

c o b a s

asset management

NEWSLETTER MAR•26





c o b a s
asset management

CONFERENCIA ANUAL 2026 INVERSORES

Estimado/a inversor/a,

Nos complace invitarle a la **X Conferencia Anual de Inversores de Cobas Asset Management** que tendrá lugar en **Madrid el 24 de marzo a las 17:30h.**

Puede registrarse para asistir tanto presencial como virtualmente en el siguiente enlace:

[Confirmar registro](#)

¿Es **Sacyr** una buena oportunidad de inversión?

En este análisis profundo, **Iván Chvedine**, miembro del Equipo de Gestión de **Cobas AM**, nos explica por qué han convertido a **Sacyr** en una de las principales posiciones de su cartera ibérica.

[Ver participación](#)

 **Rankia** Pro

Juan Cantus, Gestor del mes

Juan Cantus, miembro del Equipo de Gestión de **Cobas AM**, ha sido elegido Gestor del Mes en **RankiaPro**. En esta entrevista comparte su visión de mercado, proceso de inversión y perspectivas para los próximos meses.

[Leer entrevista](#)

Intervenciones
c o b a s
—
a s s e t m a n a g e m e n t

 **Rankia**



RENTABILIDADES

	En el mes	En el año	Desde inicio*
Cobas Internacional FI Clase A	↑ 7,5%	↑ 16,8%	↑ 85,4%
Cobas Internacional FI Clase B	↑ 7,5%	↑ 16,8%	↑ 121,2%
Cobas Internacional FI Clase C	↑ 7,5%	↑ 16,7%	↑ 91,8%
Cobas Internacional FI Clase D	↑ 7,4%	↑ 16,7%	↑ 195,6%
BBG Europe Developed Markets	↑ 3,4%	↑ 6,6% Clase A	↑ 37,3% Clase A
		↑ 6,6% Clase B	↑ 50,4% Clase B
		↑ 6,6% Clase C	↑ 109,9% Clase C
		↑ 6,6% Clase D	↑ 80,9% Clase D
Cobas Iberia FI Clase A	↓ 5,0%	↑ 9,0%	↑ 92,8%
Cobas Iberia FI Clase B	↓ 4,9%	↑ 8,9%	↑ 133,8%
Cobas Iberia FI Clase C	↓ 4,9%	↑ 8,9%	↑ 126,7%
Cobas Iberia FI Clase D	↓ 4,9%	↑ 8,8%	↑ 167,5%
ESATL Index 80% + PTANL Index 20%	↑ 1,5%	↑ 6,0% Clase A	↑ 123,9% Clase B
		↑ 6,0% Clase B	↑ 153,4% Clase C
		↑ 6,0% Clase C	↑ 134,8% Clase D
		↑ 6,0% Clase D	

Datos a 28 de febrero 2026. Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. (*) Cobas Internacional FI Clase A 05/02/2024, Cobas Internacional FI Clase B 03/02/2022, Cobas Internacional FI Clase C 03/03/2017, Cobas Internacional FI Clase D 01/01/2021, Cobas Iberia FI Clase A 03/02/2024, Cobas Iberia FI Clase B 03/02/2022, Cobas Iberia FI Clase C 03/03/2017 y Cobas Iberia FI Clase D 01/01/2021.

Fondos de inversión

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes		Revalorización 2026		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Selección FI Clase A	188,3 €	83%	7,2%	3,4%	15,7%	6,6%	88,3%	37,3%	8,1x	30%	11,8%	1.098,1	05/02/2024
Selección FI Clase B	223,4 €	83%	7,2%	3,4%	15,6%	6,6%	123,4%	50,4%	8,1x	30%	11,8%	98,6	03/02/2022
Selección FI Clase C	200,5 €	83%	7,2%	3,4%	15,6%	6,6%	100,5%	133,5%	8,1x	30%	11,8%	69,8	14/10/2016
Selección FI Clase D	292,9 €	83%	7,2%	3,4%	15,5%	6,6%	192,9%	80,9%	8,1x	30%	11,8%	130,3	01/01/2021
Internacional FI Clase A	185,4 €	84%	7,5%	3,4%	16,8%	6,6%	85,4%	37,3%	7,8x	30%	12,3%	752,5	05/02/2024
Internacional FI Clase B	221,2 €	84%	7,5%	3,4%	16,8%	6,6%	121,2%	50,4%	7,8x	30%	12,3%	101,0	03/02/2022
Internacional FI Clase C	191,8 €	84%	7,5%	3,4%	16,7%	6,6%	91,8%	109,9%	7,8x	30%	12,3%	142,3	03/03/2017
Internacional FI Clase D	295,6 €	84%	7,4%	3,4%	16,7%	6,6%	195,6%	80,9%	7,8x	30%	12,3%	111,3	01/01/2021
Iberia FI Clase A	192,8 €	69%	5,0%	1,5%	9,0%	6,0%	92,8%	85,8%	9,8x	36%	9,1%	64,1	05/02/2024
Iberia FI Clase B	233,8 €	69%	4,9%	1,5%	8,9%	6,0%	133,8%	123,9%	9,8x	36%	9,1%	4,9	03/02/2022
Iberia FI Clase C	226,7 €	69%	4,9%	1,5%	8,9%	6,0%	126,7%	153,4%	9,8x	36%	9,1%	9,6	03/03/2017
Iberia FI Clase D	209,0 €	69%	4,9%	1,5%	8,8%	6,0%	167,5%	134,8%	9,8x	36%	9,1%	12,0	01/01/2021
Grandes Compañías FI Clase A	182,0 €	93%	6,3%	1,5%	15,5%	2,3%	82,0%	31,5%	8,5x	30%	11,8%	29,7	05/02/2024
Grandes Compañías FI Clase B	209,0 €	93%	6,3%	1,5%	15,5%	2,3%	109,0%	53,1%	8,5x	30%	11,8%	4,4	03/02/2022
Grandes Compañías FI Clase C	180,1 €	93%	6,3%	1,5%	15,5%	2,3%	80,1%	153,1%	8,5x	30%	11,8%	4,4	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase D	250,5 €	93%	6,3%	1,5%	15,4%	2,3%	150,5%	79,5%	8,5x	30%	11,8%	8,6	01/01/2021
Cobas Renta FI	130,3 €		2,4%	0,2%	4,4%	0,3%	30,9%	6,9%			2,5%	113,5	18/07/2017

Planes de pensiones

Denominación													
Global PP	189,2 €	82%	7,2%	3,4%	15,7%	6,6%	89,2%	104,3%	8,1x	30%	11,7%	219,3	18/07/2017
Mixto Global PP	171,1 €	61%	5,7%	2,0%	12,0%	3,7%	71,1%	51,7%	8,1x	22%	8,8%	29,6	18/07/2017
Cobas Empleo 100 PPE	221,2 €	82%	7,3%		15,7%		121,2%		8,1x	30%	11,7%	3,6	23/06/2021
Cobas Autónomos PPES	194,7 €	82%	7,3%		15,7%		94,7%		8,1x	30%	11,7%	20,8	17/07/2023
Cobas Autónomos Renta PPES	100,1 €		0,1%		0,1%		0,1%				2,5%	0,1	29/12/2025

Datos a 31 de diciembre 2025. El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y estimaciones internas y Cobas AM no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados. No hay garantía de que dichos valores estén realmente infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. **Índices de referencia.** BBG Europe Developed Markets (EDMNE) para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI y Cobas Global PP. BBG Developed Markets (DMNE) para Cobas Grandes Compañías FI. ESATL Index 80% y PTANL Index 20% para Cobas Iberia FI.. hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str para Cobas Renta FI. MSCI Europe Total Return Net 50% y hasta el 31/01/2021 EO-NIA y a partir del 01/01/2022 €str 50% para Cobas Mixto Global PP. **Ratios.** POTENCIAL: mejor escenario, es la diferencia entre el valor objetivo y el precio del mercado agregado de la cartera. Para calcular el valor objetivo, aplicamos un múltiplo al flujo de caja normalizando en base a estimaciones propias de cada compañía. VAR: pérdida máxima experada mensual, calculado con la metodología Value at Risk 2,32 sigmas, nivel de confianza del 99% de la distribución normal a un mes (datos a 28/02/2026).PER: se calcula dividiendo la capitalización bursátil de cada compañía entre su flujo de caja normalizado en base a estimaciones propias. ROCE: se calcula dividiendo el resultado operativo normalizado en base a estimaciones propias, después de impuestos, entre el capital empleado (ex-fondo de comercio) para ver la rentabilidad del negocio.

FEBRERO

EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 31 de diciembre 2025

MELIÀ

En 2025, **Melià** registró ingresos de 2.077,5 millones de euros y un beneficio neto de 200,2 millones, impulsados por un aumento del 5,4% en el RevPAR. La hotelera consolidó su crecimiento, destacando la firma de 51 nuevos hoteles y proyectando un avance sostenido para el ejercicio 2026.

Peso en cartera  **2,0%** Selección **0,0%** Internacional **9,0%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

sacyr

Sacyr reportó ingresos de 4.660 millones de euros y un beneficio neto excluyendo desinversiones de 165 millones en 2025. Generó 1.359 millones en flujo de caja operativo, redujo su ratio de deuda neta con recurso a 0,18x y fortaleció su posición adjudicándose cinco nuevos proyectos concesionales.

Peso en cartera  **1,7%** Selección **0,0%** Internacional **7,6%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías



TECNICAS REUNIDAS

En 2025, **Técnicas Reunidas** alcanzó unas ventas de 6.466 millones de euros y un beneficio neto de 156 millones. La compañía fortaleció su balance al amortizar anticipadamente el préstamo de la SEPI, dejando una caja neta de 332 millones, y anunció la escisión de su negocio energético.

Peso en cartera  **1,6%** Selección **0,0%** Internacional **7,5%** Ibérica **2,2%** Grandes Compañías

FEBRERO

EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Datos a 31 de diciembre 2025

Golar LNG



Golar LNG obtuvo un beneficio neto de 66 millones de dólares y un EBITDA ajustado de 265 millones en 2025. La empresa aseguró una gran cartera de pedidos de 14.000 millones mediante contratos en Argentina y cerró el año con una destacada liquidez total de 1.200 millones.

Peso en cartera  **4,0%** Selección **4,7%** Internacional **0,0%** Ibérica **5,0%** Grandes Compañías



BW ENERGY

BW Energy generó un EBITDA de 414 millones de dólares y un beneficio neto de 133 millones en 2025. Con una producción neta aproximada de 30.000 barriles diarios, la compañía logró mantener unos costes operativos competitivos de 20 dólares por barril y una caja de 150 millones.

Peso en cartera  **2,8%** Selección **3,3%** Internacional **0,0%** Ibérica **3,1%** Grandes Compañías

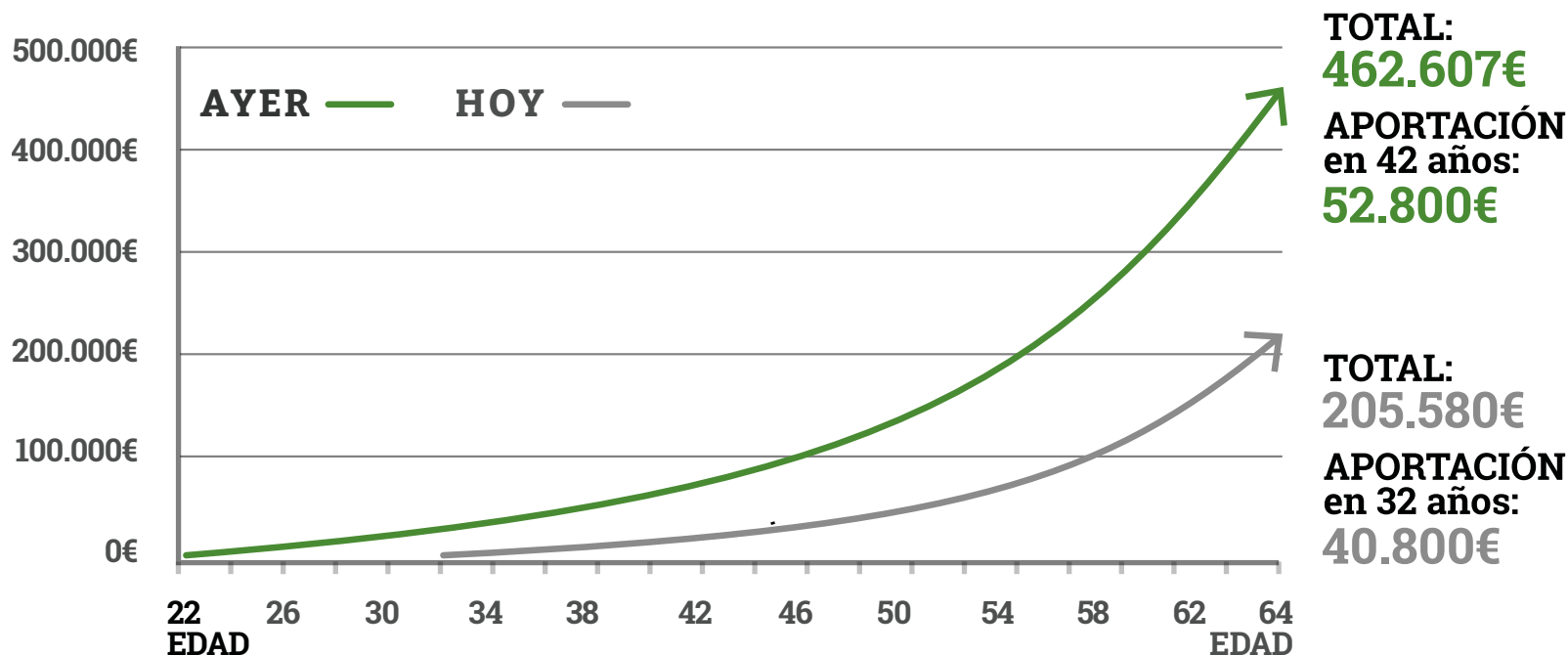


En 2025, **TGS** registró ingresos producidos de 1.509,6 millones de dólares y un EBITDA de 878,9 millones. Su fuerte tracción comercial impulsó un récord de pedidos pospandemia, elevando su cartera a 706 millones apoyada por el crecimiento en Imaging. Además, avanzó en nuevas energías, generó gran liquidez y completó una exitosa refinanciación.

Peso en cartera  **2,4%** Selección **2,8%** Internacional **0,0%** Ibérica **2,4%** Grandes Compañías

La solución: el *modelo mixto*

Ejemplo comparativo del **EFFECTO INTERÉS COMPUESTO** según edad de inicio inversión (8% anual y 1.200€ al año).



cobasam.com Fuente: Cobas AM.

En España existen cerca de 1.300 planes de empleo. El año pasado alcanzaron una rentabilidad media del 6,28% y su patrimonio supera los 40.000 millones de euros, tras superar por primera vez ese umbral. Sin embargo, siguen lejos del volumen que concentran los planes individuales, donde se mantiene el grueso del ahorro privado, con más de 96.300 millones de euros. Más allá de los datos, el debate de fondo sigue siendo el mismo:

La necesidad de reforzar un modelo mixto de pensiones que combine reparto y capitalización, fomentar el ahorro a largo plazo, impulsar la educación financiera para que cada vez más personas puedan complementar su jubilación con planificación y disciplina por último, que la sostenibilidad del sistema no es solo una cuestión pública, sino también individual.

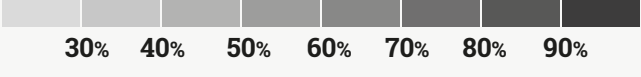
UNA DE LAS ARTERIAS COMERCIALES

MÁS IMPORTANTES DE LA ECONOMÍA GLOBAL

En el extremo oriental del **Golfo Pérsico** existe un **paso marítimo de apenas 33 kilómetros de ancho** en su punto más estrecho que conecta las mayores reservas de hidrocarburos del planeta con el resto del mundo. Ese paso es el **estrecho de Ormuz**, una de las arterias comerciales más importantes de la economía global.

Asia depende especialmente del petróleo que viaja a través del Estrecho de Ormuz.

Porcentaje de importaciones de petróleo crudo en 2025 que se originaron en los estados del Golfo que utilizan el estrecho



Por este corredor marítimo circula aproximadamente un **40% del petróleo y del gas natural licuado que se comercia en el mundo**.

Cada día, decenas de petroleros y buques metaneros transportan energía desde países productores como **Irak, Arabia Saudí, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Qatar e Irán** hacia los grandes centros de consumo en **Europa, América y especialmente Asia**.

cobasam.com Fuente: Kpler.

UN CUELLO DE BOTELLA ESTRATÉGICO

PARA EL COMERCIO MUNDIAL

Aunque el volumen de energía que transita por el estrecho es enorme, el espacio físico disponible para navegar es extremadamente reducido.

Los petroleros que cruzan Ormuz lo hacen a través de **dos canales de navegación de apenas unos kilómetros de ancho**. Esto convierte el estrecho en un **“cuello de botella” logístico**.

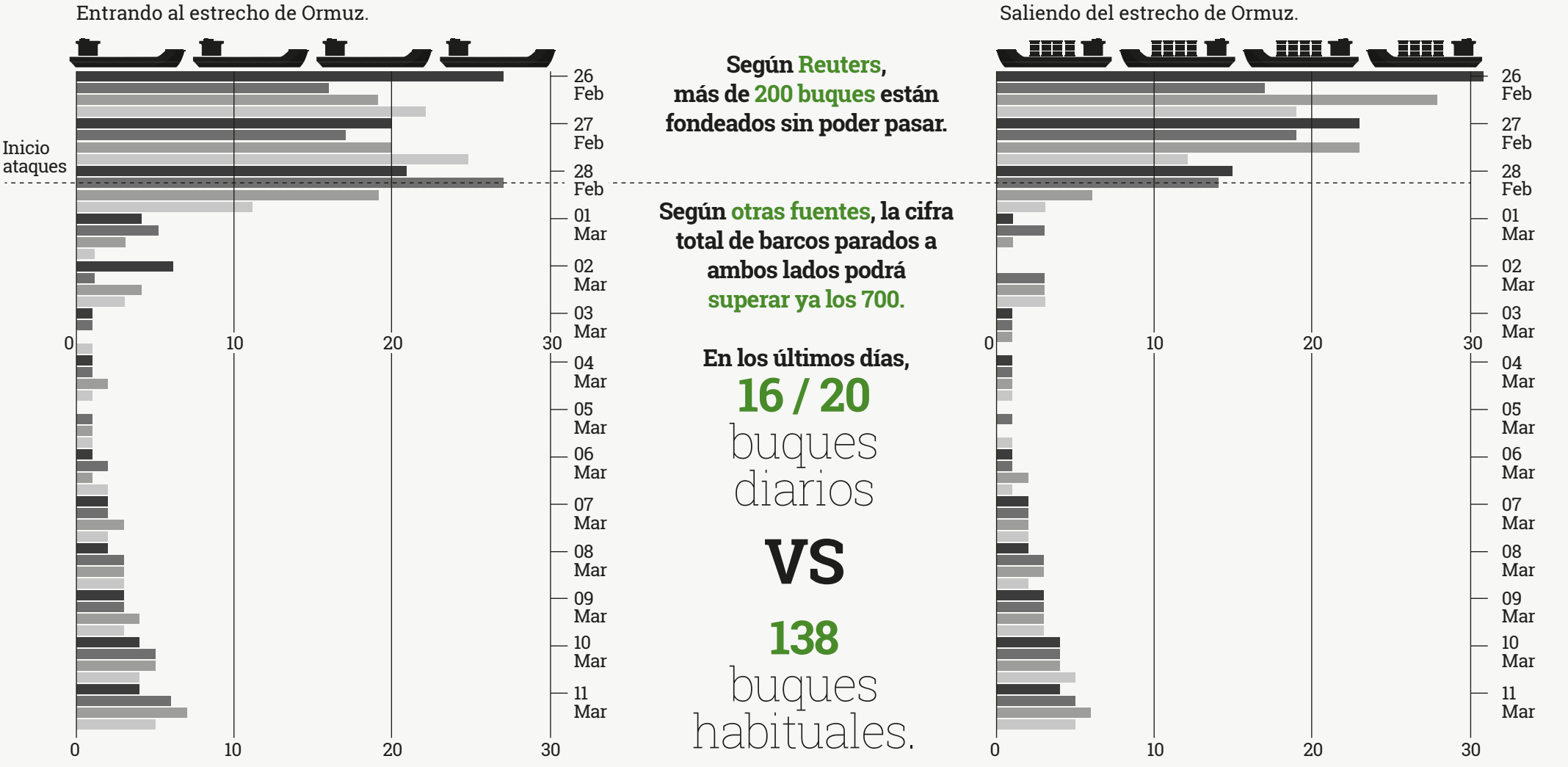
En condiciones normales, **cientos de buques lo atraviesan cada semana**. Sin embargo, en momentos de tensión geopolítica el tráfico puede reducirse de forma brusca, ya que los armadores, las aseguradoras y las compañías energéticas tienden a evitar rutas con riesgo militar o de seguridad.

cobasam.com Fuente: Tráfico Marítimo, análisis de FT.

El tráfico a través del estrecho de Ormuz es extremadamente escaso.

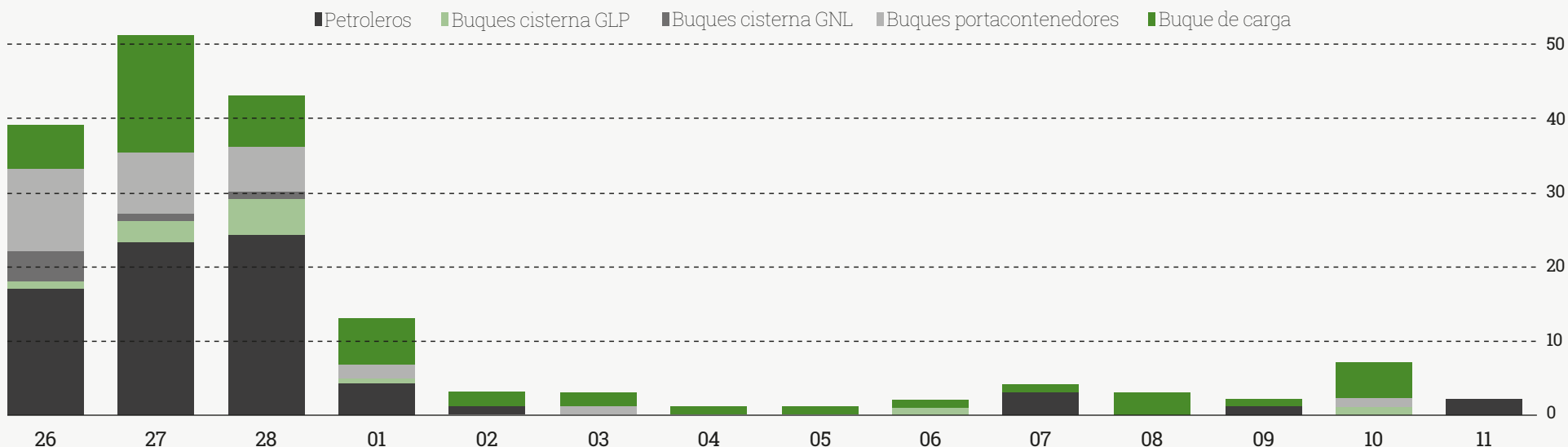
Número de buques que entran y salen del cuello del estrecho con transpondedores activados cada 6 horas.

00-06h 06-12h 12-18h 18-24h



Distribución del tránsito en el estrecho

por tipo de buque:



cobasam.com Fuente: Bloomberg.

CÓMO SE COMPARA CON CRISIS ENERGÉTICAS ANTERIORES

El precio del petróleo todavía se encuentra por debajo de los grandes episodios históricos de shock energético.

Durante el **embargo petrolero árabe de 1973**, los precios del crudo llegaron a multiplicarse por más de tres. En la **revolución iraní de 1979**, el petróleo subió aproximadamente un **160%**, y durante la **invasión de Kuwait en 1990** se produjo un incremento cercano al **180%**.

En comparación, el movimiento actual es más moderado, aunque el mercado sigue atento a la evolución del conflicto y a la duración de las posibles interrupciones del suministro. A fecha de **16 de marzo 2026** el precio del barril brent se encontraba en torno a los **100\$**.

cobasam.com Fuente: tradingeconomics.com.

Evolución del precio del barril brent en dólares US

Periodos de crisis



Como suele ocurrir en estos episodios, **la subida del petróleo ha generado miedo a un repunte de la inflación**, lo que complica el escenario para los bancos centrales. **Si la energía vuelve a encarecerse**, es posible que los **recortes de tipos de interés se retrasen**. En definitiva, **la geopolítica** vuelve a demostrarnos su importancia y como **puede impactar en la economía**.



“ESTRECHO DE ORMUZ:

QUÉ ES, POR QUÉ IMPORTA Y CÓMO AFECTA A TU ECONOMÍA”



En este vídeo te contamos qué es exactamente el **estrecho de Ormuz**, por qué es **clave en la economía actual**, y **cómo afecta al petróleo, al gas**, y lo peor de todo, **a tu bolsillo**.

Ver vídeo

EN...

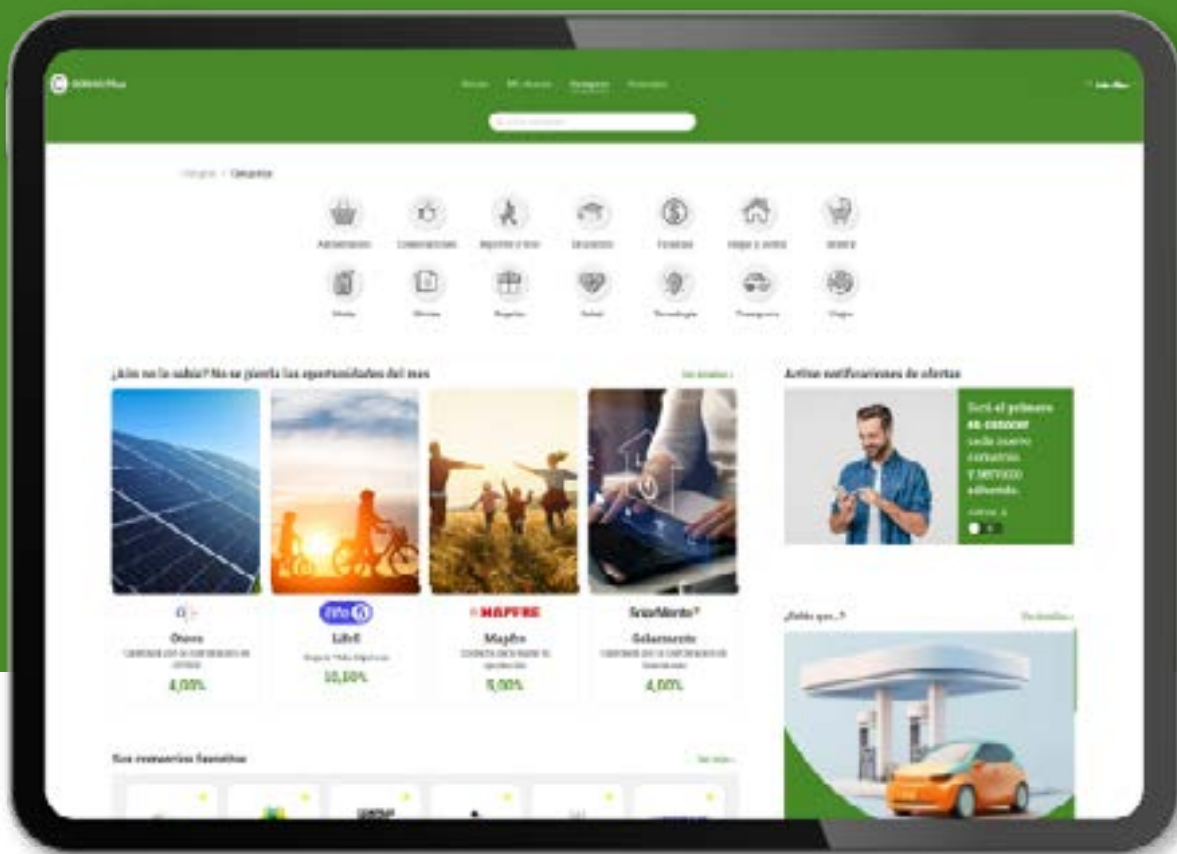
c o b a s

asset management

PENSAMOS QUE...

Ante situaciones como está, **al igual que en otras situaciones vividas** como el anuncio de **aranceles en 2025**, el **Brexit** o el **COVID19**, la **volatilidad e incertidumbre a corto plazo en los mercados es inevitable**, pero en realidad nos **brinda la oportunidad de generar valor a largo plazo**, comprando **buenos negocios**, bien gestionados y con **buenos fundamentales a mejores precios**.

Por otro lado, consideramos que **nuestras carteras orientadas en el largo plazo están preparadas ante cualquier entorno macroeconómico**.



cobas PLUS

Cada gasto suma a tus ahorros

**Compre como siempre,
ahorre como nunca.**

Descárguese gratis la app:



LA MAGIA DEL 'CASHBACK'

**Convierte tus compras online
en ahorro para tu jubilación.**

App gratuita desarrollada por **Cobas AM**
que **facilita el ahorro en planes de pensiones
individuales** a través de compras online.





En el último taller organizado por **Brainvestor**, abordamos el concepto de **Antifragilidad Financiera** y analizamos cómo afrontar un entorno económico cada vez más desafiante, marcado por la pérdida de poder adquisitivo, la represión financiera y una creciente incertidumbre.

De la mano de **Ernesto Revello Sánchez**, economista y asesor patrimonial independiente, y presentado por **Paz Gómez Ferrer**, psicóloga y coach especializada en economía del comportamiento, reflexionamos sobre cómo mejorar nuestra relación con el dinero, entender mejor el contexto económico actual y desarrollar una mentalidad financiera más estratégica y resiliente para tomar mejores decisiones a largo plazo.

[Ver vídeo del taller](#)



PÍLDORAS VALUE

Suscríbase al canal de **Cobas AM** para estar informado de las novedades y nuevas publicaciones de vídeos donde divulgamos nuestra filosofía de inversión: 'value investing'.

SUSCRIBIRME



🕒 10m 22s

COBAS AM

Cuota de autónomos 2026: la subida que vuelve a golpear a los autónomos

[VER VÍDEO](#) ▶



🕒 12m 19s

COBAS AM

¿Por qué el value investing no invierte en empresas tecnológicas?

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 14m 17s



COBAS AM

Cómo empezar a invertir en 2026

[VER VÍDEO](#) ▶

🕒 12m 27s



COBAS AM

¿Qué pasará en 2026? Los cisnes negros de Saxo Bank

[VER VÍDEO](#) ▶



Selección de podcasts recomendados por **Cobas AM** para estar informado sobre la actualidad y novedades del 'value investing'.

También ponemos a su disposición nuestro podcast 'Invirtiendo a largo plazo', que acerca la filosofía del 'value investing' a todos sus oyentes.



INVIRTIENDO A LARGO PLAZO

Evolución de los fondos Cobas AM Segundo Semestre 2025

JUAN HUERTA E IVÁN CHVEDINE, PORTFOLIO MANAGERS DE COBAS AM JUNTO CON CARLOS GONZÁLEZ RAMOS, DIRECTOR DEL EQUIPO DE RELACIÓN CON INVERSORES Y ROCÍO RECIO, RELACIÓN CON INVERSORES.

➔ Escuchar episodio

🕒 14m 16s

TU DINERO NUNCA DUERME

Estamos en proceso de rotación desde hace 18 meses

JUAN HUERTA PORTFOLIO MANAGER DE COBAS AM

➔ Escuchar programa

🕒 55m 02s

INVIRTIENDO A LARGO PLAZO

Lecciones de grandes inversores

CARLOS GONZÁLEZ RAMOS, DIRECTOR DEL EQUIPO DE RELACIÓN CON INVERSORES Y ROCÍO RECIO, RELACIÓN CON INVERSORES.

➔ Escuchar episodio

🕒 16m 52s

INVIRTIENDO A LARGO PLAZO

Charlas con valor con el Equipo de Gestión, Juan Cantus

JUAN CANTUS, PORTFOLIO MANAGER DE COBAS AM

➔ Escuchar episodio

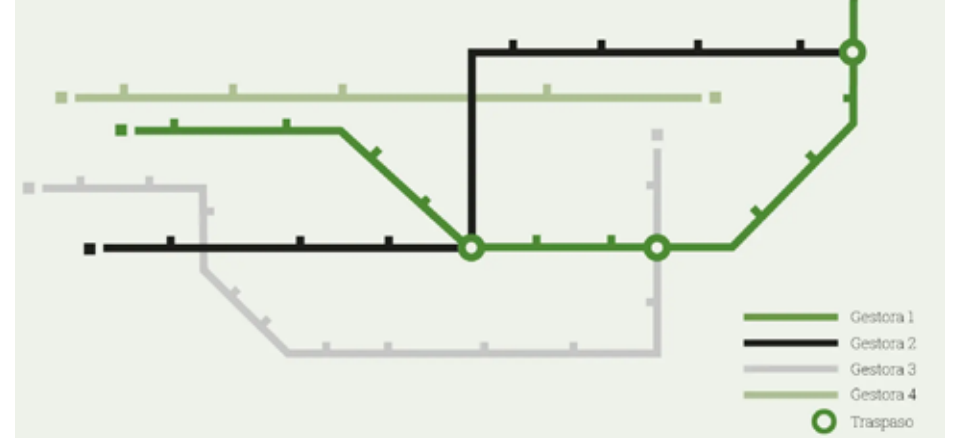
🕒 1h 14m 38s



EN EL BLOG

ENTRADAS CON VALOR

Si lo desea, puede participar en nuestro blog. Escribanos a info@cobasam.com y envíenos su entrada. Si resulta publicada en esta sección, recibirá un ejemplar de la **Colección de Inversión Deusto Value School**. Por favor, es necesario que nos facilite su profesión y edad en su correo.



La importancia de los traspasos para optimizar tus inversiones

Tanto los traspasos entre fondos de inversión como entre planes de pensiones son una herramienta muy poderosa para cualquier inversor.

[Leer post](#)

6d 5 minutos



El FOMO en la inversión

FOMO ('Fear Of Missing Out', siglas en inglés), que es a la ansiedad generada por el temor a no experimentar algo que están haciendo otros, especialmente alimentado por las redes sociales.

[Leer post](#)

6d 4 minutos

Novedades



SANTA COMBA



EL VÍDEO DESTACADO DEL MES

El caso Roblox: pérdidas contables y flujo de caja positivo



[VER VÍDEO](#)



María Ángeles León gana el premio Liderazgo y Valores de la IV Edición de los Premios WAS:

Un reconocimiento de **Woman Action Sustainability** para visibilizar a quienes están impulsando un futuro más sostenible, justo e inclusivo.

[SABER MÁS](#)



No habrá transición ecológica sin cambiar la mirada

Siguen abiertas las inscripciones para la **V Convocatoria de Financiación de Fdf** de Impacto dirigidas a emprendimientos sociales en España.

[LEER ARTÍCULO](#)

IDEAS CON **VALOR**

“A veces, comprar temprano en la caída parece estar mal, pero realmente no lo es”.

Seth Klarman

Inversor estadounidense, defensor del 'value investing' y fundador, director ejecutivo y gerente del Grupo Baupost, asociación de inversión privada con sede en Boston.

Rentabilidad de 16,0% **durante 30 años**



DESCUBRA NUESTRAS APPS GRATUITAS



Paseo de la Castellana, 53. Segunda planta 28046 Madrid (España)
T 900 15 15 30, info@cobasam.com. www.cobasam.com



Información y condiciones legales

Pertenece a **Santa Comba Gestión SL**, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento. Más información en la web corporativa del grupo Santa Comba: www.santacombagestion.com

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia, la información legal prevalece. Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: www.cobasam.com. Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la

evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** y están expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones. **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene. Les recordamos, así mismo, que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, de cualquiera de ellos, salvo en los casos en que esté legalmente permitido.