

## CLAVES MACROECONÓMICAS

Los resultados de las elecciones italianas complican la gobernabilidad del país en un momento económico muy delicado y ponen contra las cuerdas, una vez más, los logros alcanzados en estabilidad financiera por los bancos centrales y por el lento proceso de reconstrucción de unión bancaria y fiscal. A ello se suma, que en Estados Unidos a unos días de finalizar el plazo para alcanzar acuerdos y evitar el fiscal Cliff, los medios de comunicación no reflejan un desenlace positivo de las negociaciones. Y mientras tanto, el Gobierno de Japón está en pleno proceso de ejecución de cambios institucionales para gestionar su objetivo de sacar al país de la deflación. Estos acontecimientos están disparando los riesgos de quebrar las expectativas de recuperación económica a nivel global y particularmente en Europa, dónde los indicadores referidos a Italia y Francia ofrecen una tendencia de intensificación en la caída de la actividad económica; además los datos económicos en algunos países emergentes, como Brasil, muestran un deterioro muy notable de las variables económicas fundamentales. Ante todo esto, una vez más la actuación de los bancos centrales vuelve a cobrar más relevancia y hoy el Presidente de la Reserva Federal comparecerá ante el Senado, siendo muy probable que reclame mayores compromisos de los senadores para evitar los riesgos de entrar en una nueva recesión económica.

### Japón

#### **Sigue mejorando la confianza de los pequeños negocios.**

El índice de confianza de Pequeños Negocios mejora con más intensidad y por tercer mes consecutivo hasta marcar 46,0, nivel más alto desde junio de 2012.

El índice de expectativas para el próximo registro en el mes marzo añade una nueva mejora hasta 49,4, segundo mejor registro desde el verano de 2007.

A ello contribuyen los dos sectores, pero especialmente las manufacturas que acumulan subidas de más de 3 puntos por segundo mes consecutivo.

### Reino Unido

#### **Continúa la desaceleración de las ventas minoristas.**

El volumen de ventas minoristas en el mes de febrero apunta a una nueva desaceleración, el índice CBI cayó por tercer mes consecutivo hasta marcar 8 puntos, nivel ligeramente expansivo.

También se moderan las expectativas de ventas para el mes de marzo; el índice cae desde a 9 puntos desde el nivel de 13 en el mes anterior. En julio de 2012 el índice de expectativas de ventas marcó un máximo en 32 puntos.

### Estados Unidos

#### **Notable recuperación de la confianza de los consumidores.**

El índice de confianza de los consumidores subió con intensidad en el mes de febrero hasta el nivel de 69,6, recuperando gran parte de lo perdido en los dos últimos meses.

En la recuperación tuvieron más peso los 14 puntos de subida en las "expectativas" que los 7 puntos de las "condiciones corrientes".

A pesar de las mejores expectativas sobre todo a más de seis meses, sin embargo los planes de compras sufren un retroceso en todos los componentes: automóviles, casas, equipamiento doméstico e incluso vacaciones.

#### **Se consolidan las ventas de nuevas viviendas.**

Las ventas de viviendas nuevas subieron hasta las 437.000 unidades en el mes de enero, nivel más alto desde julio de 2008. Este dato consolida la tendencia del sector, no obstante conviene recordar que el actual nivel de casas vendidas se sitúa por debajo de la recesión de 1991.

El número de casen inventario sobre ventas se sitúa en 4,1, nivel más bajo desde y los precios medios y medianos moderan las subidas hasta un 7,8% y 2,1%, respectivamente.

#### **Los precios de la vivienda se estabilizaron en el último trimestre.**

El índice de precios de la vivienda Case-Shiller se estancó en el último trimestre.

En el último trimestre de 2012 los precios cedieron levemente hasta 135,22 desde 135,6 en el trimestre anterior, a pesar de ello subieron un 7,33% en el año 2012, compensando las pérdidas de los dos años anteriores.

#### **Se recupera la actividad en el distrito de Richmond.**

El índice de actividad industrial de la Reserva Federal de Richmond registró una notable recuperación marcando un nivel de 6 puntos frente a -12 del mes anterior. La recuperación de los envíos (10 vs -11) y el volumen de la cartera de pedidos (0 vs -17), fueron los dos factores determinantes.

En el subíndice de perspectivas a seis meses vista, también se registraron mejoras de la misma intensidad: envíos (28 vs 18), nuevos pedidos (26 vs 18) y cartera de pedidos (11 vs 0).

*Fernando San José. Senior Economist*

*\*Toda la información y contenidos publicados dentro del capítulo Claves Macroeconómicas son elaboradas en exclusiva por el Área de Estudios y Análisis Económico de "la Caixa"*

Principales datos Macroeconómicos

Fecha	Hora	Dato	Período	País	Previsto	Previo
27-feb	0:50	Retail Trade YoY	Jan	JN	-1.6%	0.4%
27-feb	8:00	GfK Consumer Confidence Survey	Mar	GE	5.9	5.8
27-feb	8:45	Consumer Confidence Indicator	Feb	FR	--	86
27-feb	10:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	Jan	EC	3.1%	3.3%
27-feb	10:30	GDP (QoQ)	4Q P	UK	-0.3%	-0.3%
27-feb	10:30	GDP (YoY)	4Q P	UK	0.1%	0.0%
27-feb	11:00	Euro-Zone Economic Confidence	Feb	EC	89.9	89.2
27-feb	11:00	Business Climate Indicator	Feb	EC	--	-1.09
27-feb	11:00	Euro-Zone Indust. Confidence	Feb	EC	-13.1	-13.9
27-feb	11:00	Euro-Zone Consumer Confidence	Feb F	EC	-23.6	-23.6
27-feb	11:00	Euro-zone Services Confidence	Feb	EC	--	-8.8
27-feb	13:00	MBA Mortgage Applications	feb-22	US	--	-1.7%
27-feb	14:30	Durable Goods Orders	Jan	US	-4.7%	4.6%
27-feb	14:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Jan	US	-0.2%	0.2%
27-feb	16:00	Pending Home Sales YoY	Jan	US	--	4.9%

Fuente: Bloomberg

## CLAVES EMPRESARIALES

**AMADEUS**

**COMPRAR**

Precio Objetivo: 21,6 €/acc

### Resultados 2012

Ha publicado Rdos12 antes de apertura. Números positivos y algo mejor de lo esperado cumpliendo con nuestra revisión al alza.

Como esperábamos tres han sido los catalizadores: **i)** la divisa que ha ayudado a los precios unitarios en Distribución (+0,4%), **ii)** en IT se cumple con los PBs por encima de lo esperado (564 vs 545 Mns esperados); y **iii)** en margen EBITDA se desciende en GDS (ya sabido por presión competitiva) pero se mejora en consolidado por las mayores aportaciones de quien tiene un margen más elevado IT.

	2012	2011	% Var.	4T12	4T11	% Var
Aéreas	417	402	3,5%	97	95	2,2%
No aéreas	61	61	-1,1%	15	15	-2,7%
Reservas	477	464	2,9%	111	110	1,5%
<b>Ingresos Distribución</b>	<b>2.201</b>	<b>2.079</b>	<b>5,8%</b>	<b>511</b>	<b>491</b>	<b>4,0%</b>
PBs	564	439	28,4%	143	112	28%
Ingresos IT	707	628	12,7%	165	157	5%
Otros	2	0	--	0	0	--
<b>Total Ingresos</b>	<b>2.910</b>	<b>2.707</b>	<b>7,5%</b>	<b>675</b>	<b>648</b>	<b>4%</b>

Fuente: "la Caixa"

### Por negocios:

**Distribución**, algo por debajo en reservas pero cumpliendo en la parte de contribución.

**IT**, tampoco hay cambios significativos vs lo visto en trimestres anteriores. Fuertes crecimientos en PBs (+28% vs +26% en el año) y mejoran en contribución siendo donde se produce la desviación a favor de AMS (EBITDA 1.107 Mns € vs 1.101 Mns € esperados por nosotros).

AMADEUS: Rdos. 2012						
	2012	2011	% Var.	4T12	4T11	% Var
<b>Total Ingresos</b>	<b>2.910</b>	<b>2.707</b>	<b>7%</b>	<b>675</b>	<b>648</b>	<b>4%</b>
Distribución	2.201	2.079	6%	511	491	4%
IT	707	147	382%	165	157	5%
<b>Contribución</b>	<b>2.908</b>	<b>2.226</b>	<b>--</b>	<b>320</b>	<b>306</b>	<b>4%</b>
Distribución	975	950	--	0	0	-4%
IT	519	456	--	1	1	7%
Costes Fijos	-387	-367	--	-98	-103	-5%
<b>EBITDA</b>	<b>1.107</b>	<b>1.039</b>	<b>7%</b>	<b>222</b>	<b>203</b>	<b>9%</b>
Amortizaciones	-268	-242	11%	-83	-65	29%
EBIT	839	797	5%	135	139	-3%
Financieros y otros	-110	-110	0%	-27	-17	63%
BAI	729	686	6%	108	122	-12%
Ts	-232	-219	6%	-39	-43	-10%
Minoritarios	4	-2	--	4	-1	--
BDI opr. Continuadas	501	466	8%	73	78	-7%

### Márgenes

EBITDA	38,0%	38,4%	-1%	32,9%	31,4%	5%
Neto	17,2%	17,2%	0%	10,8%	12,0%	-10%

Fuente: "la Caixa"

Apalancamiento, sin sorpresas en los niveles del 3T12: 1,4x durante este trimestre ha habido pago de dividendo (unos 120 Mns €) por lo que entendemos que no habrá una fuerte reducción de la DFN.

### Nuestro comentario

**Resultados positivos y mejores de lo esperado que deberían verse reflejados en cotización**

**BARON DE LEY**

COMPRAR

Precio Objetivo: 49,0 €/acc

**Resultados 2012**

Ayer publicó Rdos 2012. Ventas 81 Mns € (-2% vs 82 Mns € estimados), EBTIDA 34 Mns € (+9% vs 32 Mns € estimados) y BDI 18 Mns € (+82% vs 17 Mns € estimados). Buenas cifras en donde las ventas en España han caído un 6% mientras que a nivel internacional se han incrementado un 3%. A nivel operativo, destacamos la mejora del margen bruto hasta el 67,9% vs 62,8% en 2011 y la contención de los costes operativos, lo que ha permitido mejorar el EBITDA hasta los 34 Mns €. En la parte baja suben con fuerza las mayores amortizaciones y provisiones (ajustes de valor en terrenos y Dehesa Barón de Ley), mientras que los gastos financieros netos y los impuestos han sido inferiores a los previstos. La situación financiera está muy saneada con una posición neta de tesorería de 59 Mns € por encima de los 45 Mns € estimados. La autocartera apenas se ha incrementado desde que en verano amortizaran con unas compras de 37.860 acc (precio medio 37,77 €/acc). Las existencias se han mantenido estables en 90 Mns € como consecuencia de la caída de las ventas en un 2%.

**Nuestro comentario**

*Buenas cifras, especialmente destacable la solvencia de la compañía con una posición neta de casi 60 Mns € lo que debería de animar a la compañía a una política más activa en la recompra de acciones ya que parece que no vamos a ver operaciones corporativas en el corto plazo.*

*Santiago Molina. Director de Análisis de Renta Variable***OHL**

COMPRAR

Precio Objetivo: 25,3 €/acc

**Resultados 2012**

Ha publicado Rdos 2012. Ventas 4.030 Mns € (+8% vs 4.234 Mns € estimados), EBTIDA 1.053 Mns € (+38% vs 813 Mns € estimados) y BDI recurrente 260 Mns € (+17% vs 234 Mns € estimados). Buenos resultados. En BDI, han incluido unas plusvalías de 1.051 Mns € generadas por las operaciones de Inima, Chile y Brasil así como por unas provisiones de 306 Mns €. Por áreas destacamos en construcción unas Ventas de 2.738 Mns € (-5%) debilitados por el mercado doméstico y el EBITDA en 252 Mns € erosionándose el margen EBITDA hasta el 9,2% (vs 8,7% estimado) pero sigue siendo elevado. Concesiones: Ventas 643 Mns € (+34%) y EBITDA 749 Mns € (+59%) México representa el 76% del EBITDA total con 572 Mns €. Resto de actividades. Ventas 649 Mns € (+82%) y EBITDA 52 Mns € (+1330%), muy buenas cifras apoyadas por la buena evolución de Industrial y la venta de algunos terrenos.

La deuda neta se sitúa en 4,2 Bn € de los que con recursos son 589 Mns € y sin recurso 3.609 Mns €. Destacamos el pago de 400 Mns € de un dividendo de OHL Concesiones a la matriz.

**Nuestro comentario**

*Buenas cifras a nivel operativo y respecto a la deuda, el pago del dividendo de 400 Mns € hace que se produzca un fuerte ajuste de la deuda con recurso de lo contrario se situaría en niveles de 1,0 Bn € siendo mejor de los 1,1 Bn € estimados.*

*Santiago Molina. Director de Análisis de Renta Variable***URALITA**

VENDER

Precio Objetivo: 0,7 €/acc

**Estimación Rdos. 2012**

Mañana publica Rdos 2012 a la apertura de mercado. Nuestras estimaciones son: Ventas 630 Mns € (-7%), EBTIDA 61 Mns € (-20%) y BDI -5 Mns € (vs -27 Mns € en 2011). Los resultados deberían mostrar por un lado, la fortaleza del negocio de aislantes en Centro-Este de Europa (Rusia +4% y Centro Europa +2%) y por otro lado, la debilidad del negocio doméstico en las áreas de tejas, tubos y yesos. Todo ello esperamos que los márgenes se vean fuertemente presionados por unos precios de venta débiles y unos mayores costes de producción.

**Nuestro comentario**

*Celebrará una conference call a las 9.30 el jueves para comentar resultados.*

*Santiago Molina. Director de Análisis de Renta Variable*

**CEMENTOS PORTLAND**

INFRAPONDERAR

Precio Objetivo: 3,6 €/acc

**Estimación Rdos. 2012**

Mañana publica Rdos 2012 a la apertura de mercado. Nuestras estimaciones son: Ventas 660 Mns € (-12%), EBITDA 100 Mns € (-35%) y BDI -71 Mns € (vs -337 Mns € en 2011). Como consecuencia del cambio de presidencia en FCC, no descartamos el que CPL pueda llevar a cabo nuevas provisiones sobre activos, además, con el canje entre CRH y CPL supondrá generar unas plusvalías de 100 Mns € por Lemona y 15 Mns € por los activos de Reino Unido que no están contemplados en estas cifras y que podrían incluirse. En general, los resultados en España (incluyendo Lemona) deberían de apuntar a unas ventas de 367 Mns € (-25%) por fuerte caída de la demanda y ligera recuperación en precios y EBITDA 20 Mns € (-78%); por su parte, Giant esperamos unos mejores resultados, ventas 166 Mns € (+17%) derivados de una mejora en la demanda y EBITDA 23 Mns € (vs 4 Mns € en 2011) por el plan de reestructuración y subidas de precio del cemento.

**Nuestro comentario**

*Celebrará una conference call a las 10.00 el jueves para comentar resultados.*

*Santiago Molina. Director de Análisis de Renta Variable*

**SACYR**

COMPRAR

Precio Objetivo: 2,3 €/acc

**Estimación Rdos. 2012**

El jueves publica Rdos 2012 al cierre de mercado, nuestras estimaciones son: Ventas 3.194 Bn € (-19%), EBITDA 541 Mns € (+1%) y BDI -655 Mns € (vs -1.604 Mns € en 2011). La caída de los ingresos viene por la debilidad del negocio de construcción tanto en España como en Portugal, así como, por el mercado de promoción de viviendas. A nivel operativo, el descenso obedece a la debilidad de los resultados de construcción y promoción. Por divisiones destacamos:

**Construcción.** Esperamos unos ingresos de 1,9 Bn € (-22%) en donde los mercados en España y Portugal seguirán sufriendo los recortes en inversión pública que sólo podrán ser compensados ligeramente por el crecimiento internacional. Esperamos que la rentabilidad del negocio siga contrayéndose ligeramente frente a 2011 con márgenes del 5,3% vs 5,8% en 2011.

**Valoriza.** Esperamos unos ingresos de 1,1 Bn € (+10%) liderados por las aéreas de agua en industrial, lo que llevará a que el EBITDA 167 Mns € con una dilución en márgenes por cambio en el mix de negocio.

**Testa.** Sin sorpresas en sus resultados con unas Ventas 252 Mns € (+1%) y EBITDA 221 Mns € (+11%), sólo recordar las plusvalías de 19 Mns € por la venta de un inmueble en 1T12.

**Concesiones.** La entrada en operaciones de varias concesiones (Arlanzon, 2 hospitales en Portugal y Vallenar Caldera) impulsarán los ingresos junto con la fase de *ramp up* en los tráficos de las concesiones jóvenes que se encuentran en Chile, Costa Rica e Irlanda. En nuestras estimaciones de ingresos, hemos incluido la actividad de construcción, se situaría en 300 Mns € y EBITDA 107 Mns €.

**Vallehermoso.** La debilidad del entorno sectorial junto a la restricción en el crédito no hace que las perspectivas sean favorables para la venta de viviendas. Esperamos que los ingresos repitan hasta los 176 Mns € y EBITDA -37 Mns €.

**Situación Financiera.** Esperamos una reducción muy ligera de la deuda hasta 8,5 Bn €.

**Nuestro comentario**

*A las 18.30h celebrará conference para comentar los resultados.*

*Santiago Molina. Director de Análisis de Renta Variable*

**ACS**
**COMPRAR**
**Precio Objetivo: 21,0 €/acc**
**Estimación Rdos. 2012**

El jueves publica Rdos 2012 al cierre de mercado y nuestras estimaciones son: Ventas 37.908 Mns € (+33%), EBITDA 2.835 Mns € (+22%) y BDI -1.935 Mns € (vs +962 Mns € en 2011). El fuerte crecimiento corresponde a la consolidación de Hochtief todo el ejercicio frente a los 7 meses de 2011. Por actividades esperamos: **Dragados**. Ventas 4.125 Mns € (-14%) y EBITDA 301 Mns € (-20%). El mercado doméstico seguirá deprimido (-28%) con una recuperación de la actividad internacional (+7%). **Concesiones**. Ventas 123 Mns € (+3%) y EBITDA 49 Mns € (+6%). **Hochtief**. Ventas 24.962 Mns € (+7%) y EBITDA 1.453 Mns € (+22%) de los que 260 Mns € corresponden a los PPA. De estas cifras, Leighton esperamos que consolide unos 1.384 Mns € en EBITDA. **Industrial**. Ventas 7.135 Mns € (+1%) y EBITDA 858 Mns € (-5%). **Medio Ambiente**. Ventas 1.636 Mns € (-3%) y EBITDA 233 Mns € (-8%).

**Nuestro comentario**

A las 12h del viernes celebrará una presentación para comentar los resultados. Nuestras estimaciones de deuda neta en 2012 son de 5,7 Bn € (guidance 2012 por ACS es estar por debajo de 6 Bn €) tras la desconsolidación de la deuda del SPV de Iberdrola.

*Santiago Molina. Director de Análisis de Renta Variable*
**CAF**
**SOBREPONDERAR**
**Precio Objetivo: 400€/acc**
**Estimación Rdos. 2012**

CAF presentará mañana los resultados 2012. Nuestras estimaciones son: Ingresos 1.799 Mns € (+4,3%), EBITDA 197 Mns € (-14%) y BDI 101 Mns € (-31%).

	2012e	2011	2012 vs. 2011
Ingresos	1.799	1.725	4,3%
EBITDA	197	229	-14,1%
BDI	101	146	-31,0%
Margen EBITDA	11,6%	13,3%	-1,7 p.p.
Cartera de pedidos	4.859	5.036	-3,5%
Adjudicaciones	1.857	2.242	-17,2%
Adjudicaciones/ventas	1,0x	1,3x	-0,3 x.

Fuente: Estimaciones "la Caixa"

**Nuestro comentario**

Resultados que seguirán impactados por los retrasos vistos en el cobro del metro de Caracas (calculamos un impacto en 2012 de -42 Mns € en términos de EBITDA) y por una mayor tasa fiscal como consecuencia de los mayores beneficios obtenidos en las filiales internacionales (24% en 2012e vs. 10% en 2011). En términos de adjudicaciones, estimamos 740 Mns € el 4T12 estanco, cifra difícil de conseguir ya que el contrato de Letonia de 400 Mns € no se ha cerrado, al menos oficialmente. Atendiendo a los contratos conseguidos y hechos públicos, estarían Helsinki (150 Mns €), Roma (113 Mns €), Tallin (44 Mns €) y Taiwan (150 Mns €), éste último anunciado a primeros de enero 2013 que quizá entre en 2012. En total 457 Mns €, lejos de nuestra cifra de 740 Mns €, lo que debería llevar a un cartera de pedidos inferior a nuestras estimaciones y que debería situarse en unos 4,8 Bn €.

*Borja Pagoaga. Analista de Renta Variable*

**FCC****INFRAPONDERAR****Precio Objetivo: 18,0 €acc****Estimación Rdos. 2012**

El jueves publica Rdos 2012 al cierre de mercado y nuestras estimaciones son: Ventas 11.368 Mns € (-4%), EBITDA 1.006 Mns € (-20%) y BDI 21 Mns € (-76%). Esperamos unos resultados flojos y que podrían incluso ser peores como consecuencia del cambio de presidencia que no descartamos el que afloran fuertes provisiones en todas las áreas de cara al nuevo plan estratégico. Por actividades esperamos: **Medio Ambiente**. Ventas 3.802 Mns € (+2%) y EBITDA 707 Mns € (+1%). El ligero crecimiento vendrá de sus actividades internacionales (+10%) frente a la debilidad del mercado doméstico (-3%). **Construcción**. Ventas 6.378 Mns € (-5%) y EBITDA 90 Mns € (-70%). Los resultados mostrarán unas ventas en España cayendo un -25% y un incremento internacional +6%. El margen se verá ajustado a la baja por unas provisiones de 200 Mns € estimadas para Alpine (aunque no descartamos que puedan ser más). **Versia**. Ventas 597 Mns € (-22%) y EBITDA 60 Mns € (-48%). Las caídas corresponden a la venta de actividades aparcamientos en 2011.

**Nuestro comentario**

*A las 9.30h celebrará conference call para comentar los resultados. Pensamos que estos resultados van a estar muy presionados por el cambio de presidencia que podría provocar fuertes ajustes y provisiones de cara al nuevo plan estratégico que supondrá fuertes ajustes de capacidad en todas las áreas de negocio.*

*Santiago Molina. Director de Análisis de Renta Variable***TUBACEX****COMPRAR****Precio Objetivo: 2,8 €acc****Estimación Rdos. 2012**

Tubacex publica resultados mañana a la apertura de mercado. Nuestras estimaciones son: Ventas 575 Mns € (+18%), EBITDA 53 Mns € (+97%) y BDI 16 Mns € (+3%).

**Nuestro comentario**

*Esperamos unos resultados positivos que van a poner de manifiesto un año de crecimiento en volúmenes (+11% est.) que ha impulsado en positivo a los precios y a un mejor mix de producción. La compañía ha reforzado su capacidad productiva desde el mes de abril para dar respuesta a la favorable evolución de la demanda. La subida acumulada de precios en el ejercicio ha sido aprox. de un 12% que por el efecto de la longitud de cartera impactará de lleno en 2013. Lo más relevante serán los comentarios que realice la compañía sobre la visibilidad en resultados de cara al primer semestre (nuevas inversiones con la nueva máquina de OCTG y el arranque de la planta de umbilicales).*

*Iciar Gómez. Analista de Renta Variable***TUBOS REUNIDOS****SOBREPONDERAR****Precio Objetivo: 1,9 €acc****Estimación Rdos. 2012**

Tubos Reunidos publica resultados mañana. Nuestras estimaciones son: Ventas 473 Mns € (+3%), EBITDA 65 Mns € (+8%) y BDI 27 Mns € (+9%).

**Nuestro comentario**

*Resultados que van a reflejar un 2S12 más flojo (28 Mns € vs 37 Mns € 1S12) afectado por un peor comportamiento en Europa y la ralentización de la actividad en EE.UU. vinculada al período electoral del mes de noviembre. Nuestras cifras no incluyen la reclasificación en balance como operación continua del negocio de distribución que se había registrado como puesto a la venta en 2010. El difícil contexto del mercado nacional ha impedido culminar el proceso de venta de dicha actividad. El impacto en la cuenta de resultados será de unos 18 Mns € en EBITDA y de unos 14 Mns € en BDI, lo que situaría nuestras estimaciones en un EBITDA de 47 Mns € y un BDI de 13 Mns €. En balance, el efecto será de un incremento de DFN en aprox. 40 Mns € hasta 180 Mns €. La atención estará centrada principalmente en los comentarios que pueda realizar la compañía en relación a las expectativas de reactivación del negocio en EE.UU.*

*Iciar Gómez. Analista de Renta Variable*

**Estimación Rdos. 2012**

La compañía publicará los Rdos a media mañana. Cifras que serán buenas con fuertes crecimientos apoyados por las ampliaciones de capacidad que se iniciaron en el 1T y cumpliendo con lo estimado por la compañía: Las previsiones 2012 se mantienen: **i)** crecimiento en capacidad +20/25% (sin cambios), **ii)** se aumentan los objetivos de ahorro de costes desde 14,7 Mns € hasta 17,9 Mns € y **iii)** se añade que esperan un EBIT por encima del conseguido en 2011 (EBIT 11: 11 Mns € vs 12e: 29 Mns € estimados por nosotros).

VLG: Estimación Rdos 2012e				Trim estanco			Consensc
M euros	2012e	2011	% Var	4T12e	4T11	% Var	4T12e
<b>Ingresos pasajero</b>	<b>978</b>	<b>766</b>	<b>28%</b>	<b>194</b>	<b>156</b>	<b>24%</b>	
(€/pasajero)	63,6	62,2	2%	51,5	56,6	-9%	
Otros ingresos	122	97	25%	24	20	17%	
(€/pasajero)	7,9	7,9	0%	6	7	-15%	
Yield (c€/RPK)	7,26	7,98	-9%	7,9	7,3	8%	
<b>Total ingresos</b>	<b>1.100</b>	<b>863</b>	<b>27%</b>	<b>218</b>	<b>176</b>	<b>24%</b>	<b>218,0</b>
Fuel	-347	-254	37%	-79	-58	37%	
Otros costes Explotac.	-599	-485	23%	-132	-107	22%	
Ex fuel y alquileres (c€/AKO)	4,1	4,1	-2%	3,3	3,4	-4%	
<b>EBITDAR</b>	<b>154,7</b>	<b>124,8</b>	<b>24%</b>	<b>6,9</b>	<b>10,8</b>	<b>-36%</b>	
Alquileres	-119,0	-106,8	11%	-29,9	-27,4	9%	
<b>EBITDA</b>	<b>35,7</b>	<b>18,0</b>	<b>98%</b>	<b>-23,0</b>	<b>-16,6</b>	<b>38%</b>	
<b>EBIT</b>	<b>29,0</b>	<b>11,4</b>	<b>155%</b>	<b>-24,5</b>	<b>-18,4</b>	<b>33%</b>	<b>-26,5</b>
Resultados financieros	6,4	3,5	82%	0,8	-1,8	-146%	
Beneficio ordinario	35,4	14,9	137%	-23,7	-20,2	17%	
<b>BDI</b>	<b>27,8</b>	<b>10,4</b>	<b>167%</b>	<b>-13,5</b>	<b>-15,5</b>	<b>-13%</b>	<b>-17,5</b>

Márgenes	2012e	2011	% Var	4T12e	4T11	% Var	3T12e
<b>EBITDA</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,4%</b>	--	<b>-11,9%</b>	<b>-10,7%</b>	<b>11%</b>	
EBIT	3,0%	1,5%	--	-12,6%	-11,8%	7%	-12,2%
Neto ex-extraordin.	2,8%	0,9%	--	-7,0%	-9,9%	-30%	-8,0%

Fuente: "la Caixa"

En ingresos, conocida la demanda por las cifras mensuales de tráfico (+24,4%) queda por saber los precios conseguidos. Nosotros esperamos una ralentización hasta +2% vs +8% en acumulado del año. Es posible que la retirada de algunos operadores internacionales puedan alterar al alza estas estimaciones, pero en contra contará la subida del IVA y en menor medida el de las tasas.

En términos de costes, no esperamos novedades, buena evolución de los controlables con una caída de -2% en términos unitarios (CASKs) mientras el fuel subirá +37% (+13% en términos unitarios).

La posición de caja alcanzará los 300 Mns € (vs 406 Mns € 9M12). Nosotros podemos estar posiblemente algo conservadores pero la caja debería reducirse en el 4T12 dado que el 50% del incremento viene del fondo de maniobra negativo (menos actividad, menos generación de recursos por esta vía).

**Nuestro comentario**

**Respecto a la OPA**, insistimos en nuestra idea de que no es necesaria la mejora del precio y que a IAG le vale con una mínima aceptación para quedarse con el control de Vueling que sería el fin último de la operación. No es descartable una subida del precio dado que el volumen de la operación para IAG no es significativo (algo más de 100 Mns € a precios de la actual OPA, un coste menor que crear de cero una nueva LCC). La mejora de la oferta sin ser necesaria, podría facilitar la agilización de la operación y la imagen de la compañía.

**No obstante, este hecho no cambia el trasfondo de VLG que creemos estaría barata como confirmarían los Rdos que cumplen con los objetivos, mientras se gana cuota de mercado, se incrementa la caja y se gestiona de forma optima aquello en donde se puede actuar (los costes exfuel).**

**La entrada en Vueling y nuestra recomendación giraría entorno a los fundamentales y no con la posibilidad de una mejora de la oferta que en cualquier caso sería muy cercana a los precios actuales de cotización.**



**MELIÁ HOTELS**
**SOBREPONDERAR**
**Precio Objetivo: 6,9 €acc**
**Estimación Rdos. 2012**

Publicaré Rdos a cierre de mercado. Números del cuarto trimestre que deberían cerrar un buen año donde el EBITDA "recurrente" pudo incrementarse en un +9% con un REVPAR que debería situarse en +5,5% en trimestre estanco vs +9% acumulado como consecuencia de la peor comparativa por divisa y por cartera de hoteles (Palya del Carmen ya fue integrada en el 4T11 aunque números bajos). LatAm, no obstante, será quien siga liderando los crecimientos (12e: +27%).

También habrá influencia de la rotación de activos con dos operaciones corporativas en 4T con un sale & lease back (EBITDA 18,7 Mns €) y una aportación no dineraria con unas plusvalías contables de 11 Mns €. En total, unas ventas por valor de 110 Mns € con unas plusvalías de 67,7 Mns € vs 149 Mns € y 127 Mns € de plusvalías en 2011. Excluidos éstos el EBITDA recurrente hotelero se habría incrementado en un saludable +9%.

**Por divisiones** no debería haber sorpresas: **i)** lo mejor América (REVPAR +25% esperado), **ii)** creciendo moderadamente en EMEA (REVPAR +4% esperado) empujado por los activos en Alemania (22 hoteles), pero **iii)** ligeras caídas en Mediterráneo (REVPAR 0%/-1% esperado) en el mismo sentido Premium Europa. **iv)** Lo peor España Urbano (REVPAR -4% esperado).

**MEL: Estimación Rdos. 2012e**

Mns€				Trim estanco		
	2012e	2011	% Var	4T12e	4T11	% Var
<b>Ingresos</b>	<b>1.316</b>	<b>1.335</b>	<b>-1%</b>	<b>289</b>	<b>366</b>	<b>-21%</b>
Hoteles y gestión	1.085	1.037	5%	270	293	-8%
Otros ingresos	231	299	-23%	19	95	-80%
Costes explot.	-999	-990	1%	-228	-266	-14%
<b>EBITDAR</b>	<b>317</b>	<b>345</b>	<b>-8%</b>	<b>61</b>	<b>100</b>	<b>-39%</b>
Alquileres	-96	-99	-3%	-24	-30	-20%
<b>EBITDA</b>	<b>221</b>	<b>246</b>	<b>-10%</b>	<b>37</b>	<b>69</b>	<b>-47%</b>
Amortización	-98	-97	1%	-27	-27	0%
<b>EBIT</b>	<b>123</b>	<b>149</b>	<b>-18%</b>	<b>10</b>	<b>43</b>	<b>-77%</b>
Rdos financieros	-86	-98	-12%	-19	-38	-51%
Bº ordinario	37	51	-28%	-9	4	-315%
<b>BDI</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>--</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>--</b>
<b>Márgenes</b>	<b>2012e</b>	<b>2011</b>	<b>% Var</b>	<b>4T12e</b>	<b>4T11</b>	<b>% Var</b>
<b>EBITDA</b>	<b>16,8%</b>	<b>18,4%</b>	<b>-9%</b>	<b>12,7%</b>	<b>19,0%</b>	<b>-33%</b>
EBIT	9,3%	11,2%	-17%	3,3%	11,6%	-71%
Neto	2,8%	3,0%	--	0,1%	--	--
Ingresos ex - desinv.	1.248	1.216	3%	252	246	3%
<b>EBITDA ex - desinv.</b>	<b>153</b>	<b>140</b>	<b>9%</b>	<b>7</b>	<b>-18</b>	<b>-138%</b>

Fuente: "la Caixa"

**Nuestro comentario**

En línea a los pasados trimestres, cifras que deberían ser positivas que podrían ayudar a mantener las cotizaciones actuales.

Antonio Castell. Subdirector de Análisis de Renta Variable

**VIDRALA**
**INFRAPONDERAR**
**Precio Objetivo: 22,3 €acc**
**Estimación Rdos. 2012**

Vidrala publica resultados mañana antes de la apertura de mercado. Nuestras estimaciones son: Ventas 455 Mns € (+5%), EBITDA 103 Mns € (+5%) y BDI 46 Mns € (+5%).

**Nuestro comentario**

No esperamos sorpresas en los resultados. 2012, será un año de crecimiento en ingresos (+5%, 2% volúmenes, 3% precios). La compañía sigue ganando cuota de mercado vía exportación en Europa Central, consecuencia de un mejor posicionamiento y de las políticas de restricción de capacidades ineficientes que están llevado a cabo los líderes del sector. El crecimiento y la mejora de la eficiencia productiva permitirá a la compañía prácticamente un mantenimiento de márgenes (14% EBIT/Ventas vs 14,1% 11), en un entorno de presión continuada de los costes energéticos (combustible +17% y electricidad +12%). Estimamos un incremento conjunto en los costes operativos del 6,5%.

Iciar Gómez. Analista de Renta Variable

**Estimación Rdos. 2012**

La compañía publicará los Rdos 9M12 a cierre de mercado. Cifras que esperamos flojas: Ingresos (REVPAR -2,3% vs -1,5% en 9M12) que son compensados en la parte media, gracias al plan de ahorro de costes (-6%, comparable aprox. -5%, objetivo: -10%).

Como en anteriores trimestres las cuentas se encuentran muy distorsionadas por las partidas extraordinarias:

- A nivel de EBITDA la mala comparativa por la venta de activos del pasado año y que en acumulado suponen las plusvalías del pasado año, 28,5 Mns € y los -10 Mns € de provisiones para la reestructuración.
- Por debajo, las provisiones por depreciación de activos en el Sur de Europa (-23 Mns € en 9M12 y otros -8 Mns € en 4T12).

**NHH: Estimación Rdos 2012e**

<i>M euros</i>	2012e	2011	% Var	Trim estanco		
				4T12e	4T11	% Var
<b>Ingresos</b>	<b>1.299</b>	<b>1.411</b>	<b>-8%</b>	<b>335</b>	<b>366</b>	<b>-9%</b>
Otros ingresos (STG)	19	17	12%	4	5	-26%
Costes de explotación	-878	-935	-6%	-214	-225	-5%
Alquileres	-290	-291	0%	-71	-72	-2%
<b>EBITDA</b>	<b>150</b>	<b>202</b>	<b>-26%</b>	<b>53</b>	<b>75</b>	<b>-29%</b>
<b>EBIT</b>	<b>33</b>	<b>68</b>	<b>--</b>	<b>21</b>	<b>38</b>	<b>--</b>
Resultados financieros	-71	-51	38%	-32	-16	93%
Beneficio ordinario	-71	4	--	-43	14	-416%
<b>BDI</b>	<b>-64</b>	<b>6</b>	<b>--</b>	<b>-38</b>	<b>5</b>	<b>--</b>

	2012e	2011	% Var	4T12e	4T11	% Var
<b>Márgenes</b>						
<b>EBITDA</b>	<b>11,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>-20%</b>	<b>15,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>-22%</b>
EBIT	2,5%	4,8%	--	6,2%	10,3%	-40%
Neto	-5,0%	0,5%	--	-11,3%	1,4%	-896%
<b>REVPAR (€)</b>	<b>50,3</b>	<b>51,3</b>	<b>-2,0%</b>			

<b>Recurrentes</b>						
Ingresos	1.318	1.390	-5%	335	366	-9%
EBITDA	160	187	-15%	53	75	-29%

Fuente: "la Caixa"

**Por mercados:** tampoco debiera haber grandes cambios. A favor: la buena comparativa de LatAm (REVPAR +8% pero con peso limitado en EBITDA 14%) y la evolución de Europa Central (REVPAR +5%). Los farolillos rojos, España e Italia que seguirán con REVPAR en el entorno -7 /-5% respectivamente. Queda pendiente Benelux que en el 3T12 esperábamos (tal y como estimaba la compañía) una vuelta a crecimientos positivos y no pudo ser (REVPAR -2,5%, nosotros esperamos 0% para el trimestre estanco). Recordamos que en la parte de extraordinarios hay que contar con la salida del perímetro de consolidación de H Lotti (-8 Mns €).

A nivel acumulado, excluyendo estos efectos el EBITDA consolidado comparable: 160 Mns €, -15%.

**Nuestro comentario**

**Cifras que no deberían dar sorpresas y que pierden relevancia ante los temas de financiación, la posible entrada de un socio y el cumplimiento de los acuerdos de refinanciación incluida la venta de activos comprometida hace un año y de la que no se ha avanzado.**

**GAMESA**

INFRAPONDERAR

Precio Objetivo: 1,5 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

Mañana al cierre la compañía publicará los resultados completos del ejercicio 2012. Recordar que ya adelantó las principales cifras de la cuenta de resultados, con un EBIT de 7 Mns € (excluido no recurrentes) y un BDI de -640 Mns € afectado por saneamientos por importe de 585 Mns €.

**Nuestro comentario**

*Hay multiconferencia a las 18h. Lo más destacable, dado que los resultados ya son conocidos, radicará en las perspectivas que dé la empresa para este ejercicio.*

Fernando Murillo. Analista de Renta Variable

**ACCIONA**

INFRAPONDERAR

Precio Objetivo: 64,5 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

Publica resultados al cierre. Esperamos un EBITDA de 1.408 Mns € (+7%, consenso 1.400 Mns €) y un BDI de 163 Mns € (-20%, consenso 160 Mns €). El crecimiento del resultado operativo se sustenta en una positiva evolución del negocio renovable, que compensará un peor resultado en infraestructura e inmobiliaria. La caída del BDI se explica por mayores amortizaciones, gastos financieros y la ausencia de extraordinarios.

**Nuestro comentario**

*Lo más destacable radicará en posibles saneamientos por los activos inmobiliarios y posibles planes para contener la deuda.*

*Habrá presentación mañana viernes a las 12h*

Fernando Murillo. Analista de Renta Variable

**MEDIASET ESPAÑA**

INFRAPONDERAR

Precio Objetivo: 3,3 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

Mediaset publica sus resultados 2012 el jueves antes de apertura de mercado.

Nuestras estimaciones 2012: Ingresos 891 Mns € (-11,7%), Ingresos publicitarios 816 Mns € (-13,9%) y Otros Ingresos 75 Mns € (+21,2%). EBITDA 42 Mns € (-76%) y BDI 29 Mns € (-73,4%).

**Nuestro comentario**

*El jueves se celebrará una conference call en la que esperamos conocer evolución del mercado publicitario en los dos primeros meses de 1T'13, guidance costes 2013.*

Santiago Marín. Analista de Renta Variable

**ANTENA 3**

INFRAPONDERAR

Precio Objetivo: 3,1 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

Antena 3 publica resultados 2012 mañana antes de apertura de mercado.

Nuestras estimaciones 2012: Ingresos 768 Mns € (-4,7%), EBITDA 39 Mns € (-69%) y BDI 20 Mns € (-80%).

**Nuestro comentario**

*El jueves se celebrará una conference call en la que esperamos conocer el nivel de integración y consecución de sinergias con la Sexta, así como expectativas del mercado publicitario para 2013.*

Santiago Marín. Analista de Renta Variable

**GRIFOLS**

INFRAPONDERAR

Precio Objetivo: 23,8 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

Grifols presentará sus Rdos 2012 el jueves antes de apertura de mercado.

Nuestras estimaciones 2012: Ingresos 2.623 Mns € (+46%) donde Ingresos Biociencia 2.326 Mns € (+52%), Hospital 97 Mns € (+2%) y Diagnóstico 1.353 Mns € (+15%). EBITDA 847 Mns € (+129%) y BDI 270 Mns €.

**Nuestro comentario**

*No se celebrará conference call, ni esperamos que la compañía ofrezca ningún tipo de guidance para 2013.*

*Deberemos esperara hasta el Analyst Day que se celebrará el 30/31 mayo en North Carolina para conocer el nivel de integración y proceso de consecución de sinergias tras la adquisición de Talecris.*

*Santiago Marín. Analista de Renta Variable*

**CIE AUTOMOTIVE**

COMPRAR

Precio Objetivo: 6,4 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

CIE Automotive publica resultados mañana a la apertura del mercado. Nuestras estimaciones son: Ventas 1.662 Mns € (-10%), EBITDA 225 Mns € (-4%) y BDI 60 Mns € (-0,2%).

**Nuestro comentario**

*Las cifras de automoción reflejarán una desaceleración de ingresos (vtas 1.310 Mns €, -6%). Esperamos en Autometal (vtas: 635 Mns €, -5%) un 2S12 de recuperación (mejora de Brasil y el buen comportamiento de México) pero que no es suficiente para compensar la peor evolución registrada en el 1S12 en la región y Europa (vtas: 675 Mns €, -7%) sigue dando muestras de debilidad. Las rentabilidades, sin embargo, darán muestras de solidez con unos márgenes estimados EBITDA/Ventas de 16,2% vs 15,9% 11. La división de automoción representa un 79%/vtas 12e y 94%/EBITDA 12e. Las dos áreas restantes (Biodiésel y Dominion) contribuirán con un EBITDA de 13 Mns (vs 212 Mns € EBITDA Automoción).*

*Iciar Gómez. Analista de Renta Variable*

**AMPER**

SOBREPONDERAR

Precio Objetivo: 1,8 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

Amper publica resultados mañana. Nuestras estimaciones son: Ventas 353 Mns € (-10%), EBITDA 20 Mns € (-15%) y BDI -5 Mns € (vs -8 Mns € 2011).

**Nuestro comentario**

*Esperamos un año difícil en ingresos (vtas -10%) afectado por la debilidad doméstica y en LatAm por la peor evolución de Brasil. La compañía está llevando a cabo un plan de optimización de costes que se ha iniciado en el mes de julio. La adopción de estas medidas podría dar lugar a un registro de ajustes extraordinarios en el ejercicio que no están incluidos en el ejercicio. Conference call el viernes a las 10.30 de la mañana.*

*Iciar Gómez. Analista de Renta Variable*

**LA SEDA**

VENDER

Precio Objetivo: 0,7 €acc

**Estimación Rdos. 2012**

SED presentará mañana los resultados 2012. Nuestras estimaciones son: Ventas 1.175 Mns € (+0,2%), EBITDA 28 Mns € (-42%) y BDI -86 Mns € (vs. -50 Mns € en 2011).

**Nuestro comentario**

*Resultados muy débiles que sitúan a la compañía en una situación muy delicada. No obstante, en los próximos meses la atención se centrará en el plano corporativo.*

*Borja Pagoaga. Analista de Renta Variable*

**GRUPO TAVEX**
**INFRAPONDERAR**
**Precio Objetivo: 0,2 €acc**
**Estimación Rdos. 2012**

TVX presentará mañana los resultados 2012. Nuestras estimaciones son: Ventas 439 Mns € (-7,4%), EBITDA 41 Mns € (-34%) y BDI -30 Mns € (vs. -13 Mns € en 2011).

**Nuestro comentario**

*Resultados muy débiles afectados por el entorno económico que sitúan a la compañía en una situación financiera delicada.*

*Borja Pagoaga. Analista de Renta Variable*
**PROSEGUR**
**SOBREPONDERAR**
**Precio Objetivo: 4,7 €acc**
**Estimación Rdos. 2012**

PSG presentará sus resultados a las 13.00h de hoy. Nuestras estimaciones son: Nuestras estimaciones son: Ingresos 3.666 Mns € (+30,5%), EBIT 316 Mns € (+11,2%) y BDI 101 Mns € (-1,5%).

	2012	2011	2012 vs. 2011
Ventas	3.666	2.809	30,5%
EBITDA	422	364	15,9%
EBIT	316	284	11,2%
BN	165	167	-1,5%
Margen EBITDA	11,5%	13,0%	-1,4 p.p
Margen EBIT	8,6%	10,1%	-1,5 p.p

Fuente: "la Caixa"

**Nuestro comentario**

*Resultados que seguirán mostrando un fuerte crecimiento en ventas y EBITDA como consecuencia del fuerte crecimiento orgánico y el impacto de las adquisiciones. Estimamos un crecimiento de las ventas en Europa del +14,6%, como consecuencia sobre todo del impacto de la compra de Securlog en Alemania y la buena evolución del negocio en Francia. A nivel de márgenes en Europa, aunque esperamos unos niveles de rentabilidad muy bajos en comparación con 2011 como consecuencia del entorno y la compra de Alemania (genera EBIT negativo), esperamos que en el 4T12 estanco se consoliden los márgenes vistos en el último trimestre (3,4% en el 4T12 estanco vs. 3,2% del 3T12 estanco y vs. 6,6% del 4T11). En LatAm, estimamos un crecimiento del +44% como consecuencia de un fuerte crecimiento orgánico del +19% y un +25% del impacto de las adquisiciones realizadas. A nivel de márgenes, esperamos también una mejora en el último trimestre del año (margen EBIT del +14,6% vs. +12,6% del 3T12 estanco y vs. 14,6% del 4T12 estanco). El incremento de los costes financieros explica la caída a nivel de BDI.*

*Borja Pagoaga. Analista de Renta Variable*
**ACERINOX**
**INFRAPONDERAR**
**Precio Objetivo: 8,2 €acc**
**Estimación Rdos. 2012**

Acerinox publica resultados mañana a la apertura de mercado. Nuestras estimaciones son: Ventas 4.351 Mns € (-7%), EBITDA 213 Mns € (-37%) y BDI 8 Mns € (-90%).

**Nuestro comentario**

*Esperamos unos resultados débiles afectados por la debilidad de Europa y la desaceleración de la actividad en EE.UU. en la última parte del año. Nuestras estimaciones de EBITDA (213 Mns €) incluían un 4T12 de cierta recuperación (38 Mns € 4T12 vs 9 Mns € 3T12 vs 69 Mns € 2T12 vs 97 Mns € 1T12) en línea con las previsiones de la compañía que posteriormente ha revisado a la baja, por unas condiciones del mercado peores de lo esperado. Las nuevas referencias implican un EBITDA en 4T12 similar al obtenido en 3T12 (9 Mns €), lo que supondría un EBITDA anual de unos 184 Mns €. Hay presentación a analistas mañana a las 11.00h. El interés estará centrado en la evolución del negocio en EE.UU. y en sus expectativas de movimientos de precios, niveles de inventarios en Europa que ya deberían estar muy ajustados, comentarios sobre la venta de la planta de Terni dentro del proceso de fusión entre Thyssen y Outokumpu y algún anticipo de la política de dividendos de la compañía (el pasado mes de diciembre acordó sustituir los dividendos a cuenta de enero y abril y el complementario de julio que ascendían a 0,35 €acc, por un único pago no cuantificado para ser distribuido en julio).*

*Iciar Gómez. Analista de Renta Variable*

**CODERE**
**INFRAPONDERAR**
**Precio Objetivo: 4,0 €acc**
**Estimación Rdos. 2012**

CDR presentará sus resultados mañana a la apertura. Nuestras estimaciones son:

	2012	2011	2012 vs. 2011
<b>Ventas</b>	<b>1.702</b>	<b>1.374</b>	<b>23,8%</b>
España	157	166	-5,5%
Argentina	670	553	21,1%
México	450	292	54,3%
Italia	269	224	20,0%
Resto	156	140	11,7%
<b>EBITDA</b>	<b>315</b>	<b>288</b>	<b>9,4%</b>
España	15	18	-12,4%
Argentina	183	165	10,7%
México	94	62	52,9%
Italia	35	44	-21,0%
Resto	-13,0	-1,2	n.c.
<b>BN</b>	<b>-21</b>	<b>52</b>	<b>n.c.</b>

Fuente: Estimaciones "la Caixa"

**Nuestro comentario**

Señalar que nuestras estimaciones de EBITDA se sitúan un +3% por encima del guidance dado por la compañía, que apunta a 305 Mns € para el conjunto del 2012 (vs. 315 de nuestras estimaciones). Señalar que en el 4T12 el EBITDA estará impactado por i) el impacto de la ley antitabaco en Argentina que entro en vigor en octubre, ii) el retraso en la apertura del Hotel Casino Carrasco en Uruguay y iii) un mayor impacto de la situación económica con respecto a lo esperado en Italia.

A nivel de BDI los resultados se verán afectados por efectos extraordinarios. Por el lado negativo, CDR dotó una provisión de -41 Mns € ligada al negocio de México ante la imposibilidad de cobrar la deuda a favor que tenía con Caliente. Además, se anotó unas pérdidas de -10,3 Mns € relativos a transacciones de bonos argentinos. Por el lado positivo, la compañía revaluó la participación del 49% que tenía en ICELA a los precios de la última transacción, sumando +26,8 Mns € de resultados extraordinarios positivos.

Borja Pagoaga. Analista de Renta Variable

**IBERDROLA**
**SOBREPONDERAR**
**Precio Objetivo: 4,5 €acc**
**Venta de 185 MW en Polonia por 203 Mns €**

Iberdrola comunicó ayer la venta de su participación del 75% en su filial polaca por 203 Mns €. La filial tiene un activo compuesto por 183 MW en operación así como diversos proyectos eólicos.

**Nuestro comentario**

Respecto a la venta de activos eólicos en Polonia es positiva en la medida que ayuda a reducir la deuda de la sociedad, pero el precio obtenido estaría por debajo de nuestra valoración. El precio implícito pagado en la operación asciende a 1,5 Mns €/MW, frente a nuestra valoración de 1,7 Mns €/MW, poniendo de manifiesto el riesgo de ejecución del plan de desinversiones. Recordar que la empresa tiene un plan para realizar desinversiones por valor de 2 Bn € de los que ya ha ejecutado 850 Mns € (sin incluir la venta de Polonia).

Fernando Murillo. Analista de Renta Variable

## RECOMENDACIONES

Compañía	Rec.	P. O.	Última Public.	Vigente desde	Compañía	Rec.	P. O.	Última Public.	Vigente desde
<b>Bancos</b>					<b>Ocio Turismo</b>				
BBVA	C	7,8	16/03/12	14/02/12	NH	INF	2,6	30/10/12	30/10/12
Santander	C	7,5	16/03/12	14/02/12	Meliá Hotels	SB	6,9	08/02/13	08/02/13
Popular	INF	2,8	16/03/12	16/11/11	IAG	C	2,5	21/11/12	21/11/12
Bankinter	SB	5,0	16/03/12	22/12/11	Dermoestetica	V	0,2	28/11/12	28/05/12
Sabadell	INF	2,0	16/03/12	28/10/09	Vueling	C	8,2	28/11/12	30/06/10
Banesto	INF	4,0	16/03/12	14/10/11	Amadeus	C	21,9	24/10/12	18/10/10
Bankia	INF		16/03/12	29/11/11	<b>Autopistas</b>				
<b>Seguros</b>					<b>Industriales</b>				
Mapfre	INF	2,1	13/09/12	13/09/12	Abertis	C	13,8	06/11/12	12/06/12
<b>Utilities</b>					Acerinox	INF	8,2	28/11/12	20/07/12
Iberdrola	SB	4,5	28/01/13	28/01/13	CAF	SB	400,0	25/10/12	25/10/12
Endesa	C	23,8	28/01/13	17/11/10	GAM	V	0,3	28/11/12	22/11/11
Fersa	C	0,7	28/11/12	22/11/11	Tec. Reunidas	INF	39,0	10/10/12	10/10/12
REE	V	35,5	28/01/13	28/01/13	Zardoya	V	8,5	07/02/13	07/02/13
<b>Petroleo</b>					Azkoyen	INF	1,4	28/11/12	17/11/08
Repsol	C	20,0	14/11/12	14/11/11	Tubacex	C	2,8	31/10/12	07/03/12
Enagas	INF	17,1	28/01/13	28/01/13	Cie Automotiva	C	6,4	21/11/12	21/03/12
Gas Natural	SB	15,4	28/01/13	28/01/13	ArcelorMital	SB	13,1	23/11/12	23/11/12
<b>Telecoms</b>					Abengoa	C	3,6	02/10/12	02/10/12
Telefonica	C	12,8	28/11/12	29/01/07	Gamesa	INF	1,5	22/11/12	22/11/12
Jazztel	INF	5,5	18/10/12	18/10/12	Tubos Reunidos	SB	1,9	28/11/12	28/11/12
<b>Alimentacion</b>					<b>Media-Internet</b>				
Pescanova	C	23,5	28/11/12	13/10/11	Prisa	C	0,9	22/11/11	21/02/11
Ebro	C	17,1	14/09/12	02/11/11	Antena 3 TV	INF	3,0	16/10/12	16/10/12
Campofrio	SB	6,0	26/11/12	19/07/11	Mediaset E.	INF	3,3	16/10/12	30/07/12
Deoleo	SB	0,5	28/11/12	28/05/12	Vocento	V	1,0	25/09/12	06/03/12
Viscofan	INF	38,1	04/10/12	04/10/12	<b>Papel</b>				
Natra	SB	0,9	28/11/12	28/05/12	Ence	C	3,1	30/01/13	26/10/07
Baron de Ley	C	49,0	11/10/12	28/05/12	Iberpapel	SB	14,5	28/11/12	28/11/12
<b>Distribucion</b>					Europac	C	2,8	28/11/12	04/07/07
Inditex	INF	99,4	12/12/12	19/09/12	<b>Quimica-Textil</b>				
DIA	SB	6,6	15/11/12	02/02/12	Ercros	INF	0,4	28/11/12	15/04/10
A. Dguez	INF	3,5	28/11/12	22/11/11	Grupo Tavex	INF	0,2	28/11/12	28/11/12
<b>Construccion</b>					La Seda	V	0,65	28/11/12	28/11/12
ACS	C	21,0	16/11/12	05/10/11	<b>Farma</b>				
Acciona	INF	64,5	28/01/13	28/01/13	Zeltia	INF	1,2	28/11/12	13/09/12
Sacyr	C	2,3	20/11/12	20/11/12	Faes	SB	1,7	28/11/12	28/05/12
FCC	INF	10,4	15/11/12	15/11/12	Almirall	INF	7,1	28/11/12	24/09/12
Ferrovial	INF	12,8	16/01/13	16/01/13	Grifols	INF	23,8	28/11/12	21/03/12
OHL	C	25,3	28/11/12	10/09/10	Natra ceutical	V	0,10	28/11/12	01/04/11
<b>Materiales Construccion</b>					Rovi	C	6,1	22/11/12	08/03/12
Uralita	V	0,7	28/11/12	07/10/11	<b>Tecnologia</b>				
C. Portland	INF	3,6	19/10/12	08/10/09	Indra	C	10,0	14/09/12	14/09/12
Vidrala	INF	22,3	22/01/13	22/01/13	Amper	SB	1,8	28/11/12	28/05/12
<b>Inmobiliarias</b>					<b>Holdings</b>				
Renta Corp.	V	0,5	28/11/12	02/05/08	Alba	SB	31,8	22/11/12	22/11/12
Realia	INF	0,9	09/01/13	09/01/13	Dinamia	SB	5,2	28/11/12	28/11/12
Metrovacesa	SB	0,4	28/11/12	30/09/11	<b>Otros</b>				
					SPS	INF	0,1	28/11/12	01/04/11
					BME	INF	19,4	21/01/13	21/01/13
					Codere	INF	4,0	21/09/12	21/09/12
					Prosegur	SB	4,7	20/11/12	20/03/12

## INDICES

	Precio	VARIACIÓN %						2013	2012	2011
		1 día	1 sem	1 mes	6 meses	1 año				
<b>EUROPA</b>										
EURO STOXX 50	2.570,5	-3,1%	-3,4%	-6,3%	4,4%	2,3%	-2,5%	13,4%	-17,1%	
IBEX 35	7.980,7	-3,2%	-3,0%	-8,5%	7,9%	-6,5%	-2,3%	-6,8%	-13,1%	
CAC 40	3.621,9	-2,7%	-3,0%	-4,1%	4,6%	5,2%	-0,5%	15,2%	-17,0%	
FTSE 100	6.270,4	-1,3%	-1,7%	-0,2%	8,5%	6,0%	6,3%	6,4%	-5,6%	
DAX	7.597,1	-2,3%	-2,0%	-3,3%	7,8%	10,9%	-0,2%	28,7%	-14,7%	
MIBTEL	15.552,2	-4,9%	-6,7%	-12,3%	3,6%	-4,6%	-4,4%	4,5%	-25,2%	
DJ STOXX 600	284,6	-1,3%	-1,9%	-1,8%	5,7%	7,9%	1,8%	14,4%	-11,3%	
RUSSIAN RTS	1.531,6	0,1%	-3,2%	-5,4%	7,0%	-11,4%	0,3%	8,3%	-21,9%	
SWISS MARKET	7.450,0	-1,9%	-1,7%	-0,1%	14,8%	21,3%	9,2%	16,7%	-7,8%	
AMSTERDAM AEX	335,3	-1,5%	-3,5%	-5,7%	0,9%	3,2%	-2,2%	10,2%	-11,9%	
BRUSELAS BVL 30	2.510,6	-1,9%	-1,8%	-2,3%	5,8%	11,4%	1,4%	17,1%	-19,2%	
PORTUGAL PSI 20	6.010,1	-2,5%	-2,4%	-4,2%	21,1%	8,6%	6,3%	1,6%	-27,6%	
<b>EEUU/CANADA</b>										
DOW JONES	13.900,1	0,8%	-1,0%	0,0%	5,9%	7,1%	6,1%	8,4%	5,5%	
S&P 500	1.496,9	0,6%	-2,2%	-0,4%	6,1%	9,5%	5,0%	13,6%	0,0%	
NASDAQ COMP.	3.129,6	0,4%	-2,6%	-0,6%	1,8%	5,5%	3,6%	15,7%	-1,8%	
CANADA COMP.	12.660,4	0,1%	-1,2%	-1,2%	5,1%	-0,3%	1,8%	3,3%	-11,1%	
<b>LATAM</b>										
BOVESPA	56.948,9	0,6%	-0,6%	-6,9%	-2,0%	-12,7%	-6,6%	4,8%	-18,1%	
MERVAL	3.119,6	-0,2%	-4,4%	-6,6%	26,8%	12,9%	9,3%	6,1%	-30,1%	
MEXBOL	43.489,2	0,0%	-2,6%	-4,6%	8,8%	15,1%	-0,5%	16,5%	-3,8%	
CHILE SM	4.499,4	-0,4%	-2,3%	-0,1%	8,3%	0,1%	4,6%	1,1%	-15,2%	
<b>ASIA</b>										
AUSTRALIA 200	5.036,6	0,7%	-1,2%	4,2%	16,0%	18,0%	8,3%	13,0%	-14,5%	
TOPIX	953,7	-1,3%	-2,1%	4,0%	26,3%	14,2%	10,9%	9,7%	-18,9%	
INDIA SENSEX 30	19.124,7	0,6%	-2,6%	-4,9%	8,2%	9,6%	-1,6%	24,4%	-24,6%	
NIKKEI 225	11.254,0	-1,3%	-1,9%	3,0%	23,9%	16,8%	8,3%	15,2%	-17,3%	
HANG SENG	22.518,7	0,0%	-3,4%	-4,5%	13,7%	6,1%	-0,6%	21,8%	-20,0%	
MALASIA KLCI	1.624,8	0,0%	0,7%	-0,8%	-1,4%	4,2%	-3,8%	8,0%	0,8%	
KOREA KOSPI	2.004,0	0,2%	-1,0%	2,9%	4,5%	0,6%	0,4%	9,7%	-11,0%	

Fuente: Bloomberg

### Sectorial Eurostoxx 600

	Precio	VARIACIÓN %						2013	2012	2011
		1 día	1 sem	1 mes	6 meses	1 año				
AUTOMOBILES	356,92	-1,7%	-4,2%	-3,5%	11,7%	6,1%	1,7%	32,4%	-24,1%	
BANK	169,17	-3,0%	-4,7%	-5,1%	19,7%	10,5%	3,7%	21,8%	-32,5%	
BASIC RESOURCES	436,61	-0,2%	-4,1%	-3,5%	0,4%	-14,2%	-5,6%	1,5%	-30,1%	
CHEMICAL	671,28	-1,7%	-1,1%	-2,7%	9,5%	13,9%	1,0%	29,6%	-9,7%	
CONSTRUCTION	269,4	-1,3%	-0,2%	0,4%	12,5%	4,7%	2,7%	11,8%	-19,6%	
OIL & GAS	313,62	-1,2%	-1,3%	-6,6%	-9,2%	-12,9%	-2,9%	-3,3%	1,4%	
FINANCIAL SER.	275,95	-1,6%	-1,6%	2,4%	18,4%	16,2%	8,4%	17,8%	-21,9%	
FOOD & BEVERAGE	483,07	-0,1%	0,5%	2,6%	7,0%	21,7%	5,8%	20,8%	5,4%	
INDUSTRIAL GOODS	350,42	-1,1%	-1,1%	0,8%	11,0%	12,5%	3,7%	21,4%	-16,0%	
INSURANCE	174,94	-2,3%	-3,6%	-3,1%	11,6%	14,2%	-1,2%	32,5%	-13,7%	
MEDIA	195,35	-0,1%	-1,7%	1,4%	7,6%	15,7%	2,8%	16,8%	-10,6%	
HEALTH CARE	512,95	-1,0%	-0,4%	1,0%	5,4%	19,1%	5,2%	13,4%	11,8%	
TECHNOLOGY	243,71	-1,4%	-1,6%	1,0%	15,0%	16,0%	6,3%	21,3%	-12,8%	
TELECOM	219,46	-1,4%	-2,4%	-6,7%	-13,1%	-11,9%	-2,6%	-8,5%	-6,2%	
UTILITY SUPPLIERS	244,19	-1,9%	-2,5%	-4,2%	-8,0%	-7,2%	-5,7%	-1,2%	-16,6%	
P & H GOODS	523,72	-0,2%	-1,2%	0,0%	4,6%	14,5%	2,4%	22,1%	0,5%	
RETAIL	277,65	-1,4%	-1,2%	-0,4%	3,3%	12,5%	2,1%	7,9%	-7,1%	
TRAVEL & LEISURE	154,17	-0,1%	-3,0%	0,2%	14,7%	29,1%	5,0%	29,3%	-15,7%	
REAL ESTATE	125,68	-0,4%	-1,9%	-0,7%	3,0%	15,9%	-2,8%	24,7%	-12,1%	

Fuente: Bloomberg



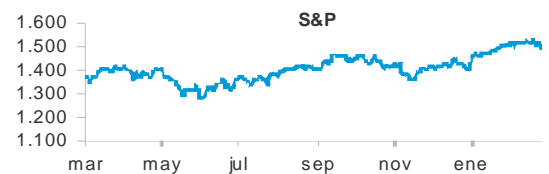
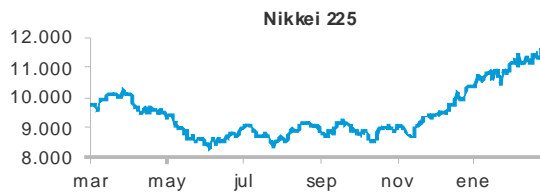
## MAYORES SUBIDAS Y BAJADAS

IBEX									
	Precio	1 día	1 mes	1 año		Precio	1 día	1 mes	1 año
<b>% Gain</b>					<b>% Lost</b>				
ABG/P	1,9	2,8	-12,8	n.d.	TL5	5,2	-5,3	-10,4	16,8
IAG	2,6	0,6	-1,6	33,5	SAN	5,6	-4,7	-14,1	-10,4
ACX	8,1	0,0	-5,2	-22,7	MAP	2,4	-4,3	3,3	-6,0
AMS	20,2	-0,1	6,6	42,9	IBE	3,6	-4,2	-12,4	-15,7
REE	42,0	-0,3	0,0	13,8	BBVA	7,3	-4,1	-7,1	7,4

DJ Euro Stoxx									
	Precio	1 día	1 mes	1 año		Precio	1 día	1 mes	1 año
<b>% Gain</b>					<b>% Lost</b>				
CRH	16,7	2,8	5,7	3,2	ISP	1,2	-9,1	-17,0	-16,9
ASML	54,3	0,5	-0,7	58,1	UCG	3,8	-8,5	-18,0	0,7
ABI	69,8	-1,0	2,5	41,3	G	12,0	-6,5	-14,9	-0,7
UL	172,5	-1,2	-1,3	19,5	ENEL	2,7	-5,8	-14,3	-10,3
BAYN	72,8	-1,3	-4,1	30,2	GLE	28,2	-5,4	-16,4	18,9

Fuente: Bloomberg

## GRAFICOS DE INDICES



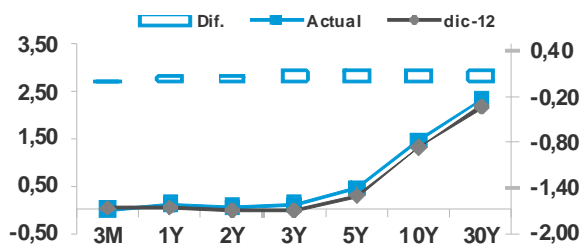
Fuente: Bloomberg

## COMMODITIES

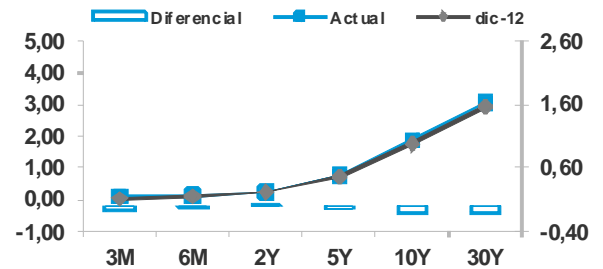
	Precio	VARIACIÓN %					2013	2012	2011
		1 día	1 sem	1 mes	6 mes.	1 año			
<b>ENERGIA</b>									
Brent	112,66	0,0%	-2,5%	0,4%	2,8%	-2,8%	3,3%	5,2%	9,6%
WTI	92,78	0,2%	-2,6%	-3,7%	-4,4%	-13,9%	0,1%	-11,9%	4,6%
Henry Hub	3,456	-0,4%	3,8%	-1,3%	3,3%	-5,5%	1,6%	-14,1%	-30,8%
<b>COMMODITIES</b>									
Oro	1.610	-0,2%	1,8%	-2,9%	-3,2%	-8,9%	-3,9%	8,2%	10,1%
Plata	29	-0,6%	1,6%	-6,4%	-4,9%	-17,5%	-3,7%	16,8%	-9,9%
Platino	1.614	-0,5%	0,3%	-4,8%	4,5%	8,9%	4,8%	14,7%	-20,9%
Cobre	7.859	0,3%	-2,4%	-2,1%	2,9%	-7,9%	-0,9%	7,0%	-20,8%
Niquel	16.583	-0,4%	-4,3%	-4,3%	1,0%	-17,5%	-2,4%	-5,8%	-24,2%
Aluminio	1.978	-0,8%	-4,4%	-1,6%	4,6%	-13,5%	-3,1%	7,4%	-19,0%
Zinc	2.091	0,7%	-1,8%	1,2%	12,5%	1,1%	2,0%	13,3%	-25,2%
CRB	293	-0,2%	-1,7%	-2,0%	-4,1%	-9,8%	-0,6%	-3,3%	-8,3%

Fuente: Bloomberg

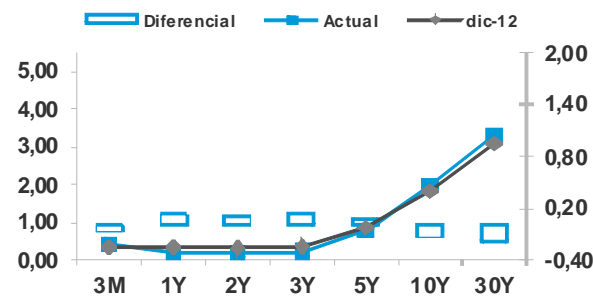
## CURVAS DE GOBIERNO



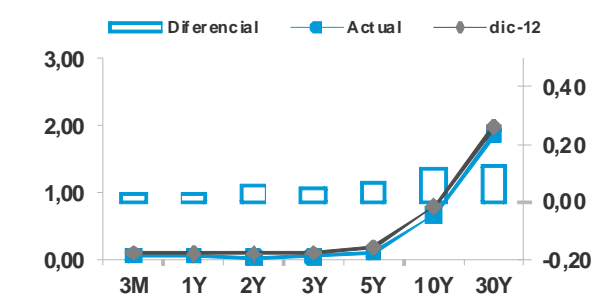
Europa	Oficial	3M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	30Y
Cierre	0,75	0,01	0,12	0,07	0,12	0,45	1,45	2,32
dic-12	0,75	0,03	0,05	-0,02	-0,02	0,30	1,32	2,18



EE.UU	Oficial	3M	6M	2Y	5Y	10Y	30Y
Cierre	0,25	0,11	0,13	0,24	0,77	1,87	3,06
dic-12	0,25	0,04	0,11	0,25	0,72	1,76	2,95



R.U.	Oficial	3M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	30Y
Cierre	0,50	0,40	0,21	0,20	0,23	0,77	1,97	3,29
dic-12	0,50	0,33	0,34	0,32	0,36	0,86	1,83	3,10



Japón	Oficial	3M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	30Y
Cierre	0,10	0,07	0,06	0,04	0,05	0,12	0,67	1,85
dic-12	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,19	0,79	1,98

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS

	Precio	EFECTIVOS					2013	2012	2011
		1 día	1 sem	1 mes	6 mes.	1 año			
<b>EURO vs.</b>									
US Dólar	1,31	1,31	1,33	1,35	1,25	1,34	1,32	1,32	1,30
Yen	119,9	119,7	124,9	122,2	98,5	107,8	114,3	113,6	99,8
Libra Esterlina	0,87	0,86	0,87	0,86	0,79	0,85	0,81	0,82	0,84
Franco Suizo	1,22	1,22	1,23	1,25	1,20	1,21	1,21	1,21	1,22
Dólar Canadiense	1,34	1,34	1,36	1,35	1,24	1,34	1,31	1,31	1,32
Dólar Australiano	1,28	1,28	1,30	1,29	1,20	1,24	1,27	1,27	1,26
Renminbi Chi no	8,14	8,13	8,33	8,38	7,96	8,45	8,23	8,22	8,17
Rupia India	70,42	70,66	72,36	72,73	69,70	65,91	72,42	72,41	68,82

	VARIACION					2013	2012	2011
	1 día	1 sem	1 mes	6 mes.	1 año			
<b>EURO vs.</b>								
US Dólar	0,2%	-2,0%	-2,9%	4,5%	-2,5%	-0,9%	0,9%	-3,0%
Yen	0,1%	-4,0%	-1,9%	21,7%	11,2%	4,9%	9,4%	-8,1%
Libra Esterlina	0,5%	-0,8%	1,0%	9,4%	2,3%	6,6%	-3,0%	-2,5%
Franco Suizo	0,1%	-1,2%	-2,3%	1,5%	1,1%	0,9%	-0,6%	-2,5%
Dólar Canadiense	0,0%	-1,1%	-1,0%	8,3%	0,2%	2,2%	-2,4%	-0,9%
Dólar Australiano	0,2%	-1,4%	-1,1%	6,3%	2,8%	0,7%	-2,0%	-3,3%
Renminbi Chi no	0,1%	-2,2%	-2,8%	2,3%	-3,7%	-1,1%	0,2%	-7,3%
Rupia India	-0,4%	-2,7%	-3,1%	1,1%	6,9%	-2,6%	3,0%	15,5%

Fuente: Bloomberg

## Sistema de recomendaciones:

El periodo al que se refiere la recomendación se establece entre seis meses y un año. La recomendación está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación. La evolución posterior de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación mediante un nuevo informe de análisis. En general, se establecen cuatro tipos de recomendación: Comprar: precio objetivo superior en un 15 % de la cotización actual; Sobreponderar: precio objetivo superior entre 0% y 15% de la cotización actual; Infraponderar: precio objetivo inferior entre un 0% y 15% de la cotización actual; Vender: precio objetivo inferior a un 15% de la cotización actual. Sin embargo, y por razones específicas, podremos dar una recomendación más alta o más baja que la que implique la diferencia entre el precio objetivo y la cotización actual de mercado. Excepcionalmente, podremos utilizar las dos siguientes recomendaciones: Sin recomendación; Recomendación en revisión. A 31 de diciembre de 2012 nuestras recomendaciones son las siguientes: Comprar: 38% del total, Sobreponderar: 21% del total, Vender: 10% del total, Infraponderar: 31% del total, En revisión: 0% del total, Sin recomendación 0% del total.

Idea Táctica son informes de inversión que proponen recomendaciones de corto plazo (inferiores a seis meses) que podrían ir contrarias a la recomendación fundamental como consecuencia de factores puntuales que puedan afectar a la cotización y no se incluyan dentro de las variables fundamentales. Las recomendaciones tácticas son: Acumular y Reducir. Toda recomendación táctica deberá cerrarse con el objetivo de volver a la recomendación fundamental

1. El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

2. Este documento, ha sido elaborado por "la Caixa" con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso. "la Caixa" no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

3. El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por "la Caixa" y están basadas en informaciones de carácter público, y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por "la Caixa", por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección, así como, ni la recomendación ni la valoración han sido revelados al emisor antes de su difusión.

4. "la Caixa" no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

5. Los directores o empleados de la "Caixa" pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. CaixaBank dispone de un Reglamento Interno de Conducta aprobado por el Consejo de Administración de la Entidad con fecha 27 de junio de 2011, que establece una serie de medidas destinadas a prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones por los empleados de CaixaBank. Dichas medidas incluyen la obligación de los empleados de "la Caixa" de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de "la Caixa" de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de "la Caixa" u otra entidad del grupo "la Caixa" pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo "la Caixa" o cualquier otra entidad del grupo "la Caixa" puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

6. Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de "la Caixa". Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

7. Ninguna parte de este informe podrá reducirse, llevarse o transmitirse a los EE.UU. de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los EE.UU. de América.

8. A 31 de diciembre de 2012, "la Caixa" era titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: CaixaBank, Gas Natural S.D.G., S.A., Repsol YPF, S.A., Bolsas y Mercados Españoles S.A., Telefónica, S.A., Abertis Infraestructuras, S.A., Banco Portugués de Inversión SGPS, S.A., Bank of East Asia, Boursorama S.A., Inmobiliaria Colonial S.A., Erste Group Bank, Grupo Financiero Inbursa, Campofrío, Amper, Adveo, Deoleo, Tubacex, Fluidra, Dinamia, General Alquiler de Maquinaria, CAF; CIE Automotive, Mobiliaria Monesa e International Metal Service. Adicionalmente, "la Caixa" o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

9. "la Caixa" es una entidad de crédito sometida a la supervisión del Banco de España y a la CNMV en materias específicas del mercado de valores.

10. "la Caixa" puede ser creador de mercado o proveedor de liquidez en algunos de los valores mencionados en recomendaciones contenidas en este documento. "la Caixa" puede haber sido entidad directora o codirectora durante los 12 meses previos (31 de diciembre de 2012) de una oferta pública de alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento. "la Caixa" puede haber prestado servicios bancarios de inversión durante los 12 meses previos a alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento siendo las siguientes empresas cotizadas: Gas Natural, CaixaBank. "la Caixa" puede ser parte de un acuerdo con un emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

11. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe no está vinculado a operaciones de banca de inversión realizadas por "la Caixa" o por cualquier otra persona jurídica vinculada a ésta.

12. "la Caixa" y el resto de entidades vinculadas que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.