigente "no son suficientes para prevenir y controlar la corrupción", aseguran sus autores tras analizar el Sistema Nacional de Salud.

El estudio, elaborado por la consultora Ecorys dentro de la estrategia global de anticorrupción que lanzó Bruselas en 2011, se centra en 86 casos destapados en la UE en los últimos años para establecer una tipología de fraudes y corruptelas. Los sobornos a médicos por parte de empresas proveedoras encabezan esta lista, junto con el reembolso de costes injustificados, conflictos de interés, prácticas de marketing indebidas, nepotismo o captura del regulador para influir en la regulación y las decisiones de autorización y reembolso de fármacos, productos o tecnología sanitaria, entre otras prácticas.

En el caso español, los expertos del sector encuestados identifican como corruptelas más extendidas las irregularidades en la adjudicación de contratos públicos a compañías privadas, tanto de equipos médicos, compra de medicamentos o de servicios relacionados con hospitales públicos. Otras prácticas denunciadas son los pagos informales por la prestación de servicios médicos y se asume que las grandes empresas farmacéuticas actúan como grupos de presión para modificar la regulación en su favor.

El coste que soportan los sistemas de salud por el fraude y la corrupción es millonario. La Red Europea de Lucha contra el Fraude y la Corrupción en la Asistencia Sanitaria, junto con la Universidad de Portsmouth, avanzaron en 2010 la única cifra disponible para cuantificar este fenómeno. Entre el 3 y el 10 por ciento del gasto en salud es-

taría afectado por estas prácticas, según los autores del estudio, que subraya como escenario más probable que las pérdidas alcancen el 7 por ciento del gasto total. El cálculo se basa en la medición del fraude y errores registrados en 79 ejercicios reales en seis países (Reino Unido, Francia, Bélgica, Holanda, Estados Unidos y Nueva Zelanda), que cubren diferentes tipos de gasto sanitario público y privado. España podría estar así perdiendo 2.100 millones de euros al año por este motivo si se da por bueno el cálculo de coste mínimo del 3 por ciento de su gasto público en salud.

Desde el Ministerio de Sanidad niegan que estén con los brazos cru-

Ningún Gobierno ha incidido con eficacia en la lucha contra este tipo de prácticas

zados y consideran que han logrado poner coto al turismo sanitario que, según el Tribunal de Cuentas, costó 917 millones de euros en un solo año a las arcas españolas. Sanidad además ha puesto orden en el acceso a la tarjeta sanitaria y, según sus datos, ha detectado a 800.000 personas que figuraban como beneficiarias de otras cuando tenían que ser titulares, mientras que 500.000 se declaraban "personas sin recursos" cuando sí los tenían.

Relaciones autorreguladas

Son pasos para frenar irregularidades que los expertos atribuyen a la "permisividad social" o la estrecha relación entre los visitantes médicos de la industria farmacéutica y los facultativos. Unas relaciones que la industria farmacéutica en España lleva años autorregulando y que Farmaindustria reforzó en enero con la aprobación de un estricto Código de Buenas Prácticas que obligará a los laboratorios a informar en 2015 de las relaciones que mantienen con los profesionales y organizaciones sanitarias y de pacientes que impliquen un pago eco-



La ministra de Sanidad, Ana Mato. NACHO MARTÍN

nómico, entre otras exigencias. Otro riesgo del sistema, a juicio de los expertos, se deriva de la falta de adecuación de los envases de los medicamentos al tratamiento indicado por el médico, lo que provoca su acumulación en los domicilios o bien la reventa ilegal de los fármacos sobrantes.

La ministra de Sanidad, Ana Mato, justificó la modificación del anterior sistema de copago farmacéu-

tico en el derroche que supone cada año destruir 3.700 toneladas de medicamentos caducados a través del punto de recogida Sigre, cuyo valor cifró en más de 1.000 millones de euros. La medida, que entró en vigor el 1 de julio de 2012, tampoco parece haber cambiado la tendencia en los seis meses de aplicación de ese año, ya que se volvieron a recoger 3.731 toneladas de envases y residuos ese mismo año, se-

gún los últimos datos de Sigre. Otras medidas para atajar el despilfarro farmacéutico como la implantación de la dispensación en unidosis o dosis exacta que necesita el paciente no se han desarrollado, a pesar de que distintos Gobiernos han presentado esta iniciativa como una fuente de ahorro y un medio de reducir el derroche de medicamentos, según recuerda la consultora holandesa Ecorys. Tampoco se ha podido desplegar la compra centralizada de medicamentos y productos sanitarios, bloqueada hasta ahora en los tribunales por las compañías y que busca reducir las diferencias injustificadas de precios abonados por los servicios de salud en la compra de suministros hospitalarios.

La Asociación de Economía de la Salud también aboga en un documento publicado el miércoles por que la sanidad pública se dote de una unidad "responsable de desarrollar su política antifraude y corrupción", dentro de un plan de prevención o una guía de actuación en caso de sospecha de corrupción para denunciar y actuar.

Compra de medicamentos con la tarjeta sanitaria de fallecidos

Cuatro directores de residencias de mayores fueron arrestados en Andalucía en 2012 por la Guardia Civil por comprar medicamentos con la tarjeta sanitaria de personas fallecidas, según el informe de Ecorys. Los acusados esperaban el fallecimiento de estas personas para utilizar su tarjeta sanitaria electrónica y adquirir medicamentos financiados por el sistema público de

nuestro país. No es el único caso con medicamentos por medio. La Consejería de Sanidad de Galicia también detectó irregularidades en la compraventa de fármacos llevada a cabo por farmacias de la región, que vendían después a clientes locales o países extranjeros para obtener altos beneficios, una práctica que las farmacias tienen prohibida en España por ley.

La pugna de Madrid y Sevilla atasca la elección del candidato del PP andaluz

Rajoy baraja a Báñez y Cañete, que no se descarta, y Zoido quiere a su 'número dos'

José María Camacho / Carlos Pizá
MÁLAGA / SEVILLA.

El Partido Popular andaluz sigue, casi dos años después de ganar sin mayoría absoluta las autonómicas de marzo de 2012, en la misma situación de interinidad en cuanto a su liderazgo y candidatura para los próximos comicios a nivel regional. La presidenta de la Junta desde septiembre, Susana Díaz, se consolida entretanto cada día que pasa tanto dentro como fuera de Andalucía. Y ha dicho que, en principio, agotará la legislatura en 2016. El desencuentro entre la dirección regional y nacional del PP en cuanto a nombres y plazos mantiene paralizada la elección de quién será su adversario.

Juan Ignacio Zoido, alcalde de Sevilla y presidente del PP-A desde julio de 2012, era y es de la plena confianza de Javier Arenas, el vicepresidente del PP nacional que *perdió* en 2012. Pero el año pasado dejó claro que no quiere aspirar a la presidencia de la Junta y prefiere concentrarse en su reelección como alcalde en las municipales de 2015. Su objetivo es repetir la mayoría absoluta de 2011.

Serio y responsable

A partir de ahí, la tensión y la desazón del propio Zoido han ido ganando enteros, ya que el tiempo pasa y el presidente Mariano Rajoy sigue sin autorizar la elección de un candidato. *elEconomista* ha consultado distintas fuentes del PP en Madrid y Andalucía y el *sudoku* actual tiene difícil encaje. Además, apuntan, tras la convención nacional del PP en Valladolid del próximo sábado, Rajoy podría abrir una crisis de Gobierno para resolver la candidatura andaluza y las de otras autonomías, al tiempo que renovar el Consejo de Ministros.



Miguel Arias Cañete. ELISA SENRA



Juan Manuel Moreno. ELISA SENRA



José Luis Sanz. EE

Pase lo que pase, el presidente del partido en Andalucía apuesta por su número dos, el secretario general José Luis Sanz. Ha reiterado en público en numerosas ocasiones su respaldo al regidor de Tomares (Sevilla), la última en junta directiva

Tras la convención del PP en Valladolid del sábado, Rajoy podría abrir una crisis de Gobierno

del PP-A del pasado día 17, donde se preguntó "a quién podríamos nosotros poner que fuera más serio y responsable, que tuviera más valores y facultades" que Sanz.

El problema es que una investigación judicial en marcha ha imputado a tres concejales del equipo de gobierno de Sanz en Tomares por malversación y prevaricación. El

motivo: que dos de ellos encargaron a un tercero -que luego sería también concejal por el PP y está imputado- unos informes cuyo contenido era mínimo y por los que se facturó al ayuntamiento casi 50.000 euros entre 2007 y 2009.

El asunto, aparentemente menor, ha tocado la línea de flotación de Sanz, que cuenta con el apoyo de María Dolores de Cospedal. El PP andaluz hace bandera de la lucha contra la corrupción con la denuncia continua del caso ERE o Invercaria. En el flanco andaluz, también medran para aspirar a ser candidato, o quedar bien colocado en el futuro, el actual alcalde de Córdoba, José Antonio Nieto; y, desde buena parte de la poderosa facción malagueña del PP, se apuesta por Juan Manuel Moreno, secretario de Estado de Servicios Sociales que está tratando de sumar apoyos para regresar a Andalucía o, si no, tratar de ascender en el Gobierno central.

Desde Madrid, Rajoy desea sin embargo que sea un ministro, o mi-

nistra, quien encabece la candidatura. El de Agricultura, Miguel Arias Cañete, natural de Jerez de la Frontera, suena con fuerza. Él, en cualquier caso, prefiere a su vez encabezar la lista del PP a las elecciones europeas de mayo. Eso sí, siempre que el exministro Jaime Mayor Oreja renuncie a hacerlo.

Cañete, si regresara a Bruselas como eurodiputado, ambicionaría también ocupar el puesto en la Comisión Europea que dejará libre Joaquín Almunia tras los comicios comunitarios. No obstante, en un reciente foro en Sevilla, el propio Cañete aseguró que "nunca descarta nada" en relación a su candidatura, aunque que tampoco le han ofrecido nada, dijo. Junto a este ministro, en la *sección femenina* del PP se apuesta por la titular de Empleo, Fátima Báñez, natural de Huelva.

Precisamente estas elecciones europeas de mayo son la nueva línea roja que se ha trazado el PP andaluz para tener su cabeza de cartel definida.

Cronología

2012-03

El PP gana, pero pierde
Javier Arenas logra que el PP gane por primera vez unas elecciones autonómicas en Andalucía, pero sin mayoría absoluta, por lo que PSOE e IU forman coalición.

2012-07

Zoido, nuevo presidente
Juan Ignacio Zoido, alcalde de Sevilla desde 2011, es elegido nuevo presidente del PP-A. Es el heredero designado por Javier Arenas. Zoido designa como su número dos en el partido a José Luis Sanz, alcalde de Tomares (Sevilla).

2013-04

"Prefiero ser alcalde"

Zoido, en plena Feria de Abril de Sevilla, manifiesta públicamente que no desea concurrir como candidato a las autonómicas previstas para 2016. Abre así, ya sin ambages, el debate sobre su sucesión como líder del PP andaluz.

2013-07

Griñán se va por los ERE

José Antonio Griñán anuncia que dejará la presidencia de la Junta y la secretaría general del PSOE andaluz tras ser preimputado en los ERE. Susana Díaz accede a la presidencia en septiembre.

2013-12

Rajoy frena a Sanz

Zoido, que ha manifestado a Mariano Rajoy la necesidad de resolver su sucesión para centrarse en el ayuntamiento, trata de acelerar la elección de Sanz, a quien también apoya Dolores de Cospedal. Rajoy frena el intento y apuesta por el andaluz Arias Cañete.

La Junta carga contra el ministro por el reparto de la PAC

C. Pizá/J.M. Camacho
SEVILLA / MÁLAGA.

La Junta de Andalucía se ha tomado en serio la posibilidad de que Miguel Arias Cañete, que este 2014 cumplirá 64 años, pueda ser el próximo líder del PP andaluz. Y, por tanto, el contrincante de Susana Díaz, que celebra este ejercicio su 40 cumpleaños, en unas autonómicas. Por ello, el Gobierno regional ha roto la buena relación que el minis-

tro y el antiguo consejero de Agricultura, Luis Planas -hoy nuevo secretario general del Consejo Económico y Social Europeo-, cultivaron para apoyarse mutuamente en la reforma de la Política Agraria Común (PAC). En Andalucía hay unos 300.000 perceptores de ayudas europeas a la actividad agraria y al desarrollo ambiental del medio rural.

El cambio de relación, no obstante, comenzó ya cuando Planas dejó el Gobierno andaluz en septiem-

bre tras haber tratado de concurrir a las primarias del PSOE andaluz. Las maniobras de la dirección del partido en favor de Susana Díaz impidieron que Planas y el alcalde de Jun (Granada), José Antonio Rodríguez, reunieran los avales suficiente. Planas, tras proclamarse Díaz candidata del PSOE y sucesora de Griñán sin que se celebrara votación entre la militancia, ha quedado orillado del partido.

Elena Víboras, la nueva conseje-

ra de Agricultura elegida por Díaz, cambió el tono y las formas de la relación con Cañete. Y cuando la opción del ministro para asumir la candidatura del PP andaluz se ha manifestado más probable, ha estallado la confrontación. El motivo: el reparto de las ayudas europeas procedentes de la PAC.

La Junta asegura que el importe se reducirá en 418 millones entre 2015 y 2020 con el reparto de los 47.000 millones entre las distintas

regiones aprobado la semana pasada en la conferencia sectorial de Agricultura. Andalucía recibe una cuarta parte de ese total.

Desde Asaja defienden el reparto y critican que el verdadero problema es que la Junta no ha aportado el 25 por ciento de cofinanciación para que buena parte de las ayudas llegaran entre 2007 y 2013, por lo que se han perdido 600 millones. Y temen que eso siga ocurriendo en los próximos años.

Economía Conferencia sobre Riesgo País 2014 de Coface

El riesgo de insolvencias empresariales se frena, con la eurozona aún muy vulnerable

Empresas muy pequeñas y endeudadas y el gran paro dejan a España con la misma nota que Portugal

Pepa Montero PARÍS.

En los países avanzados, los riesgos de impagos comerciales e insolvencias empresariales se han estabilizado, impulsados por un crecimiento muy dinámico en Estados Unidos (2,4 por ciento de avance previsto del PIB este año), la tímida recuperación en la eurozona y el crecimiento confirmado en Japón. No obstante, subsisten las amenazas a escala global, procedentes tanto de los países emergentes –con una desaceleración evidente– como de la zona euro, todavía muy vulnerable por la desigualdad de sus Estados miembros y por el exiguo 0,9 por ciento de PIB esperado este año.

Esta es la radiografía del Riesgo País realizada por el grupo de servicios financieros Coface, que evaluó en París los riesgos de quiebras empresariales en todo el mundo, y que reunió a expertos, analistas y altos cargos; entre ellos, el expresidente del Banco Central Europeo (BCE), Jean-Claude Trichet, y el economista jefe de la OCDE, Pier Carlo Padoan.

Para Coface, en el pelotón de cabeza en 2014 estarán Alemania y Estados Unidos, ambos con un fuerte crecimiento. Muy distinta es la realidad en los países que soportan un enorme coste del ajuste: austeridad masiva, saneamiento bancario y reforma del mercado de trabajo, cuyos casos emblemáticos son Irlanda y España, donde los riesgos se estabilizan, pero sin alcanzar el nivel precrisis. Y están además economías que no se mueven: Francia –donde la recuperación es muy suave– y el Reino Unido, pese a exhibir un robusto avance del PIB del 2,1 por ciento en 2014.

Riesgos por sectores en la UE

Los sectores de automoción y metales son los que acumulan el mayor nivel de riesgo de insolvencias empresariales en la Unión Europea, según el diagnóstico de Coface para 2014. Un escalón por debajo en fiabilidad están las empresas químicas, electrónicas, constructoras y farmacéuticas.

Luces y sombras en España

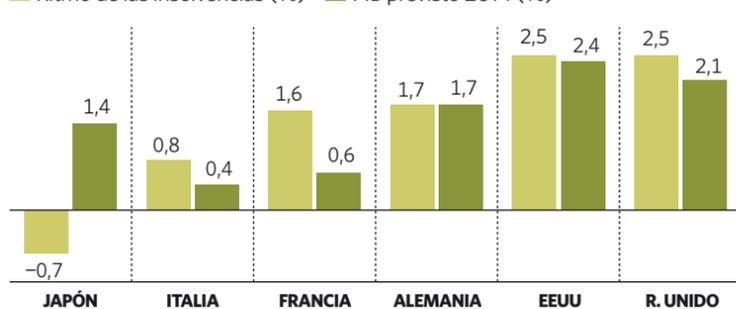
Entre los puntos débiles de España figuran la fragilidad del consumo privado, el dominio casi absoluto del tejido empresarial por parte de compañías muy pequeñas y la elevada deuda corporativa. Precisamente, estas tres rémoras “impiden mejorar la nota de España”, detalló Yves Zlotowski, economista

Informe de Coface sobre el Riesgo País 2014

Estabilización del riesgo de impago comercial

		ENERO				ENTORNO PARA NEGOCIOS
		2011	2012	2013	2014	
	Canadá	A1	A1	A1	A1	A1
	Japón	A1	A1 ↘	A1 ↘	A1	A1
	Suiza	A1	A1	A1	A1	A1
	EEUU	A2 ↗	A2	A2	A2 ↗	A1
	Alemania	A2 ↗	A2	A2	A2 ↗	A1
	Austria	A2 ↗	A2	A2	A2 ↗	A1
	Australia	A1	A1	A2	A2	A1
	Bélgica	A2 ↗	A2	A2 ↘	A3	A1
	Francia	A2 ↗	A2	A2 ↘	A3	A1
	Islandia	A4	A4 ↗	A4 ↗	A3	A1
	Holanda	A2 ↗	A2	A2 ↘	A3	A1
	Reino Unido	A3 ↗	A3	A3	A3	A1
	Irlanda	A4	A4	A4	A3	A1
	España	A3 ↘	A4	B	B	A1
	Italia	A3	A4	B	B	A2
	Portugal	A3 ↘	A4 ↘	B	B	A2
	Grecia	A4	C	C	C	A3

Ritmo de las insolvencias (%) PIB previsto 2014 (%)



Fuente: Coface con datos del FMI, Eurostat y el Insee.

'Milagro' irlandés: se coloca al nivel de Francia y Reino Unido

Recién salida del programa de rescate de la troika, Irlanda ha logrado ya ponerse al nivel de Francia en cuanto a la nota de riesgo de impago comercial que asigna Coface. Así, Irlanda pasa de tener una calificación A4 (bajo vigilancia positiva desde junio de 2013) a lucir un mejorado A3. La escala de valoración de Cofa-

ce se compone de siete niveles, desde el grado 'premium' (A1) hasta el más degradado (D). Tras este aumento de calidad, el Riesgo País irlandés se codea con el de economías de tanto peso en la UE como Francia, Reino Unido o Bélgica, además de estar dos escalones por encima de España. ¿Cuáles son las razones de Coface para optimizar a Irlanda? Según Yves Zlotowski, economista jefe del grupo francés, “la mejoría de la situación financiera de las empresas y de los pagos, beneficiados por la recuperación del Reino Unido y de EEUU, sus socios históricos”.

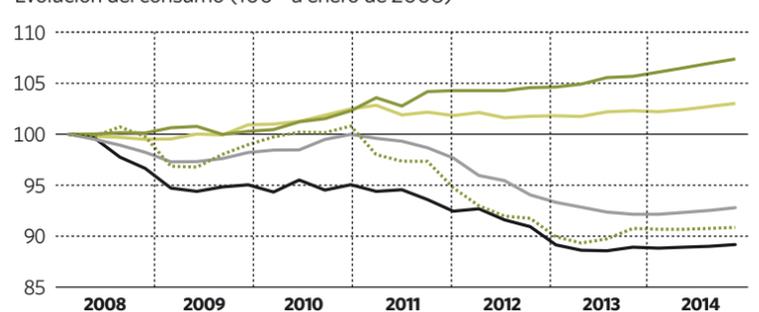
0,5
POR CIENTO

Es el crecimiento del PIB español previsto por Coface para el ejercicio 2014.

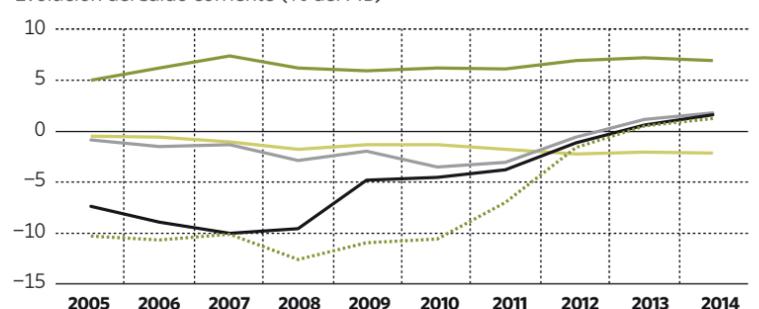
Panorama de la Unión Europea

Francia Alemania España Italia Portugal Grecia

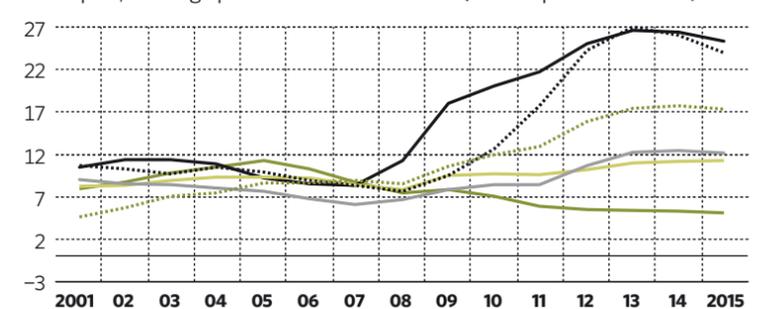
Evolución del consumo (100= a enero de 2008)



Evolución del saldo corriente (% del PIB)



Desempleo, un riesgo persistente en la eurozona (% de la población activa)



eEconomista

jefe de Coface. El riesgo de impago comercial de las empresas no se mueve, por tanto, del nivel B, lo que significa cuatro escalones por debajo del nivel anterior a la crisis. Es la misma nota que recibe el rescatado Portugal.

Alemania y Austria, vigorosas

Comparten calificación (A2) en cuanto al riesgo de impagos comerciales de sus compañías. En ambos países Coface observa una disminución de las quiebras, al tiempo que una fortaleza exportadora y una demanda interna más vigorosa.

Reino Unido: peligro de burbuja

La recuperación es muy volátil y se basa demasiado en bienes raíces y finanzas. Los precios de las propiedades subieron el 8 por ciento en 2013 y existe un riesgo real de burbuja, según los analistas del grupo

Coface. Las empresas están altamente endeudadas, el sector financiero supone el 35 por ciento del PIB, los salarios son elevados, les falta mano de obra cualificada y necesitan más innovación industrial.

Francia: el 5% más de quiebras

No ha tenido éxito en reducir los costes laborales, por lo que las empresas son extremadamente vulnerables a las fluctuaciones de la mediocre demanda interna. La consecuencia es que las insolvencias seguirán siendo elevadas, unas 62.000 en 2014. Según Coface, en Francia debería haber un fuerte impulso de la actividad para que se redujeran las quiebras, que crecen el 5 por ciento interanual. Aunque se ha frenado el deterioro, el déficit por cuenta corriente no mejora.

Letonia: luz al final del túnel

El retorno al crecimiento y su entrada en el euro llevan a Coface a ponerla en vigilancia positiva. Con la nota B, Letonia le pisa los talones a Turquía (A4).

■ **Periféricos todavía en apuros**
Italia y Portugal comparten la calificación B, la misma que España, aunque nuestro país les aventaja en clima para hacer negocios. Tanto Italia como Portugal son los peores clasificados entre los países avanzados –y en ese orden–, ya que sólo se sitúan por encima de Grecia.

■ **Estados Unidos, el motor**
Conserva la nota positiva A2 que ganó en septiembre pasado. Las empresas de EEUU tienen muchos beneficios e invierten de forma masiva. Los hogares se han desendudado durante la crisis, lo que favorece el consumo, y la producción industrial ha crecido el 20 por ciento desde mediados de 2012. Puntos flacos: se crean menos puestos de trabajo, lo que plantea retos para el sistema de protección social.

■ **Japón: buenos pagadores**
Los pagos interempresariales son tradicionalmente muy buenos, por lo que Japón conserva su nota A1 a pesar de la incertidumbre sobre el efecto de la política económica del primer ministro, Shinzo Abe.

■ **Cuidado con los grandes BRIC**
Se consolida la desaceleración de los emergentes, que este año per-

En los emergentes, el menor crecimiento y el déficit por cuenta corriente lastrarán a las empresas

derán 2,4 puntos de crecimiento frente a 2000-2011. Según Coface, ello se debe a restricciones en la oferta, pues la demanda interna es muy alta para la producción local, que no puede seguir el ritmo. A su vez, la inversión afronta obstáculos estructurales: infraestructuras inadecuadas, problemático clima empresarial y falta mano de obra cualificada. Los tipos de cambio seguirán vulnerables, sobre todo porque las urnas marcarán el ritmo en Brasil, India, Turquía y Suráfrica.

■ **Deuda corporativa emergente**
En los emergentes, el déficit por cuenta corriente y el menor crecimiento a largo plazo serán una carga para las empresas, que además empiezan a estar sobreendudadas.

■ **Cuatro sorpresas africanas**
Pese a la crítica situación de seguridad en África, Coface observa en cuatro países una buena resistencia del sector privado. Son Ruanda (D), Nigeria (D) y Kenia (C), que ganan apreciación, mientras Costa de Marfil incluso remonta a la nota C.

Jean-Claude Trichet Expresidente del Banco Central Europeo (BCE) y presidente honorario del Banco de Francia

“Hay que seguir limpiando la banca comercial en Europa”

Pepa Montero PARÍS.

Los bancos y las autoridades políticas en Europa han hecho mucho para restaurar la confianza de los inversores y ahorradores, pero aún falta mucho por hacer. Es el mensaje global de Jean-Claude Trichet, expresidente del Banco Central Europeo (BCE), quien en un encuentro formal con periodistas en París, con motivo de la conferencia anual de Coface, advirtió de que “sería ingenuo pensar que hemos abandonado las aguas revueltas donde navegamos desde 2007”.

¿Cuál es el gran reto actual?

En la presente fase de la crisis, el gran reto es devolver la financiación a la economía. Y, para ello, es esencial seguir limpiando la casa, lo que significa tanto acelerar la unión bancaria como continuar con la limpieza de los balances de la banca privada comercial. De ese modo se logrará que los inversores no añadan una prima de riesgo de los bancos a la prima de riesgo subyacente a la empresa que desea financiarse. Igualmente, así los costes de financiación se reducirán en los países periféricos, que pagan intereses de dos a tres veces más altos que las empresas alemanas o francesas.

¿Ha acabado la era de los ajustes en la periferia de la eurozona?

Yo diría que estamos en la fase final de un proceso de ajuste muy difícil, pero que era inevitable, ya que la crisis mostró que la situación económica era insostenible a los ojos de los observadores internacionales. En el mundo no hay manera de poder financiar el déficit presupuestario y por cuenta corriente de forma eterna.



ELECONOMISTA

Elogio a España:
“España ha hecho un gran trabajo en cuanto a ganancia de competitividad y exportaciones”

Unión bancaria:
“Acelerar la unión bancaria y el mecanismo de liquidación de entidades es clave”

¿Cómo de firme es entonces la salida de la crisis?

No hay margen para la complacencia. Se ha hecho mucho, pero aún queda mucho. La intervención de los bancos centrales en las fases agudas de la crisis lo que hizo fue comprar tiempo para que los países puedan corregir sus desequilibrios. Pero si los Gobiernos no siguen con los ajustes precisos, volveremos a una situación difícil.

La crisis de la deuda ha remitido sin necesidad de los eurobonos...

Hemos demostrado que lo que cuenta es la calidad de la deuda de los Estados, y lo hemos hecho sin eurobonos. Imaginar que pudiéramos tener toda la deuda de todos

los Tesoros de la eurozona fundida en una sola deuda, con todas las consecuencias que ello implica, es tremendamente difícil. Tenemos que ser realistas. Lo importante es asegurar la gobernabilidad de la eurozona como un todo y, en excepcionales circunstancias, disponer de un Mecanismo Europeo de Estabilidad que garantice precisamente eso: la estabilidad.

¿Va España en la buena dirección?

España tiene dos grandes desafíos: seguir asegurando la calidad de la deuda soberana, de forma que convenza a los inversores y ahorradores de que pueden confiar en el país, lo que redundará –como ya lo está haciendo– en una bajada de la prima de riesgo que propicie la disminución del coste por financiarse en los mercados. Eso se está viendo en España.

¿Cuáles son los puntos fuertes y débiles de España?

Aprecio un importante dinamismo de las exportaciones, así como el reconcomienzo de la competitividad. España ha hecho un fantástico trabajo en corregir su previa falta de competitividad. Tiene también la credibilidad del sistema financiero. En cambio, el paro, sobre todo juvenil, es dramático.

¿Considera que la UE debe avanzar hacia una mayor integración?

El euro como moneda nunca estuvo en peligro de desaparecer. Los componentes de la eurozona sí. Pero fíjense: tres países entraron en la eurozona tras la quiebra de Lehman Brothers. Eso muestra la confianza en la fortaleza del euro. Si en el peor momento de la crisis ingresaron tres Estados, avanzar en la cohesión parece una gran idea.

Ajuste fiscal y paro, grandes retos de España

El economista jefe de la OCDE, Padoan, alerta de la dualidad laboral

P. M.

Entre las sombras que se ciernen sobre Europa, una de las más citadas en las últimas semanas es la deflación, según advirtió Pier Carlo Padoan, economista jefe de la Or-

ganización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en la Conferencia Riesgo País de Coface. “Esta amenaza hay que tomársela muy en serio, sobre todo porque en 2014 aún no habrá un despegue vigoroso del crecimiento y tanto familias como empresas están muy endeudadas”, declaró el también director general adjunto de la OCDE. Para combatirla, apeló al BCE, del que dijo que debería “usar todas las herramientas,

tirando de medidas no convencionales”, ya sean tasas negativas de interés a entidades que *aparcen* su dinero en el BCE o compras masivas en el mercado secundario.

Respecto a España, el economista jefe de la OCDE afirmó que tiene que afianzar la consolidación fiscal y corregir el mercado laboral. “Considero que se debería evitar un alza de cotizaciones. Todo esfuerzo de consolidación fiscal se debería centrar en subir los im-

puestos sobre la propiedad o el consumo”, aseguró. Otra de las asignaturas pendientes es “acabar con la dualidad entre empleo temporal e indefinido, para lo que hacen falta políticas activas de empleo”.

Para toda Europa, Padoan alertó de que el sistema de la Seguridad Social “debe ser reconsiderado, no sólo para adaptarlo a la movilidad laboral, sino también porque los Presupuestos de los países son ahora más austeros”.

Economía

Cajón desastre Napi



Dijsselbloem, un año repleto de polémicas en el Eurogrupo

Los comentarios del holandés incendian la opinión pública y sacuden los mercados

Carol P. San Gregorio BRUSELAS.

Cuando Jeroen René Victor Anton Dijsselbloem llegó hace un año al frente del Eurogrupo para sustituir a un peso pesado como Jean Claude Juncker, todo el mundo desconfió de este joven de 47 años de pelo ensortijado. El holandés, que venía con el respaldo de Alemania y de la triple A de Holanda, aterrizó entre los ministros más baqueteados de la vieja Europa con aire naíf.

Esa imagen le duró apenas dos meses, el tiempo que tardó en incendiar a la opinión pública con un comentario que a día de hoy sigue recordándose como uno de los menos acertados de la historia de la Unión Europea. Era el mes de marzo de 2012 y Chipre caminaba al filo de la quiebra cuando sus socios europeos tuvieron que rescatarlo, hasta el punto de estudiar un impuesto sobre los depósitos, incluidos los de menos de 100.000 euros, que están asegurados por las leyes europeas.

Algunos días después, en una entrevista en el *Financial Times*, Dijsselbloem aseguraba que "el plan de rescate de Chipre podría ser ejemplo para otros países de la zona euro que están pasando dificultades financieras". La frase echó más leña al fuego de los mercados,

Las 'perlas' del presidente

→ Alentando el pánico

"El plan de rescate de Chipre podría ser ejemplo para otros países de la zona euro que están pasando dificultades financieras"

→ Contra los contratos de reformas

"La modernización de la economía debe tener su origen en el interior y no creo ni por un segundo que los grandes países vayan a emprender reformas a cambio de incentivos financieros"

→ Anti-integración financiera

"No soy favorable a las euro-obligaciones, porque esto elimina los incentivos para llevar a cabo una política de presupuestos sana. Sólo la diferenciación de los tipos de interés que hacen los mercados financieros según las políticas realizadas da buenas señales económicas". El hecho de que los mercados no tuvieran en cuenta las diferencias entre los Estados europeos ha conducido a la crisis del euro. No repitamos los errores del pasado."

→ En relación a nuestro país

"Invertiría en España si tuviese dinero para ello. El reto principal de la economía española es el mercado laboral, necesita ganar competitividad y dinamismo, por lo que debería modernizar sus contratos"

→ Ataque a Juncker

"El expresidente del Eurogrupo, Jean Claude Juncker, es un fumador y bebedor inveterado"

que ya dudaban de la fiabilidad de algunos sistemas financieros como el español. Además, desató un pánico innecesario entre los ciudadanos, que le obligaron a rectificar precipitadamente en su cuenta de la red social Twitter. "Chipre es un caso específico. El programa ha sido elaborado a medida y no tiene vocación de ser reutilizado", aseguró después.

El laborista holandés, que consiguió ser ministro de Finanzas casi por azar de la mano del Gobierno de coalición de Mark Rutte –pues él estaba especializado en economía agrícola– no ha perdido en ningún momento su capacidad de sorprender a la prensa.

Legó en economía

El diario francés *Les Echos* ha subrayado que Dijsselbloem "no sabe nada de economía", y columnistas del *Financial Times* han pedido su dimisión en más de una ocasión. Por su parte, *La Tribune* ha dicho que es un "político de ámbito regional".

Para colmo de males para su maltrecha imagen, la agencia de notación Standard&Poor's le ha quitado a Holanda la triple A crediticia, en un requiebro malévolo para su ego de defensor a ultranza de la austeridad, pese a su ideario supues-

tamente socialdemócrata. A Dijsselbloem se le ha acusado incluso de modificar el currículum que había entregado a las instituciones europeas a su favor, pues no obtuvo un Máster en *Business Economics* en la Universidad de Cork, entre otras cosas, porque ese título no existe.

¿Franco, naíf o 'bocazas'?

La franqueza del laborista holandés le ha llevado incluso a contradecir a su valedora –la canciller alemana, Angela Merkel–, al rechazar la creación de los denominados "contratos de reformas" que ella ha lanzado a la arena europea.

Pero Dijsselbloem también se ha granjeado enemigos procedentes de otras filas, al oponerse a un presupuesto para la eurozona que sirva para sufragar la prestación por desempleo en los países en crisis, emitir eurobonos o establecer un presidente a tiempo completo para el Eurogrupo.

Lo cierto es que el actual presidente del Eurogrupo, cuyo mandato dura todavía otro año y medio, tampoco ha encontrado mucho respaldo por parte de su antecesor, Jean-Claude Juncker, quien no dudó en señalar que con él en el cargo no se habría producido el entuerto de Chipre.

Defensor a ultranza de la austeridad, pese a su ideología supuestamente socialdemócrata

Como la venganza es un plato que se sirve frío, Jeroen Dijsselbloem se ha tomado la revancha recientemente. Durante su asistencia al programa holandés de entrevistas humorísticas *Knevel & van den Brink*, describió a Juncker como "un fumador y bebedor inveterado". A la pregunta del presentador, Tijs van den Brink, sobre si en las reuniones del Eurogrupo ya no se puede fumar y beber tras la salida del luxemburgués, Dijsselbloem respondió que esa siempre ha sido la norma pero que a su antecesor eso le daba igual.

En este sentido, apuntó que desde que Juncker abandonó el Eurogrupo, el clima en las reuniones es "mucho más calvinista".

El chascarrillo ha obligado incluso al luxemburgués a negar en la prensa sus problemas con el alcohol, lo cual en un aspirante a encabezar la lista del Partido Popular Europeo (PPE) en las elecciones del próximo mes de mayo, no deja de ser un problema. El asunto no es baladí pues Jean-Claude Juncker compite con el impoluto comisario de Mercado Interior, Michel Barnier, ambos movidos por ocupar la presidencia de la Comisión Europea que vendrá determinada por las elecciones europeas del próximo mes de mayo.



Varios inmigrantes pasean por las calles de Londres. BLOOMBERG

Los 'tories' endurecen la retórica contra la inmigración comunitaria

Los conservadores se afanan en dificultar el acceso a las prestaciones sociales

Eva M. Millán LONDRES.

Los conservadores británicos mantienen la ofensiva contra la inmigración comunitaria, pero cada vez hallan menos evidencias de que los flujos procedentes de Europa estén afectando a su economía. El levantamiento de las restricciones para los ciudadanos de Rumanía y Bulgaria a partir del 1 de enero había entregado a la Administración Cameron munición para su campaña en contra. Si ya antes del receso navideño había adelantado a principio de año la regulación para impedir a los extranjeros de la UE pedir prestaciones en su primer trimestre en tierras británicas, hace tan sólo una semana anunciaron que, a partir de abril, aquéllos sin empleo no podrán optar a ayudas para vivienda.

Las encuestas confirman que la

inmigración domina el *ranking* de preocupaciones ciudadanas y la amenaza de los eurófobos del UKIP (siglas en inglés del Partido por la Independencia de Reino Unido), una formación que preconiza las bellidades del cierre de fronteras, ha radicalizado el posicionamiento estratégico del socio mayoritario de la coalición.

El objetivo, mantienen, es evitar la explotación del sistema de Bienestar, si bien las novedades introducidas no desafían las normas comunitarias, tan sólo las aplican al pie de la letra. Bruselas admite que "ningún país está obligado a garantizar asistencia social en los primeros tres meses de residencia", es más, si el inmigrante no logra un empleo en seis, las autoridades nacionales tienen derecho a expulsarlo, salvo que existan "oportunidades reales" de obtener un empleo.

Bruselas exige pruebas a Londres

Ante las críticas británicas, la UE exige datos. Según la Comisión Europea, Londres ha declinado reiteradamente presentar evidencias que apoyen el supuesto "turismo de prestaciones". Su visión es la opuesta: la mayoría acude a Reino Unido a trabajar y contribuye con más de lo que obtiene. Bruselas mantiene que si Londres muestra pruebas de "abuso sistemático" de los beneficios sociales por parte de los extranjeros, está dispuesta a plantear cambios.

El endurecimiento de la retórica, por tanto, tiene un cariz más simbólico que práctico y tampoco el momento resulta casual: el primer ministro sabe que incrementar la firmeza no entraña riesgos en las urnas y, con unas complicadas europeas previstas para mayo en un contexto de creciente polarización en relación a Europa, ni siquiera la oposición laborista puede permitirse defender sin matices el mensaje conciliador sobre los beneficios de la inmigración.

Un estudio publicado recientemente por ICM muestra que más de tres cuartos de la población británica quiere medidas para garantizar que el mercado laboral estará equilibrado, si bien el porcentaje de los que darían la bienvenida a los inmigrantes es similar, siempre que muestren su disposición a trabajar, pagar impuestos y aprender el idioma.

ma. Los matices van más allá y, según otra encuesta, de la firma YouGov, aunque el 43 por ciento votaría a favor de abandonar la UE si el referéndum prometido por David Cameron se celebrase actualmente, frente al 37 por ciento que rechazaría romper, más de la mitad elegiría mantener el vínculo comunitario si el primer ministro se asegurase una beneficiosa renegociación de los términos con Bruselas.

En este contexto, ni siquiera el Gobierno ha podido armarse de artillería para arremeter contra el statu quo. Es más, recientemente se ha

Tres cuartos de la población británica asegura que da la bienvenida a los inmigrantes

visto obligado a suspender la presentación de un informe que aspiraba a probar el "abuso" del libre movimiento de personas y que un elevado porcentaje de inmigrantes estaban motivados exclusivamente por las prestaciones. Semanas de consultas habrían dejado al Ministerio de Interior impotente a la hora de probar su tesis, ya que no sólo no habría logrado recabar evidencias suficientes, sino que los expertos académicos y líderes empresariales consultados habrían manifestado que el mercado único de empleo mejora la competitividad británica y es positivo para su economía.

De momento, la presentación se retrasará hasta después de las europeas, pero según cabeceras familiarizadas con las negociaciones, como el *Financial Times*, altos funcionarios del Estado habrían denunciado que el informe es principalmente de corte político y dudan incluso de que acabe publicándose. La versión oficial es que se quiere tener en cuenta el impacto de la entrada de rumanos y búlgaros, por lo que la línea de actuación de los conservadores sigue denunciando un "turismo de prestaciones" que la UE tiene obligación de detener.

La posición tributaria de Reino Unido, afectada sin extranjeros

Eva M. Millán LONDRES.

La beligerancia de los conservadores británicos para reducir la inmigración colisiona frontalmente con el diagnóstico del propio regulador de gasto del Gobierno.

La Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR, en sus siglas en inglés) considera que la posición tributaria de Reino Unido se vería severamente afectada si se redujese el volumen de extranjeros, co-

mo había advertido el Informe de Estabilidad Fiscal. Este mes, en plena polémica tras el levantamiento de restricciones para los ciudadanos de Bulgaria y Rumanía, el jefe de la OBR confirmó el dictamen en el Parlamento.

Su visión es principalmente práctica: los inmigrantes tienden a estar en edad de trabajar y, si bien el sistema británico está abierto a prestaciones universales, quienes llegan a las islas suelen acudir con

perspectivas laborales, más que de atención social.

Es más, Rober Chote recuerda que el gasto en educación ha sido asumido por sus países de origen y, "en muchos casos, aunque no todos", abandonan Reino Unido antes de alcanzar el punto en el que resultan más costosos para el Estado, en términos de pensiones y asistencia sanitaria.

Por ello, la OBR considera que, si las condiciones económicas con-

tinúan en la línea de las previsiones, una mayor entrada de población foránea sólo conlleva beneficios a largo plazo para las finanzas de Reino Unido.

Su veredicto refuerza el argumento de quienes ven más carga ideológica que interés nacional en la posición de los *tories* en materia de Europa.

David Cameron ha prometido reducir la red por debajo de los 100.000 inmigrantes anuales pero,

según el regulador de gasto, si con un volumen de extranjeros de en torno a los 140.000 la deuda pública rozaría el 99 por ciento del PIB en los próximos 50 años, sin inmigración el porcentaje se dispararía al 174 por ciento.

Además, la idea del primer ministro de restringir la libertad de movimiento obligaría a cambiar los tratados existentes y la improbable aprobación de los demás Estados miembro.

Economía

La exclusión de Irán, uno de los grandes obstáculos en la conferencia de paz de Siria

La ya prolongada guerra civil ha causado la muerte a 130.000 personas y millones de desplazados

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

La conferencia de paz de Siria continúa en Ginebra para discutir el alto el fuego y la ayuda humanitaria. Mediadores de la ONU esperan que, al menos, se consigan acuerdos básicos entre los representantes del Gobierno sirio y sus opositores sobre intercambio de prisioneros y ceses del fuego locales.

La conferencia de paz, conocida como Ginebra 2, supone la mayor oportunidad para alcanzar un arreglo político a la guerra civil.

La reunión se presenta como una carrera de obstáculos. Más allá del gesto de sentar por primera vez a ambos bandos a negociar una salida pacífica a la guerra, la cumbre no da razones para el optimismo. El diálogo se presenta como la única alternativa. Ni el régimen ni las milicias opositoras son capaces de imponerse militarmente.

Para asegurar la permanencia de las delegaciones y la celebración de sesiones de trabajo "serias", el enviado especial de la ONU y la Liga Árabe, Lajdar Brahimi, celebra encuentros con representantes gubernamentales y la oposición.

Tres años de conflicto, 130.000 muertos y millones de desplazados han causado un profundo resentimiento: las partes se lanzan acusaciones en un diálogo de sordos. La perorata del Gobierno sirio, que insiste en su tesis de combatir el terrorismo internacional, en particular Al Qaeda, choca con la versión de los rebeldes y Occidente de que el presidente Bashar al Asad debe dejar el poder como requisito para un periodo de transición. Un punto de tensión, al parecer irreconciliable, dado que Asad no descarta presentarse a las elecciones presidenciales de junio. La discrepancia se extiende a las potencias: para EEUU es "inimaginable" que, tras la violencia empleada contra su pueblo, Asad forme parte del futuro de la nación; Rusia pide no obsesionarse con el cambio de liderazgo.

Para la Coalición Nacional Siria (CNFROS) "si Asad pudiese seguir dirigiendo Siria, esta conferencia no tendría lugar". CNFROS ha llegado mermada en su representatividad al proceso tras la retirada de importantes grupos de la composición. Esos grupos se niegan a dialogar con un régimen al que acusan de usar armas químicas y torturar de forma sistemática a quienes considera sus enemigos.

Más difícil de calibrar es el tropiezo diplomático con Irán, invitado y rechazado por el secretario ge-



Varios manifestantes sirios protestan en Ginebra, Suiza. EFE

Una galería de imágenes que da fe de las torturas y ejecuciones

Tres destacados abogados internacionales han denunciado torturas sistemáticas y ejecuciones de 11.000 detenidos muertos en Siria desde 2011, según revela el periódico británico *The Guardian*. En su informe analizaron miles de fotografías y archivos que registran la muerte de personas retenidas por las fuerzas de seguridad del régimen de Damasco. El documento está basado en pruebas tomadas por un fotógrafo de la policía militar, conocido como "César" y que tenía en su poder 55.000 imágenes

digitales después de desertar. Los detalles de tortura son repugnantes, las cifras aterradoras. La integridad de los tres ex fiscales que acusaron efectivamente al gobierno sirio por crímenes de guerra no tiene manchas. Las evidencias del informe parecen ciertas. Pero se plantean preguntas. Las imágenes fueron reveladas solo horas antes de la conferencia internacional. ¿Desde cuándo las autoridades de Qatar han estado en posesión del terrible testimonio? ¿semanas, meses...? ¿por qué ahora?

neral de la ONU, Ban-ki Moon, en menos de 24 horas. Irán es parte esencial del problema y su solución. Ha sido precisamente el acercamiento entre Washington y Teherán, al igual que los esfuerzos conjuntos de la Casa Blanca y el Kremlin, el que ha abierto un resqueño a la esperanza.

Irán, el foco problemático

La comunidad internacional ha excluido a Irán por ser el soporte de Asad a través de su alianza con el movimiento chií libanés Hezbolá. Una peligrosa combinación de la que se derivan los temores de que el conflicto termine implicando a otros Estados en un maremágnum de sectas e intereses.

Por otro lado, lo ocurrido con Irán no hace sino destacar las complica-

ciones y contradicciones regionales que definen el conflicto. Las intervenciones extranjeras en Siria han contribuido a llevar esta guerra a su terrible situación actual. Sin embargo, al mismo tiempo solo la participación internacional puede ofrecer alguna esperanza de acabar paulatinamente con ella.

El presidente iraní, Hasán Rohani, no contempla un cambio de régimen indicando que la mejor vía para alcanzar una solución es la celebración de elecciones libres y justas. Al igual que Rusia, Irán afirma que el futuro de Siria debe ser decidido por el pueblo sirio, no por convicciones estadounidenses o árabes de que el gobierno de Asad ha perdido su legitimidad y debe ser derribado.

¿Es necesaria la presencia de Irán en las reuniones de Ginebra? Su ayuda a Asad es crucial para mantener en el poder al Gobierno de Damasco. Pero Irán quiere ser tratado con respeto, sin que sus derechos soberanos sean lesionados por potencias extranjeras.

Irán ha mostrado claramente estar dispuesto a gastar dinero, armas, tropas, y apoyo político para mantener la posición de Asad. Y lo seguirá haciendo, incluso si es solo sobre el medio país que emerge de la guerra. La razón: las relaciones de Irán con Siria e Hizbulá en Líbano son los éxitos regionales más tangibles y duraderos de la revolución islámica de 1979. Una sólida relación con Damasco es crítica para la continuación de la estrecha alianza de Irán con Hizbulá.

El derrocamiento del Gobierno de Asad sería un golpe para la red regional de aliados de Irán cuya influencia se debilitaría seriamente en Oriente Medio. Envalentonaría a Arabia Saudí y a aquellos que temen los vínculos de Teherán con poblaciones árabes chiíes.

Parece ingenuo pensar que pueda lograrse un acuerdo político estableciendo un proceso de transición post-Asad sin la participación activa de Irán, algo improbable ahora. El continuado apoyo de Irán fortaleciendo el gobierno de Asad – directamente y a través de su cercano aliado Hizbulá – indica que no está dispuesto a sacrificar el papel de Asad como parte de un acuerdo de paz en Siria.

Si las negociaciones siguen excluyendo a Irán el proceso acabará fracasando.

Analista de Relaciones Internacionales
@mssipmann

Normas & Tributos

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL

¿Puede el empresario 'cortar' el pago del móvil al empleado?

Un laudo niega al trabajador el derecho a rescindir el contrato, al no tratarse de una 'modificación sustancial'

Lucía Sicre MADRID.

Las prácticas empresariales para ahorrar en gastos salariales pueden llevar al empresario a negar unilateralmente ciertos 'extras' que, aunque no formen parte del bruto de la nómina, sí han sido fruto de una negociación en el momento de formalizar el contrato.

Una de estas prácticas pasa por modificar la política de la empresa en cuanto al pago de los gastos de telefonía móvil del empleado, algo que, según un laudo arbitral hecho público recientemente (resolución de 26 de septiembre de 2013, de la Dirección General de Empleo), no supone una modificación sustancial de las condiciones de trabajo y, por tanto, resulta relativamente sencillo para el lado empresarial.

La clave del debate se centra en que, si se considera que el cambio decidido por la empresa es una *modificación sustancial de las condiciones de trabajo*, el empresario se verá obligado a probar que existen razones económicas, técnicas, organizativas o de producción para ello. El Estatuto de los Trabajadores (ET), en su artículo 41, recoge una lista abierta de condiciones de este tipo; entre ellas, las que afecten al sistema de trabajo y rendimiento.

Entre las garantías que se otorgan al empleado en estos casos se encuentra un preaviso mínimo de 15 días por parte de la empresa, así como el derecho a rescindir el contrato y percibir una indemnización de 20 días de salario por año de servicio. Sin embargo, en este caso, aunque se suspende el reembolso de gastos por el uso del teléfono móvil e Internet del trabajador para realizar sus tareas en la empresa, el resultado del arbitraje no pasa por reconocer tal naturaleza a la decisión de la empresa.

Sin derecho a rescisión

El laudo enmarca el caso asegurando que la implantación de la nueva política de infraestructuras de tecnología de la información que se recoge en los documentos presentados se encuentra en el ámbito de organización y dirección del empresario al que se refiere los artículos 1.1. y 20.1. del ET, artículos que legitiman al empresario para dirigir al empleado.

Sin embargo, aunque la medida de la empresa tiene "posible incidencia en la producción de gastos al trabajador, con lo que no dejaría de estar presente algún elemento



GETTY

Sólo se exige que el trabajador tenga toda la información sobre el cambio, sin más requisitos

propio de las modificaciones de las condiciones de trabajo", el árbitro acaba concluyendo que la actuación del empresario "no se produce en el contexto de una decisión empresarial adoptada en el ámbito del artículo 41 ET, que llevaría a que se pronunciase sobre la causalidad de la medida".

Según el laudo, "es cierto que el listado de condiciones de trabajo de posible modificación por esta vía legal es abierto, y por tanto la omisión de una referencia a dietas o compensaciones por gastos en el listado del artículo 41 no impediría, en principio, que este tipo de cuestiones fuesen planteables por esta

vía. Pero también es cierto que el tipo de condiciones que aparecen en la lista tiene en común el tratarse de condiciones relativas estrictamente al objeto del contrato, a la actividad laboral del trabajador".

El laudo prosigue afirmando que "si a esto le añadimos que el cambio en los sistemas de comunicación de la empresa se refiere al modo material de realización del trabajo, concretamente al tipo de instrumentos de comunicación con empresa o clientes que deben ser utilizados por el trabajador, podríamos decir, utilizando una terminología clásica o industrial, que no se trata de un cambio en las condiciones de trabajo si no en los instrumentos de trabajo que ha de utilizar el trabajador", aunque se reconozca una posible incidencia económica de la medida en el trabajador.

Por tanto, para que se pueda adoptar la medida, basta con cumplir con lo estipulado en el artículo 64.5. del ET, es decir, basta con informar debidamente al trabajador.

La web de Hacienda informará sobre las cuentas públicas

Un proyecto de Real Decreto crea la Central de Información económico-financiera

L. S. MADRID.

La creación de una Central de Información económico-financiera que simplifique el acceso a la información pública y la forma de ofrecerla se ha convertido en una de las prioridades del Gobierno. Con este fin, el Ministerio de Hacienda acaba de hacer público un proyecto de Real Decreto con el que no sólo se creará la Central, sino que se regularán las obligaciones de información del Banco de España y las entidades financieras hacia el Ministerio.

Y es que la principal finalidad del nuevo organismo será proporcionar los datos que aporten las Administraciones Públicas, así como bancos, cajas de ahorros y demás entidades financieras, junto con la información que proporcione el Banco de España en relación con el endeudamiento de las comunidades autónomas y corporaciones locales.

El principal antecedente se encuentra en la Ley Orgánica 5/2001, de 13 de diciembre, por la que se creó una Central de Información encargada de proveer de información pública sobre endeudamiento de las autonomías y sus entes dependientes. Sin embargo, ésta nunca llegó a entrar en funcionamiento.

Desde entonces, según explica el texto de la Orden, "se han ido incrementando las obligaciones de transparencia, al publicarse cada vez más información económica de las distintas Administraciones, lo que ha acrecentado el problema de la dispersión".

Así, para responder a esas exi-

gencias, el proyecto asegura que la nueva Central de Información facilitará tales datos en el portal del Ministerio de Hacienda (www.minhap.gob.es), y se alimentará de los contenidos que aportarán los centros directivos, que serán los responsables de los datos que generan, de su custodia y archivo.

Para ello, se llevará a cabo la homogeneización de los criterios de publicación de la información y se establecerá un sistema de gobernanza que permita el mantenimiento permanentemente actualizado y completo de los contenidos de la Central. Además, se prevé intentar evitar la duplicidad de almacenamiento de datos, correspondiendo éste al centro o entidad fuente.

Ejecución presupuestaria

En cuanto a la información que deberá publicarse, la norma hace referencia a las previsiones utilizadas para la planificación presupuestaria; la información relativa a los ingresos de todas las Administraciones Públicas y los datos de ejecución presupuestaria -incluidos los datos que tengan carácter público relativos a las pensiones del Régimen de Clases Pasivas del Estado-; o la información relativa al endeudamiento del Estado, las comunidades autónomas y las corporaciones locales.

También se incluirá el inventario de entes del sector público estatal, autonómico y local; la información relativa a los Fondos Europeos concedidos por las diferentes Administraciones Públicas y sus entidades u organismos dependientes o vinculados; datos relativos a pensiones y afiliaciones a la Seguridad Social procedentes del Ministerio de Empleo; y el resto de información económico-financiera relativa a cualquiera de las Administraciones Públicas.

Tributos aclara cómo tributa la pensión del administrador

L. S. MADRID.

En caso de que el accionista mayoritario de una entidad se jubile y cese en su cargo como administrador, por el que recibía un sueldo, las cantidades pagadas por la sociedad en concepto de pensión vitalicia fruto de ese puesto -en concepto de mejora o complemento de pensión al exadministrador y actual accionista mayoritario-

tendrán la condición de gasto deducible para la sociedad como sueldos y salarios. Así lo fija la Dirección General de Tributos (DGT), que determina en una resolución de 1 de octubre de 2013 que sólo si el cargo de administrador fuese gratuito, tal complemento o mejora sería una liberalidad y no sería fiscalmente deducible a efectos de determinar la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

R. Daniel VALLADOLID.

Por las venas de Carlos Villar fluye la vocación empresarial. Hijo, nieto y bisnieto de empresarios familiares, el actual director general de Bodegas Protos asume la presidencia de la Cámara de Comercio e Industria de Valladolid en un momento trascendental para estas instituciones.

¿Qué lleva a un directivo de éxito a querer ser presidente de una cámara de comercio?

Simplemente ayudar a los empresarios y la mejor manera de hacerlo es trasladar a la Cámara mi experiencia, mi forma de gestionar y de hacer las cosas, que ha servido para que en tiempos de crisis una empresa como Protos haya crecido cada año.

¿Qué le parece la nueva Ley de Cámaras en tramitación?

No está bien planteada porque se ha tenido poco o nada en cuenta a las propias cámaras. Nos dicen que somos muy buenos, que hemos hecho una gran labor y nos generan más obligaciones, pero no nos asignan recursos para poder atender ni siquiera las que ya teníamos. Es incongruente que nos pidan más y nos ofrezcan menos. Hay además un problema de representatividad. La elección del 49 por ciento del plenario queda en manos de las comunidades, que podrán elegir a los miembros entre personas notables, grandes empresas y patronal. Se pierde la esencia real de representatividad de todo el sector.

¿Supone eso también un riesgo de politización?

Se abre la puerta a que puedan pasar muchas cosas que no tienen sentido dentro de los fines para los que se hicieron las cámaras, que es representar a todos los sectores empresariales.

¿Hay demasiadas cámaras?

No depende del número, sino de

“La nueva Ley se ha hecho sin contar con las Cámaras”



RAMÓN GÓMEZ

Carlos Villar Bada

El presidente de la Cámara de Valladolid pide a Rajoy una política “más expansiva”

Personal: Nació el 24 de marzo de 1972.
Formación: Ingeniero técnico agrícola. Ha concluido además Ingeniería Superior de Montes (pendiente el proyecto fin de carrera).
Traectoria: Comenzó a trabajar en la empresa familiar Frutos Villar. En 2004 entró en Protos, donde es director general desde noviembre de 2009.
Aficiones: Estar con la familia, montar en moto.

los servicios que prestemos y de lo contentos que estén los empresarios. Es una cuestión de crear valor a nuestros clientes.

¿Mejora la economía, hay razones para la esperanza como dice Rajoy?

Que la prima de riesgo esté baja y que no nos endeudemos como país cada día más es clave. También es favorable que la reforma financiera haya surtido efecto y que las entidades de crédito estén más o menos saneadas. Pero para que llegue a la microeconomía tiene que pasar tiempo. Hay indicios para que pueda haber una tendencia lenta sobre una base sólida.

¿Se atreve a poner nota a la política económica del Gobierno?

Siempre hay cosas malas y buenas, pero creo que el balance está siendo positivo.

¿Y qué pediría a Rajoy?

Es importante bajar la presión fiscal sobre las familias y las empresas para que se consuma y se reinvierta más. También es importante que, si sabemos que el déficit está controlado y tenemos la confianza de nuestros socios europeos y los inversores extranjeros, sería un buen momento para empezar una política expansiva para generar más actividad económica.

Indicadores

0,1% Producto Interior Bruto 3º Trim. 2013	0,3% Índice de Precios de Consumo Diciembre 2013	2,0% Ventas minoristas Noviembre 2013 Tasa anual
26,03% Paro EPA 4º Trim. 2013	4% Interés legal del dinero 2013	6.667,4 Déficit Comercial Millones Octubre 2013
0,567 Euribor Doce meses	1,3672 Euro/Dólar Dólares	107,89 Petróleo Brent Dólares
2,6% Producción industrial Noviembre 2013 Tasa interanual	0,2% Costes Laborales 3º Trimestre 2013	1.267 Oro Dólares por onza

El tiempo

BonoAVE. Diez viajes durante cuatro meses con el 35% de descuento.

www.renfe.com 902 320 320



España			Europa				
	MIN	MAX	PREV		MIN	MAX	PREV
Madrid	0	7	Nub	Amsterdam	2	6	Llu
Barcelona	3	13	Sol	Atenas	9	18	Sol
Valencia	10	16	Sol	Berlín	-4	1	Nub
Sevilla	5	14	Nub	Bruselas	4	8	Llu
Zaragoza	3	11	Sol	Fráncfort	-4	1	Nub
Bilbao	4	11	Nub	Ginebra	2	5	Nub
Tenerife	14	19	Nub	Lisboa	8	14	Nub
La Coruña	9	12	Nub	Londres	3	8	Sol
Granada	1	7	Nub	Moscú	-18	-14	Nub
Mallorca	7	12	Sol	París	0	7	Llu
Pamplona	3	9	Nub	Varsovia	-9	-6	Nie
Valladolid	0	6	Llu	Helsinki	-14	-10	Nub

Descubra la herramienta para moverse y ganar en los mercados

Invierta con éxito

Ecotrader.es



Más información en: 902 88 93 93



8 437 007 260038

fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 27 DE ENERO DE 2014

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS						
A&G Gbl Mngers	6,60	14,30	-		Alt - Long/Short Eq - G	27,96
A&G Tesor.	5,54	0,11	1,82		€ Mny Mk	47,18
ABANTE ASESORES GESTIÓN						
Abante Asesores Gbl	12,64	1,17	3,76	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	57,92
Abante Blsa Absolut A	12,99	1,03	2,13		Alt - Fund of Funds - M	93,46
Abante Blsa	10,51	1,54	7,90	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	18,55
Abante Patrim Gbl A	15,23	1,79	3,59		Alt - Fund of Funds - M	16,57
Abante Rta	11,88	0,26	2,29	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,96
Abante Rentab Absolut A	11,02	0,48	0,63		Alt - Fund of Funds - M	18,67
Abante Selección	11,56	0,76	3,58	★★★	€ Moderate Allocation -	69,80
Abante Valor	12,14	0,48	1,99	★★★	€ Cautious Allocation -	48,55
Okavango Delta A	16,37	8,08	13,35	★★★★	Spain Eq	88,17
AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN						
AC Cuenta Fondtes CP	1.414,55	0,14	1,61	★	€ Ultra Short-Term Bond	74,26
AC Fondépósito	12,06	0,08	2,30	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	812,48
AC Fondtes LP	13,34	1,80	5,45	★★	€ Dvsifid Bond	37,75
AC Gest Gbl Cons VaR 3	11,67	0,65	1,94	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	29,54
AC Ibox-35 Ind	23,39	4,85	3,37	★★★	Spain Eq	24,78
AC Inver Selectiva	20,39	3,16	3,16	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	18,84
AC Patrim Inmob FII	84,12	-14,25	-6,79		Prpty - Direct Eurp	98,69
AC Rta Fija Flex	1.605,69	1,56	6,24		€ Dvsifid Bond	61,29
BMN Fondépósito	12,13	0,09	2,56	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	100,70
BMN Intres Gar 10	11,59	1,93	5,68		Guaranteed Funds	19,36
BMN Intres Gar 11	13,00	0,01	2,95		Guaranteed Funds	16,32
BMN Intres Gar 9	11,99	2,14	1,52		Guaranteed Funds	17,32
BMN Mix Flex	24,58	4,30	5,46	★★★	€ Aggressive Allocation	15,05
CAI Rend 110	12,26	0,21	5,17		Guaranteed Funds	25,85
Caixabank Fondépósito	11,83	0,01	1,90	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	15,17
Caixabank Gest Cons VAR3	12,45	0,68	2,25	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	19,95
Caixabank Premium Rend V	12,50	-0,04	4,83		Guaranteed Funds	20,76
Caixabank Tipo Gar II	12,34	-0,05	5,81		Guaranteed Funds	23,54
Caja Murcia Intres Gar. VI	12,94	0,02	3,59		Guaranteed Funds	19,13
Cajagranada Fondplazo Gara	13,14	0,05	4,11		Guaranteed Funds	17,71
Cajagranada Gar Acc	12,79	0,20	3,11		Guaranteed Funds	24,05
Fondo 3 Depósito	11,81	0,09	2,27	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	230,66
Fondo 3 Gar V	11,64	0,38	3,96		Guaranteed Funds	49,38
NovaCaixaGalicia Gar 2	11,83	0,02	5,71		Guaranteed Funds	84,68
NovaGalicia Fondépósito	11,47	0,07	2,41	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	228,73
Novagalicia Gar 1	13,24	0,43	6,49		Guaranteed Funds	30,47
Novagalicia Gar 2	12,85	0,20	4,52		Guaranteed Funds	43,49
Novagalicia Gar 3	13,16	0,99	4,60		Guaranteed Funds	56,94
Novagalicia Gar 4	12,65	0,25	3,31		Guaranteed Funds	71,07
Novagalicia Gar 5	12,22	1,17	5,37		Guaranteed Funds	53,69
NovaGalicia Gar 6	12,25	0,01	1,03		Guaranteed Funds	15,73
Novagalicia Gest Cons	11,41	0,66	1,58	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	16,00
Selectiva España	25,58	5,44	3,79	★★	Spain Eq	58,02
Selectiva Europ	7,80	4,09	0,48	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	16,15
ALKEN LUXEMBOURG SÀRL						
Alken Eurp Opport H	201,91	4,07	16,50	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	4.913,41
Alken S C Eurp R	140,04	4,97	16,04	★★★	Eurp Small-Cap Eq	157,39
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
AB Eurp Income A €	7,32	0,97	7,51	★★★★	€ Flex Bond	276,97
AB Eurp Vle A	12,27	3,02	6,74	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	47,02
AB Eurozone Strat Vle Port	9,67	2,87	5,18	★★	Eurozone Large-Cap Eq	32,00
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS LUXEMBOURG S.A.						
Allianz BRIC Eq CT €	72,71	-1,02	-9,31	★★	BRIC Eq	97,34
Allianz Emerg Eurp A €	326,46	-2,32	-5,89	★★★★	Emerg Eurp Eq	201,13
Allianz € Bond AT €	14,55	1,54	6,34	★★★★	€ Dvsifid Bond	242,43
Allianz € Protect Dynam Pl	133,67	1,17	-0,12		Guaranteed Funds	61,78
Allianz Gbl Agricult Trend	128,50	0,74	0,90	★★★	Sector Eq Agriculture	187,54
Allianz Gbl EcoTrends A €	95,79	2,69	5,70	★★	Sector Eq Ecology	149,29
Allianz Gbl Eq AT €	8,27	1,85	10,74	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	103,55
Allianz Gbl Sustainability	17,69	1,55	9,29	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	29,66
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT						
Cartera Óptima Decidida	114,77	1,27	4,40	★★★	€ Moderate Allocation -	36,21
Cartera Óptima Dinam	123,05	1,47	7,00	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	20,56
Cartera Óptima Flex	118,72	1,13	3,23	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,59
Cartera Óptima Moder	119,18	0,80	2,91	★★★	€ Cautious Allocation -	38,23
Cartera Óptima Prud	109,06	0,54	1,23	★★	€ Cautious Allocation -	33,36
Eurovalor Ahorro Activo	111,56	0,17	2,37	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	36,33
Eurovalor Ahorro €	1.829,88	0,34	1,78	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	250,42
Eurovalor Ahorro Gar B	113,02	0,04	2,92		Guaranteed Funds	183,44
Eurovalor Asia	201,01	0,33	-1,92	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	25,19
Eurovalor Blsa Eurp	60,56	2,69	4,51	★★	Eurozone Large-Cap Eq	42,61
Eurovalor Blsa	309,58	5,17	6,26	★★★	Spain Eq	99,02
Eurovalor Bonos Alto Rendi	166,89	0,75	5,62	★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	37,77
Eurovalor Bonos € LP	131,23	1,22	5,63	★★★★	€ Dvsifid Bond	17,91
Eurovalor Cons Dinam	121,19	0,23	2,39	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	163,74
Eurovalor Deuda Pública Eu	104,75	-0,15	0,48	★	€ Gov Bond - Sh Term	18,46
Eurovalor Divdo Europ	124,05	2,64	-0,54	★	Eurp Equity-Income	33,16
Eurovalor Estados Unidos	107,19	1,51	9,73	★★★	US Large-Cap Blend Eq	37,68
Eurovalor Europ Este	248,00	-1,67	-7,12	★★★★	Emerg Eurp Eq	22,80
Eurovalor Europ	124,44	2,08	7,28	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	17,78
Eurovalor Europ Ptcción	116,98	0,18	1,26		Guaranteed Funds	86,65
Eurovalor Gar. Evolución E	114,28	1,03	2,57		Guaranteed Funds	39,86
Eurovalor Gar. Índices Glo	129,67	1,42	4,13		Guaranteed Funds	65,12
Eurovalor Gar. Progresión	128,25	1,15	5,61		Guaranteed Funds	43,19
Eurovalor Gar. Revalorizac	83,51	2,26	4,48		Guaranteed Funds	81,78
Eurovalor Gar. Selección G	84,56	1,09	1,45		Guaranteed Funds	129,40
Eurovalor Gar Crec	107,42	0,09	1,90		Guaranteed Funds	147,10
Eurovalor Gar Dólar II	128,09	0,41	0,81		Guaranteed Funds	42,28
Eurovalor Gar Extra Luxe	153,65	0,26	9,97		Guaranteed Funds	78,60
Eurovalor Gar Extra Moda	108,59	1,41	2,81		Guaranteed Funds	69,54
Eurovalor Gar Mundial	105,70	0,53	1,96		Guaranteed Funds	59,95
Eurovalor Gar Oro	106,90	0,58	3,30		Guaranteed Funds	26,84
Eurovalor Gar Oro II	106,48	0,60	3,85		Guaranteed Funds	50,34
Eurovalor Gbl Convert	123,95	1,03	3,76	★★	Convert Bond - Gbl	15,24
Eurovalor Mix 15	91,65	1,34	3,62	★★★	€ Cautious Allocation	58,77
Eurovalor Mix 30	88,21	2,05	3,33	★★	€ Cautious Allocation	48,68
Eurovalor Mix 50	84,58	3,04	3,66	★★★	€ Moderate Allocation	32,65
Eurovalor Mix 70	3,38	1,97	5,62	★★	€ Aggressive Allocation	62,86
Eurovalor Rta Fija Corto	91,73	0,49	2,73	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	44,81

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 tres años. Fecha del fichero: 22 de enero, según últimos datos disponibles.

Información facilitada por MORNIGSTAR®

Más información en: eleconomista.es/fondos

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Rta Fija	6,99	0,78	3,18	★★	€ Dvsifid Bond	56,06
Óptima Ahorro CP B	955,65	0,02	1,81		€ Mny Mk	333,35
ALPHA PLUS GESTORA						
High Rate	17,14	2,16	7,80		Other Allocation	20,02
AMISTRA						
Amistra Gbl	0,90	0,43	-3,12	★★	€ Flex Allocation - Gbl	22,21
AMUNDI						
Amundi Arb Volatilid	13.831,60	0,06	0,37		Alt - Volatil	37,74
Amundi Gbl Macro 2 I	3.326,11	0,10	-0,21		Alt - Debt Arb	189,23
Amundi Gbl Macro 4	6.594,99	0,14	-1,29		Alt - Multistrat	85,44
AMUNDI IBERIA						
Amundi Estrategia Bonos	661,93	0,34	2,52	★★★	€ Dvsifid Bond	22,03
Amundi Fondtes LP	206,06	1,65	6,94	★★★	€ Gov Bond	116,69
ING Direct FN Cons	11,65	0,15	2,14	★★★	€ Cautious Allocation -	172,74
ING Direct FN Dinam	11,97	0,92	3,91	★★★★	€ Cautious Allocation	44,13
ING Direct FN € Stoxx 50	11,39	1,50	5,73	★★	Eurozone Large-Cap Eq	100,27
ING Direct FN Ibex 35	15,42	6,08	5,82	★★★	Spain Eq	250,22
ING Direct FN Mod	11,64	0,47	2,88	★★★	€ Cautious Allocation	136,46
ING Direct FN S&P 500	8,64	1,01	12,32	★★★	US Large-Cap Blend Eq	82,52
Rural Castilla La Mancha	81,58	0,02	1,96	★★	€ Ultra Short-Term Bond	30,92
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.						
Amundi F Absolut Forex SE-	105,21	1,05	1,25		Alt - Currency	150,35
Amundi F Absolut H Yld AE-	106,94	-0,02	0,96		Alt - Debt Arb	54,82
Amundi F Absolut Vol Arb A	116,82	0,10	-0,15		Alt - Volatil	115,73
Amundi F Absolut Vol € Eqs	134,05	-0,35	-3,53		Alt - Volatil	1.184,96
Amundi F Bd € Corporate AE	17,58	0,86	5,36	★★★	€ Corporate Bond	673,14
Amundi F Convert Gbl AE-C	12,32	0,82	4,75	★★	Convert Bond - Gbl € He	188,11
Amundi F Eq Emerg Eurp AE-	26,98	-2,03	-8,15	★★	Emerg Eurp Eq	33,17
Amundi F Eq Gbl Aqua AE-C	117,32	1,60	9,81	★★	Sector Eq Water	44,76
ARQUIGEST						
Arquiuno	21,47	1,39	5,60	★★★★	€ Cautious Allocation	28,70
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN						
atl Capital Best Mngers	11,42	1,12	3,57	★★★★	€ Moderate Allocation -	21,41
atl Capital Cartera Dinam	11,40	3,47	1,84	★★★	€ Flex Allocation	25,37
atl Capital Cartera Patrim	11,60	1,38	3,70	★★★	€ Cautious Allocation	34,15
atl Capital Lqdez	11,96	0,09	2,15		€ Mny Mk	42,96
Espinosa Partners Inversio	13,13	1,80	5,72	★★★★★	€ Flex Allocation	28,37
AVIVA GESTIÓN						
Aviva CP B	13,73	0,13	2,51	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	476,17
Aviva Espabolsa	23,21	2,21	9,38	★★★★★	Spain Eq	134,34
Aviva Eurobolsa	9,63	1,85	6,90	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	55,75
Aviva Fonvalor € B	12,53	2,56	9,42	★★★★	€ Moderate Allocation	61,05
Aviva Rta Fija B	16,23	1,39	6,71	★★★★	€ Dvsifid Bond	71,15
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						
Aviva Investors Em Mkts Lo	13,47	0,43	0,58	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	612,27
Aviva Investors Eurp Conv	4,41	-0,29	-2,50	★★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	37,56
Aviva Investors Eurp Corp	3,25	1,08	5,76	★★★	€ Corporate Bond	77,32
Aviva Investors Eurp Eq B	7,18	2,16	8,99	★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	153,94
Aviva Investors Eurp Eq In	10,96	1,69	7,88	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	191,46
Aviva Investors Eurp Real	9,95	3,52	8,17	★★★	Prpty - Indirect Eurp	73,78
Aviva Investors Long Term	70,70	2,54	6,56	★★	€ Bond - Long Term	82,03
Aviva Investors Sh Term Eu	14,41	0,30	1,43	★	€ Gov Bond - Sh Term	36,99
AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.						
AXA WF € Bonds AC €	51,84	1,39	5,50	★★★	€ Dvsifid Bond	155,11
AXA WF € Credit Plus AD €	11,85	1,11	6,92	★★★★	€ Corporate Bond	603,09
AXA WF Force 3 AC €	55,52	0,07	0,47	★★	€ Cautious Allocation -	38,28
AXA WF Frm Em Markets AC €	92,94	-1,29	-6,44	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	156,78
AXA WF Frm € Relative Vle	49,51	1,00	10,34	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	715,85
AXA WF Frm Eurp Emerg AC €	123,42	-3,25	-5,06	★★★★	Emerg Eurp Eq	19,49
AXA WF Frm Eurp Microcap A	149,85	4,96	9,71	★★	Eurp Small-Cap Eq	173,57
AXA WF Frm Eurp Opport AC	59,48	1,74	10,55	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	212,69
AXA WF Frm Eurp Real State	145,98	3,69	10,85	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	198,26

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
AXA WF Frm Eurp S C AC €	108,92	2,01	11,55	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	413,90
AXA WF Frm Gbl Real State	95,52	2,02	7,69	★★★	Prpty - Indirect Gbl	63,85
AXA WF Frm Human Capital A	114,33	2,24	8,19	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	262,28
AXA WF Frm Hybrid Rscs AC	81,86	-0,15	-7,87	★★★	Sector Eq Natural Rscs	57,64
AXA WF Frm Italy AC €	173,36	5,53	7,55	★★★★	Italy Eq	337,79
AXA WF Frm Junior Energy A	113,52	-0,47	-1,57	★★★★	Sector Eq Energy	155,06
AXA WF Frm Talents Gbl AC	275,06	1,02	3,18	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	94,60
AXA WF Gbl Flex 100 AC €	62,37	0,92	4,37	★★★	€ Aggressive Allocation	56,58
AXA WF Gbl Flex 50 AC €	61,27	0,81	3,53	★★★	€ Cautious Allocation -	139,15
AXA WF Gbl H Yld Bds A(H)-	78,37	0,88	8,50	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	729,01
AXA WF Optimal Income AC €	164,72	1,25	5,20	★★★★	€ Flex Allocation	368,42
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS						
AXA Aedificandi A Inc	233,65	1,82	5,26	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	388,13
AXA Court Terme A Acc	2.415,30	0,01	0,35		€ Mny Mk - Sh Term	1.076,86
AXA € Valeurs Responsables	34,23	1,48	6,30	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	245,58
AXA Trésor Court Terme Acc	2.464,66	0,01	0,36		€ Mny Mk - Sh Term	542,04
BANCO DE MADRID GESTIÓN DE ACTIVOS						
Banco Madrid Ahorro	7,15	0,37	3,04	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	105,64
Banco Madrid Iber Acc	94,56	6,20	7,26	★★★★★	Spain Eq	96,40
Banco Madrid Rta Fija	9,30	3,02	10,60		€ Dvsifid Bond	129,30
BPERE Fondo Iber Adagio	111,70	1,49	1,48	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	29,13
Interdín Pentatlón	80,80	3,75	8,20		Other Allocation	17,81
Liberbank Acc Europ Garant	7,51	-0,05	0,61		Guaranteed Funds	25,89
Liberbank Ahorro	9,50	1,13	4,34	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	69,23
Liberbank Cartera Conserv	7,04	1,39	2,80	★★	€ Cautious Allocation	27,98
Liberbank Continental Gara	7,73	0,11	0,35		Guaranteed Funds	40,95
Liberbank Diner	858,56	0,26	2,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	154,60
Liberbank € 6 Gar	8,27	1,19	1,71		Guaranteed Funds	52,20
Liberbank Eurodólar Gar	7,70	1,04	2,23		Guaranteed Funds	30,35
Liberbank Gbl	8,17	2,21	2,98	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	62,41
Liberbank Mix RF	9,45	1,61	4,55	★★★	€ Cautious Allocation	17,34
Liberbank Mundial 6 Gar	8,40	1,10	3,50		Guaranteed Funds	19,79
Liberbank Rta 2014 Gar	8,81	0,23	3,91		Guaranteed Funds	61,30
Liberbank RV España	10,40	5,67	2,62	★★	Spain Eq	15,80
Liberbank Sectorial Gar	8,87	0,81	6,39		Guaranteed Funds	59,72
Liberbank Telecomunicación	7,52	2,13	1,48		Guaranteed Funds	24,36
Premium JB Mod	815,48	0,90	2,78	★★★	€ Cautious Allocation -	19,56
BANK DEGROOF S.A.						
Degroof Eqs Eurp Behaviora	37,54	3,39	6,99	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	286,59
Degroof Eq EMU High Div YI	86,21	1,32	6,29	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	152,03
Degroof Gbl Ethical	106,39	1,36	3,94	★★★	€ Aggressive Allocation	22,58
Degroof Gbl Isis High C	73,28	1,58	3,80	★★★	€ Aggressive Allocation	514,04
Degroof Gbl Isis Low B Acc	75,28	0,98	3,05	★★★	€ Cautious Allocation -	682,23
Degroof Gbl Isis Md B Acc	91,73	1,45	4,27	★★★	€ Moderate Allocation -	2.074,26
Share Energy	934,99	0,40	0,05	★★★★	Sector Eq Energy	49,84
Share € Selection	1.823,45	0,36	15,33	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	76,00
BANKIA FONDOS						
Bancaja Gar 12	135,10	1,96	7,53		Guaranteed Funds	19,08
Bankia Banca Privada Ind S	107,30	-0,44	12,99	★★	US Large-Cap Blend Eq	15,28
Bankia Banca Privada Selec	11,81	2,47	5,09	★★★★	€ Aggressive Allocation	39,93
Bankia Blsa Española	1.056,32	11,42	3,18	★★	Spain Eq	50,54
Bankia Blsa USA	4,74	1,74	8,76	★★	US Large-Cap Blend Eq	18,66
Bankia Bonos CP (I)	1.700,95	0,19	1,66		€ Mny Mk	256,27
Bankia Bonos CP FIP	1,28	0,27	2,78		€ Ultra Short-Term Bond	444,26
Bankia Bonos Duración Flex	11,21	0,86	4,28	★★	€ Corporate Bond	35,21
Bankia Divdo España	15,93	5,21	3,72	★★	Spain Eq	22,64
Bankia Divdo Europ	18,25	2,64	3,01	★★	Eurp Equity-Income	35,70
Bankia Duración Flex 0-2	10,36	0,71	3,04	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	254,48
Bankia Emerg	10,62	-0,07	-6,61	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	18,92
Bankia € Top Ideas	7,18	1,88	8,43	★★★	€ Aggressive Allocation	30,43
Bankia Evolución Mod	105,82	0,78	-0,80		Alt - Fund of Funds - M	17,55
Bankia Evolución Prud	125,97	0,37	1,55		Alt - Fund of Funds - M	199,16
Bankia Fondtes CP	1.460,36	0,19	1,60		€ Mny Mk	73,91
Bankia Fondtes LP	166,45	0,74	2,68	★★	€ Gov Bond - Sh Term	71,55

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankia Fonduxo	1.747,37	4,87	9,80	★★★★★	€ Cautious Allocation	43,10
Bankia Gar 2016	101,06	1,22	5,98		Guaranteed Funds	110,43
Bankia Gar Rentas 5	128,50	1,67	4,35		Guaranteed Funds	185,27
Bankia Gar Rentas 6	9,11	1,77	4,13		Guaranteed Funds	117,73
Bankia Gobiernos € LP	10,56	0,96	3,69	★★	€ Gov Bond	36,00
Bankia Ind Ibex	146,36	4,79	3,07	★★	Spain Eq	18,98
Bankia Inmob FII	79,25	-15,30	-11,53		Prpty - Direct Eurp	290,68
Bankia Mix Rta Fija 15	11,67	0,85	4,27	★★★	€ Cautious Allocation	281,68
Bankia Mix Rta Fija 30	10,64	0,80	3,34	★★★★	€ Cautious Allocation	51,94
Bankia Mix Rta Variable 50	14,47	0,89	3,85	★★★★	€ Moderate Allocation	26,58
Bankia Mix Rta Variable 75	6,71	1,40	3,90	★★	€ Aggressive Allocation	17,48
Bankia Mix Rta Variable Es	27,34	6,45	5,10	★★	€ Aggressive Allocation	58,56
Bankia Monetar € Deuda (I)	118,40	0,09	1,40		€ Mny Mk	23,03
Bankia Multisectorial	2,60	0,68	5,39	★★	Sector Eq Communication	15,24
Bankia Rta Fija LP	16,64	0,74	4,07	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	60,77
Bankia Rentab Objetivo CP	141,89	0,05	2,76		Other Bond	77,86
Bankia Rentab Objetivo MP	15,64	0,45	6,79	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	45,32
Bankia S & Mid Caps España	308,01	5,25	7,36	★★★★	Spain Eq	20,56
Bankia Soy Así Cauto	120,75	0,38	2,07	★★	€ Cautious Allocation -	21,49
Caja Madrid 1 € Stoxx	125,14	0,92	3,27		Guaranteed Funds	38,04
Caja Madrid 1 Ibex	111,02	0,97	2,89		Guaranteed Funds	30,54
Caja Madrid 2 € Stoxx	140,13	0,93	3,21		Guaranteed Funds	17,35
Caja Madrid Afianza 5 Años	107,05	0,83	3,09		Guaranteed Funds	23,92
Caja Madrid Cesta Índices	8,42	-0,36	1,19		Guaranteed Funds	91,15
Caja Madrid Europ Top Gar.	7,19	0,45	1,73		Guaranteed Funds	78,82
Caja Madrid Eurostoxx 50 P	8,88	1,08	3,91		Guaranteed Funds	109,88
Caja Madrid Fondlibreta 20	127,02	0,20	3,74		Guaranteed Funds	74,40
Caja Madrid Fondlibreta 20	129,87	0,26	4,59		Guaranteed Funds	112,61
Gar Telecomunicaciones 1	11,41	0,32	0,87		Guaranteed Funds	104,79

BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS

Bankinter Ahorro Activos €	856,45	0,08	2,20		€ Mny Mk	1.013,98
Bankinter Blsa España	1.218,08	5,86	6,29	★★★★	Spain Eq	246,29
Bankinter BRIC 2014 Gar	1.070,22	0,16	1,19		Guaranteed Funds	23,84
Bankinter Diner 1	727,20	0,09	2,04		€ Mny Mk	91,30
Bankinter Diner 2	890,78	0,10	2,24		€ Mny Mk	309,66
Bankinter Diner	1.423,48	0,07	1,89		€ Mny Mk	50,25
Bankinter Divdo Europ	1.096,73	3,43	3,51	★★	Eurp Flex-Cap Eq	62,83
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.013,80	0,90	15,89	★★★★	Sector Eq Tech	21,50
Bankinter Eurostoxx 2018 G	82,79	2,52	5,67		Guaranteed Funds	25,08
Bankinter Fondo Monetar	1.804,11	0,00	0,01		€ Mny Mk	26,54
Bankinter Futur Ibex	103,79	4,82	4,52	★★★	Spain Eq	142,03
Bankinter Gest Abierta	28,24	0,89	3,71	★★	€ Dvsifid Bond	133,92
Bankinter Ibex 2015 Gar	100,89	4,81	18,86		Guaranteed Funds	16,51
Bankinter Ind América	774,73	-0,01	14,14	★★	US Large-Cap Blend Eq	159,68
Bankinter Ind Blsa Español	991,18	3,21	3,53		Guaranteed Funds	35,45
Bankinter Ind Europeo 50	549,11	1,33	5,91	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,71
Bankinter Ind Japón	569,56	-1,24	12,01	★★	Jpn Large-Cap Eq	60,45
Bankinter Mix Flex	1.061,56	2,98	9,49	★★★★	€ Moderate Allocation	69,52
Bankinter Mix Rta Fija	91,08	1,89	6,10	★★★	€ Cautious Allocation	57,71
Bankinter Multiselección 2	67,88	1,40	3,77	★★★	€ Cautious Allocation -	36,29
Bankinter Multiselección D	902,06	2,22	7,25	★★★★	€ Moderate Allocation -	31,88
Bankinter Pequeñas Compañí	280,78	5,16	11,42	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	36,91
Bankinter Plus 10 Gar	1.008,31	0,34	0,44		Guaranteed Funds	20,57
Bankinter Rta Dinam	1.237,46	1,15	3,48		Alt - Multistrat	23,37
Bankinter Rta Fija 2017 Ga	107,71	1,82	4,23		Guaranteed Funds	62,98
Bankinter Rta Fija Aguamar	1.183,34	0,90	6,40		Guaranteed Funds	30,31
Bankinter Rta Fija CP	1.003,28	0,59	3,72	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	317,98
Bankinter Rta Fija LP	1.241,35	1,66	4,62	★★★★	€ Dvsifid Bond	180,54
Bankinter Rta Variable €	70,39	3,23	4,92	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	85,26
Bankinter RF 2014 III Gar	66,14	0,18	3,31		Guaranteed Funds	19,26
Bankinter RF 2014 IV Gar	1.346,84	0,22	-0,40		Guaranteed Funds	27,75
Bankinter RF 2015 Gar	1.633,50	0,45	4,88		Guaranteed Funds	40,28
Bankinter RF 2016 II Gar	79,24	0,89	6,09		Guaranteed Funds	51,09

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter RF Atlantis 2017	944,96	1,45	4,02		Guaranteed Funds	129,78
BK EE.UU. 55 Gar	1.496,44	0,15	6,50		Guaranteed Funds	20,07
BK Eurostoxx 55 Gar	746,62	1,56	3,47		Guaranteed Funds	16,97
BK Fondtes 40% CP	152,56	0,22	3,51		Guaranteed Funds	18,98
BK Multifondo II Gar	972,88	0,63	2,82		Guaranteed Funds	22,17
Cuenta Fiscal Oro Bankinte	1.316,95	0,10	1,61		€ Mny Mk	36,18
Fondo Bankinter Multicesta	667,50	0,38	2,83		Guaranteed Funds	15,20

BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.

BL-Bond € A	257,14	0,67	2,49	★★★	€ Dvsifid Bond	155,04
BL-Emerging Markets A	117,38	-0,81	5,25	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	263,74
BL-Equities Dividend A	111,53	1,38	7,08	★★★	Gbl Equity-Income	560,03
BL-Equities Eurp B Acc	5.133,70	0,18	11,13	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	663,70
BL-Equities Horizon B	775,59	1,22	6,92	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	44,83
BL-Global 30 A	623,32	0,46	0,45	★★★	€ Cautious Allocation -	337,21
BL-Global 50 A	798,19	0,71	2,29	★★★	€ Moderate Allocation -	390,82
BL-Global 75 A	1.200,61	0,70	4,71	★★★★	€ Aggressive Allocation	344,53
BL-Global Bond A	309,29	0,36	2,94	★★★	Gbl Bond - € Hedged	176,13
BL-Global Eq B	589,65	0,35	7,52	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	294,38
BL-Global Flex A	98,40	1,57	0,39	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.015,21
BL-Optinvest €	122,42	0,51	1,14	★	€ Aggressive Allocation	155,58

BANSABADELL INVERSIÓN

Fidefondo	1.796,39	0,83	2,98	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,79
Inversabadell 10	7,16	0,81	2,87	★★★	€ Cautious Allocation	95,81
Inversabadell 25	7,37	1,20	3,36	★★★	€ Cautious Allocation	199,85
Inversabadell 50	6,13	1,76	3,42	★★★	€ Moderate Allocation	49,95
Inversabadell 70	17,62	2,36	4,21	★★★	€ Aggressive Allocation	28,00
Sabadell Bonos €	9,57	2,73	5,67	★★	€ Dvsifid Bond	34,24
Sabadell CP € FIP	9,17	0,72	4,83		€ Ultra Short-Term Bond	152,46
Sabadell España Blsa	11,37	5,09	6,78	★★★★	Spain Eq	120,50
Sabadell España Divdo	16,95	5,59	6,61	★★★★	Spain Eq	75,27
Sabadell Estados Unidos Bl	8,84	2,09	12,26	★★	US Large-Cap Blend Eq	52,93
Sabadell € Yld	17,45	0,96	6,91	★★★	€ H Yld Bond	37,96
Sabadell Euroacción	13,71	3,84	3,29	★★	Eurozone Large-Cap Eq	109,16
Sabadell Europ Blsa	4,09	3,39	6,16	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	79,95
Sabadell Europ Valor	9,76	3,54	6,33	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	62,85
Sabadell Fondo Depósito	117,13	0,07	2,64	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	175,58
Sabadell Fondtes LP	8,39	0,83	3,40	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	190,45
Sabadell Futur 10 Gar	9,65	0,15	4,26		Guaranteed Funds	21,26
Sabadell Gar 130 Aniversar	12,10	0,93	4,97		Guaranteed Funds	196,83
Sabadell Gar Extra 1	8,63	1,25	2,63		Guaranteed Funds	63,74
Sabadell Gar Extra 13	7,07	-0,02	0,15		Guaranteed Funds	71,39
Sabadell Gar Extra 14	12,01	1,70	9,95		Guaranteed Funds	34,93
Sabadell Gar Extra 17	9,07	3,35	5,95		Guaranteed Funds	16,56
Sabadell Gar Extra 2	7,79	0,43	1,02		Guaranteed Funds	69,34
Sabadell Gar Extra 3	6,80	2,39	2,01		Guaranteed Funds	34,48
Sabadell Gar Fija 1	6,75	0,15	3,30		Guaranteed Funds	30,04
Sabadell Gar Fija 14	8,10	0,93	4,48		Guaranteed Funds	126,22
Sabadell Gar Fija 3	12,68	0,15	3,55		Guaranteed Funds	103,15
Sabadell Gar Fija 5	8,56	0,24	4,46		Guaranteed Funds	19,73
Sabadell Gar Fija15	8,80	1,58	5,05		Guaranteed Funds	119,07
Sabadell Gar Superior 3	7,17	0,63	1,09		Guaranteed Funds	167,76
Sabadell Gar Superior 4	11,66	0,25	0,48		Guaranteed Funds	20,90
Sabadell Gar Superior 9	9,76	-0,05	1,79		Guaranteed Funds	137,50
Sabadell Gar Selección IV	17,70	0,64	5,09		Guaranteed Funds	15,91
Sabadell Ind Gar	10,74	0,00	1,06		Guaranteed Funds	22,98
Sabadell Inmob FII	113,91	-4,24	-0,84		Prpty - Direct Eurp	928,66
Sabadell Intres € 1	20,44	0,62	3,32	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	100,92
Sabadell Intres Gar 5	12,92	0,31	3,97		Guaranteed Funds	25,13
Sabadell Intres Gar 6	10,79	0,46	1,39		Guaranteed Funds	16,89
Sabadell Japón Blsa	1,90	1,41	-0,37	★	Jpn Large-Cap Eq	18,31
Sabadell Mix 50 FIP	8,66	1,95	5,59		€ Moderate Allocation	58,14
Sabadell Mix 70 FIP	8,56	2,57	6,44		€ Aggressive Allocation	33,61
Sabadell Progresión € FIP	7,43	0,03	1,32		€ Mny Mk	167,30

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Quant V2	11,28	0,14	1,41	★★	€ Ultra Short-Term Bond	104,71
Sabadell Rend € FIP	9,11	0,21	3,44		€ Ultra Short-Term Bond	1.339,10
Sabadell Rend	11,56	0,14	2,21	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	523,55
Sabadell RF CP	9,58	0,64	1,13	★★	€ Ultra Short-Term Bond	15,63
Sabadell RF Mixta España	8,92	1,52	2,68	★★	€ Cautious Allocation	25,12
Sabadell Urquijo Patrim Pr	21,10	1,18	4,06	★★★★	€ Cautious Allocation	49,39

BARCLAYS FUNDS

Barclays Bond € Convert A	13,61	1,10	2,70	★★	Convert Bond - Eurp	99,28
Barclays Eq € A € Acc	16,26	3,90	11,53	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	190,25

BARCLAYS WEALTH MANAGERS ESPAÑA

Barclays Blsa España Selec	16,00	5,43	10,93	★★★★	Spain Eq	157,60
Barclays Blsa Europ	516,36	2,56	4,11	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	44,14
Barclays Blsa USA	5,44	-0,24	9,45	★	US Large-Cap Blend Eq	55,13
Barclays Bonos Cons	1.253,85	0,05	0,98	★★	€ Ultra Short-Term Bond	124,26
Barclays Bonos Corpor	7,21	0,10	1,73	★★	€ Corporate Bond - Sh T	76,03
Barclays Bonos Larg	1.006,02	0,73	3,46	★★★★	€ Dvsifid Bond	34,73
Barclays Deuda Pública	6,72	0,72	4,30	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	190,77
Barclays España Rta Fija 2	6,62	2,45	-0,47		Other	48,62
Barclays Eurib Plus	8,39	0,89	4,42		Other	75,88
Barclays Gar. Blsa EEUU	979,74	-0,13	2,69		Guaranteed Funds	63,42
Barclays Gar. Blsa Zona €	8,30	0,79	1,89		Guaranteed Funds	28,90
Barclays Gar. Blsa Zona €	9,05	0,75	1,35		Guaranteed Funds	139,97
Barclays Gar Acc España	7,68	-0,02	1,78		Guaranteed Funds	122,89
Barclays Gar Europ 2013	1.328,47	0,00	4,60		Guaranteed Funds	17,80
Barclays Gar Gig. Mundiale	6,76	0,09	1,21		Guaranteed Funds	118,23
Barclays Gest 25	6,67	0,69	3,86	★★★★	€ Cautious Allocation	49,06
Barclays Gest 50	6,74	1,15	6,22	★★★★★	€ Moderate Allocation	25,82
Barclays Gest Rta Fija	6,78	0,33	2,36	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	31,99
Barclays Gest Total	6,08	1,54	8,69	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	84,54
Barclays Inflación Plus	10.247,30	0,52	4,44		Other Bond	34,41
Barclays Intres Gar 1	8,15	-0,05	7,89		Guaranteed Funds	62,41
Barclays Rta 2013	11,46	0,04	2,97		Other Bond	39,98
Barclays Tesor.	893,44	0,01	0,51		€ Mny Mk	232,61

BARING INTERNATIONAL FUND MGRS (IRELAND)

Baring Ch Select A € Inc	12,31	-0,81	-0,48	★★★	Ch Eq	36,12
Baring Gbl Select A € Inc	11,89	1,80	7,35	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	37,30

BBVA ASSET MANAGEMENT

BBVA 5-100 Eurostox	7,11	0,75	2,15		Guaranteed Funds	30,77
BBVA Acumulación Europ	14,12	2,05	9,20		Guaranteed Funds	87,75
BBVA Ahorro CP	2.148,04	0,04	1,09	★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.563,20
BBVA Blsa Asia MF	18,38	-0,27	-1,35	★★★★	Asia ex Jpn Eq	16,78
BBVA Blsa Ch	10,21	0,73	-1,04	★★★★★	Ch Eq	41,41
BBVA Blsa Desarrollo Soste	12,49	1,33	8,01	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	28,39
BBVA Blsa Emerg MF	10,20	-0,66	-3,80	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	32,20
BBVA Blsa €	7,55	1,79	0,88	★	Eurozone Large-Cap Eq	234,34
BBVA Blsa Europ	78,00	1,82	3,74	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	248,32
BBVA Blsa Europ Finanzas	334,40	5,98	-0,30	★	Sector Eq Financial Ser	16,04
BBVA Blsa	26,92	6,73	3,91	★★	Spain Eq	138,65
BBVA Blsa Ind €	7,71	1,44	5,45	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	68,43
BBVA Blsa Ind	21,84	5,92	4,35	★★★★	Spain Eq	135,30
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	4,33	-4,13	11,45	★★	Jpn Large-Cap Eq	29,67
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	12,45	-0,53	12,67		US Eq - Currency Hedged	20,43
BBVA Blsa Japón	4,39	-1,54	5,02	★★★★	Jpn Large-Cap Eq	17,48
BBVA Blsa Latam	1.199,34	-2,02	-10,53	★★	Latan Eq	43,52
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	9,39	1,50	6,40	★★★★	Sector Eq Tech	119,87
BBVA Blsa USA (Cubierto)	12,10	-1,01	11,77	★	US Large-Cap Blend Eq	94,55
BBVA Blsa USA	13,36	0,69	11,80	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	118,43
BBVA Bonos 2018	12,69	2,14	6,06	★★★★★	€ Dvsifid Bond	265,85
BBVA Bonos Ahorro Plus	7.441,82	0,06	1,33	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	227,14
BBVA Bonos Corpor LP	12,54	0,80	4,79		€ Corporate Bond	135,83
BBVA Bonos CP	17,21	0,03	0,76	★★	€ Ultra Short-Term Bond	158,81
BBVA Bonos CP Plus	16,04	0,41	2,62	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	134,27
BBVA Bonos Dólar CP	61,93	1,57	-1,33		\$ Mny Mk	83,34
BBVA Bonos Int Flex	14,87	1,20	2,14	★★	Gbl Bond - € Biased	23,25

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BBVA Bonos LP Flex	14,80	0,42	2,61	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	110,13
BBVA Bonos Plaz II	12,22	2,70	4,98		Other Bond	93,59
BBVA Bonos Plaz IV	1.043,46	2,83	3,93		Other Bond	92,94
BBVA Bonos Rentas II	13,01	2,54	4,69		Other Bond	148,90
BBVA Bonos Rentas III	12,28	1,84	3,83		Other Bond	205,87
BBVA Bonos Rentas IV	13,32	2,24	3,92		Other Bond	118,76
BBVA Bonos Rentas V	11,98	0,03	3,22		Other	70,55
BBVA Cesta Gbl	795,18	0,29	3,26		Guaranteed Funds	112,70
BBVA Cesta Gbl II	1.088,58	0,33	1,85		Guaranteed Funds	86,80
BBVA Comb Europ	13,47	0,30	4,73		Guaranteed Funds	173,23
BBVA Comb Europ II	9,84	0,42	5,02		Guaranteed Funds	121,42
BBVA Comb Europ III	17,75	0,79	6,61		Guaranteed Funds	65,23
BBVA Comb Europ IV	12,24	0,61	3,75		Guaranteed Funds	39,61
BBVA Crec Europ Diversif.	12,13	2,70	6,20		Guaranteed Funds	49,19
BBVA Crec Europ	12,47	1,97	6,09		Guaranteed Funds	60,46
BBVA Diner Fondtes CP	1.470,34	0,05	1,48	★★	€ Ultra Short-Term Bond	360,73
BBVA Europ Consolidado	9,32	1,02	1,53		Guaranteed Funds	95,63
BBVA Europ Consolidado II	10,45	1,00	1,42		Guaranteed Funds	29,38
BBVA Europ Óptimo	11,61	0,35	0,75		Guaranteed Funds	66,53
BBVA Fon-Plazo 2014 D	1.582,80	0,18	4,00		Guaranteed Funds	147,31
BBVA Fon-Plazo 2014 F	1.213,95	0,04	2,80		Guaranteed Funds	241,18
BBVA Fon-Plazo 2014 H	12,50	0,14	3,68		Guaranteed Funds	203,00
BBVA Fon-Plazo 2014 I	1.282,76	0,19	2,99		Guaranteed Funds	31,91
BBVA Fon-Plazo 2016 E	12,86	1,64	5,23		Guaranteed Funds	175,52
BBVA Fon-Plazo 2016	12,09	0,63	4,42		Guaranteed Funds	103,63
BBVA Fon-Plazo 2018	12,36	2,43	4,57		Guaranteed Funds	95,17
BBVA Gest Conserv	10,75	0,87	2,30	★★	€ Cautious Allocation	216,73
BBVA Gest Decidida	6,48	1,94	4,53	★★	€ Moderate Allocation	87,55
BBVA Gest Moder	5,54	1,45	4,75	★★★★	€ Moderate Allocation	96,52
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	11,61	2,65	6,23		Guaranteed Funds	28,80
BBVA Inver Europ II	10,77	0,06	1,58		Other	45,28
BBVA Mejores Ideas (Cubier	7,17	0,46	9,68	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	27,86
BBVA Multiactivo Cons	10,63	0,03	0,20	★	€ Cautious Allocation	146,01
BBVA Multiactivo Decidido	721,57	0,56	7,42		€ Aggressive Allocation	49,07
BBVA Plan Rentas 2014 B	12,06	0,03	3,07		Guaranteed Funds	54,14
BBVA Plan Rentas 2014 C	11,96	0,06	3,38		Guaranteed Funds	26,86
BBVA Plan Rentas 2014 D	8,66	0,07	3,32		Guaranteed Funds	17,36
BBVA Plan Rentas 2014 E	11,95	0,22	3,99		Guaranteed Funds	54,27
BBVA Plan Rentas 2014 F	12,01	0,01	2,90		Other	39,91
BBVA Plan Rentas 2014 G	9,96	0,06	2,91		Guaranteed Funds	34,45
BBVA Plan Rentas 2014 H	12,00	0,05	2,87		Guaranteed Funds	22,65
BBVA Plan Rentas 2014 I	12,05	0,03	2,79		Guaranteed Funds	57,48
BBVA Plan Rentas 2014 J	12,16	0,20	2,99		Guaranteed Funds	33,28
BBVA Plan Rentas 2014 K	920,25	-0,02	2,52		Guaranteed Funds	48,52
BBVA Plan Rentas 2014 L	12,01	0,07	2,70		Guaranteed Funds	29,07
BBVA Plan Rentas 2014 M	10,21	0,07	2,71		Guaranteed Funds	43,19
BBVA Plan Rentas 2014 N	12,16	0,08	2,57		Guaranteed Funds	61,41
BBVA Plan Rentas 2015 B	1.244,17	0,87	3,93		Guaranteed Funds	109,97
BBVA Plan Rentas 2016 B	13,57	0,85	5,95		Guaranteed Funds	161,47
BBVA Plan Rentas 2016 E	12,45	1,63	5,21		Guaranteed Funds	80,82
BBVA Plan Rentas 2016	12,76	1,07	5,74		Guaranteed Funds	155,78
BBVA Plan Rentas 2017 B	12,81	2,08	4,34		Guaranteed Funds	88,08
BBVA Plan Rentas 2018	13,01	2,11	5,21		Guaranteed Funds	145,94
BBVA Ranking	12,89	0,32	2,00		Guaranteed Funds	157,75
BBVA Ranking II	10,92	0,28	0,73		Guaranteed Funds	33,94
BBVA Rend Europ	12,79	3,00	2,85		Other Bond	129,83
BBVA Rend Europ II	11,41	3,38	2,68		Other Bond	86,59
BBVA Rentab Europ Gar. II	8,78	3,12	4,87		Guaranteed Funds	163,09
BBVA Revalorización Europ	10,73	1,40	7,87		Guaranteed Funds	138,45
BBVA Revalorización Europ	12,86	1,97	6,62		Guaranteed Funds	19,28
BBVA Selección Blsa	12,98	2,08	9,46		Guaranteed Funds	28,11
BBVA Selección Blsa II	12,69	2,01	6,49		Guaranteed Funds	50,33

BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Vitruvius Emerg Markets Eq	430,99	-1,05	-2,35		Gbl Eq - Currency Hedge	67,52
Vitruvius Eurp Eq B €	282,95	2,02	8,07	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	194,77
BELGRAVIA CAPITAL						
Belgravia Épsilon	1.792,03	3,66	4,80	★★★★	€ Flex Allocation	23,73
BESTINVER GESTIÓN						
Bestifond	153,75	2,73	12,00	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.826,19
Bestinver Blsa	52,72	6,23	9,78	★★★★★	Spain Eq	460,00
Bestinver Int	32,10	1,78	12,62	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.868,24
Bestinver Mix	27,11	4,39	7,79	★★★★★	€ Aggressive Allocation	55,31
Bestinver Mix Int	8,19	1,22	9,71	★★★★★	€ Aggressive Allocation	109,25
BMN GESTIÓN DE ACTIVOS						
BMN Blsa Española	10,07	4,40	7,59	★★★★	Spain Eq	18,56
BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES						
Beta Deuda Fondtes LP	16,17	1,28	4,67	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	37,16
BNP Paribas Blsa Española	18,94	4,42	5,74	★★★	Spain Eq	29,01
BNP Paribas Caap Dinam	10,09	1,91	5,85	★★★★	€ Aggressive Allocation	27,11
BNP Paribas Caap Equilibra	15,09	1,49	4,44	★★★★	€ Moderate Allocation -	49,72
BNP Paribas Caap Mod	10,54	1,02	1,48	★★	€ Cautious Allocation	31,16
BNP Paribas Dvsifid	9,61	1,23	3,19	★★★	€ Moderate Allocation	25,31
BNP Paribas €	9,33	1,15	4,62	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	51,74
BNP Paribas Gbl Ass Allc.	9,95	1,54	2,65		€ Moderate Allocation	55,53
BNP Paribas Gbl Dinver	10,82	1,34	2,30	★★	€ Moderate Allocation -	34,62
BNP Paribas Mix Mod	10,29	1,42	0,35		€ Cautious Allocation -	17,63
BNP Paribas Rta Fija CP	888,85	0,08	0,45		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	57,85
Segunda Generación Rta	8,08	1,04	1,34	★★	€ Cautious Allocation -	29,69
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS LUX						
BNP Paribas Quam Fund 10/2	122,25	0,75	0,63	★★	€ Cautious Allocation -	420,45
BNPP L1 Bond Currencies Wr	1.444,66	0,70	2,73	★★★★	Gbl Bond	342,93
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	123,95	-0,20	2,59		Guaranteed Funds	57,29
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	113,60	-0,01	1,05		Guaranteed Funds	41,92
BNPP L1 Dvsifid Wrld Balanc	181,24	0,20	1,08	★★	€ Moderate Allocation -	380,74
BNPP L1 Dvsifid Wrld Gw C C	186,27	0,29	1,89	★★	€ Aggressive Allocation	166,97
BNPP L1 Dvsifid Wrld High G	137,75	0,01	2,46	★★	€ Aggressive Allocation	35,27
BNPP L1 Dvsifid Wrld Stabil	180,54	0,47	0,65	★★	€ Cautious Allocation -	122,75
BNPP L1 Eq € C C	297,69	1,68	8,16	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	526,22
BNPP L1 Eq Eurp C C	523,21	1,36	9,47	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	965,28
BNPP L1 Eq Netherlands C C	863,97	1,31	4,37	★	Netherlands Eq	437,49
BNPP L1 Eq Wrld C C	191,37	1,82	5,24	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	98,26
BNPP L1 Real State Secs Eu	193,86	4,05	6,35	★★	Prpty - Indirect Eurp	627,73
BNPP L1 Safe Balanc W1 C D	141,16	0,30	-0,28		Capital Protected	153,00
BNPP L1 Safe Balanc W10 C	122,02	0,32	-0,10		Capital Protected	167,92
BNPP L1 Safe Balanc W4 C D	125,00	0,21	-1,94		Capital Protected	115,30
BNPP L1 Safe Balanc W7 C D	123,31	0,37	-1,26		Capital Protected	176,98
BNPP L1 Safe Gw W1 C D	159,97	0,48	-0,01		Capital Protected	74,02
BNPP L1 Safe Gw W10 C D	142,86	0,51	1,27		Capital Protected	50,99
BNPP L1 Safe Gw W4 C D	133,58	0,41	-1,91		Capital Protected	29,29
BNPP L1 Safe Gw W7 C D	130,22	0,53	-0,74		Capital Protected	35,57
BNPP L1 Safe Stability W1	119,83	0,18	-0,81		Capital Protected	179,51
BNPP L1 Safe Stability W10	106,75	0,18	-0,83		Capital Protected	178,97
BNPP L1 Safe Stability W4	111,83	0,08	-1,91		Capital Protected	113,63
BNPP L1 Safe Stability W7	112,72	0,20	-1,41		Capital Protected	172,01
BNPP L1 Stainble Activ All	369,57	1,30	3,92	★★★	€ Cautious Allocation	140,75
Fundquest International Eu	86,75	2,70	5,52	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	48,88
Parvest Bond € C C	200,23	1,31	4,13	★★★	€ Dvsifid Bond	1.552,27
Parvest Bond € Corporate C	165,11	1,03	5,47	★★★	€ Corporate Bond	2.040,50
Parvest Bond € Gov C C	344,17	1,45	4,49	★★★	€ Gov Bond	1.225,66
Parvest Bond € Inflation-L	125,63	1,18	1,42	★★	€ Inflation-Linked Bond	103,68
Parvest Bond € Md Term C C	175,41	0,82	3,31	★★★	€ Dvsifid Bond	978,44
Parvest Bond € Sh Term C C	122,53	0,30	1,42	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	735,08
Parvest Bond Wrld Inflation	132,09	1,15	3,66	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	106,31
Parvest Convert Bond Eurp	150,86	1,45	5,05	★★★	Convert Bond - Eurp	604,06
Parvest Convert Bond Eurp	143,35	1,48	4,38	★★★★	Convert Bond - Eurp	212,89
Parvest Dvsifid Dynam C C	209,99	0,50	2,75	★★	€ Moderate Allocation -	64,24

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Parvest Enhanced Cash 18 M	118,78	0,20	0,23	★★	€ Corporate Bond - Sh T	52,12
Parvest Enhanced Cash 6 Mo	108,95	0,14	0,44	★★	€ Ultra Short-Term Bond	215,58
Parvest Environmental Oppo	122,03	1,83	4,86	★★★	Sector Eq Ecology	157,50
Parvest Eq Eurp Mid C C C	577,29	1,86	11,48	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	83,79
Parvest Eq Eurp S C C C	144,08	2,88	15,03	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	740,29
Parvest Eq Eurp Vle C C	149,43	3,01	6,14	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	207,35
Parvest Eq High Div Eurp C	84,60	1,22	7,22	★★★	Eurp Equity-Income	668,69
Parvest Flex Assets € C C	110,02	0,84	-0,69		Alt - Fund of Funds - M	36,37
Parvest Flex Bond Eurp Cor	48,93	0,47	2,37	★★	€ Corporate Bond	325,55
Parvest Gbl Environment C	138,74	2,07	9,25	★★★★	Sector Eq Ecology	208,29
Parvest Mny Mk € C C	209,59	0,01	0,35		€ Mny Mk	1.181,97
Parvest Multi-Strat Low Vo	102,49	0,20	-0,30		Alt - Multistrat	115,60
Parvest STEP 90 € C C	1.146,04	0,44	-3,49		Guaranteed Funds	102,98
Parvest Stainble Bond € Co	134,00	1,02	5,49	★★	€ Corporate Bond	438,58
Parvest Stainble Eq Eurp C	101,46	1,77	5,75	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	69,46
Parworld Track UK C C	101,76	2,70	8,60	★	UK Large-Cap Blend Eq	17,01

BNY MELLON ASSET MANAGEMENT LTD.

BNY Mellon Gbl High Yld Bd	1,66	3,02	6,76	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	128,37
----------------------------	------	------	------	----	-------------------------	--------

BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.

BNY Mellon Co Fd € S C Eq	12,15	4,11	6,18	★★	Eurozone Small-Cap Eq	88,86
---------------------------	-------	------	------	----	-----------------------	-------

BPI GLOBAL INVESTMENT FUND MGT CO S.A.

BPI GIF Eurp (LUX) R	12,78	2,40	6,44	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	37,01
----------------------	-------	------	------	----	-------------------------	-------

CAJA ESPAÑA FONDOS

Fondespaña Blsa Americana	85,77	0,75	10,67		Guaranteed Funds	24,75
Fondespaña Blsa Eurp Gar.	67,40	0,74	2,09		Guaranteed Funds	36,55
Fondespaña Blsa Eurp Gar.	76,26	0,84	1,87		Guaranteed Funds	26,10
Fondespaña Blsa Inter. Gar	85,67	0,87	6,05		Guaranteed Funds	55,13
Fondespaña Fondo 111	1.155,74	0,19	1,24		€ Mny Mk	143,79
Fondespaña-Duero BE Gar. I	369,01	2,46	6,71		Guaranteed Funds	55,30
Fondespaña-Duero Cons	69,66	0,32	1,74	★★	€ Cautious Allocation	59,18
Fondespaña-Duero Depósito	9,47	0,10	1,79	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	30,46
Fondespaña-Duero Dólar Gar	101,45	0,80	2,97		Guaranteed Funds	67,92
Fondespaña-Duero Fondtes C	67,89	0,27	1,67	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	43,26
Fondespaña-Duero Fondtes L	96,63	1,46	4,72	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	151,84
Fondespaña-Duero Gar. Rta	69,06	0,52	4,32		Guaranteed Funds	60,30
Fondespaña-Duero Gar. Rta	77,06	0,35	2,76		Guaranteed Funds	127,99
Fondespaña-Duero Gar. Rta	83,90	0,52	5,09		Guaranteed Funds	216,95
Fondespaña-Duero Gar. Rta	74,06	0,71	3,83		Guaranteed Funds	48,12
Fondespaña-Duero Gar. Rta	72,85	0,21	1,45		Guaranteed Funds	21,16
Fondespaña-Duero Gar. RF 4	89,48	0,77	3,25		Guaranteed Funds	47,67
Fondespaña-Duero Gar.RF VI	85,09	1,59	3,83		Guaranteed Funds	73,20
Fondespaña-Duero Gbl Macro	8,69	-0,97	6,51		Alt - Gbl Macro	16,41
Fondespaña-Duero Horiz 201	361,96	0,66	1,78		Other	27,44
Fondespaña-Duero Horiz 201	71,83	0,01	0,66		Other Bond	20,63
Fondespaña-Duero Mod	67,23	0,41	1,99	★★	€ Cautious Allocation	28,60
Fondespaña-Duero Monetar	1.217,02	0,09	1,72	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	100,98
Fondespaña-Duero Rta Fija	13,90	1,12	3,05	★★★	€ Cautious Allocation	29,21
Fondespaña-Duero RF LP	103,34	1,05	5,10	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	41,68
Fondespaña-Duero RV España	379,21	5,30	4,70	★★★	Spain Eq	26,20
Fondespaña-Duero RV Europ	10,33	1,61	2,66	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	21,98
Fonduero Acc Gar	385,87	0,13	0,20		Guaranteed Funds	31,18
Fonduero Acc Plus Gar.	485,12	4,09	5,07		Guaranteed Funds	33,62
Fonduero Eurobolsa Gar	404,09	1,56	8,99		Guaranteed Funds	79,48

CAJA INGENIEROS GESTIÓN

Caja Ingenieros 2015 2E Ga	7,52	0,65	4,04		Guaranteed Funds	39,14
Caja Ingenieros 2015 Gar	11,01	0,44	4,93		Guaranteed Funds	31,70
Caja Ingenieros Emerg	10,08	-1,29	-4,98	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	16,30
Caja Ingenieros Gest Alt.	6,39	0,18	-1,48		Alt - Fund of Funds - M	18,30
Caja Ingenieros Gbl	5,49	0,96	9,24	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	19,77
Caja Ingenieros Iberian Eq	8,15	5,09	8,23	★★★★	Spain Eq	15,25
Caja Ingenieros Rta	12,35	1,02	4,67	★★★	€ Aggressive Allocation	22,72
Fonengin ISR	11,59	0,88	4,56	★★★★	€ Cautious Allocation -	33,85

CAJA LABORAL GESTIÓN

Caja Laboral Ahorro	10,94	0,17	1,27	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,39
---------------------	-------	------	------	-----	-------------------------	-------

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caja Laboral Blsa	20,44	4,98	3,07	★★★	Spain Eq	28,03
Caja Laboral Blsa Gar. VI	9,28	2,26	2,94		Guaranteed Funds	21,36
Caja Laboral Blsa Gar. XV	8,12	1,21	7,35		Guaranteed Funds	17,85
Caja Laboral Bolsas Eurp	6,64	1,85	9,61	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	22,99
Caja Laboral Diner	1.167,61	0,00	0,12		€ Mny Mk	33,20
Caja Laboral Patrim	14,32	2,12	3,55	★★★	€ Cautious Allocation	17,50
Caja Laboral Rta Asegurada	9,60	0,58	4,79		Guaranteed Funds	67,56
Caja Laboral Rta Asegurada	9,38	0,20	6,89		Guaranteed Funds	35,77
Caja Laboral Rta Asegurada	7,28	0,20	3,39		Guaranteed Funds	36,56
Caja Laboral Rta	14,91	0,70	4,60		Guaranteed Funds	34,01
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,58	0,48	4,37		Guaranteed Funds	70,00
Caja Laboral RF Gar. II	10,69	0,74	4,49		Guaranteed Funds	160,56
Caja Laboral RF Gar III	11,38	1,02	3,74		Guaranteed Funds	100,97
Caja Laboral RF Gar IX	10,26	1,74	2,63		Guaranteed Funds	62,38
Caja Laboral RF Gar V	10,07	0,01	0,77		Guaranteed Funds	56,78
Caja Laboral RF Gar VI	9,08	0,84	3,02		Guaranteed Funds	47,38
Caja Laboral RF Gar VIII	7,21	1,40	2,87		Guaranteed Funds	32,62
IK Multiprotección 5 Gar	12,06	0,00	0,61		Guaranteed Funds	18,73
IK Rta Fija Gar VI	10,03	0,84	3,09		Guaranteed Funds	15,92

CAPITALATWORK

CapitalAtWork As Eq at Wor	153,15	1,20	-1,31	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	160,37
CapitalAtWork Cash+ at Wor	149,47	0,19	1,64	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	169,00
CapitalAtWork Contrarian E	433,59	2,02	12,26	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	374,11
CapitalAtWork Corporate Bo	231,56	1,93	6,08	★★★	€ Corporate Bond	438,37
CapitalAtWork Eurp Eq at W	424,74	1,70	10,85	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	281,39
CapitalAtWork Inflation at	171,54	1,88	4,49	★★★	€ Inflation-Linked Bond	68,42

CARMIGNAC GESTION

Carmignac Court Terme A €	3.761,24	0,02	0,51		€ Mny Mk - Sh Term	227,32
Carmignac Emergents A € ac	702,60	-0,92	0,11	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.644,87
Carmignac Euro-Entrepreneu	245,79	3,00	10,48	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	297,14
Carmignac Euro-Patrim A €	306,87	0,97	4,64	★★★★	€ Moderate Allocation	493,20
Carmignac Investissement A	1.018,91	1,04	5,70	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	8.546,96
Carmignac Patrim A € acc	578,44	1,43	3,90	★★★★	€ Moderate Allocation -	26.929,98
Carmignac Pf Capital Plus	1.145,66	0,39	3,33	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.766,84
Carmignac Pf Commodities A	268,33	0,93	-11,76	★★★	Sector Eq Natural Rscs	657,46
Carmignac Pf EM Discovery	1.077,25	0,19	-1,82	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	280,43
Carmignac Pf Gde Eurp A €	161,00	2,44	4,51	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	301,14
Carmignac Pf Gbl Bond A €	1.110,76	2,07	4,45	★★	Gbl Bond	634,40
Carmignac Profil Réactif 1	178,54	-0,11	2,64	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	181,67
Carmignac Profil Réactif 5	165,03	0,59	1,60	★★★	€ Moderate Allocation -	434,84
Carmignac Profil Réactif 7	198,50	0,24	2,41	★★★	€ Aggressive Allocation	248,42
Carmignac Sécurité A € acc	1.673,38	0,32	2,96	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	6.028,26

CARTESIO INVERSIONES

Cartesio X	1.679,57	1,16	6,46	★★★★	€ Cautious Allocation	235,43
Cartesio Y	1.902,61	2,62	7,44	★★★★★	€ Flex Allocation	148,75

CATALUNYACAIXA INVERSIÓ

Caixa Catalunya Borsa 14	6,13	-0,03	0,50		Guaranteed Funds	30,30
Caixa Catalunya Previsió	24,12	0,77	6,42		Guaranteed Funds	28,13
CX Borsa Espanya	48,18	4,61	1,31	★★	Spain Eq	22,51
CX Borsa Europ	8,56	2,88	-4,28	★	Eurp Flex-Cap Eq	15,10
CX Crec	48,42	2,20	5,13	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	22,55
CX Dinàmic 100	53,24	0,74	-1,91	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	37,63
CX Dinàmic 30	32,47	0,65	-0,90	★	€ Cautious Allocation -	38,05
CX Diner	7,51	0,03	1,16		€ Mny Mk	56,76
CX Gar 1	11,52	0,02	2,62		Guaranteed Funds	24,59
CX Gar 3	8,49	0,21	4,38		Guaranteed Funds	25,60
CX Liquiditat	1.779,26	0,19	1,12	★★	€ Ultra Short-Term Bond	25,38
CX Mundiborsa	27,92	-0,05	-1,20	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	19,51
CX Propietat FII	5,19	-9,80	-6,72		Prpty - Direct Eurp	94,78

CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT

Convictions Premium P	1.612,55	0,93	-1,02	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	322,50
-----------------------	----------	------	-------	-----	-------------------------	--------

CPR ASSET MANAGEMENT

CPR 3-5 € SR P	465,52	0,94	3,89	★★★	€ Gov Bond	28,21
CPR Credixx Invest Grade P	12.157,63	-0,05	4,14	★★★★	Gbl Bond - € Biased	62,94
CPR Oblindex-i P	296,25	0,05	-0,05		Other Inflation-Linked	18,28

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
CREDIGÉS						
IK Ahorro	999,94	0,19	1,99	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	23,33

CRÉDIT AGRICOLE LUXEMBOURG

LIS Active Management P C	1.302,41	0,90	3,15	★★★	€ Moderate Allocation -	90,56
LIS Eq PB-EUR C	930,00	1,37	3,57	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,57
LIS Serenity C	1.347,14	0,59	1,89	★★	Gbl Bond - € Hedged	98,96

CRÉDIT AGRICOLE MERCAGESTIÓN

Bankoa Intres Gar 2	855,36	0,14	3,00		Guaranteed Funds	22,64
Bankoa Intres Gar 3	1.034,31	0,35	-0,72		Guaranteed Funds	16,79
Bankoa Intres Gar	102,26	-0,05	3,56		Guaranteed Funds	51,04
Bankoa-Ahorro Fondo	111,95	0,11	2,05		€ Mny Mk	29,00
C.A. Mercapatrimonio	15,52	1,51	4,28	★★★	€ Cautious Allocation	24,83
C.A. Selección	6,82	0,70	1,06		Alt - Fund of Funds - M	23,66
Credit Agricole Bankoa RF	1.256,00	0,16	1,39		€ Ultra Short-Term Bond	47,28
Fondgeskoa	243,50	2,56	2,89	★★★	€ Moderate Allocation	25,18

CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.

CS BF (Lux) Corp Shrt Dur	90,07	0,37	2,33	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	401,96
CS BF (Lux) Inflation Link	103,01	0,62	1,51	★★	€ Inflation-Linked Bond	334,92
CS EF (Lux) Eurp Prpty B	16,78	3,64	7,47	★★	Prpty - Indirect Eurp	20,20
CS EF (Lux) Gbl Prestige B	18,87	-4,16	12,82	★★★	Sector Eq Consumer Good	285,62
CS EF (Lux) Gbl Vle B €	8,94	4,07	4,56	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	320,07
CS EF (Lux) Italy B	349,19	6,48	4,77	★★★	Italy Eq	44,05
CS EF (Lux) S & Mid C Eurp	2.053,92	8,29	12,33	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	83,23
CS EF (Lux) S & Mid C Germ	1.845,85	4,07	17,35	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	543,75
CS Portfolio Fund (Lux) Ba	150,72	1,06	3,47	★★★	€ Moderate Allocation -	338,94
CS Portfolio Fund (Lux) Gw	141,09	1,23	3,83	★★★	€ Aggressive Allocation	88,23
CS Portfolio Fund (Lux) In	113,96	0,95	2,83	★★★	€ Cautious Allocation -	471,61
CS Portfolio Fund (Lux) Re	74,89	1,70	4,86	★★★	€ Cautious Allocation -	106,25
CSF (Lux) Relative Ret Eng	134,94	0,70	4,83	★★★	€ Dvsifid Bond	36,15

CRÉDIT SUISSE GESTIÓN

CS Blsa	173,05	4,02	6,25	★★★★	Spain Eq	58,41
CS Duración Flex	1.056,62	0,22	1,68		€ Cautious Allocation -	92,40
CS Eq Yld	7,55	1,28	1,25	★★	€ Aggressive Allocation	15,37
CS Gbl Fd Gest Atva	11,42	1,19	1,61	★★★	€ Moderate Allocation -	16,67
CS Monetar	12,75	0,09	1,91		€ Mny Mk	363,38
CS Renta Fija 0-5	824,45	0,88	4,03	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	113,80
Patribond	15,44	1,53	4,40	★★★★	€ Aggressive Allocation	52,29
Patrival	9,60	1,60	4,80	★★★	€ Aggressive Allocation	36,59

DB PLATINUM ADVISORS S.A.

DB Platinum CROCI Wrđ R1C-	130,99	2,24	10,14	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	250,01
DB Platinum IV CROCI € R1C	178,32	1,59	7,47	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	175,43
DB Platinum IV Dyn Alt Pf	106,67	-0,06	-1,62		Alt - Multistrat	16,04
DB Platinum IV Dyn Bd Stab	120,41	0,86	2,83	★★	€ Cautious Allocation -	48,38
DB Platinum IV Dyn Cash R1	101,00	0,02	0,12		€ Mny Mk	593,88
DB Platinum IV Dynam Bd Pf	146,97	0,73	3,85	★★★	€ Dvsifid Bond	26,43
DB Platinum IV Sov Plus R1	144,14	0,22	1,58	★★★	€ Cautious Allocation -	30,21

DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE-LUX

Ulysses Gbl Fund	675,39	0,16	6,42	★★★★	Gbl Bond - € Biased	19,36
Ulysses LT Funds Eurp Gene	216,35	2,53	10,65	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	91,50

DEKA INTERNATIONAL S.A.

Deka-Commodities CF (A)	66,84	-0,57	-8,42		Commodities - Broad Bas	154,70
Deka-ConvergenceAktien CF	150,30	-1,55	-7,15	★★★★	Emerg Eurp Eq	304,86
Deka-ConvergenceRenten CF	48,09	-0,12	2,76	★★★	Emerg Eurp Bond	344,85
Deka-Global ConvergenceAkt	96,59	-0,70	-3,71		Gbl Emerg Markets Eq	34,01
Deka-Global ConvergenceRen	40,87	0,52	3,28	★★	Gbl Emerg Markets Bond	281,38
DekaLux-Deutschland TF (A)	108,81	1,88	8,49	★★	Germany Large-Cap Eq	642,55
DekaLux-MidCap TF (A)	59,59	4,64	8,50	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	155,79

DEXIA ASSET MANAGEMENT

Dexia Eqs L Emerg Mkts C A	563,33	-1,50	-2,27	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	365,16
Dexia Eqs L € 50 C Acc	502,94	1,43	1,59	★	Eurozone Large-Cap Eq	82,52
Dexia Eqs L Eurp C Acc	851,24	0,50	6,57	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	612,58
Dexia Eqs L Eurp Innovatio	1.344,96	0,73	6,54	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	187,53
Dexia Eqs L France C Acc	369,01	0,64	1,82	★	France Large-Cap Eq	17,20

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Dexia Eqs L Germany C Acc	409,58	1,76	9,45	★★★	Germany Large-Cap Eq	124,87
Dexia Eqs L Netherlands C	270,31	0,70	4,97	★★	Netherlands Eq	21,20
Dexia Eqs L Sust Emerg Mkt	99,36	-1,41	-3,57	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	50,89
Dexia Eqs L Sust Wrld C Acc	229,35	1,71	9,79	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	219,09
Dexia Index Arb C €	1.360,00	0,14	1,29		Alt - Mk Neutral - Eq	1.383,17
Dexia Long Sh Risk Arb C	40.062,80	0,87	-2,04		Alt - Event Driven	59,27
Dexia Mny Mk € AAA C Acc	105,18	0,00	0,36		€ Mny Mk - Sh Term	1.373,63
Dexia Sust € Bds C Inc	254,16	0,87	3,68	★★★	€ Dvsifid Bond	128,25
Dexia Sust € Corp Bds C Ac	424,08	0,96	4,91	★★	€ Corporate Bond	191,38
Dexia Sust € Sht Trm Bds N	248,12	0,21	1,66	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	75,83
Dexia Sust Eurp C Acc	21,50	0,61	4,97	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	166,58
Dexia Sust Wrld Bonds C Acc	2.733,91	1,78	3,84	★★★	Gbl Bond	16,07
Dexia Sust Wrld C Acc	21,28	1,67	9,56	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	30,70
Dexia Stainble High Acc	340,23	1,10	4,11	★★★	€ Aggressive Allocation	32,44
Dexia Stainble Low Acc	4,10	0,94	3,94	★★★★	€ Cautious Allocation	46,98
Dexia Stainble Md Acc	5,98	1,02	4,02	★★★	€ Moderate Allocation	138,90

DUX INVERSOIRES

Dux Rentinver Rta Fija	12,32	0,53	3,40	★★	€ Dvsifid Bond	18,45
------------------------	-------	------	------	----	----------------	-------

DWS INVESTMENT GMBH

DWS Akkumula	683,57	1,54	5,27	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.407,21
DWS Aktien Strategie Deuts	267,71	3,53	16,25	★★★★	Germany Large-Cap Eq	1.435,09
DWS Biotech	130,47	11,59	35,10	★★★	Sector Eq Biotechnology	287,34
DWS Convert	124,97	0,72	1,26	★★★	Convert Bond - Gbl	377,75
DWS Covered Bond Fund LD	51,49	1,14	5,90	★★★	€ Corporate Bond	2.024,48
DWS Deutschland	167,47	2,48	14,49	★★★★	Germany Large-Cap Eq	4.325,32
DWS Emerg Markets Typ O	77,95	-2,21	-6,16	★★	Gbl Emerg Markets Eq	132,03
DWS Gbl Gw	78,12	2,17	9,11	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	652,37
DWS Health Care Typ O	151,66	4,64	20,39	★★★★	Sector Eq Healthcare	268,51
DWS High Income Bond Fund	26,31	1,19	6,85	★★★	€ H Yld Bond	105,83
DWS Internationale Renten	103,12	1,96	1,49	★★★	Gbl Bond	171,74
DWS Tech Typ O	85,00	2,35	9,81	★★★★	Sector Eq Tech	178,84
DWS Top Dividende LD	93,25	1,07	8,93	★★★★	Gbl Equity-Income	10.585,38
DWS Top Eurp	121,90	3,87	10,28	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.100,80
DWS US Equities Typ O	258,64	1,53	12,79	★★★	US Flex-Cap Eq	47,90

DWS INVESTMENT S.A.

DWS Concept DJE Alpha Rent	111,09	0,78	4,95	★★★★	€ Cautious Allocation -	388,34
DWS € Rsva €	134,56	0,03	0,77	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	156,43
DWS €renta	52,42	1,77	3,85	★★★	Eurp Bond	657,29
DWS Floating Rate Notes	83,36	0,04	1,05	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.318,35
DWS India	1.262,77	2,56	-8,62	★★	India Eq	151,50
DWS Osteuropa	629,90	-1,22	-6,23	★★★	Emerg Eurp Eq	206,63
DWS Russia	193,70	-2,49	-6,97	★★	Russia Eq	207,44
DWS Türkei	157,08	-2,32	-8,60	★★★	Turkey Eq	72,50
FPM F Stockp Germany All C	300,75	3,28	10,71	★★	Germany Small/Mid-Cap E	182,96
FPM F Stockp Germany Small	249,22	5,88	18,06	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	61,60

DWS INVESTMENTS (SPAIN)

DWS Acc Españolas	30,11	6,32	5,61	★★★	Spain Eq	41,04
DWS Ahorro	1.339,97	0,01	1,01	★★	€ Ultra Short-Term Bond	118,87
DWS Crec A	10,07	1,08	5,84	★★★★	€ Moderate Allocation -	111,34
DWS Foncreativo	9,27	0,93	4,31	★★★	€ Cautious Allocation	20,92
DWS Fondepósito Plus A	7,94	0,01	1,26	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	702,94
DWS Mixta A	26,81	3,81	5,33	★★★	€ Moderate Allocation	36,67
DWS Selección Altern	7,41	0,72	2,03		Alt - Fund of Funds - M	24,79

EAST CAPITAL ASSET MANAGEMENT S.A.

East Capital (Lux) Russian	76,41	-2,57	-8,99	★★★	Russia Eq	967,16
East Capital Lux Eastern E	66,18	-0,47	-8,32	★★★	Emerg Eurp Eq	494,35

EDM GESTIÓN

EDM Rta	10,55	0,15	1,86	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	30,23
EDM-Ahorro	24,75	0,55	4,47	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	91,78
EDM-Inversión R	53,57	4,87	14,96	★★★★	Spain Eq	128,12
EDM-Radar Inver	1,21	4,39	13,01	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	23,57

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

E. Rothschild Eurp Convert	243,17	1,50	4,74	★★★	Convert Bond - Eurp	41,37
EdR Allocation Dynamique C	139,57	1,74	4,89	★★★	€ Aggressive Allocation	23,64

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
EdR Allocation Patrim C	139,82	1,44	1,15	★★	€ Moderate Allocation	23,25
EdR Allocation Rendement C	145,06	0,86	1,52	★★★	€ Cautious Allocation	90,59
EdR Bond Allocation C	189,61	1,52	2,61	★★	€ Flex Bond	164,49
EdR Capital C	5.967,75	0,97	3,75	★★★	€ Dvsifid Bond	15,92
EdR Ch A	215,32	3,11	-11,50	★★	Ch Eq	101,06
EdR Emerg Bonds C	4.466,03	0,77	9,53	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	156,69
EdR € Leaders C	333,61	2,60	7,27	★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	221,06
EdR € SRI A	310,59	1,15	5,89	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	67,96
EdR Eurp Convert A	563,63	0,75	5,13	★★★★	Convert Bond - Eurp	1.289,05
EdR Eurp Midcaps A	330,34	4,38	7,77	★★	Eurp Mid-Cap Eq	147,61
EdR Eurp Synergy A	135,09	2,43	8,41	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.722,86
EdR Eurp Vle & Yld C	104,18	1,17	7,61	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	689,78
EdR Geo Energies C	150,39	0,61	-7,64	★★	Sector Eq Natural Rscs	16,12
EdR Gbl Emerg A	128,31	-0,03	-3,56	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	109,62
EdR Gbl Healthcare A	639,68	3,94	19,31	★★★	Sector Eq Healthcare	219,94
EdR India A	178,78	4,09	-5,78	★★★	India Eq	76,82
EdR Premiumsphere A	147,17	-1,89	12,60	★★★★	Sector Eq Consumer Good	85,14
EdR Signatures 12M A	178,37	0,05	0,85	★★	€ Ultra Short-Term Bond	180,21
EdR Signatures 1-3 € Inves	143,22	0,17	2,03	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	160,24
EdR Signatures € H Yld C	312,79	0,89	6,89	★★	€ H Yld Bond	285,60
EdR Signatures € IG C	320,60	0,81	4,57	★★	€ Corporate Bond	78,93
EdR Tricolore Rendement D	209,20	1,81	4,84	★★★★	France Large-Cap Eq	1.611,51
EdR US Vle & Yld C	159,51	1,90	11,23	★★★	US Large-Cap Vle Eq	1.632,32

ELLIPSIS ASSET MANAGEMENT

Ellipsis Master Top ECI Fu	17,06	1,31	6,57	★★★	Convert Bond - Eurp	227,22
----------------------------	-------	------	------	-----	---------------------	--------

ERSTE-SPARINVEST KAG

ESPA Ass Backed A	78,81	1,29	7,70		Other Bond	48,10
ESPA Bond Danubia A €	61,40	-0,29	3,11	★★★★	Emerg Eurp Bond	536,74
ESPA Bond Emerg Markets A	68,34	0,84	5,03	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	289,46
ESPA Bond Emerg Markets Co	108,76	0,71	7,11	★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	474,21
ESPA Bond Euro-Midterm A	62,55	0,79	3,06	★★	€ Dvsifid Bond	114,64
ESPA Bond USA H Yld A	93,74	1,18	7,40		H Yld Bond - Other Hedg	119,87
ESPA Sh Term Emerging-Mark	76,33	-1,56	-0,90	★★	Gbl Emerg Markets Bond	40,50
ESPA Stock Asia Infrasa	5,13	-1,16	-9,85	★★	Sector Eq Infrasa	31,33
ESPA Stock Eurp Active A	94,76	2,42	7,75	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	141,40
ESPA Stock Europe-Emerging	81,39	-0,96	-6,77	★★	Emerg Eurp Eq	91,12
ESPA Stock Istanbul A	239,83	0,59	-11,13	★★	Turkey Eq	34,38
ESPA Stock Russia A	5,85	-2,01	-11,45	★★	Russia Eq	29,06

ESAF INTERNATIONAL

ES Eurp Eq R	98,88	4,00	4,38	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	98,54
ES Gbl Bond	241,72	4,20	14,59	★★★★	Gbl Bond - € Biased	86,30
ES Gbl Enhancement	813,87	1,05	10,06	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	52,59
ES Gbl Eq	100,01	3,76	4,89	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	17,26

ESPÍRITO SANTO GESTIÓN

ESAF 10	27,76	0,77	3,10	★★★	€ Cautious Allocation	56,12
ESAF 70	203,22	2,72	3,40	★★★	€ Aggressive Allocation	15,54
ESAF Blsa Oportun II	7,70	5,55	0,65		Other Allocation	15,12
ESAF Blsa Selección	13,88	6,66	1,40	★	Spain Eq	30,15
ESAF Capital Plus	1.799,37	0,65	4,34	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	254,84
ESAF Fondepósito V	1.128,81	0,18	3,14		Other Bond	70,74
ESAF Fondtes LP	17,98	1,79	2,68	★★	€ Gov Bond - Sh Term	64,57
ESAF Gbl Flex 0-100	11,61	2,83	2,78	★★	€ Cautious Allocation -	26,72
ESAF Patrim	843,98	0,14	1,46	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	59,51
ESAF Rend Fijo Gar.	7,32	0,10	4,13		Guaranteed Funds	57,85
ESAF Rta Fija Larg	100,20	1,16	6,16	★★★★	€ Dvsifid Bond	18,58
ESAF Solidez Gar II	13,31	0,96	3,74		Guaranteed Funds	16,61
Gar Ptccion	948,42	0,89	4,65		Guaranteed Funds	32,11
Gar Ptccion II	7,77	0,87	3,47		Guaranteed Funds	17,64
Gedivisa	19,17	1,85	2,78		Other Allocation	69,47
Gbl Best Selection	11,90	0,88	3,75	★★★★	€ Flex Allocation	17,91

ETHENEAE INDEPENDENT INVESTORS S.A.

Ethna-AKTIV E A	124,74	0,65	4,80	★★★★	€ Cautious Allocation	6.120,51
-----------------	--------	------	------	------	-----------------------	----------

EURIZON CAPITAL S.A.

Eurizon EasyFund Absolut A	115,63	0,65	2,87		Alt - Multistrat	206,45
Eurizon EasyFund Absolut P	116,13	0,43	2,60		Alt - Long/Short Debt	207,31

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurizon EasyFund Bond Corp	67,63	0,39	3,80	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	596,59
Eurizon EasyFund Bond H YI	190,24	0,97	7,34	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	822,13
Eurizon EasyFund Bond Intl	130,28	2,22	0,40	★★	Gbl Bond	171,88
Eurizon EasyFund Cash € R	113,91	0,04	0,92		€ Mny Mk	3.376,88
Eurizon EasyFund Eq Engy &	144,81	0,46	-0,15	★★★★	Sector Eq Energy	52,40
Eurizon EasyFund Eq Ch LTE	85,15	-2,82	-2,80	★★	Ch Eq	120,39
Eurizon EasyFund Eq € R	97,35	2,00	4,95	★★	Eurozone Large-Cap Eq	139,62
Eurizon EasyFund Eq Jpn LT	64,81	0,53	3,24	★★	Jpn Large-Cap Eq	407,96
Eurizon EasyFund Eq SC Eur	548,19	3,33	7,68	★★	Eurp Mid-Cap Eq	89,13
Eurizon EasyFund Orizzonte	131,49	0,62	2,64		Capital Protected	16,09

F&C FUND MANAGEMENT LTD

F&C Eurp Eq A	16,54	1,53	15,19	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	51,95
F&C Eurp H Yld Bond A	14,02	1,01	8,21	★★★★	Eurp H Yld Bond	61,17
F&C Eurp S C A	22,24	3,54	19,83	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	192,46
F&C Jap Eq A	22,01	1,43	2,57	★★	Jpn Large-Cap Eq	153,80

FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)

Fidelity € Currency Fund	17,86	0,00	0,04		€ Mny Mk	34,23
--------------------------	-------	------	------	--	----------	-------

FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

Acropole Convert Eurp A	1.196,27	0,69	2,51	★★★★	Convert Bond - Eurp	135,90
Acropole Convert Monde A	1.045,49	0,51	3,24	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	117,34

FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

Agressor	1.623,59	1,96	7,82	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	1.481,65
Echiquier Agenor	231,10	3,15	4,82	★★	Eurp Small-Cap Eq	659,67
Echiquier Major	194,63	0,59	9,01	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.123,77
Echiquier Patrim	857,17	0,62	2,49	★★★★	€ Cautious Allocation	615,80

FONDITEL GESTIÓN

Fonditel Albatros A	8,81	0,68	2,56		Alt - Multistrat	59,58
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,45	0,72	1,24	★★	€ Cautious Allocation	44,78

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS (LUX)

Franklin Templeton Eq Sele	9,10	-0,44	-2,47	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	28,27
Franklin Templeton Strat B	11,71	0,95	4,57	★★★★	€ Moderate Allocation -	42,50
Franklin Templeton Strat C	12,46	0,65	3,07	★★★★	€ Cautious Allocation -	18,27
Franklin Templeton Strat D	11,35	1,16	5,30	★★★★	€ Aggressive Allocation	47,24

G.I.I.C. FINECO

Fon Fineco Diner	955,98	0,02	0,27		€ Mny Mk	41,95
Fon Fineco Excel	9,73	2,55	2,91		Capital Protected	65,48
Fon Fineco I	13,10	1,19	2,01	★★	€ Aggressive Allocation	50,27
Fon Fineco Valor	9,86	2,04	5,33	★★	Eurozone Large-Cap Eq	29,57
Multifondo América	13,84	-0,39	11,06		US Eq - Currency Hedged	24,18
Multifondo Europ	15,12	2,32	9,08	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	43,16

GAMAX MANAGEMENT AG

Gamax Funds Junior A	10,37	0,19	9,45	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	145,42
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,34	1,12	2,42	★★	Gbl Bond - € Biased	89,97
Gamax Maxi Asien A	12,69	2,17	-0,98	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	63,00

GENERALI FUND MANAGEMENT S.A.

Generali IS GaranT 1 DX	117,31	0,47	3,72		Guaranteed Funds	60,74
Generali IS GaranT 2 DX	107,05	0,83	2,34		Guaranteed Funds	81,70
Generali IS German Eq DX	117,79	1,45	9,61	★	Germany Large-Cap Eq	20,04

GESALCALÁ

Alcalá Blsa Mix	13,16	2,04	2,52	★★★★	€ Moderate Allocation	17,35
Alcalá Uno	15,86	0,21	1,64	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	15,78
Foncalcalá	30,25	1,95	0,37	★★★★	€ Moderate Allocation	17,63
Riva y García Acc I	21,05	3,67	1,82	★★	€ Aggressive Allocation	15,24

GESBUSA

Fonbusa Fd	69,10	1,61	4,08	★★	€ Aggressive Allocation	23,02
Fonbusa Mix	117,61	3,33	7,20	★★★★	€ Moderate Allocation	27,91

GESCONSULT

Gesconsult Cons A	84,27	0,11	2,50		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	67,16
Gesconsult CP	695,31	0,17	2,58	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	120,56
Gesconsult León Valores Mi	22,43	3,66	4,79	★★★★	€ Moderate Allocation	31,46
Gesconsult Rta Fija Flex	26,06	2,65	4,28	★★★★	€ Cautious Allocation	68,60
Gesconsult Rta Variable	36,08	4,21	6,67	★★★★	Spain Eq	21,55

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
GESCOOPERATIVO						
Gescooperativo Deuda Sob.	669,41	0,08	1,36		€ Mny Mk	112,99
Gescooperativo Fondedposito	659,48	0,10	1,23	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	204,58
Rendicoop	1.264,91	0,06	1,17	★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,36
Rural 10,60 Gar Rta Fija	1.002,68	0,27	4,70		Guaranteed Funds	40,18
Rural 12,60 Gar Rta Fija	759,38	0,23	5,08		Guaranteed Funds	172,76
Rural 13 Gar Rta Fija	803,46	0,28	4,22		Guaranteed Funds	120,32
Rural 14 Gar Rta Fija	669,32	0,45	4,53		Guaranteed Funds	86,92
Rural 2017 Gar	1.230,06	1,85	4,04		Guaranteed Funds	45,92
Rural 6,13 Gar RF	875,53	0,06	2,18		Guaranteed Funds	50,86
Rural 9 Gar Rta Fija	727,58	0,82	4,01		Guaranteed Funds	46,20
Rural 9,51 Gar Rta Fija	687,45	1,67	3,90		Guaranteed Funds	65,81
Rural Blsa € Gar	699,31	1,51	5,38		Guaranteed Funds	19,32
Rural Bonos 2 Años	1.140,74	0,38	4,06	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	81,76
Rural € Rta Variable	547,92	1,33	5,62	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	20,55
Rural Europ Gar	984,70	2,04	4,20		Guaranteed Funds	20,51
Rural Gar. 14,50 Rta Fija	643,24	1,13	4,26		Guaranteed Funds	58,86
Rural Gar 2016	872,80	0,99	4,45		Guaranteed Funds	16,76
Rural Gar Eurobolsa	614,97	0,01	1,08		Guaranteed Funds	22,37
Rural Gar Rta Fija 2015	731,02	0,42	4,37		Guaranteed Funds	84,63
Rural Gar 10,70 Rta Fija	751,27	0,29	-4,65		Guaranteed Funds	67,95
Rural Gar 9,70	814,77	0,01	-0,16		Guaranteed Funds	80,86
Rural Gar BRIC	742,32	0,22	0,42		Guaranteed Funds	20,34
Rural Gar RF I	1.241,71	1,05	4,49		Guaranteed Funds	64,28
Rural Gar RF II	985,97	0,96	5,20		Guaranteed Funds	105,89
Rural Gar RV IV	1.156,70	1,62	10,58		Guaranteed Funds	32,33
Rural Intres Gar 2017	940,53	1,84	3,95		Guaranteed Funds	55,60
Rural Mix 25	830,28	1,83	1,85	★★	€ Cautious Allocation	71,71
Rural Rend	8.350,77	0,03	1,11	★★	€ Ultra Short-Term Bond	21,50
Rural Rta Fija 3	1.260,22	0,92	4,59	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	47,79
Rural Rta Variable España	639,28	6,79	2,51	★★	Spain Eq	56,27
Rural Rentas Gar	740,61	0,01	2,59		Guaranteed Funds	112,03

GESIURIS ASSET MANAGEMENT

Catalana Occidente Blsa Es	27,89	4,75	6,02	★★★★	Spain Eq	17,33
Catalana Occidente Patrim	15,34	1,66	-0,59	★★	€ Flex Allocation	17,09
Gesuris Fixed Income	12,30	0,18	3,23	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	76,17
Gesuris Patrimonial	15,36	1,71	-0,70		Other Allocation	18,02
Privary F2 Discrecional	112,43	0,33	1,03		Other Allocation	29,22

GESNORTE

Fondonorte Eurobolsa	5,94	2,32	6,39	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	44,84
Fondonorte	3,94	1,20	4,85	★★★★	€ Cautious Allocation	472,64

GESPROFIT

Fonprofit	1.862,60	0,12	4,87	★★★★	€ Moderate Allocation -	222,90
Profit Diner	1.633,62	0,12	2,73		€ Mny Mk	67,51

GESTIFONSA

Dinercam	1.241,08	0,25	3,57	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	100,77
Foncam	1.783,08	1,25	7,02	★★★★	€ Dvsifid Bond	40,28
Fondo Seniors	8,87	0,96	5,78	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	24,42
RV 30 Fond	13,98	1,68	6,02	★★★★	€ Cautious Allocation	18,69

GLG PARTNERS ASSET MANAGEMENT LIMITED

GLG Eurp Eq D €	156,55	2,31	8,56	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	39,26
GLG Gbl Sustainability Eq	79,14	1,54	6,97	★★★★	Sector Eq Ecology	31,31

GOLDMAN SACHS ASSET MNGMT INTL

GS Eurp CORE Eq Base Inc	12,20	3,57	6,62	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	95,81
GS Eurp Portfolio Base €	129,23	2,11	8,66	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	69,74
GS Gbl Fixed Income + Hdg	11,61	1,13	4,88	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	238,75
GS Gbl Fixed Income Hdgd	11,01	0,92	3,76	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	278,28

GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Gan Dynamisme I Inc	2.501,52	1,87	5,83	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	65,63
Gan Prudence I Inc	1.891,69	1,39	5,58	★★★★	€ Cautious Allocation	15,91
Groupama Etat € CT I Inc	1.446,56	0,39	2,73	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	69,16
Groupama Index Inflation M	1.305,65	1,07	4,49	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	67,34
Groupama Monétaire Etat I	222,32	0,00	0,56		€ Mny Mk	22,37

GVC GAESCO GESTIÓN

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fondguissona Gbl Blsa	19,57	1,80	7,59	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	23,39
GVC Gaesco Constantfons	9,13	0,04	0,69		€ Mny Mk	98,94
GVC Gaesco Europ	4,07	0,91	6,43	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	24,11
GVC Gaesco Patrimonialista	11,48	1,34	1,35	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	37,13
GVC Gaesco Retorno Absolut	136,93	1,20	3,83		Alt - Multistrat	38,35
GVC Gaesco S Caps A	10,11	4,57	3,78	★★	Eurozone Small-Cap Eq	25,57
GVC Gaesco T.F.T.	8,39	3,80	10,93	★★★★	Sector Eq Tech	19,61
IM 93 Rta	12,90	0,16	2,51	★★★★	€ Flex Allocation	16,35

HENDERSON MANAGEMENT S.A.

Henderson Gartmore Fd Emer	9,86	-1,71	-4,35	★★	Gbl Emerg Markets Eq	53,61
Henderson Gartmore Fd Lata	14,02	-4,65	-10,76	★★★	Latan Eq	189,68
Henderson Gartmore Pan Eur	9,24	3,87	13,12	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	92,93
Henderson Gartmore Pan € R	5,03	2,72	13,55	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	174,33
Henderson Horizon Euroland	37,28	3,27	17,30	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	197,17
Henderson Horizon Pan Eurp	14,61	3,18	9,90		Alt - Long/Short Eq - E	453,77
Henderson Horizon Pan Eurp	23,35	2,73	12,27	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	3.084,48
Henderson Horizon Pan Eurp	27,40	5,02	12,33	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	371,57
Henderson Horizon Pan Eurp	34,06	4,77	11,87	★★★	Eurp Small-Cap Eq	1.166,52

HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

Alternatime I (EUR)	130.760,16	0,41	-0,28		Alt - Currency	37,75
---------------------	------------	------	-------	--	----------------	-------

IBERCAJA GESTIÓN

Ibercaja Ahorro Dinam A	7,53	0,31	1,66		Alt - Multistrat	398,81
Ibercaja Ahorro	19,48	0,53	3,11	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	139,73
Ibercaja Blsa A	22,00	4,05	3,84	★★★	Spain Eq	88,72
Ibercaja Blsa Europ A	6,55	2,20	6,03	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	110,81
Ibercaja Blsa Gar	6,42	1,49	2,63		Guaranteed Funds	22,85
Ibercaja Blsa USA A	7,63	0,41	10,76	★★★	US Large-Cap Blend Eq	19,49
Ibercaja BP Gbl Bonds A	6,51	0,77	4,37	★★★	Gbl Bond - € Biased	66,49
Ibercaja BP Rta Fija A	7,00	0,33	3,11	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	330,29
Ibercaja Capital Europ	9,44	1,18	4,04	★★★	€ Aggressive Allocation	18,50
Ibercaja Capital	22,95	3,16	2,99	★★★	€ Aggressive Allocation	44,92
Ibercaja Crec Dinam A	7,22	0,38	1,73		Alt - Multistrat	112,03
Ibercaja Din Clase A	1.849,13	0,21	2,21	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.019,89
Ibercaja Dólar A	5,82	1,35	-0,48		\$ Mny Mk	46,49
Ibercaja Emerg A	11,45	-1,03	-2,28	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	24,32
Ibercaja Fondtes CP	1.320,12	0,19	1,42	★★	€ Ultra Short-Term Bond	147,65
Ibercaja Futur A	12,14	1,01	4,86	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	81,39
Ibercaja Gest Gar 5	6,83	-0,03	1,43		Guaranteed Funds	38,23
Ibercaja Gest Gar 7	11,51	0,01	1,41		Guaranteed Funds	46,29
Ibercaja H Yld A	6,98	1,09	6,32	★	€ H Yld Bond	49,81
Ibercaja Horiz	10,03	1,37	5,42	★★★	€ Dvsifid Bond	46,24
Ibercaja Japón A	4,33	-1,15	8,20	★★	Jpn Large-Cap Eq	27,63
Ibercaja Objetivo 2015	10,40	0,54	0,78		Other Bond	40,72
Ibercaja Patrim Dinam	7,44	0,35	2,34	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	263,97
Ibercaja Petro q A	11,84	-0,01	5,65	★★★★★	Sector Eq Energy	27,87
Ibercaja Prem	7,23	0,67	4,19	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	23,37
Ibercaja Rta Europ Clase A	7,74	1,07	2,36	★★	€ Moderate Allocation	31,85
Ibercaja Rta	18,71	1,41	2,24	★★★	€ Cautious Allocation	45,57
Ibercaja RF 1 año-1	6,82	0,04	2,00	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	29,58
Ibercaja RF 1 año-2	6,87	0,07	2,01	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,30
Ibercaja Sanidad A	7,57	3,25	18,07	★★	Sector Eq Healthcare	17,97
Ibercaja Selección Rta Fij	11,65	0,89	4,01	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	63,07
Ibercaja Selección Rta Int	8,35	1,07	3,76	★★★	€ Cautious Allocation	19,33
Ibercaja S Caps	10,57	2,68	8,78	★★	Eurp Small-Cap Eq	15,48

ING INVESTMENT MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.

ING (L) Invest Emerg Eurp	56,48	-1,71	-3,91	★★★★	Emerg Eurp Eq	93,31
ING (L) Invest EURO Eq P A	127,17	1,48	5,15	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	431,77
ING (L) Invest € Income P	276,81	1,21	4,22	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	147,91
ING (L) Invest Eur Real Es	787,54	2,74	6,85	★★★	Prpty - Indirect Eurp	198,10
ING (L) Invest Eurp Hi Div	365,55	2,46	7,45	★★★	Eurp Equity-Income	413,12
ING (L) Invest Eurp Eq X A	46,04	1,66	6,25	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	223,62
ING (L) Invest Gbl Hi Div	325,83	0,95	8,48	★★★	Gbl Equity-Income	466,61
ING (L) Invest Industrials	498,38	3,09	10,88	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	131,34
ING (L) Invest Materials X	1.137,67	1,65	-5,16	★★	Sector Eq Industrial Ma	78,29
ING (L) Invest Prestige &	682,91	-0,47	11,68	★★★	Sector Eq Consumer Good	132,52
ING (L) Invest Stainble Eq	216,55	0,84	8,20	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	181,93

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
ING (L) Invest Wrd P Inc	1.379,79	1,38	7,98	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	191,02
ING (L) Patrimonial Aggres	619,54	2,05	8,58	★★★★★	€ Aggressive Allocation	71,62
ING (L) Patrimonial Balanc	1.180,71	1,61	7,91	★★★★★	€ Moderate Allocation -	228,13
ING (L) Patrimonial € P Ac	604,26	1,64	5,80	★★★★	€ Moderate Allocation	117,40

INTERMONEY GESTIÓN

Cajamar CP	1.196,17	0,10	2,19		€ Mny Mk	63,99
Cajamar Mod	1.215,74	1,81	4,68	★★★★	€ Cautious Allocation	23,63

INVERCAIXA GESTIÓN

FonCaixa 75 Gbl	6,39	0,91	0,04		Alt - Multistrat	16,00
FonCaixa Blsa Div. Europ E	6,27	2,15	12,19	★★★	Eurp Equity-Income	139,74
FonCaixa Blsa España 150	6,12	8,64	2,67	★	Spain Eq	42,09
FonCaixa Blsa €	28,22	1,41	4,63	★★	Eurozone Large-Cap Eq	180,19
FonCaixa Blsa Gest España	38,98	5,66	5,48	★★★	Spain Eq	141,60
FonCaixa Blsa Gest € Están	20,37	2,80	2,41	★★	Eurozone Large-Cap Eq	60,78
FonCaixa Blsa Gest Europ E	6,02	2,39	6,73	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	30,50
FonCaixa Blsa Gest Suiza E	35,46	1,18	7,84	★★	Switzerland Large-Cap E	129,11
FonCaixa Blsa Índice Españ	7,99	5,92	4,02	★★	Spain Eq	118,79
FonCaixa Blsa Sel. Asia Es	7,78	-0,31	-2,59	★★	Asia ex Jpn Eq	15,98
FonCaixa Blsa Sel. Emerg.	6,86	-1,56	-5,71	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	40,66
FonCaixa Blsa Sel. Europ E	11,19	2,64	8,36	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	161,27
FonCaixa Blsa Sel. Gbl Est	8,39	1,22	5,42	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	64,64
FonCaixa Blsa Sel. Japón E	4,72	1,98	2,14	★★	Jpn Large-Cap Eq	20,26
FonCaixa Blsa Sel. USA Est	9,20	1,41	9,07	★★	US Large-Cap Blend Eq	35,92
FonCaixa Blsa S Caps € Est	12,47	5,87	10,35	★	Eurozone Mid-Cap Eq	117,70
FonCaixa Blsa USA	7,97	0,99	11,73	★★	US Large-Cap Blend Eq	19,85
FonCaixa Cartera Blsa	6,14	0,21	7,03	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	130,43
FonCaixa Cartera Blsa USA	9,31	0,96	11,79	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	52,15
FonCaixa Cartera Gbl	7,65	0,92	4,27	★★	Gbl Emerg Markets Bond	125,56
FonCaixa Cartera RF Duraci	7,72	1,24	5,39	★★	€ Gov Bond	113,34
FonCaixa Fonstresor Catalu	9,16	1,17	7,24	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	37,60
FonCaixa Gar. Euroacciones	6,63	0,00	0,56		Guaranteed Funds	48,88
FonCaixa Gar. Eurobolsa 3	6,71	1,01	3,51		Guaranteed Funds	37,63
FonCaixa Gar. Eurobolsa 4	7,34	1,18	6,37		Guaranteed Funds	84,23
FonCaixa Gar. Europ Protec	6,63	0,15	1,71		Guaranteed Funds	97,01
FonCaixa Gar. Europ Protec	6,56	0,38	1,84		Guaranteed Funds	88,20
FonCaixa Gar. Europ Ptccio	6,58	0,28	1,79		Guaranteed Funds	181,61
FonCaixa Gar. Ibx Ptccion	6,30	0,02	1,90		Guaranteed Funds	123,28
FonCaixa Gar. Ptccion Emer	6,79	0,35	0,44		Guaranteed Funds	27,01
FonCaixa Gar. Rta Fija 22	7,68	0,00	3,11		Guaranteed Funds	24,54
FonCaixa Gar. RF 2017 Está	7,56	1,55	4,78		Guaranteed Funds	522,41
Foncaixa Gar RF 4	129,95	0,80	5,28		Guaranteed Funds	15,06
Foncaixa Impulso	870,04	0,08	1,65	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	160,15
Foncaixa Intres	840,04	0,40	2,11	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	82,04
FonCaixa Monetar Rentas	601,34	0,09	0,93		€ Mny Mk	54,47
FonCaixa Multisalud	11,42	2,59	17,95	★★★	Sector Eq Healthcare	74,72
FonCaixa Objetivo Blsa Esp	8,16	3,85	1,23		Other Bond	64,33
Foncaixa Premium Rend. II	12,53	0,04	6,52		Guaranteed Funds	145,71
Foncaixa Premium Rend III	12,23	0,09	3,74		Guaranteed Funds	130,44
Foncaixa Premium Rend VII	403,45	0,16	3,78		Guaranteed Funds	128,78
FonCaixa Rta Fija Dólar	0,35	1,55	-0,14	★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	45,96
FonCaixa RF Corporativa Es	7,19	1,11	5,31	★★	€ Corporate Bond	117,82
FonCaixa RF Sel. H Yld Est	8,97	0,75	5,89	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	23,04

INVERSEGUROS GESTIÓN

Nuclefón	133,06	0,10	1,64	★★	€ Cautious Allocation	18,62
Segurfondo Rta Variable	146,49	5,18	3,27	★★★	Spain Eq	20,16
Segurfondo USA A	15,01	-0,72	12,63	★★★	US Large-Cap Blend Eq	273,91

INVESCO GLOBAL ASSET MANAGEMENT LIMITED

Invesco € Corporate Bond A	16,18	1,09	7,15	★★★★★	€ Corporate Bond	3.867,90
----------------------------	-------	------	------	-------	------------------	----------

INVESCO MANAGEMENT (LUX) S.A.

Invesco Pan Eurp High Inco	18,22	1,84	11,60	★★★★★	€ Cautious Allocation	1.560,03
----------------------------	-------	------	-------	-------	-----------------------	----------

IPCONCEPT (LUXEMBOURG) S.A.

Lacuna - Adamant Asia Pac	144,90	3,24	5,30	★★	Sector Eq Healthcare	68,20
Lacuna - Biotech	260,06	10,79	22,85	★★	Sector Eq Biotechnology	24,17

JANUS CAPITAL INTERNATIONAL LTD.

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
INTECH US Core A € Acc	22,27	-0,04	13,78		US Eq - Currency Hedged	107,99
Janus Gbl Life Sciences A	22,76	9,69	27,78		Sector Eq Other	191,76
Janus Gbl Real State A € A	12,91	1,10	5,32		Prpty - Indirect Other	153,02
Janus Gbl Research A €	13,33	0,83	7,33		Gbl Eq - Currency Hedge	32,35
Janus Gbl Tech A €	6,62	0,00	9,95		Sector Eq Other	59,74
Janus US Research A €	18,13	0,89	12,25		US Eq - Currency Hedged	136,28
Janus US Venture A €	20,44	0,20	17,59		US Eq - Currency Hedged	258,25
Perkins US Strategic Vle A	17,28	-0,17	7,12		US Eq - Currency Hedged	428,62
JEFFERIES SWITZERLAND LTD						
Jefferies Eurp Convert Bon	13,06	1,38	5,21	★★★★	Convert Bond - Eurp	208,00
JYSKE INVEST INTERNATIONAL						
Jyske Invest Aggressive St	93,78	1,38	9,32	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	103,33
Jyske Invest Emerg Local M	150,56	0,07	1,27	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	56,61
Jyske Invest Emerg Mk Bond	246,96	0,83	4,86	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	27,18
Jyske Invest German Eq	125,02	1,97	11,86	★★★★	Germany Large-Cap Eq	35,15
Jyske Invest H Yld Corp Bo	167,46	1,01	6,52	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	69,04
Jyske Invest Stable Strate	157,07	0,76	5,94	★★★★★	€ Cautious Allocation -	160,99
KBC ASSET MANAGEMENT N.V.						
Horizon Access As Infrs A	429,40	-0,81	-2,11	★★★	Sector Eq Infrs	24,98
Horizon Access Russia Acc	392,45	-2,58	-9,07	★★	Russia Eq	19,01
KBC Select Immo Eurp Plus	923,38	4,98	7,78	★★★	Prpty - Indirect Eurp	24,18
KBC Select Immo Wrld Plus A	1.048,59	2,85	5,51	★★★	Prpty - Indirect Gbl	29,27
KBC ASSET MANAGEMENT S.A.						
KBC Bonds Capital Acc	804,80	2,07	2,44	★★★	Gbl Bond	57,12
KBC Bonds Convert Acc	716,33	2,06	3,25	★★★	Convert Bond - Gbl	125,69
KBC Bonds Corporates € Acc	792,57	1,00	6,27	★★★	€ Corporate Bond	982,16
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	845,03	-0,53	1,46	★★★	Emerg Eurp Bond	101,25
KBC Bonds Eurp Acc	243,68	1,41	5,94	★★★★	Eurp Bond	37,92
KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc	923,40	1,36	1,82	★★★	Emerg Eurp Bond	49,40
KBC Bonds Gbl Emerg Opport	629,76	1,01	1,56	★★	Gbl Emerg Markets Bond	189,63
KBC Bonds High Interest Ac	1.915,28	0,79	0,99	★★★	Gbl Bond	1.007,88
KBC Bonds Inflation-Linked	894,82	1,16	3,81	★★★	€ Inflation-Linked Bond	168,75
KBC Rta €renta B Acc	2.581,07	1,50	5,33	★★★	€ Dvsifid Bond	964,14
KREDIETRUST LUXEMBOURG S.A.						
KBL Key Fund Natural Rscs	451,29	1,13	-9,88	★★★	Sector Eq Natural Rscs	32,24
KUTXABANK GESTIÓN						
BBK Gar Ind Europ	7,14	0,57	1,93		Guaranteed Funds	16,91
BBK Gar Inflación 2	6,67	-0,11	1,42		Guaranteed Funds	26,07
BBK Gar Inflación	8,06	0,32	2,26		Guaranteed Funds	15,00
BBK Rta Fija 2014	7,68	0,17	4,06		Other Bond	35,68
Kutxabank Baskfond	1.269,34	0,74	2,73	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	27,23
Kutxabank Blsa EEUU	7,02	-1,16	10,91	★★	US Large-Cap Blend Eq	120,68
Kutxabank Blsa Emerg	8,93	-1,45	-3,98	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	25,29
Kutxabank Blsa Eurozona	5,23	1,32	7,29	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	166,94
Kutxabank Blsa	18,26	4,89	6,16	★★★	Spain Eq	73,32
Kutxabank Blsa Int	7,52	0,13	6,60	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	189,78
Kutxabank Blsa Japón	3,04	-3,14	10,59	★★★	Jpn Large-Cap Eq	86,30
Kutxabank Blsa Nueva Econo	2,81	0,25	13,07	★★★★	Sector Eq Tech	23,17
Kutxabank Blsa Sectorial	5,07	2,38	4,36	★★	Sector Eq Private Eq	43,21
Kutxabank Bono	10,05	0,81	4,30	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	650,02
Kutxabank Divdo	9,19	2,09	7,77	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	193,69
Kutxabank Gar I	6,56	0,56	2,16		Guaranteed Funds	81,88
Kutxabank Gar II	987,60	0,57	0,20		Guaranteed Funds	49,16
Kutxabank Gar VI	1.562,23	0,96	4,57		Guaranteed Funds	21,75
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,68	0,35	3,21	★★★	€ Cautious Allocation -	145,27
Kutxabank Gest Atva Rend	20,15	0,49	4,82	★★★★	€ Moderate Allocation -	142,35
Kutxabank Horiz 2015 I	6,89	0,37	0,80		Other Bond	61,79
Kutxabank Monetar	819,48	0,09	1,36	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	263,96
Kutxabank Multiestrategia	6,58	0,36	0,75	★★	€ Ultra Short-Term Bond	54,42
Kutxabank Rta Fija Corto	9,69	0,12	2,45	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	920,26
Kutxabank Rta Fija LP	906,71	0,73	6,83	★★★★★	€ Dvsifid Bond	227,92
Kutxabank Rta Gbl	19,71	0,43	2,57	★★★	€ Cautious Allocation -	72,31
Kutxabank RF 2015 Cajasur	1.125,99	0,39	3,38		Other Bond	52,36

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Kutxabank RF 2016 Cajasur	1.253,95	1,38	4,34		Other Bond	63,41
Kutxabank RF Abril 2015 (2	7,46	0,56	3,96		Other Bond	159,68
Kutxabank RF Abril 2015	7,58	0,46	0,65		Other Bond	128,04
Kutxabank RF Octubre 2016	1.259,91	1,37	3,60		Other Bond	234,08
Kutxagarantizado 9	6,29	0,04	3,70		Guaranteed Funds	61,39
Kutxagarantizado Enero 201	879,55	0,01	3,60		Guaranteed Funds	67,63
Kutxagarantizado Junio 201	6,24	0,61	4,05		Guaranteed Funds	18,56
Kutxagarantizado Marzo 201	964,56	0,29	3,81		Guaranteed Funds	57,38
Kutxagarantizado Septiembr	762,17	0,74	5,80		Guaranteed Funds	27,75
LA FRANÇAISE DES PLACEMENTS						
LFP Protectaux I	756,46	-1,60	-7,99		Other	143,34
LAZARD FRÈRES GESTION						
Lazard Objectif Alpha € A	377,16	2,30	8,50	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	805,93
Norden	153,00	2,78	7,39	★★★★	Nordic Eq	656,23
Objectif Alpha Eurp A A/I	479,97	2,55	9,83	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	99,24
Objectif Convert A A/I	877,11	2,73	5,51	★★★	Convert Bond - Gbl	146,01
Objectif Crédit Fi. C	12.301,86	1,33	6,76	★★	€ Corporate Bond	180,79
Objectif S Caps € A A/I	546,90	6,61	8,55	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	682,65
LEGG MASON GLOBAL FUNDS PLC (DUBLIN)						
Legg Mason BM Eurp Eq A In	140,34	1,56	6,98	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	60,70
Legg Mason WA € Core+ Bd A	95,06	1,10	4,32	★★	€ Dvsifid Bond	51,96
LEGG MASON MANAGED SOLUTIONS SICAV (LUX)						
Legg Mason Multi-Mgr Balan	142,74	1,42	6,83	★★★★★	€ Moderate Allocation -	23,48
Legg Mason Multi-Mgr Cnsv	135,87	1,40	5,94	★★★★	€ Cautious Allocation -	19,03
Legg Mason Multi-Mgr Perf	147,96	1,40	7,02	★★★★★	€ Moderate Allocation -	27,06
LLOYDS INVESTMENT ESPAÑA						
Sabadell Solbank Blsa	27,02	4,97	3,06	★★★★	Spain Eq	43,49
Sabadell Solbank Fondo 1	17,44	1,06	5,87	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	20,87
Sabadell Solbank Premium C	890,49	0,12	2,03	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	32,26
LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA						
LO Funds - Convert Bond (E	16,18	0,60	4,56	★★★	Convert Bond - Gbl € He	2.842,68
LO Funds - € Credit Bond	12,03	0,90	4,88	★★★	€ Corporate Bond	76,51
LO Funds - Golden Age (EUR	13,07	1,30	11,11		Gbl Eq - Currency Hedge	289,67
LO Funds - Short-Term Mny	112,35	0,01	0,47		€ Mny Mk - Sh Term	301,99
LO Funds - Total Rtrn Bond	12,40	0,03	2,28		Alt - Long/Short Debt	227,71
LO Funds - William Blair G	12,34	1,18	9,75	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	60,82
M&G GROUP						
M&G Eurp Strategic Vle A €	13,18	2,79	9,47	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.253,90
M&G Gbl Real State Secs A	12,40	3,42	5,88	★★★	Prpty - Indirect Gbl	147,43
M&G Jpn Smaller Companies	17,42	5,78	14,28	★★★★	Jpn Small/Mid-Cap Eq	121,27
MAPFRE INVERSIÓN DOS						
Fondmapfre Blsa América	7,76	0,83	11,13	★★★	US Large-Cap Blend Eq	69,63
Fondmapfre Blsa Asia	6,71	0,53	1,28	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	32,66
Fondmapfre Blsa	27,51	1,97	4,84	★★★	€ Aggressive Allocation	205,82
Fondmapfre CP	1.512,19	0,11	1,72	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	70,59
Fondmapfre Diversf	14,60	1,96	5,69	★★★★	€ Aggressive Allocation	111,93
Fondmapfre Divdo	57,09	1,49	2,53	★	Eurozone Large-Cap Eq	37,01
Fondmapfre Estabilidad	13,08	0,20	1,91	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,57
Fondmapfre Estrategia 35	20,58	4,31	5,33	★★★	Spain Eq	22,38
Fondmapfre Gar 004	8,96	0,18	1,94		Guaranteed Funds	69,70
Fondmapfre Gar 007	6,24	0,12	1,06		Guaranteed Funds	90,84
Fondmapfre Gar 011	11,77	0,18	1,66		Guaranteed Funds	52,59
Fondmapfre Gar 1104	7,42	0,25	0,50		Guaranteed Funds	36,71
Fondmapfre Gar 1107	7,85	3,50	4,54		Guaranteed Funds	57,28
Fondmapfre Gar 1111	2,39	3,40	7,17		Guaranteed Funds	51,53
Fondmapfre Multiselección	6,70	1,18	7,49	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	36,31
Fondmapfre Rend I	8,64	1,62	3,33		Other Bond	56,41
Fondmapfre Rta	18,66	1,05	4,60	★★	€ Dvsifid Bond	84,94
Fondmapfre Rta Larg	11,68	1,89	7,46	★★★	€ Dvsifid Bond	66,14
Fondmapfre Rta Mix	9,46	1,38	4,91	★★★	€ Cautious Allocation	97,25
Mapfre Fondtes LP	15,54	0,68	3,45	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	270,36
Mapfre Puente Gar 10	1.363,06	0,81	5,83		Guaranteed Funds	65,27

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mapfre Puente Gar 12	14,93	1,62	2,11		Guaranteed Funds	36,02
Mapfre Puente Gar 3	7,93	1,13	2,39		Guaranteed Funds	43,34
Mapfre Puente Gar 5	8,59	1,52	4,91		Guaranteed Funds	54,89
Mapfre Puente Gar 7	8,44	2,27	0,69		Guaranteed Funds	44,76

MARCH GESTIÓN DE FONDOS

Fonmarch	27,35	0,88	3,87	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	155,84
March Blsa Mix	108,26	1,40	3,75	★★★★	€ Aggressive Allocation	20,47
March Cartera Conserv	5,36	0,76	2,95	★★★	€ Cautious Allocation -	42,29
March Cartera Moder	4,85	0,91	3,10	★★	€ Moderate Allocation -	26,59
March Eurobolsa Gar	1.097,97	0,94	7,56		Guaranteed Funds	23,40
March Europ Blsa	10,09	1,54	3,76	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	17,53
March Europ Gar	824,53	1,63	3,03		Guaranteed Funds	16,21
March Gbl	710,25	2,17	4,93	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	40,75
March Patrim Defensivo	11,20	0,43	1,63		Alt - Fund of Funds - M	41,45
March Rta Fija 2014 Gar	12,10	0,21	3,45		Guaranteed Funds	24,12
March Rta Fija CP	98,73	0,19	2,25	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	105,23
March Solidez Gar	13,28	1,16	4,14		Guaranteed Funds	16,02
March Valores	1.088,35	4,40	8,43	★★★★	Spain Eq	37,53

MEDIOLANUM GESTIÓN

Mediolanum Activo S-A	10,13	0,48	5,71	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	34,20
Mediolanum Fondcuenta	2.620,15	0,10	2,02		€ Mny Mk	62,00
Mediolanum Prem	1.081,80	0,13	3,15		€ Mny Mk	51,73

MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED

Mediolanum BB BlackRock Gl	6,01	1,62	3,95	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	410,47
Mediolanum BB Dynam Collec	10,55	1,10	5,52	★★	€ Moderate Allocation -	30,62
Mediolanum BB Emerg Mkts C	9,49	-1,18	-3,52	★★	Gbl Emerg Markets Eq	415,61
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	9,42	0,64	4,73	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	417,91
Mediolanum BB € Fixed Inco	6,00	0,22	1,09	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	332,40
Mediolanum BB Eurp Collect	6,01	1,35	7,84	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	252,47
Mediolanum BB Gbl HI Yld L	9,43	2,49	4,21	★★	Gbl H Yld Bond	2.765,80
Mediolanum BB Gbl Tech Col	2,04	3,18	5,28	★★★	Sector Eq Tech	66,77
Mediolanum BB JPMorgan Gbl	6,02	1,59	4,91	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	312,07
Mediolanum BB MS Gbl Sel	6,79	0,91	8,13	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	401,07
Mediolanum BB Pac Collecti	5,65	1,69	-0,69	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	133,53
Mediolanum BB US Collectio	4,48	1,77	9,08	★★	US Large-Cap Blend Eq	236,87
Mediolanum Ch Counter Cycl	4,07	1,47	10,41	★	Sector Eq Healthcare	591,89
Mediolanum Ch Cyclical Eq	5,32	0,49	9,85	★★★	Sector Eq Industrial Ma	642,82
Mediolanum Ch Emerg Mark E	7,41	-1,69	-5,37	★★	Gbl Emerg Markets Eq	752,45
Mediolanum Ch Energy Eq L	7,01	0,31	-0,64	★★★	Sector Eq Energy	412,57
Mediolanum Ch € Bond L B	6,23	1,33	4,51	★★	€ Gov Bond	443,65
Mediolanum Ch € Income L B	4,96	-0,10	1,41	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	439,30
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,20	1,86	5,95	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	809,28
Mediolanum Ch Financial Eq	3,15	1,38	4,87	★★★	Sector Eq Financial Ser	595,30
Mediolanum Ch Flex L A	4,65	2,49	-3,44	★	€ Flex Allocation - Gbl	186,43
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,74	1,94	7,25	★★	Germany Large-Cap Eq	151,83
Mediolanum Ch Internationa	8,35	1,13	1,62	★★	Gbl Bond - € Hedged	378,67
Mediolanum Ch Internationa	8,54	0,99	6,12	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.059,58
Mediolanum Ch Internationa	6,96	0,12	-0,81	★	Gbl Bond - € Hedged	156,53
Mediolanum Ch Italian Eq L	4,61	5,66	4,02	★★	Italy Eq	246,63
Mediolanum Ch Liquity € L	6,73	0,04	0,58	★★	€ Ultra Short-Term Bond	334,17
Mediolanum Ch Liquity US \$	3,96	1,51	-1,19		Mny Mk - Other	48,79
Mediolanum Ch North Americ	6,29	0,82	10,23	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.437,49
Mediolanum Ch Pac Eq L A	5,72	0,47	2,02	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	711,61
Mediolanum Ch Solidity & R	11,40	0,83	2,53		Other	950,30
Mediolanum Ch Spain Eq S A	17,36	5,97	5,42	★★★	Spain Eq	120,73
Mediolanum Ch Tech Eq L A	2,63	1,42	7,45	★★★	Sector Eq Tech	342,86

MERCHBANC

Merchfondo	54,19	5,01	21,07	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	65,20
Merch-Fontemar	23,49	1,35	0,14	★★	€ Cautious Allocation -	28,78
Merchrenta	23,19	0,21	0,03	★★	Gbl Bond - € Biased	31,46
Merch-Universal	39,22	1,97	3,48	★★★	€ Moderate Allocation -	40,86

MERRILL LYNCH INTERNATIONAL

MLIS Marshall Wace Tops UC	116,54	0,29	4,96		Alt - Mk Neutral - Eq	952,49
----------------------------	--------	------	------	--	-----------------------	--------

METAGESTIÓN

Metavalor Gbl	69,11	2,33	2,40		€ Flex Allocation - Gbl	65,34
---------------	-------	------	------	--	-------------------------	-------

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS@ Meridian Absolut Rtrn	16,90	1,44	3,39		Alt - Multistrat	19,24
MFS@ Meridian Continental	14,93	1,22	10,02	★★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	21,84
MFS@ Meridian Emerg Mkts E	11,49	-2,30	-4,50	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	69,35
MFS@ Meridian Eur Core Eq	26,04	1,32	12,66	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	29,18
MFS@ Meridian Eur Sm Cos A	38,42	1,48	16,18	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	444,07
MFS@ Meridian Eur Vle A1 €	28,48	1,35	12,52	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.526,18
MFS@ Meridian Eurp Researc	27,04	1,31	10,87	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	869,68
MFS@ Meridian Gbl Eq A1 €	20,68	0,83	12,93	★★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.214,62

MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq Spain A €	25,63	5,60	8,02	★★★★	Spain Eq	38,28

MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.

Mirabaud Eq Spain A €	25,63	5,60	8,02	★★★★	Spain Eq	38,28
-----------------------	-------	------	------	------	----------	-------

MIRABAUD GESTIÓN

Mirabaud Funds - Sh Term E	12,29	0,05	1,86	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	42,33
----------------------------	-------	------	------	-----	-------------------------	-------

MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS

MS INV EMEA Eq B	59,76	-0,96	-0,44	★★★★	EMEA Eq	200,41
MS INV € Bond A	14,44	1,12	5,49	★★★	€ Dvsifid Bond	213,58
MS INV € Corporate Bond A	44,50	1,04	7,13	★★★	€ Corporate Bond	2.186,75
MS INV € Liq A	12,89	0,00	0,12		€ Mny Mk - Sh Term	147,18
MS INV Eurp Curr H/Y Bond	20,59	0,88	8,73	★★★	Eurp H Yld Bond	750,15
MS INV Eurp Prpty A	25,37	3,93	8,34	★★	Prpty - Indirect Eurp	153,58
MS INV Eurozone Eq Alpha	10,72	3,08	9,48	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	310,74

MUTUACTIVOS

Mutufondo A	31,81	0,73	4,63	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	750,03
Mutufondo Blsa A	131,91	3,09	4,92	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	146,04
Mutufondo Bolsas Emerg A	311,28	-0,24	-1,69	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	23,02
Mutufondo CP A	133,64	0,15	1,65		€ Mny Mk	353,40
Mutufondo Fd A	121,18	1,63	6,13	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,40
Mutufondo Gest Óptima Con	147,96	0,43	0,88	★★★	€ Cautious Allocation -	134,59
Mutufondo Gest Óptima Din	135,52	0,74	0,34	★★	€ Aggressive Allocation	73,69
Mutufondo Gest Óptima Mod	155,75	1,30	0,57	★★★	€ Moderate Allocation -	239,58
Mutufondo H Yld A	25,70	0,82	6,59	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	260,24
Mutufondo LP A	158,31	1,33	6,81	★★★★	€ Dvsifid Bond	194,09
Mutufondo Tecnológico A	73,11	2,33	9,91	★★★★	Sector Eq Tech	43,08
Mutufondo Valores A	246,98	5,21	10,19	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	106,60

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Natixis Souverains € R Acc	458,28	1,71	6,52	★★★★	€ Gov Bond	877,37
----------------------------	--------	------	------	------	------------	--------

NEUFLIZE OBC INVESTISSEMENTS

Neuflize Optum C	695,51	1,07	-2,55	★★	€ Moderate Allocation	273,54
------------------	--------	------	-------	----	-----------------------	--------

NORDEA INVESTMENT FUNDS S.A.

Nordea-1 Eurp Corporate Bo	42,58	1,07	6,76	★★★	€ Corporate Bond	434,22
Nordea-1 Eurp Covered Bond	10,88	1,30	6,45	★★★★	€ Dvsifid Bond	100,38
Nordea-1 Eurp Opportunity	9,81	3,81	7,38	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	32,15
Nordea-1 Eurp Vle BP €	47,27	2,63	9,63	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.361,28
Nordea-1 Gbl Bond BP €	14,04	2,48	1,72	★★★	Gbl Bond	32,60
Nordea-1 Gbl Stable Eq BP	12,82	0,47	12,18	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	637,32
Nordea-1 Latin American Eq	10,28	-2,28	-6,53	★★★★	Latan Eq	40,71
Nordea-1 Nordic Eq BP €	65,97	1,43	4,71	★★	Nordic Eq	468,15
Nordea-1 Nordic Eq S C BP	14,30	2,22	7,94	★★★★	Nordic Eq	70,53
Nordea-1 Norwegian Eq BP €	19,61	2,99	2,99	★★	Norway Eq	46,36
Nordea-1 Stable Rtrn BP €	14,10	0,64	6,78	★★★★	€ Moderate Allocation -	867,72

ODDO ASSET MANAGEMENT

Oddo Avenir Eurp A	356,75	2,31	9,05	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.799,81
Oddo Convert A	135,95	1,90	4,56	★★★	Convert Bond - Eurp	498,87
Oddo Convert Taux A	156,39	1,51	6,10	★★★★	Convert Bond - Eurp	500,10
Oddo Génération Eurp A	367,88	2,02	7,83	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	73,50
Oddo Immobilier A	1.079,37	1,82	3,28	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	122,34
Oddo Proactif Eurp A	173,55	0,59	6,62	★★★★★	€ Flex Allocation	576,51

OFI ASSET MANAGEMENT

Ofi Convert C	71,02	1,12	4,75	★★★	Convert Bond - Eurp	292,45
Ofi Convert Taux € C	319,33	1,02	3,29	★★★	Convert Bond - Eurp	225,13
OFI Risk Arbitrages	139,35	0,06	0,60		Alt - Event Driven	127,51

ÖKOWORLD LUX S.A.

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
ÖkoWorld ÖkoVision Classic	121,62	4,71	10,20	★★★★	Sector Eq Ecology	413,88
OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED						
Old Mutual Eurp Best Ideas	13,98	1,35	7,24	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	361,30
Old Mutual Eurp Eq A1	0,84	4,03	9,96	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	63,77
PETERCAM S.A.						
Petercam Bonds Eur A	45,85	1,39	4,23	★★★	€ Gov Bond	305,68
Petercam Eq Agrivalua A	101,55	1,60	-1,08	★★★★	Sector Eq Agriculture	107,01
Petercam Eq Energy & Rscs	79,05	0,94	-2,12	★★★	Sector Eq Energy	43,91
Petercam Eq Euroland A	123,39	1,96	10,18	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	690,10
Petercam Eq Eurp A	90,45	1,82	9,80	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	190,11
Petercam Eq Eurp Dividend	146,98	2,24	8,89	★★★	Eurp Equity-Income	291,37
Petercam Eq Eurp Stainble	169,20	1,60	7,30	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	64,49
Petercam Eq Eurp S & Midca	126,84	3,52	9,33	★★	Eurp Small-Cap Eq	84,34
Petercam Eq Wrd 3F B	125,88	0,50	7,44	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	238,61
Petercam L Bonds € Quality	141,58	1,00	6,15	★★	€ Corporate Bond	400,13
Petercam L Bonds Higher YI	88,61	1,04	5,19	★★	€ H Yld Bond	294,61
Petercam L Bonds Universal	122,21	1,99	2,89	★★	Gbl Bond	199,15
Petercam L Liq EUR&FRN A	119,96	-0,25	5,27		Other Bond	26,83
Petercam Securities Real S	236,38	3,28	7,83	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	152,42
PICTET FUNDS (EUROPE) S.A.						
Pictet Eastern Europe-P EU	336,71	-2,47	-6,40	★★★	Emerg Eurp Eq	186,41
Pictet € Bonds-P	471,35	1,43	5,90	★★★	€ Dvsifid Bond	142,85
Pictet € Corporate Bonds-P	177,68	0,85	5,23	★★★	€ Corporate Bond	1.311,91
Pictet Eurp Index-P €	148,31	2,27	8,90	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.242,50
Pictet Eurp Eq Select-P €	550,90	0,65	5,94	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	174,99
Pictet Short-Term Mny Mk €	137,71	0,00	0,31		€ Mny Mk - Sh Term	1.175,57
Pictet S C Europe-P €	854,20	3,97	13,48	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	318,20
PIONEER ASSET MANAGEMENT S.A.						
Pioneer F Abs Ret Currenci	5,18	-0,19	-0,32		Alt - Currency	66,53
Pioneer F Commodity Alpha	37,81	0,19	-9,54		Commodities - Broad Bas	219,21
Pioneer F € Aggt Bd A €	71,61	1,16	6,48	★★★★	€ Dvsifid Bond	2.513,56
Pioneer F € Bond E €	9,19	1,35	6,05	★★★★	€ Gov Bond	1.627,63
Pioneer F € Cash Plus E €	65,37	0,11	2,26	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.547,72
Pioneer F Eurp Potential A	132,96	4,14	16,31	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	892,96
Pioneer F Gbl Aggregate B	70,38	2,06	3,49	★★★	Gbl Bond	676,41
Pioneer F Gbl Eq Tget Inc	62,78	1,97	6,48	★★★	Gbl Equity-Income	260,55
Pioneer F Gbl H Yld A €	84,07	2,76	6,39	★★★	Gbl H Yld Bond	3.550,87
Pioneer F Gbl Ecology A €	220,93	5,03	12,22	★★★★	Sector Eq Ecology	3.052,08
Pioneer F Gbl Select A €	68,64	1,79	7,91	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	992,09
Pioneer F North Amer Bas V	59,59	2,71	9,33	★★	US Large-Cap Vle Eq	783,95
Pioneer F Strategic Inc A	7,73	2,79	4,42	★★★★	\$ Flex Bond	3.519,58
Pioneer F US \$ Agg Bd A €	65,87	2,76	4,60	★★★★★	\$ Dvsifid Bond	536,58
Pioneer F US Research E €	6,63	1,77	12,67	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	2.931,74
Pioneer Inv Total Rtrn A €	48,12	0,56	2,50		Alt - Multistrat	466,54
Pioneer PF Gbl Defensive	7,37	1,75	5,49	★★★	€ Cautious Allocation -	105,16
Pioneer SF € Commodities A	37,94	-1,79	-8,45		Commodities - Broad Bas	114,30
Pioneer SF € Cv 10+ year E	6,73	2,51	7,60	★★★	€ Bond - Long Term	193,03
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	6,01	0,30	2,20	★★	€ Gov Bond - Sh Term	1.316,09
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,52	0,88	4,29	★★★	€ Gov Bond	378,44
Pioneer SF € Cv 7-10 year	6,98	1,77	6,53	★★★	€ Gov Bond	382,71
Pioneer SF Gbl Crv 1-3 Yr	5,31	1,32	-1,68	★	Gbl Bond	21,96
POPULAR GESTIÓN PRIVADA						
PBP Ahorro CP	8,48	0,09	1,85	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	165,25
PBP Alto Rend Selección	6,41	0,33	1,99	★	€ Corporate Bond	24,24
PBP Diner Fondtes CP	1.224,86	0,03	-0,14	★	€ Ultra Short-Term Bond	18,26
PBP Fd de Autor Seleccion. Gb	9,75	0,87	4,64		€ Flex Allocation - Gbl	34,51
PBP Gest Flex	6,21	1,67	4,53	★★★	€ Flex Allocation	94,26
PBP Objetivo Rentab	10,51	0,78	7,18		Other	17,91
PBP Rta Fija Flex	1.657,91	0,61	-0,93		Alt - Long/Short Debt	44,52
PRIVAT BANK PATRIMONIO						
Privat Ahorro CP	12,00	0,40	3,33		€ Mny Mk	69,87
Privat Blsa Española	8,71	6,04	3,96	★★	Spain Eq	15,18
Privat Fd Gbl	10,67	1,90	7,99		Gbl Large-Cap Blend Eq	16,83
Privat Fd Selección	3,91	0,94	-6,08		Other Allocation	42,16
Privat Rta Fija	17,93	0,85	5,05	★★★★	€ Dvsifid Bond	65,81

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
RAIFFEISEN KAPITALANLAGE-G.M.B.H.						
Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	198,55	-1,78	-3,96	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	255,90
Raiffeisen-Euro-Corporates	117,84	1,06	5,63	★★★★	€ Corporate Bond	262,78
Raiffeisen-Euro-Rent	86,67	1,29	6,16	★★★★	€ Dvsifid Bond	639,86
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	241,79	-1,69	-4,68	★★★	Emerg Eurp Eq	485,11
Raiffeisen-Russland-Aktien	72,40	-2,18	-7,17	★★★★	Russia Eq	70,77
RBS (LUXEMBOURG) S.A.						
F&C Gbl Convert Bond A	16,82	2,19	5,55	★★★★★	Convert Bond - Gbl	1.186,38
F&C HVB-Stiftungsfonds A	968,65	0,44	2,71	★★★	€ Cautious Allocation	262,42
RENTA 4 GESTORA						
ING Direct FN Rta Fija	12,62	0,63	4,09	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	678,95
Rta 4 Blsa	24,94	4,14	4,27	★★★	Spain Eq	31,89
Rta 4 Fondcoyuntura	264,66	1,30	-0,09	★★★	€ Flex Allocation	15,76
Rta 4 Pegasus	14,42	0,58	4,98	★★★★	€ Cautious Allocation	238,58
RIVOLI FUND MANAGEMENT						
Rivoli Long Sh Bond Fund P	163,55	-1,07	-0,12		Alt - Long/Short Debt	33,91
ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco	28,37	1,68	9,33	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.758,71
ROBECO LUXEMBOURG S.A.						
Robeco Active Quant Emerg	124,71	-1,06	-2,11	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	564,59
Robeco All Strategy € Bond	81,80	1,28	5,87	★★★★	€ Dvsifid Bond	1.345,30
Robeco Asia Pac Eq D €	107,16	0,63	6,17	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	858,84
Robeco BP Gbl Premium Eqs	124,61	1,53	14,31	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	142,75
Robeco Chinese Eq D €	61,28	1,42	3,46	★★★★	Ch Eq	801,24
Robeco Emerg Markets Eq D	127,97	-1,62	-4,86	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.299,05
Robeco Emerg Stars Eq D €	152,68	-1,22	-1,09	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	599,48
Robeco € Credit Bonds DH	127,05	0,99	6,57	★★★	€ Corporate Bond	387,66
Robeco € Gov Bonds DH	136,83	1,58	5,70	★★★	€ Gov Bond	660,78
Robeco Eurp HY Bds DH	176,77	0,79	8,54	★★★★	Eurp H Yld Bond	125,90
Robeco Flex-o-Rente DH €	106,70	-0,05	-0,57		Alt - Long/Short Debt	228,18
Robeco Gbl Consumer Trends	118,29	-1,08	16,28	★★★★	Sector Eq Consumer Good	993,00
Robeco H Yld Bonds DH €	120,61	0,76	7,77	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	3.889,55
Robeco Lux-o-rente DH €	126,34	0,93	2,68	★★	Gbl Bond - € Hedged	1.617,75
Robeco New Wrd Financial E	45,51	2,66	8,01	★★★	Sector Eq Financial Ser	129,36
Robeco Prpty Eq D €	107,29	2,59	4,84	★★★	Prpty - Indirect Gbl	283,24
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	41,72	0,87	7,41	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	476,86
ROTHSCHILD & CIE GESTION						
R Club C	142,67	4,14	8,68	★★★★★	€ Flex Allocation	280,50
R Conviction Convert Eurp	261,73	2,12	2,36	★★★	Convert Bond - Eurp	203,26
R Conviction € C A/I	165,49	4,35	6,24	★★	Eurozone Large-Cap Eq	738,89
R € Crédit C	400,09	1,00	7,96	★★★★★	€ Corporate Bond	349,40
R Valor C	1.341,52	0,47	8,01	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	545,28
RUSSELL INVESTMENTS						
Russell Cont € Eq A	34,36	3,30	10,28	★★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	472,55
Russell € Fixed Income B	1.606,27	1,18	5,19	★★★	€ Flex Bond	226,22
Russell Pan Eurp Eq A	1.072,16	2,17	10,71	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	361,15
SANTANDER ASSET MANAGEMENT						
Altair Inversiones	210,20	1,90	13,54		Other Allocation	20,86
Altair Patrim	8,37	1,50	8,86	★★★★★	€ Cautious Allocation	29,42
Banesto Ahorro Activo	113,16	0,26	1,82		Alt - Fund of Funds - M	260,72
Banesto Decidido Activo	57,12	0,93	-0,68		Alt - Multistrat	39,84
Banesto G 5 Veces Mejor Re	12,26	0,36	0,47		Guaranteed Funds	57,00
Banesto G Eurostoxx 50	115,31	0,60	1,54		Guaranteed Funds	48,63
Banesto G Índices	10,34	1,17	3,31		Guaranteed Funds	31,62
Banesto G Mercados	16,92	1,35	6,02		Guaranteed Funds	55,93
Banesto Gar. Rentas Consta	10,33	0,39	4,42		Guaranteed Funds	37,16
Banesto Gar. Selección Eur	11,43	0,10	1,00		Guaranteed Funds	26,72
Banesto Gar. Selección Eur	7,81	0,00	1,72		Guaranteed Funds	29,19
Banesto Gar. Selección Ibe	102,08	-0,02	1,24		Guaranteed Funds	16,48
Banesto Gar. Selección Mun	74,72	0,09	0,86		Guaranteed Funds	38,21
Banesto Gar 3 Años III A1	81,49	0,24	3,39		Guaranteed Funds	65,68
Banesto Gar Consold	127,78	0,31	1,73		Guaranteed Funds	40,69

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Banesto Mix Rta Fija 75-25	7,43	2,75	2,96	★★★	€ Cautious Allocation	34,06
Banesto Mix Rta Fija 90-10	8,28	1,68	3,86	★★★	€ Cautious Allocation	160,89
Banesto Mix RV 50-50	102,23	4,21	3,20	★★	€ Moderate Allocation	16,74
Banif Selección I	15,21	5,73	10,45		Guaranteed Funds	74,57
Citicash	1.185,59	0,15	2,08	★★	€ Ultra Short-Term Bond	35,80
Citifondo Bond	1.139,63	2,51	7,77	★★★	€ Dvsifid Bond	46,51
Fondaneto	7,80	1,28	2,58	★★	€ Flex Allocation	15,73
Fondo Artac	87,85	0,94	5,50	★★★★	€ Cautious Allocation -	37,86
Fondo Urbión	93,77	1,73	5,33	★	€ Gov Bond	22,70
Inveractivo Confianza	15,44	1,34	4,82	★★★	€ Cautious Allocation	53,81
Inverbanser	31,52	2,68	5,97	★★★★	€ Flex Allocation	73,93
Openbank CP	0,18	0,10	2,55		€ Mny Mk	61,21
Openbank € Ind 50 A	131,53	1,46	4,93	★★	Eurozone Large-Cap Eq	91,08
Santander 100 por 100	92,96	0,26	3,76		Guaranteed Funds	22,05
Santander 104 USA 2	143,31	0,34	5,15		Guaranteed Funds	103,37
Santander 104 USA	142,66	0,00	4,26		Guaranteed Funds	63,89
Santander 105 Europ 2	116,54	1,16	4,45		Guaranteed Funds	42,71
Santander 105 Europ 3	120,80	1,31	4,68		Guaranteed Funds	72,40
Santander 105 Europ	782,68	0,78	4,05		Guaranteed Funds	33,26
Santander Acc Españolas A	17,42	4,74	3,54	★★★	Spain Eq	666,90
Santander Acc €	3,20	1,69	6,78	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	416,37
Santander Acc Latinoameric	22,35	-1,12	-12,37	★★	Latan Eq	44,27
Santander Britc	169,87	-1,29	-8,57	★★★	BRIC Eq	31,46
Santander Carteras Gar 2	116,39	0,41	3,92		Guaranteed Funds	150,01
Santander Carteras Gar 3	118,48	0,38	3,40		Guaranteed Funds	86,16
Santander Carteras Gar	1.471,45	0,36	4,27		Guaranteed Funds	72,21
Santander CP Dólar	55,36	1,80	-1,21		\$ Mny Mk	25,23
Santander Divdo Europ A	7,42	0,74	4,75	★★★	Eurp Equity-Income	442,18
Santander Emerg Europ	140,30	-1,49	-7,64	★★★★	Emerg Eurp Eq	18,68
Santander Equilib Activo	68,96	0,64	1,79	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	52,64
Santander Gar. Banc Europe	74,49	1,69	10,62		Guaranteed Funds	88,65
Santander Gar Atva Mod. 2	101,16	0,40	1,92		Guaranteed Funds	26,06
Santander Gar Atva Mod.	101,37	0,44	1,99		Guaranteed Funds	22,38
Santander Gar España	103,20	0,12	2,14		Guaranteed Funds	30,01
Santander Gar Europ 2	749,85	0,11	0,26		Guaranteed Funds	41,09
Santander Gar Europ	1.329,15	-0,03	0,15		Guaranteed Funds	33,16
Santander Ind España Cl. O	97,52	5,93	4,50	★★★	Spain Eq	177,04
Santander Memor 2	135,73	0,01	4,03		Guaranteed Funds	84,17
Santander Memor 3	130,03	0,21	3,42		Guaranteed Funds	52,54
Santander Memor 4	130,80	1,34	3,85		Guaranteed Funds	225,34
Santander Memor 5	46,80	1,09	5,85		Guaranteed Funds	139,89
Santander Memor	152,28	-0,03	3,92		Guaranteed Funds	162,69
Santander Mix Acc	38,87	1,62	1,57	★★	€ Moderate Allocation	126,83
Santander Mix Rta Fija 75/	14,76	1,42	2,90	★★★	€ Cautious Allocation	212,39
Santander Mix Rta Fija 90/	13,22	1,11	3,23	★★★	€ Cautious Allocation	472,28
Santander PB Cartera Dinam	261,62	1,70	1,49	★★	€ Aggressive Allocation	34,38
Santander PB Cartera Emerg	102,36	-2,79	-3,27	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	76,41
Santander PB Cartera Moder	9,43	1,00	0,76	★★	€ Cautious Allocation -	231,70
Santander Rta Fija 2016	130,80	1,24	6,01		Guaranteed Funds	105,59
Santander Rta Fija 2017 A	120,95	1,46	5,38		Guaranteed Funds	194,12
Santander Rta Fija Privada	97,17	1,14	4,75	★★	€ Corporate Bond	247,53
Santander Responsabilidad	133,83	1,22	4,73	★★★	€ Cautious Allocation	129,35
Santander Revalorización A	66,32	0,99	-0,49		Alt - Fund of Funds - M	103,20
Santander RF Convert	916,55	1,12	3,41	★★★	Convert Bond - Gbl € He	144,04
Santander RV España Blsa	215,68	5,34	3,10	★★★	Spain Eq	45,71
Santander Selección RV Asi	207,12	-0,61	-1,40	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	22,33
Santander Selección RV Nor	44,44	1,40	9,71	★★★	US Large-Cap Blend Eq	190,55
Santander S Caps España	162,06	6,19	10,09	★★★★	Spain Eq	195,63
Santander S Caps Europ	110,24	3,96	9,98	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	181,19
Santander Solidario Divdo	77,76	0,98	5,44	★★	Eurp Equity-Income	15,59
SANTANDER ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.						
Santander AM € Eq A	131,46	1,90	5,92	★★	Eurozone Large-Cap Eq	120,12
Santander AM Eurp Eq Opps	11,48	2,88	4,14	★★	Eurp Flex-Cap Eq	26,99

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Santander € Corporate Sh T	99,81	0,28	2,31	★★	€ Corporate Bond - Sh T	51,77
Santander Eurp Dividend A	4,76	0,66	4,43	★	Eurp Equity-Income	42,48
Santander Mix Europ	1.017,66	1,10	2,11	★★	€ Moderate Allocation	21,83
SANTANDER REAL ESTATE						
Santander Banif Inmob Fil	1.012,99	-8,07	-5,98		Prpty - Direct Eurp	2.033,57
SARASIN FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.						
Sarasin OekoSar Eq Gbl P €	136,53	1,33	6,74	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	313,90
SARASIN INVESTMENTFONDS SICAV						
Sarasin EquiSar Gbl P € di	168,01	1,83	6,80	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	255,96
Sarasin Gbl Rtrn (EUR) P €	132,82	0,57	5,45	★★★	€ Cautious Allocation -	85,77
Sarasin GlobalSar Bal (EUR)	290,09	1,21	5,92	★★★★	€ Moderate Allocation -	58,44
Sarasin GlobalSar Gw (EUR)	132,08	1,20	7,01	★★★	€ Aggressive Allocation	42,97
Sarasin New Power P € acc	48,92	2,54	-4,64	★★★	Sector Eq Alternative E	60,44
Sarasin Stainble Bd € Corp	156,10	0,86	5,59		€ Corporate Bond	105,50
Sarasin Stainble Bd € Hi G	126,11	1,01	3,78	★★	€ Moderate Allocation	22,09
Sarasin Stainble Bond P €	106,17	0,90	3,53	★★	€ Dvsifid Bond	172,23
Sarasin Stainble Eq Eurp P	83,15	2,39	9,66	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	63,90
Sarasin Stainble Port Bal	179,12	0,50	5,97	★★★★	€ Moderate Allocation -	221,77
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.						
Schroder ISF Emerg Eurp A	23,53	-1,63	-0,39	★★★★★	Emerg Eurp Eq	781,35
Schroder ISF Eur Smaller C	30,08	4,89	12,90	★★★	Eurp Small-Cap Eq	398,21
Schroder ISF € Corporate B	18,67	1,14	5,17	★★★	€ Corporate Bond	3.338,74
Schroder ISF EURO Gov Bond	6,31	1,52	6,11	★★★	€ Gov Bond	474,54
Schroder ISF € Liq A	122,10	-0,01	0,20		Mny Mk - Other	735,71
Schroder ISF € S/T Bd A In	4,31	0,33	2,16	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	617,75
Schroder ISF Eur Eq Alpha	53,04	3,49	9,01	★★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	509,71
Schroder ISF Eur Special S	136,07	2,16	9,88	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.986,95
Schroder ISF Eurp Dividend	103,09	1,93	11,34	★★★	Eurp Equity-Income	675,54
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	11,58	2,57	12,11	★★★★	Eurp Equity-Income	54,12
Schroder ISF Eurp Large C	183,15	2,97	10,24	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	255,44
Schroder ISF Gbl Clmt Chg	11,65	2,92	8,03	★★★★	Sector Eq Ecology	203,00
Schroder ISF Gbl Credit D	110,11	0,17	0,42	★★	€ Flex Bond	171,91
Schroder ISF Gbl Emerg Mk	12,89	-0,08	-3,91	★★	Gbl Emerg Markets Eq	612,90
Schroder ISF Gbl High Yld	35,81	0,99	6,41	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.395,75
Schroder ISF Gbl Infl Lnk	27,82	1,02	4,04	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	435,73
Schroder ISF Italian Eq A	23,00	5,17	7,27	★★★	Italy Eq	132,14
Schroder ISF Middle East €	11,35	2,53	7,84	★★★	Africa & Middle East Eq	164,59
Schroder ISF Wealth Preser	18,20	0,89	0,67		€ Flex Allocation - Gbl	37,30
SEB ASSET MANAGEMENT S.A.						
SEB Ass Selection C	14,17	0,26	0,44		Alt - Systematic Future	758,58
SEGUROS BILBAO FONDOS						
Fonbilbao Acc	57,77	3,91	4,37	★★★★	Spain Eq	180,78
Fonbilbao Eurobolsa	5,80	0,82	2,69	★★	Eurozone Large-Cap Eq	46,70
Fonbilbao Int	6,78	0,52	5,63	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	42,28
SIA FUNDS AG						
LTIF Classic €	293,17	1,88	3,48	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	195,70
STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE						
SSgA EMU Index Eq Fund P	274,53	2,22	6,99	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.875,22
SSgA € Corporate Industria	191,40	1,02	5,32	★★★	€ Corporate Bond	193,19
SSgA Eurp Index Eq Fund P	205,74	2,25	8,71	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	697,45
SSgA Germany Index Eq Fund	155,12	1,68	11,00	★★★★	Germany Large-Cap Eq	20,24
SWISS & GLOBAL ASSET MANAGEMENT (LUXEMBO)						
JB BF ABS-EUR A	75,88	0,20	3,84		Other Bond	151,02
JB BF Absolut Ret EM-EUR A	98,53	0,35	0,56		Alt - Long/Short Debt	82,25
JB BF Absolut Return-EUR A	100,00	0,51	1,61		Alt - Long/Short Debt	7.121,01
JB BF Credit Opportunities	102,76	0,77	4,79	★★★★	€ Flex Bond	211,88
JB BF Emerg (EUR)-EUR A	121,47	0,48	4,67	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	215,47
JB BF € Government-EUR A	108,14	1,62	5,44	★★	€ Gov Bond	38,15
JB BF Euro-EUR A	122,40	1,25	6,27	★★★	€ Dvsifid Bond	107,16
JB BF Gbl Convert-EUR A	71,67	0,22	3,39	★	Convert Bond - Gbl € He	301,56
JB BF Gbl High Yield-EUR A	108,88	1,04	6,65	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	300,72
JB BF Total Return-EUR A	43,90	0,71	2,57	★★	€ Flex Bond	334,52
JB EF Eastern Eurp Focus-E	177,78	-2,95	-7,52	★★	Emerg Eurp Eq	38,45

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
JB EF Euroland Value-EUR A	143,05	4,27	11,35	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	57,67
JB EF Eurp Focus-EUR B	339,04	-0,34	4,23	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	145,27
JB EF Eurp S&Mid Cap-EUR A	161,86	4,20	12,42	★★	Eurp Small-Cap Eq	96,82
JB EF German Value-EUR A	211,34	2,22	10,69	★★★	Germany Large-Cap Eq	106,67
JB EF Emerg Mkts-EUR B	76,43	-2,13	-5,73	★★	Gbl Emerg Markets Eq	26,93
JB Multicash Mny Mk € B	2.065,76	0,00	0,09		€ Mny Mk	176,14
JB Multicooperation Commod	63,24	-2,12	-6,64		Commodities - Broad Bas	38,16
JB Multistock - Gbl Eq Inc	76,27	1,22	5,07	★	Gbl Equity-Income	40,94
JB Strategy Balanced-EUR A	107,73	0,09	5,46	★★★	€ Moderate Allocation -	242,68
JB Strategy Growth-EUR A	88,19	-0,15	7,25	★★★★	€ Aggressive Allocation	36,97
JB Strategy Income-EUR A	108,29	0,21	4,78	★★★	€ Cautious Allocation -	240,21
RobecoSAM Smart Energy B €	17,52	5,35	-1,92	★★★★	Sector Eq Alternative E	210,24
RobecoSAM Smart Materials	154,44	0,89	4,74	★★★	Sector Eq Industrial Ma	106,00
RobecoSAM Sust Healthy Liv	139,66	-0,76	11,05	★★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	157,05
RobecoSAM Stainble Climate	96,84	3,34	1,83	★★★	Sector Eq Ecology	42,41
RobecoSAM Stainble Water B	197,11	2,06	9,18	★★★	Sector Eq Water	645,54
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Synergy Smaller Cies A	490,58	4,67	9,35	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	228,80
THAMES RIVER CAPITAL LLP						
F&C Macro Gbl Bond (€) A €	12,17	0,91	-1,49	★	Gbl Bond - € Biased	111,33
THREADNEEDLE INVESTMENT SERVICES LTD.						
Threadneedle Eurp Corp Bd	1,22	1,01	6,51	★★★	€ Corporate Bond	87,58
Threadneedle Eurp Hi Yld B	1,97	0,78	7,90	★★★★	Eurp H Yld Bond	1.085,93
THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Em Mkt	14,44	0,91	4,29	★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	58,07
Threadneedle (Lux) Pan Eur	22,81	2,61	15,28	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	110,51
Threadneedle(Lux) € Active	26,21	0,85	4,83	★★★★	€ Dvsifid Bond	34,45
Threadneedle(Lux) Gbl EM S	14,29	0,28	3,90	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	88,77
Threadneedle(Lux) Pan Eurp	50,94	2,39	11,47	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	143,55
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A.						
TreeTop Convert Intl A €	271,29	-0,15	8,43	★★★★★	Convert Bond - Gbl € He	935,73
TreeTop Convert Pac A €	278,76	-0,35	1,46	★★★★	Convert Bond - Asia/Jap	28,58
TreeTop Gbl Opport A €	148,20	2,33	7,72	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	359,87
TreeTop Sequoia Eq A €	126,16	-0,10	8,50		Gbl Eq - Currency Hedge	102,76
TRESSIS GESTIÓN						
Adriza Neutral	12,29	2,44	4,19	★★★	€ Moderate Allocation -	25,90
Harmatan Cartera Conserv	11,69	0,83	2,38	★★★	€ Cautious Allocation -	17,11
Mistral Cartera Equilibrad	705,56	1,39	3,48	★★★	€ Moderate Allocation -	26,92
UBS (LUX) STRUCTURED SICAV						
UBS (Lux) SS RIC1 (EUR) P	81,69	-2,24	-6,64		Commodities - Broad Bas	90,95
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
UBS (Lux) BF Convert Eurp	153,19	1,91	4,89	★★★★	Convert Bond - Eurp	565,11
UBS (Lux) BF € P-acc	357,63	1,23	4,78	★★★	€ Dvsifid Bond	500,51
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	50,74	1,14	9,76	★★★★★	€ H Yld Bond	2.206,18
UBS (Lux) BS Convrt Gbl €	12,68	1,52	5,89	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	1.540,21
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	169,50	0,33	7,49	★★★★	Emerg Eurp Bond	54,69
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	13,82	0,88	4,91	★★	€ Corporate Bond	249,65
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	122,55	0,24	2,84	★★	€ Corporate Bond - Sh T	572,59
UBS (Lux) EF Central Eurp	165,58	0,05	-6,04	★★	Emerg Eurp Eq	80,69
UBS (Lux) EF Emerg Mkts (U	20,56	-0,24	-6,51	★★	Gbl Emerg Markets Eq	706,76
UBS (Lux) EF € Cntrs Mlt S	127,04	1,27	3,84	★★	Eurozone Large-Cap Eq	498,85
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	75,94	1,78	8,39	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	85,22
UBS (Lux) EF EURO STOXX 50	165,23	0,95	3,63	★★	Eurozone Large-Cap Eq	263,51
UBS (Lux) EF EURO STOXX 50	118,30	1,35	5,42	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	55,27
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU	655,86	1,95	9,95	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	481,51
UBS (Lux) EF Financial Ser	90,41	2,98	8,32	★★★	Sector Eq Financial Ser	36,26
UBS (Lux) EF Gbl Inno (EUR	57,53	3,38	3,04	★★	Sector Eq Ecology	129,98
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	747,28	3,98	10,40	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	115,32
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	269,61	5,59	13,36	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	202,65
UBS (Lux) KSS Eurp Core Eq	16,42	1,17	5,26	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	346,84
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E	12,74	0,71	5,21	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	949,22
UBS (Lux) Md Term BF € P A	201,39	0,51	2,90	★★	€ Dvsifid Bond	690,15
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	836,25	0,00	0,27		€ Mny Mk	1.389,90
UBS (Lux) Mny Mk Invest-EU	441,58	0,00	0,26		€ Mny Mk	304,39

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2014 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	2.279,44	0,78	4,40	★★★	€ Moderate Allocation -	496,96
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	370,45	0,60	5,69	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	79,41
UBS (Lux) SF Fixed Income	2.456,14	0,63	2,44	★★	Gbl Bond - € Hedged	315,27
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	2.786,16	0,60	4,79	★★★	€ Aggressive Allocation	158,26
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	2.987,18	0,63	3,39	★★★	€ Cautious Allocation -	940,81
UBS (Lux) SS Fixed Income	211,54	0,46	2,10	★	€ Dvsifid Bond	205,85
UBS GESTIÓN						
Dalmatian	8,58	0,53	2,04	★★★	€ Cautious Allocation -	28,38
Tar fondo	13,72	0,66	3,86		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	29,82
UBS CP €	5,24	0,63	1,06	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,65
UBS Diner P	6,22	0,11	1,61		€ Mny Mk	120,95
UBS España Gest Atva	12,20	6,65	11,49	★★★★	Spain Eq	60,58
UBS Retorno Activo	5,90	0,80	2,51	★★★	€ Cautious Allocation -	134,86
UNIGEST						
Unifond 2014-I	7,25	0,00	2,11		Other	102,75
Unifond 2014-III	9,67	0,02	-0,70		Guaranteed Funds	39,14
Unifond 2014-IV Crec	7,49	0,05	4,39		Guaranteed Funds	69,25
Unifond 2014-V	9,06	0,08	4,05		Guaranteed Funds	24,25
Unifond 2014-VI	8,30	0,12	2,93		Guaranteed Funds	67,05
Unifond 2014-VII	7,76	0,08	3,58		Guaranteed Funds	134,73
Unifond 2015-IV	10,09	0,41	4,44		Guaranteed Funds	20,19
Unifond 2015-VII	10,21	0,59	4,57		Guaranteed Funds	79,57
Unifond 2016-IX	9,60	1,33	3,82		Guaranteed Funds	83,33
Unifond 2016-V	10,36	1,14	4,13		Guaranteed Funds	61,45
Unifond 2016-VI	11,04	1,13	5,99		Guaranteed Funds	51,45
Unifond 2016-XI	7,76	0,01	2,42		Guaranteed Funds	51,45
Unifond 2017-I	8,42	1,60	5,64		Guaranteed Funds	59,50
Unifond 2017-II	8,77	1,54	6,89		Guaranteed Funds	34,52
Unifond 2017-III	7,17	0,01	2,70		Guaranteed Funds	44,25
Unifond 2017-XI	6,48	0,01	2,14		Guaranteed Funds	19,28
Unifond 2018-V	10,66	0,01	3,22		Guaranteed Funds	103,50
Unifond Blsa Gar 2016 IX	7,74	1,48	2,89		Guaranteed Funds	30,35
Unifond Blsa Gar 2017-XI	8,10	0,01	7,46		Guaranteed Funds	23,42
Unifond Diner	1.269,34	0,06	2,25		€ Mny Mk	145,40
Unifond Fondandalucía	10,47	0,06	4,45		Guaranteed Funds	40,15
Unifond Gar 2014	8,20	0,20	3,53		Guaranteed Funds	95,97
Unifond Tranquilidad	8,45	0,41	5,99		Guaranteed Funds	81,01
UNIGESTION						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	2.327,10	0,80	10,78	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.853,62
Uni-Global Eq Jpn SAH-EUR	1.131,61	0,19	14,47		Other Asia-Pacific Eq	192,54
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE						
UBAM Convert Eurp AC €	1.685,13	1,65	6,41	★★★★	Convert Bond - Eurp	669,65
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG S.A.						
UniAsiaPacific A	95,12	-0,36	-0,24	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	423,81
UniEM Fernost A	1.179,94	0,57	-0,13	★★★	Asia ex Jpn Eq	112,08
UniEM Gbl A	68,61	-1,62	-5,44	★★	Gbl Emerg Markets Eq	351,21
UniEM Osteuropa A	2.161,37	-2,04	-6,17	★★★	Emerg Eurp Eq	196,95
UniEuroRenta EmergingMarke	51,81	0,90	4,24	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	132,53
UniMid&SmallCaps: Europ	41,35	4,47	10,66	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	239,75
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	86,90	1,89	12,60	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	620,38
UniKapital	110,96	0,38	2,38	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	598,88
UniNordamerika	167,79	1,21	11,40	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	176,15
WAVERTON INVESTMENT FUNDS PLC						
Waverton Asia Pac A €	17,79	1,43	-0,27	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	68,53
Waverton Eurp A €	15,38	4,91	23,06	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	597,33
WELZIA MANAGEMENT SGIC,S.A						
Welzia Ahorro 5	11,28	1,78	4,40	★★★	€ Cautious Allocation -	34,27
Welzia Crec 15	10,94	1,77	5,39	★★★★	€ Moderate Allocation -	34,84
Welzia Flex 10	9,76	1,77	4,23	★★★	€ Moderate Allocation -	17,34
ZEST ASSET MANAGEMENT SICAV						
Zest Gbl Strategy R	133,59	0,04	1,52		Alt - Gbl Macro	422,76