

Observatorio de la actividad de Centros Comerciales en España

Economía:

1. En nuestro país durante el segundo trimestre de 2009 la actividad económica siguió retrocediendo, aunque a un ritmo menos intenso que en el primero, cuando se alcanzó la fase más aguda de la contracción. El PIB registró una disminución intertrimestral del 1,1% (frente a una tasa del 1,6% observada en los tres primeros meses del año), mientras que se redujo un 4,2% en tasa interanual. El descenso del producto se debió a la caída de la demanda nacional (del 6,9%, en tasa interanual), en tanto que la demanda exterior neta tuvo una contribución positiva de 3,1 puntos porcentuales (pp) del PIB.
2. Los indicadores referidos al tercer trimestre confirman la tendencia a la ralentización del ritmo de contracción de la actividad, en un entorno en el que prosiguió la normalización de los mercados financieros y en el que las condiciones macroeconómicas globales dieron signos de estabilización. Las estimaciones realizadas a partir de la información disponible, todavía incompleta, apuntan a un descenso intertrimestral del PIB del 0,3%, el menos pronunciado desde que se inició el episodio recesivo, si bien esta evolución más favorable está ligada en parte a medidas públicas con efectos transitorios. En términos de su tasa interanual, el PIB se contrajo un 4,0% en el período julio-septiembre (dos décimas menos que en el trimestre anterior), como resultado de un menor retroceso de la demanda nacional (hasta el 6,5%) y de una aportación positiva de la demanda exterior neta (de 2,7 pp).

Gráfico nº 1: PIB y Demanda Nacional en España - tasas interanuales -

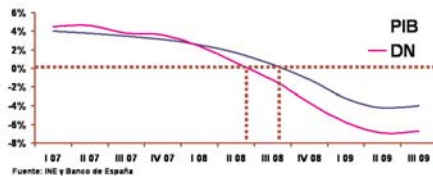
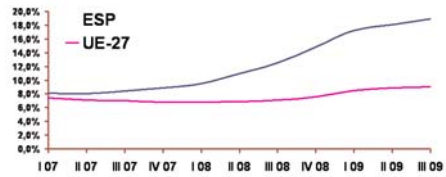


Gráfico nº 2: Desempleo

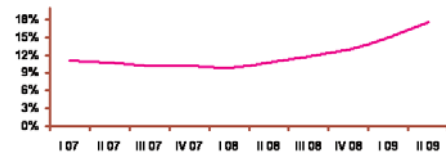


3. La información de la EPA correspondiente al período julio-septiembre, muestra un descenso interanual de la ocupación del 7,3%, mientras que la tasa de paro se estabilizó en el 17,9% de la población activa, aunque seguimos aumentando el diferencial con Europa.
4. La tasa de variación del IPC registró una reducción adicional en el período comprendido entre julio y septiembre, hasta situarse en el -1%, como consecuencia, en buena medida, de la intensa corrección que está registrando la inflación subyacente.

Gráfico nº 3: IPC armonizado



Gráfico nº 4: Tasa de Ahorro Bruto familiar



5. Siguió incrementándose el ahorro de los hogares, alcanzando una tasa del 17,6% en el segundo trimestre del año frente a una línea de tendencia entre el 10% y el 12% en los años precedentes. Complementariamente la ralentización del consumo siguió produciéndose, hasta alcanzar en el segundo trimestre, cifras en valores absolutos que no se observaban desde el año 2006.

nº 14 Octubre 2009

Publicación Informativa del Programa Permanente de Investigación LaSBA

Gráfico nº 5: Gasto en Consumo final

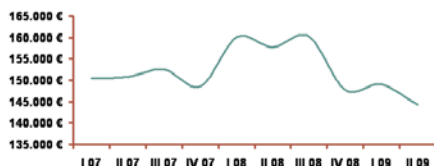
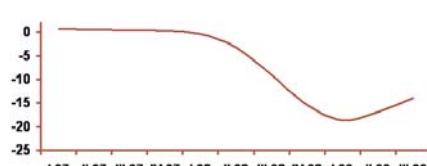


Gráfico nº 6: Índice de Confianza del Comercio al por menor



- El Índice de Confianza Empresarial del Comercio que ha registrado un profundo deterioro en el 2008 y el comienzo del 2009 parece consolidar una línea continuada de recuperación, pero siempre en unos índices aún muy negativos.
- En el panorama económico internacional continuó la mejoría en los mercados financieros iniciada en marzo y aparecieron signos de reactivación económica en numerosas economías, tras un segundo trimestre en el que el descenso en la actividad se había moderado notablemente, como consecuencia de las políticas de estímulo de la demanda agregada y de apoyo al sistema financiero. En estas circunstancias, el PIB de los países desarrollados parece registrar tasas de crecimiento intertrimestral positivas en el tercer trimestre, así como, de modo más intenso, el de las economías emergentes, lideradas por los desarrollos en Asia, y en particular por China e India. Por su parte, la inflación mundial siguió reduciéndose, con lo que las tasas de variación de los precios de consumo volvieron a ser negativas en un buen número de países.

Mercado de Promoción de Centros Comerciales

I. Año en curso: Enero-Septiembre 2009

- Durante los tres primeros trimestres de 2009 el mercado de centros comerciales se ha contagiado del desaliento económico general, reflejando una fuerte contracción en el ritmo de aperturas. De este modo, se han presenciado tan solo 14 aperturas y 2 ampliaciones, con una SBA conjunta de 245.000 m², lo que supone un tercio de la SBA inaugurada en el mismo período del año 2008, si bien supone un nivel muy similar al contabilizado en 2007.

Cuadro nº 1: Aperturas Enero-Septiembre 2009

Centro Comercial	Localidad	Apertura	Promotor	SBA (m ²)	
La Fuensanta (1ª fase)	Móstoles, Madrid	Enero	Hispania/Tasinsa	3.500	
Puerta del Ave (1ª fase)	Ciudad Real	Febrero	Puerta del Ave	7.900	
Alhsur	La Zubia, Granada	Marzo	Jardines de la Vega	18.500	
Cavaleri	San Juan de Aznalfarache, Sevilla	Marzo	Parque S. Juan	15.800	
Viapark (1ª fase)	Alcantarilla, Murcia	Marzo	Coperfil Group	11.000	
Merkamueble Aljarafe	Bollullos, Sevilla	Abril	Merkamueble	18.000	
Vilamarina	Viladecans, Barcelona	Abril	Metrovacesa	32.000	
León Plaza	León	Mayo	Martinsa/Grupo Norte	16.500	
La Serena (1ª fase)	Villanueva de la Serena, Badajoz	Mayo	Bogaris	4.000	
Plaza Nueva (1ª fase)	Leganés, Madrid	Mayo	Realia	50.000	
Meixoeiro	Vigo, Pontevedra	Julio	Bouygues	19.000	
Miramadrid (1ª fase)	Paracuellos del Jarama, Madrid	Agosto	Hercesa	4.000	
Aragonia (1ª fase)	Zaragoza	Septiembre	Zaragoza Urbana	6.000	
El Corte Inglés	Salamanca	Septiembre	El Corte Inglés	24.000	
TOTAL APERTURAS ENE-SEP 09				14	230.200

Cuadro nº 2: Ampliaciones Enero-Septiembre 2009

Centro Comercial	Localidad	Apertura	Promotor	SBA (m ²)		
				Inicial	Ampliada	Total
El Manar (2ª fase)	Massalfassar, Valencia	Agosto		15.000	7.500	22.500
La Cepa (2ª fase)	Huércal de Almería, Almería	Septiembre	Gestpla Invest	15.000	7.000	22.000
TOTAL AMPLIACIONES ENE-SEP 09				2	30.000	44.500

- Se prevé que el año 2009 finalice con algo más de 400.000 m² de SBA nueva, con 9 aperturas y una ampliación previstas para el último trimestre del año. Como consecuencia de ello, por primera vez desde que comenzó el siglo, se concluirá el año con un incremento inferior al medio millón de metros, retornando a niveles propios de los años 90 del pasado siglo.



La Zubia-Alhsur Granada



Viapark, Alcantarilla Murcia



Plaza Nueva Leganes



Meixoeiro Vigo





MiraMadrid Paracuellos del Jarama



Aragonia Zaragoza



El Manar Valencia



Vilamarina Viladecans-Barcelona

pág 3

nº 14 Octubre 2009

OBSERVATORIO LaSBA



10. Con la nueva superficie incorporada en los 9 primeros meses del año, el stock de superficie comercial en España se ha incrementado en un 2%, situándose cerca de los 13,5 millones de m², repartidos entre un total de 528 equipamientos comerciales y de ocio (con más de 5.000 m² de SBA).
11. La densidad relativa de SBA en el conjunto de España alcanza ya los 289 m²/1.000 habitantes, siendo las comunidades con una mayor concentración comercial las de Madrid (467 m²/1.000 hab.), Asturias (429 m²/1.000 hab.) y Murcia (397 m²/1.000 hab.).
12. En términos geográficos, Andalucía ha sido la región española con un mayor avance en lo que va de 2009, con cerca de 60.000 m² de SBA nueva, entre la que destaca el C.C. Alhsur, en La Zubia (Granada). La mayor apertura se ha localizado en la Comunidad de Madrid, con la inauguración de la 1ª fase del P.C. Plaza Nueva (50.000 m²) el pasado mes de mayo, en el municipio de Leganés.
13. Por tipologías, se detecta un claro predominio de los Parques Comerciales, aunando cerca de un 60% de la SBA inaugurada en lo que va de año; aparte del ya mencionado "Plaza Nueva", también debe destacarse el de Meixoeiro, en Vigo. En el extremo opuesto, cabe destacar que no ha visto la luz ningún centro comercial grande o muy grande de formato tradicional, inaugurándose únicamente alguno de tamaño mediano (Vilamarina, 32.000 m² SBA) y pequeño (cinco nuevos equipamientos de menos de 20.000 m² SBA).

II. Previsión 4º Trimestre 2009

14. Para el último trimestre del año las previsiones apuntan a unos 170.000 m² de SBA nueva en el mercado, con el C.C. Espacio A Coruña (41.000 m² SBA), que promueve la holandesa Multi-Development en esta ciudad gallega, como elemento más destacado. Conviene destacar igualmente, la apertura completa del C.C. Puerta Europa en Algeciras (tras la inauguración de dos de sus locomotoras en septiembre) y la primera fase del C.C. El Tiro en Murcia (con El Corte Inglés e Hipercor como antesala de la oferta de cines, moda y restauración, que se completará en 2010). En la Comunidad de Madrid ha generado una gran expectativa la apertura de Zielo Shopping Pozuelo, con su novedoso concepto lifestyle.
15. De acuerdo con estas estimaciones, el conjunto de 2009 podría finalizar con una cifra de 416.500 m² nuevos de SBA, correspondiendo el mayor peso relativo a los Parque Comerciales (35%), seguido de los Centros Pequeños (21%), Grandes (17%) y Medianos (15%). Resulta muy significativo que, pese al buen comportamiento exhibido por ese formato durante estos años de crisis, 2009 concluirá sin centros outlet nuevos; se comprende mejor, por su parte, la no apertura de nuevos centros de ocio. Además, se espera una única ampliación para lo que resta de año: la apertura del establecimiento Decathlon en el parque de medianas que se está desarrollando anexo al C.C. Madrid-Xanadú, en la localidad madrileña de Arroyomolinos.
16. Atendiendo al número de unidades, 2009 finalizará con 8 nuevos Parques Comerciales y 2 ampliaciones, confirmándose como la categoría que más crece del año. También habrán surgido 9 nuevos Centros Pequeños, 2 Centros Grandes y otros 2 Medianos. Además, El Corte Inglés habrá inaugurado tres nuevos grandes almacenes (Salamanca, Eibar y el previsto en el C.C. El Tiro).
17. Por regiones, el mayor crecimiento de superficie en términos absolutos corresponderá a Andalucía (106.000 m² nuevos de SBA, un 26% del total nacional), seguida de las comunidades de Madrid (19%) y Galicia (16%).

Cuadro nº 3: Aperturas Previstas Octubre-Diciembre 2009

Centro Comercial	Localidad	Apertura	Promotor	SBA (m ²)	
Espacio A Coruña	La Coruña	Octubre	Multi Development	41.000	
Comcor Narón	Narón, La Coruña	Octubre	Antonio Amorín	7.000	
E.Leclerc Almendralejo	Almendralejo, Badajoz	Octubre	E.Leclerc	8.000	
Zielo	Pozuelo, Madrid	Octubre	Hines	15.200	
Puerta de Europa	Algeciras, Cadiz	Noviembre	Inversiones Patrimoniales Guadaliza	29.300	
El Corte Inglés	Eibar, Guipuzcoa	Noviembre	El Corte Inglés	20.000	
El Tiro (1ª Fase)	Murcia	Noviembre	El Tiro de Murcia	29.000	
Varadero de la Antilla	Islantilla, Huelva	Diciembre	Tercialia	12.000	
Los Arqueros Shopping Village	Benahavis, Málaga	Diciembre	Proactiva Asset	5.000	
TOTAL APERTURAS PREVISTAS 4º TRIM. 09				9	166.500

Cuadro nº 4: Ampliaciones Previstas Octubre-Diciembre 2009

Centro Comercial	Localidad	Apertura	Promotor	SBA (m ²)		
				Inicial	Ampliada	Total
Madrid Xanadú (Decathlon)	Arroyomolinos, Madrid	Noviembre	Ivanhoe Cambridge	134.000	5.300	139.300
TOTAL AMPLIACIONES PREVISTAS 4º TRIM. 09				1	134.000	5.300

18. Al finalizar 2009, España dispondrá de una dotación de 13,7 millones m2 de SBA, lo que significará un incremento del 3,1% sobre la cifra del año anterior. Tomando los datos actuales de población, la densidad prevista se situará en 292 m2/1.000 hab.

19. En comparación con años anteriores, en 2009 se está observando un importante descenso en el tamaño medio de los proyectos comerciales inaugurados, aunque sí se mantiene la tendencia de apostar por el formato de los Parque Comerciales. Deben destacarse igualmente los problemas en la comercialización sufridos por muchas de las superficies nuevas inauguradas, de los que el C.C. Aragónia (Zaragoza) tal vez sea el ejemplo más significativo, pero que también es palpable en otras como León Plaza o Vilamarina, que abrieron con un 30% de sus locales sin inquilino. En el mismo sentido, debe destacarse las dificultades de algunos de los centros inaugurados en 2008, con casos de amenaza de cierre como los de El Papagayo (A Coruña) o Urbano Center (Morón de la F., Cádiz).

III. Expectativas para el 2010

20. Para el próximo año no se prevé un repunte significativo en el mercado de los centros comerciales. El desarrollo de los proyectos actualmente en curso proseguirá a un ritmo pausado, propiciando el retraso en la apertura de muchos de ellos, o bien una ejecución por fases; algunos podrían quedar paralizados sine die (como ha anunciado recientemente Duprocom en relación a sus proyectos) o incluso abandonados de manera definitiva. La SBA inaugurada en 2010 se situará entre 500.000 y 600.000 m2, en parte por el retraso sufrido por proyectos esperados para 2009.

21. Las principales zonas de crecimiento se localizarán en Andalucía, Murcia y Madrid. Destaca especialmente el proyecto de Jerez 21 (140.000 m2 SBA) en la provincia de Cádiz, con IKEA como principal emblema; se espera también la apertura del establecimiento de la multinacional sueca en A Coruña, dentro del mega-complejo comercial Marineda Plaza (que retrasa su inauguración a 2011). Para 2010 se espera también que se complete el C.C. El Tiro (70.000 m2 SBA en total) y abra Aranjuez Plaza (58.000 m2 SBA) en Madrid, entre otros. La puesta en marcha de estos proyectos debe suponer un punto de inflexión respecto a los datos de 2009, en que el tamaño medio de los proyectos inaugurados está siendo (17.000 m2 SBA) más propio de ejercicios del siglo XX que de la época más reciente. (Ver Gráfico nº 7).



ECI Eibar Guipuzcoa



S. Juan Aznalfarache Sevilla



Alhsur La Zubia, Granada



León Plaza León





Espacio Coruña A Coruña



Ziello Pozuelo Madrid



Puerta Europa Algeciras



El Tiro 1ª Fase Murcia

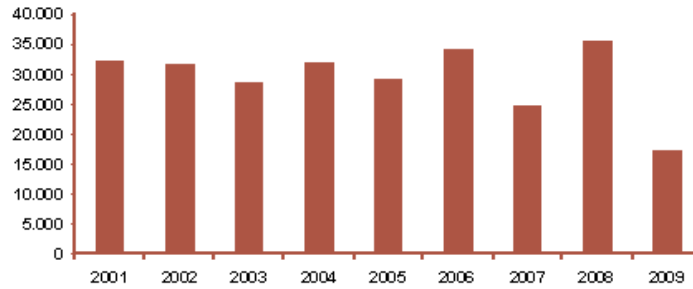
pág 5

nº 14 Octubre 2009

OBSERVATORIO LaSBA



Gráfico nº 7: Tamaño medio de los Proyectos (m2 SBA, 2001-2009)



22. Por otro lado, la ambigüedad de la Administración estatal a la hora de implementar en España la "Directiva Bolkenstein", de liberalización de servicios, ha dejado un amplio margen de maniobra en manos de las CC.AA., las cuales, de acuerdo con los proyectos legislativos presentados hasta el momento, pretenden conservar prerrogativas muy amplias a la hora de restringir la implantación de grandes superficies comerciales en sus territorios, como es el caso de Cataluña, ambos archipiélagos o el País Vasco. Otras, como Aragón o, muy especialmente, Madrid, están prefiriendo apostar sin ambages por una liberalización del sector. En definitiva, la tan esperada transposición de esta directiva en España podría provocar, más que una mayor libertad de establecimiento, un acentuamiento de las disparidades entre las diferentes regiones del país.

Centros en funcionamiento

23. Según el Índice Footfall del mes de septiembre la afluencia a los Centros Comerciales presenta un descenso interanual considerablemente más moderado que en meses anteriores.
24. El formato de centros de fabricantes u outlets se consolida como la primera opción de compra de los españoles. Neinver factura en España un 13% más en lo que llevamos de año.
25. El 46% de los españoles compra más en 'outlets' y un 13% lo hace más 'online' por la crisis.
26. Uno de cada cuatro proyectos para el 2011 será un parque de medianas superficies.
27. En los Centros Comerciales secundarios hay una tasa de desocupación de hasta el 25% de los locales, tasa que baja hasta el 5% o el 10% en los situados en buenas ubicaciones.
28. Las previsiones cifran en un 57% menos la superficie comercial que saldrá este año al mercado. Menos aperturas y menos superficie marcarán la tónica los próximos meses.
29. En el primer semestre del año la superficie de centros comerciales abierta ha sido de 175.000 m2 frente a los 1.140.000 inaugurados en el mismo periodo de 2008.
30. Los operadores piden rebajas de renta entre el 5% y el 10% en los centros prime y entre el 15% y el 20% en el resto de complejos.
31. Tendencia a aperturar los proyectos por fases, abriendo primero la superficie de alimentación más otra locomotora.
32. El parón en los proyectos y las aperturas con locales vacíos y bajos niveles de comercialización (<80%) describen el actual panorama del sector.
33. DuProCom paraliza sus proyectos de Centros Comerciales: Neutopía (110.000 m2) en Valencia, Versalia (60.000 m2) en Arganda del Rey (Madrid) y A4tro (36.000 m2) en Córdoba.

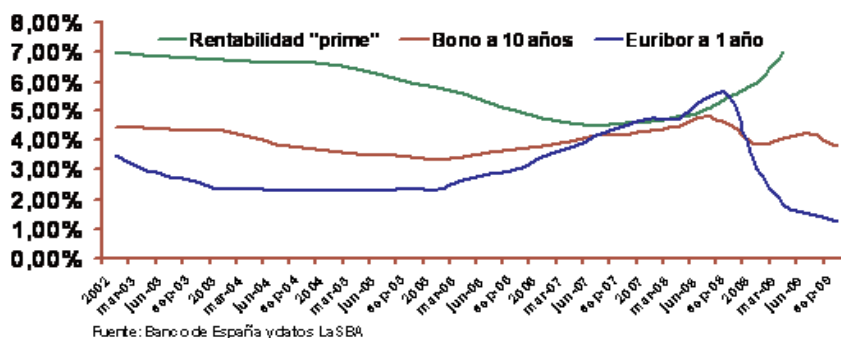
Información sobre operadores

34. Las grandes cadenas siguen su crecimiento en España aprovechando la oportunidad de conseguir buenas localizaciones a precios bajos con unas condiciones contractuales más flexibles.

- 35.El formato discount o low cost se impone en todos los sectores: alimentación (Lidl, Dia, Mercadona), moda (Primark, C&A, Kiabi, H&M), deporte (Decathlon y Koodza), hogar (IKEA), restauración (McDonald's),...
- 36.El Grupo Oxylane al que pertenece Decathlon inicia planes de expansión en el mercado español para su nueva enseña, Koodza, de low cost.
- 37.Primark alcanza a H&M en cuota de mercado en España.
- 38.C&A registra un incremento en sus ventas en España del 6,5% respecto al año anterior.
- 39.Inditex amplía su red de Lefties en más de un 50% en lo que va de año.
- 40.Se detecta un mejor comportamiento de los supermercados frente a los hipermercados. Los denominados hard discout como Lidl o Dia mantienen estables las ventas.
- 41.Los hipermercados y supermercados amplían la gama de marcas blancas para conservar a los clientes.
- 42.Por primera vez en sus 70 años de historia las ventas de El Corte Inglés registran una caída interanual del 3,5% entre marzo de 2008 y febrero de 2009.
- 43.Inditex ha sufrido su primera caída de beneficios en más de cinco años durante el primer trimestre de su año fiscal.
- 44.Zara cierra su tienda situada en el tramo más lujoso de la Gran Vía de Bilbao.
- 45.El grupo Kesa Electricals se lanza a la implantación de Darty en España mediante la reconversión de las tiendas de Menaje del Hogar, MH, en tiendas Darty. El nuevo modelo de negocio, ya bajo la marca Darty, contempla además la apertura de nuevas tiendas en zonas estratégicas con actividad comercial y elevada rotación.
- 46.Algunos operadores se ven obligados a cerrar algunos de sus formatos por los malos resultados como Milano del Grupo Cortefiel o Avanti, el formato de low cost de C&A. Por su parte Mango inicia una línea de bajo coste, ThinkUp, de la que ya ha anunciado su cierre por no cumplir con las expectativas.
- 47.Otros cierran tiendas mal posicionadas y abren en mejores ubicaciones como Adolfo Domínguez o PC City.
- 48.Algunos operadores inician el régimen de franquicia para seguir creciendo: Ginos del Grupo Vips y Kiabi cuyo fin es acelerar el crecimiento dados sus buenos resultados.
- 49.Marks&Spencer regresa a España ocho años después con una tienda en Marbella en régimen de franquicia.
- 50.En cuanto a nuevas entradas en el mercado español además de la del Grupo Sonae Distribuicao (Worten, SortZone y Zippy) la cadena norteamericana de pizzerías Domino's Pizza ha alcanzado un acuerdo con Grupo Zena para implementar y desarrollar su marca en España.
- 51.Grandes cadenas lanzan nuevos conceptos: COS de H&M, HE Homini Emerito de Mango y Decat el formato más urbano de Decathlon.
- 52.Zara inicia la venta por Internet mientras que H&M lo descarta con rotundidad.

Mercados de Inversión

Gráfico nº 8: Comparativa Rentabilidad/Coste Financiero/Renta Fija



- 53.Como se aprecia en el Grafico 8 se sigue ampliando el distanciamiento entre el Coste Financiero y la Rentabilidad "prime" que se sitúa en niveles del año 2002, un euribor que desciende a cifras históricamente mínimas (1,24% en septiembre), con un renta fija que mantiene unos niveles algo menores del 4%(3,8 en septiembre).



La Maquinista Barcelona



Parque Principado Oviedo



Plenilunio Madrid



Príncipe Pío Madrid

Esta coyuntura aparentemente favorable no se tangibiliza en operaciones, debido a la falta de confianza del mercado (aunque se aprecia cierta mejoría) y muy especialmente a la limitación del crédito y la dificultad de encontrar financiación estructura para las operaciones.

54. Se mantiene la atonía en el ritmo de operaciones de Inversión en nuestro país, si bien siguen produciéndose como un goteo, operaciones en Centros Comerciales de primer nivel.

Cuadro nº 6: Principales Operaciones de Inversión Enero – Septiembre 2009

Centro Comercial	Localidad	Provincia	Vendedor	Comprador	SBA	Precio
La Maquinista (49%)	Barcelona	Barcelona	Unibail Rodamco	GIC Real Estate (Fondo Soberano de Singapur)	59.000	215,0
Habaneras (49%)	Torreveja	Alicante			24.000	
Parque Principado (50%)	Lugones	Asturias	Grupo LAR	ING	118.500	174,0
Plenilunio	Madrid	Madrid	Santander Banif Inmobiliario	Orion Columba	70.000	235,0
Príncipe Pío (95%)	Madrid	Madrid	Riofisa	Corio	32.500	126,0
Totales Enero-Septiembre 2009					304.000	750,0

55. Para el periodo analizado abril/Septiembre, aparecen solo dos operaciones. La venta de Plenilunio en Madrid por parte del Grupo Santander a Orion por un importe de 235 MM€ y la de Príncipe Pío, también en la capital de España, por parte de Riofisa a Corio por un montante de 126 MM€.
56. Con las transacciones anteriormente apuntadas, el volumen total de operaciones Enero/Septiembre 2009 alcanza una cifra de 750 MM€ en 5 activos frente a los 873 MM€ y 8 centros en el mismo periodo de 2008.
57. Se aprecia una restricción del mercado en operaciones en Centro Comerciales, no ha continuado las operaciones como en años anteriores de Parques Comerciales, y a su vez en Centros fundamentalmente Grandes.
58. Resaltar igualmente que todas las operaciones corresponden a centros en explotación, no habiéndose producido operaciones en proyectos.
59. Por el lado de la rentabilidad como ya anticipábamos en el cuadro se ha reducido la tendencia alcista en los niveles de rentabilidad exigida en las operaciones de inversión, si bien, aunque más moderadamente, han aumentado hasta situarse en septiembre entorno al 7,2% (con una banda entre el 7% y el 7,4%) para los productos "prime" y de una cuantificación difícil de ajustar para los secundarios, debido a la ausencia de operaciones pero que podrían situarse en el entorno del 9%.
60. Nos encontramos ante un mercado con escasez de operaciones, concentrado en centros consolidados y en operaciones de adquisiciones parciales de centros o participaciones de los mismos. Es decir un mercado que aunque parece, por las últimas noticias, empieza a estudiar nuevas operaciones, con riesgos algo mayores, aun apunta en nuestro segmento por productos de bajo riesgo, a pesar de la positiva coyuntura de precios de productos.
- 61 Para concluir, decir que el nivel actual de precios y la recuperación en las grandes economías parece abrir una ventana de inversión interesante; mas teniendo en cuenta que la mencionada recuperación llegara previsiblemente con algún retraso temporal a España, el diferencial de precios respecto a otros mercados pudiera acentuar la atractividad de inversión de nuestro mercado.

Publicación Informativa del Programa Permanente de Investigación LaSBA

Paseo Castellana, 135 3ªA
E-28046 Madrid
Tel.: (+34) 914 178 100

www.lasba.com



Renuncia de Responsabilidad LaSBA 2009

La información contenida en este documento es para el uso exclusivo de los clientes de LaSBA. Ninguna información recogida en el mismo representa el funcionamiento actual del mercado, ni su funcionamiento futuro. Esto incluye proyecciones, estimaciones y opiniones. LaSBA no adquiere ninguna responsabilidad de la información contenida en este documento y no puede proporcionar la representación o la garantía de su precisión. Aunque las fuentes usadas para la información contenida en este documento se consideran fiables por los autores, la verificación independiente es necesaria para la confirmación de su corrección y comprensión. La reproducción del documento se prohíbe terminantemente sin el permiso escrito de LaSBA.

European Retail Consulting Alliance

Part of London, Paris, Milano, Madrid, Lisboa