



NURBURG RING SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2033

Informe SEMESTRAL del 2º Semestre de 2017

Gestora	UBS GESTION S.G.I.I.C., S.A.	Depositario	UBS EUROPE SE SUC. EN ESPAÑA
Grupo Gestora	GRUPO UBS	Grupo Depositario	GRUPO UBS
Auditor	PriceWaterhouseCoopers	Rating depositario	n.d.
Sociedad por compartimentos	NO		

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.ubs.com/gestion.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

C/ Maria de Molina, 4 - 1ª Planta. Madrid 28006

Correo electrónico departamento.atencion-cliente@ubs.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 16/11/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Sociedad: Sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades
Vocación Inversora: Global
Perfil de riesgo: ALTO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en renta fija o renta variable. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o que cumplan la normativa específica de solvencia e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países.

Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% del patrimonio. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

Operativa en instrumentos derivados

Inversión y cobertura.

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación: EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	9.284.251,00	9.284.265,00
Nº de accionistas	130	144
Dividendos brutos distribuidos por acción		

¿Distribuye dividendos? NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Período del informe	5.147	0,5544	0,5341	0,5558
2016	4.959	0,5341	0,5021	0,5346
2015	4.873	0,5248	0,5070	0,5472
2014	2.902	0,5439	0,5293	0,5549

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión						Base de cálculo	Sistema imputación
% efectivamente cobrado							
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,43		0,43	0,85		0,85	patrimonio	al fondo

Comisión de depositario						Base de cálculo
% efectivamente cobrado						
Período			Acumulada			
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total	
		0,05			0,10	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,09	0,79	0,88	1,50
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

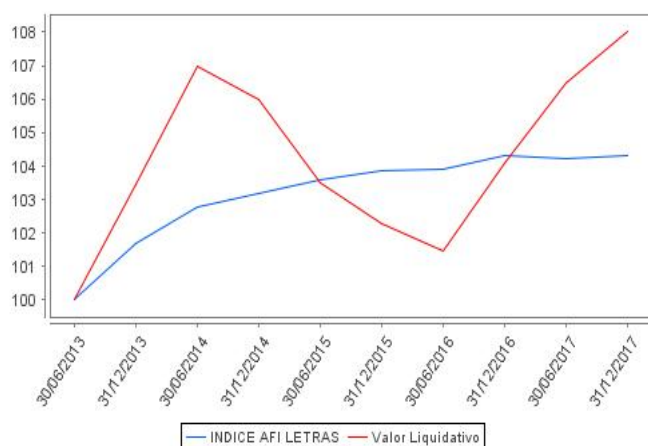
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	3er Trimestre 2017	2º Trimestre 2017	1er Trimestre 2017	2016	2015	2014	2012
3,80	0,59	0,87	0,61	1,68	1,77	-3,50	2,44	5,81

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

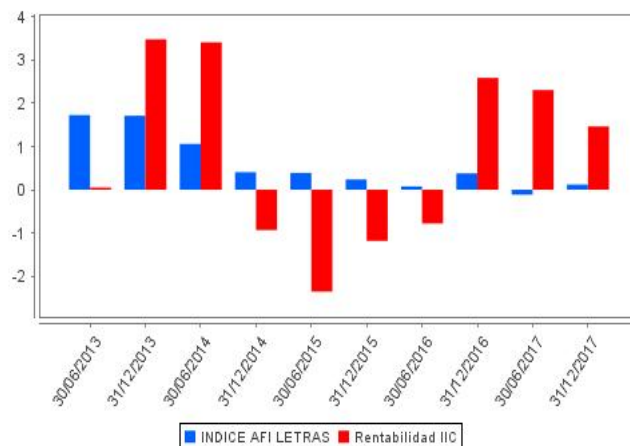
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	3er Trimestre 2017	2º Trimestre 2017	1er Trimestre 2017	2016	2015	2014	2012
1,77	0,44	0,44	0,44	0,43	1,71	1,54	0,98	0,77

Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de sociedades/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.947	96,11	4.951	97,60
* Cartera interior	375	7,29	414	8,16
* Cartera exterior	4.572	88,83	4.537	89,43
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	191	3,71	104	2,05
(+/-) RESTO	9	0,17	18	0,35
TOTAL PATRIMONIO	5.147	100,00	5.073	100,00

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	5.073	4.959	4.959	
+- Compra/venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	161,95
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Rendimientos netos	1,45	2,28	3,71	272,25
(+) Rendimientos de gestión	2,04	2,88	4,90	394,03
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,03	0,01	0,04	458,59
+- Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+- Resultados en IIC (realizadas o no)	2,04	2,92	4,95	-29,04
+- Otros resultados	-0,03	-0,05	-0,09	-35,52
+- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,59	-0,60	-1,19	-121,78
- Comisión de sociedad gestora	-0,43	-0,42	-0,85	3,23
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	3,23
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,06	-0,10	-36,44
- Otros gastos de gestión corriente	-0,07	-0,07	-0,14	2,66
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	-94,46
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.147	5.073	5.147	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

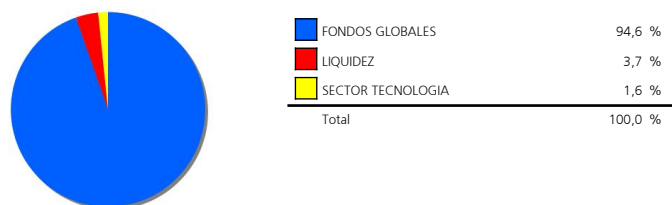
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0180913008 - ParticipacionesLUBS GESTION SGIIC SA	EUR	214	4,15	207	4,09
ES0180933006 - ParticipacionesLUBS GESTION SGIIC SA	EUR	114	2,21	113	2,22
ES0180943039 - ParticipacionesLUBS GESTION SGIIC SA	EUR	47	0,91	94	1,86
TOTAL IIC		375	7,27	414	8,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		375	7,27	414	8,17
LU1404935899 - ParticipacioneslALLIAN GLOBAL INVESTORS	EUR	168	3,26	151	2,97
LU0227127643 - ParticipacioneslAXA INVESTMENT MANAGERS	EUR	332	6,45	331	6,52
LU0211300792 - ParticipacioneslAXA INVESTMENT MANAGERS	EUR	304	5,91	304	5,99
LU0468289250 - ParticipacioneslBLACK ROCK INTERNATIONAL	EUR	330	6,41	329	6,49
LU0438336777 - ParticipacioneslBLACKROCK STRATEGIC FUND	EUR	76	1,47	75	1,48
IE00B0GZPH03 - ParticipacioneslDIVERSIFIED CREDIT	EUR	251	4,87	251	4,95
LU0145657366 - ParticipacioneslDWS ASSET MANAGEMENT	EUR	310	6,01	309	6,08
LU1345485509 - ParticipacioneslFIDELITY ASSET MANAGEMENT	EUR	104	2,01	105	2,06
LU0217572097 - ParticipacioneslUBS - GLOBAL ASSET MGNT	EUR	115	2,24	115	2,27
LU0242506524 - ParticipacioneslGOLDMAN SACHS ASSET	EUR	62	1,21	0	0,00
LU1064793307 - ParticipacioneslGOLDMAN SACHS ASSET	EUR	124	2,41	245	4,84
LU1564318779 - ParticipacioneslINVESCO ASSET MANAGEMENT	EUR	54	1,05	0	0,00
LU0512128199 - ParticipacioneslJJP MORGAN FLEMINGS ASSET	EUR	271	5,26	265	5,23
LU0849815831 - ParticipacioneslJJP MORGAN FLEMINGS ASSET	EUR	319	6,21	319	6,30
LU0533032859 - ParticipacioneslLYXOR ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	52	1,03
LU0219424131 - ParticipacioneslMFS INTERNATIONAL LTD	EUR	62	1,20	59	1,17
GB00B1VMD022 - ParticipacioneslM&G INVESTMENT FUNDS	EUR	75	1,46	74	1,46
IE0033758917 - ParticipacioneslMUZINICH & CO LTD	EUR	253	4,91	251	4,95
LU0772963442 - ParticipacioneslNORDEA	SEK	74	1,43	75	1,48
LU0474968293 - ParticipacioneslPICTET FIF	EUR	80	1,56	48	0,94
LU0170991672 - ParticipacioneslPICTET FIF	EUR	129	2,50	179	3,54
LU1279334723 - ParticipacioneslPICTET FIF	EUR	83	1,62	47	0,93
LU0104884605 - ParticipacioneslPICTET FIF	EUR	48	0,93	45	0,90
LU1256216513 - ParticipacioneslPICTET FIF	EUR	73	1,43	74	1,46
IE0032876397 - ParticipacioneslPIMCO GLOBAL FUNDS	EUR	57	1,11	56	1,11
LU0984026590 - ParticipacioneslPIONNER	EUR	81	1,58	78	1,54
IE00B5NRXC53 - ParticipacioneslPOLAR CAPITAL LLP	EUR	124	2,42	113	2,22
LU0968427160 - ParticipacioneslSCHRODER	EUR	340	6,61	332	6,54
LU0106235459 - ParticipacioneslSCHRODER	EUR	62	1,21	60	1,18
LU0747140647 - ParticipacioneslSCHRODER	EUR	163	3,17	151	2,97
LU1520734028 - ParticipacioneslUBS - GLOBAL ASSET MGNT	EUR	48	0,92	43	0,84
TOTAL IIC		4.572	88,83	4.536	89,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.572	88,83	4.536	89,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.947	96,10	4.950	97,61

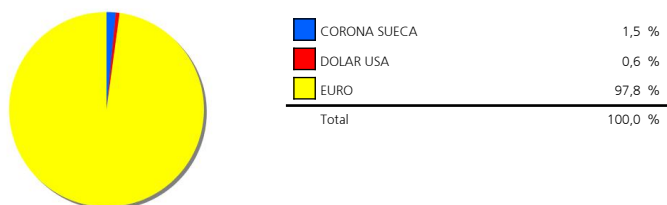
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total

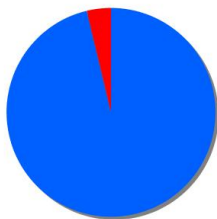
Sector Económico



Divisas



Tipo de Valor



Tipo de Valor	Porcentaje
FONDOS DE INVERSION	96,3 %
LIQUIDEZ	3,7 %
Total	100,0 %

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplica.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 4.428.361,62 euros que supone el 86,04% sobre el patrimonio de la IIC.

c.) La gestora y el depositario pertenecen al mismo grupo, habiéndose adoptado todas la medidas oportunas para la separación según la legislación vigente.

g.) El importe satisfecho en concepto de comisiones de brokerage y liquidación de operaciones percibido por alguna empresa del grupo de la gestora asciende a 109,50 euros durante el periodo de referencia, un 0,00 % sobre el patrimonio medio.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

UBS Gestión SGIIC, S.A.U. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas que forman parte de las carteras de sus fondos de inversión en los siguientes dos supuestos: 1) cuando se haya reconocido una prima de asistencia y 2) cuando sus fondos de inversión tuvieran con más de un año de antigüedad una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración.

La evolución de los mercados financieros en la recta final de año, bien podría servir de resumen para el conjunto de 2017, ya que se mantuvieron las principales tendencias y las notables diferencias en los comportamientos relativos de los distintos países, sectores o segmentos. El año vino marcado por la combinación de una aceleración del crecimiento económico global pero con baja inflación y unas favorables condiciones monetarias y crediticias, lo que permitió a las empresas cotizadas mejorar sustancialmente sus resultados. La notable depreciación del USD propició que los activos financieros estadounidenses tuvieran, en moneda local, un comportamiento mucho mejor que los europeos.

El último trimestre del año se saldó con subidas medias de las acciones globales cercanas al 5%, si bien las de la Zona Euro retrocedieron levemente por la fortaleza de su divisa mientras que las británicas se dispararon un 4% tras el acuerdo sobre las condiciones de salida de la Unión Europea y las bolsas emergentes añadieron otro 7% a su espectacular subida en 2017. Así, la renta variable ha cerrado su mejor año del último lustro gracias al doble impulso del aumento de los beneficios de las compañías y de la expansión de los múltiplos a las que cotizan. No obstante, los retornos netos en EUR fueron mucho más modestos para aquellos inversores que optaron por no cubrir el riesgo cambiario y que no tuvieron una exposición relevante a las acciones de EE.UU. y de los mercados emergentes.

Desafiando un año más las expectativas de una subida fuerte de los tipos de interés, los mercados de bonos volvieron a generar retornos positivos en el ejercicio recién concluido. Los bonos gubernamentales de países desarrollados lograron cerrar el año con ganancias mínimas en Europa y algo por encima del 2% en EE.UU. La compresión de los diferenciales crediticios ayudó a los rendimientos de los bonos corporativos, en especial en el segmento de alta rentabilidad. Aun así, fueron los bonos de mercados emergentes los que, un año más, tuvieron el mejor comportamiento.

Nuestro análisis apunta a que las principales dinámicas económicas y financieras se prolonguen en 2018, sin que haya indicios significativos de un inminente final del ciclo. Sin embargo, el giro gradual de las políticas monetarias y los inevitables episodios de incertidumbre política auguran una evolución más volátil de los mercados y unos retornos más modestos que en el ejercicio que termina. En un contexto que sigue siendo favorable para los mercados y las empresas cotizadas, mantenemos la preferencia por las acciones frente a los bonos, reiterando la importancia de una adecuada diversificación por activos y mercados y del enfoque a largo plazo.

El patrimonio de la SICAV a cierre del periodo era de 5.147.174 EUR, lo que supone un incremento de 74.150 EUR respecto al periodo anterior. El número de accionistas es de 130, disminuyendo en 14 accionistas respecto al periodo anterior.

Al final del trimestre la cartera estaba invertida aproximadamente en un 19,14% en renta variable, lo que implica una disminución del 0,2% con respecto al trimestre anterior. La cartera se mantiene prácticamente en los mismos niveles de riesgo que el trimestre anterior. Alrededor de un 74,48% estaba invertido en renta fija al final del periodo.

Las mayores inversiones en gestoras de IICs a cierre del trimestre se encontraban en AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS (12,36%), JP MORGAN FLEMINGS ASSET MGMT (11,46%) y SCHRODER (10,98%), siendo la inversión en Instituciones de Inversión Colectiva de un 96,1%.

Como consecuencia del uso de derivados, la IIC tuvo un grado de apalancamiento medio en el periodo del 65,88%. A cierre del periodo no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

La volatilidad de la cartera acumulada en el año ha sido de 2,05% y la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año ha sido del 0,6 %, debiéndose la diferencia a la estrategia y exposición anteriormente detalladas.

En términos generales, en 2017 la aportación de la renta fija a la rentabilidad de las SICAVs ha sido positiva, destacando el buen comportamiento de los bonos de baja calidad crediticia y emergentes. En cuanto a la renta variable, todas las principales áreas geográficas se han comportado muy bien, con retornos que alcanzan el doble dígito en todas las clases de activo. Destaca sobre las demás, la renta variable emergente, que alcanza rentabilidades por encima del 30%. Cabe destacar, el fuerte movimiento que hemos visto en las principales divisas, sobretudo la devaluación del USD contra el resto de divisas. En su cruce contra el euro, el dólar se ha depreciado algo más del 14%, lastrando la rentabilidad de aquellas carteras que no tenían este riesgo divisa cubierto. En el año, la rentabilidad de la SICAV ha sido de un 3,8%, siendo en el trimestre de un 0,59 %. La cartera ha mantenido una exposición media a renta variable inferior a la de su perfil. Pese a una menor exposición, la distribución de la cartera en las distintas clases de activo, junto con la selección de subyacentes, ha hecho que la SICAV obtenga una rentabilidad en línea con su referencia.

Los gastos soportados por la SICAV han sido de un 0,44%, siendo los gastos indirectos en otras IICs de un 0,15%.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones dudosas, morosas o en litigio.

Información sobre Políticas Remunerativas de la Entidad Gestora

Datos cuantitativos:

-La remuneración total abonada en el año 2017 al personal de la Gestora fue 2.290.429,99 euros. De esta remuneración total, se corresponde a remuneración fija 1.928.802,23 euros y a remuneración variable 361.627,76 euros. El número total de beneficiarios en el año 2017 es 30 empleados (a 31/12/2017 había 27 empleados) El número de empleados beneficiarios de remuneración variable es 28.

-No se aplica remuneración ligada a la comisión de gestión variable de la IIC.

-La remuneración total a los altos cargos fue de 415.500,86 euros (5 personas son altos cargos de las cuales 4 reciben remuneración de UBS Gestión), que se desglosa en una remuneración fija total de 308.841,13 euros y una remuneración variable total de 106.659,73 euros. En cuanto a al colectivo identificado cuya actuación tenga una incidencia material en el perfil riesgo de la IIC, éstos son 5 personas, de las cuales 4 han recibido una remuneración total de 415.500,86 euros (remuneración fija de 308.841,13 euros y remuneración variable de 106.659,73 euros).

Datos cualitativos:

UBS Gestión SGIIIC, S.A.U. se encuentra adherida al modelo de retribución y compensación del Grupo UBS a nivel global. Los principios de este modelo retributivo se centran en recompensar el desempeño, la rentabilidad a largo plazo, el buen gobierno corporativo y el estricto control del riesgo, y son revisados con carácter periódico (como mínimo con carácter anual), para asegurar su adecuación al entorno de la entidad y los requerimientos legales. En concreto, dichos principios son: 1) Atraer y comprometer a un colectivo de empleados diverso y con talento; 2) Gestión eficaz del desempeño individual y de la comunicación, 3) Alinear la remuneración con la rentabilidad sostenible y 4) Apoyo adecuado y asunción de riesgos controlado.

El modelo de remuneración incluye un elemento fijo (salario y beneficios sociales) y otro variable (bonus). La proporción entre la retribución fija y variable resulta acorde con lo establecido en la normativa y lo recomendado por las entidades supervisoras. Dado que no existen elementos de retribución variable garantizados, la flexibilidad de la estructura de compensación es tal que es posible suprimir totalmente la remuneración variable.

Salario fijo y beneficios sociales.

El salario refleja las competencias, el puesto y la experiencia de un empleado en concreto, tomando en consideración las tendencias del mercado laboral. Los potenciales ajustes anuales se realizan considerando la regulación local, los datos de mercado y la evolución en las responsabilidades del individuo. El salario no está relacionado con los resultados, en tanto y cuanto se considera un elemento fijo. De igual manera, los beneficios sociales (tales como Planes de Pensiones) que la Entidad aporta al empleado se consideran elemento fijo, pudiendo variar según las políticas internas.

Bonus/Remuneración variable.

La parte variable (bonus) que recibe un empleado depende de varios factores clave, incluyendo el desempeño global del Grupo, de la división de negocio en la que el empleado en cuestión preste sus servicios y su propio desempeño individual. Se utilizan indicadores ajustados por el riesgo para la fijación y cálculo de los objetivos y se aplican periodos de diferimiento alineados con la normativa aplicable.