

DividendFocus

EL DIVIDENDO EN LA BOLSA ESPAÑOLA, CON ESPECIAL FOCO EN IBEX 35
Madrid, 16 de abril 2010

ES50 Resumen

PÁGINA 2 →

ES50 Detalle

PÁGINA 5 →

Ex IBEX

PÁGINA 9 →

Análisis Fundamental

Manuel María Cortés

manuelmaria.cortes@grupobbva.com

91 374 99 07

Ibex 35: pagos de Dividendos en el próximo mes

Compañía	Ticker	Fecha ex dividendo	Est./ Anun.	Importe bruto (EUR/acc.)	Est./ Anun.	Yield del pago	Pago extraordinario
Mapfre	MAP.MC	20-abr	e	0,080	a	2,8%	
Abertis	ABE.MC	03-may	e	0,300	a	2,0%	
Banesto	BTO.MC	03-may	a	0,135	a	1,6%	
Santander	SAN.MC	03-may	a	0,222	a	2,1%	
Inditex	ITX.MC	03-may	a	0,600	a	1,2%	
BME	BME.MC	07-may	a	0,600	a	2,8%	
Ferrovial	FER1.MC	13-may	e	0,300	e	3,8%	
BME	BME.MC	14-may	e	0,372	a	1,7%	Sí
Telefonica	TEF.MC	14-may	e	0,650	a	3,6%	

Nota 1: La página 2 de este informe incluye los pagos de dividendos de las empresas del Ibex para los próximos 12 meses
Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Ibex 35: Compañías con mayor yield en 2009e y 2010e

DPA 09e				DPA 10e			
Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 09e	Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 10e
BME	BME.MC	1,972	9,1%	Telefonica	TEF.MC	1,400	7,8%
Telefonica	TEF.MC	1,150	6,4%	BME	BME.MC	1,607	7,4%
Criteria Caixa	CRIT.MC	0,231	5,9%	Criteria Caixa	CRIT.MC	0,240	6,1%
Gas Natural	GAS.MC	0,792	5,7%	ACS	ACS.MC	2,100	5,8%
ACS	ACS.MC	2,050	5,7%	Mapfre	MAP.MC	0,165	5,8%
IBEX-35		0,759	4,8%	IBEX-35		0,808	5,1%
Euro Stoxx 50		1,196	3,7%	Euro Stoxx 50		1,357	4,2%
				Tipo bono Europa 10A		3,1%	

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Compañías españolas ex Ibex 35: Compañías con mayor yield en 2009e y 2010e

DPA 09e				DPA 10e			
Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 09e	Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 10e
Zardoya Otis	ZOT.MC	0,610	4,8%	Antena 3 TV	A3TV.MC	0,420	5,4%
Almirall	ALM.MC	0,330	3,6%	Zardoya Otis	ZOT.MC	0,590	4,7%
Catalana Occ	GCO.MC	0,507	3,1%	C. Portland	CPLN.MC	0,800	3,9%
Antena 3 TV	A3TV.MC	0,230	2,9%	Almirall	ALM.MC	0,323	3,5%
Viscofan	VIS.MC	0,590	2,9%	Catalana Occ	GCO.MC	0,539	3,3%

Nota: En el Glosario que se presenta en la página 10 de este informe se definen los métodos de cálculo de los diferentes ratios y los precios a los que se hace referencia

Fuente: Compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LAS DOS ÚLTIMAS PAGINAS DE ESTE DOCUMENTO

BBVA Global Markets Research, S.A. es una persona jurídica constituida al amparo de la legislación española y no es miembro de la New York Stock Exchange o la NASD. Las personas que han preparado este informe o que han contribuido a su preparación no son miembros registrados de la NASD. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

Ibex 35: Cuadro Resumen(*)

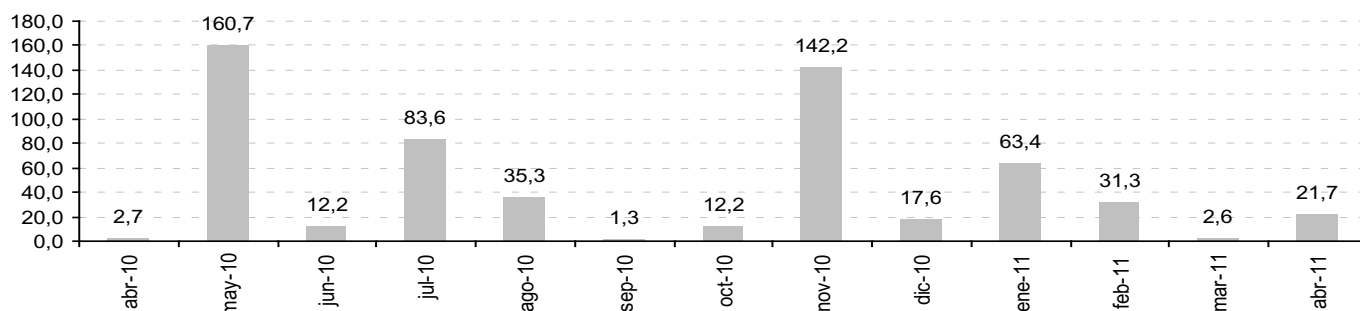
Ibex 35: Pagos de dividendos en los próximos 12 meses

Compañía	Yield 12M	Pagos 12 M				Compañía	Yield 12M	Pagos 12 M			
		Fecha ex div.	Est. / Anun.	Importe bruto	Est. / Pago Anun. extr.			Fecha ex div.	Est. / Anun.	Importe bruto	Est. / Pago Anun. extr.
Abengoa	0,9%	06-jul-10	a	0,190	a	Enagás	4,8%	05-jul-10	a	0,466	a
Abertis	4,1%	03-may-10	e	0,300	a			12-ene-11	e	0,306	e
		26-nov-10	e	0,300	e	Endesa	4,6%	01-jul-10	e	0,528	a
Acciona	3,4%	30-jun-10	e	1,980	e			05-ene-11	e	0,500	e
		26-ene-11	e	1,030	e	FCC	5,2%	25-jun-10	e	0,715	e
Acerinox	4,3%	05-jul-10	a	0,350	a			03-ene-11	e	0,715	e
		05-oct-10	e	0,100	a	Ferrovial	7,0%	13-may-10	e	0,300	e
		05-ene-11	e	0,100	e			16-nov-10	e	0,250	e
		06-abr-11	e	0,100	e	Gamesa	1,8%	25-jun-10	e	0,200	e
ACS	5,8%	02-jul-10	a	1,150	a	Gas Natural	6,0%	01-jul-10	a	0,440	a
		13-ene-11	e	0,950	e			04-ene-11	e	0,387	e
Arcelor Mittal	1,6%	21-may-10	a	0,138	a	Grifols	1,1%	14-jun-10	e	0,120	e
		20-ago-10	a	0,138	a	Iberdrola	5,2%	01-jul-10	e	0,180	e
		19-nov-10	a	0,138	a			03-ene-11	e	0,157	e
		18-feb-11	e	0,138	e	Iberdrola R.	0,8%	12-jul-10	e	0,025	a
B. Popular	4,3%	30-jul-10	e	0,066	e	Iberia	0,0%				
		03-ago-10	e	0,064	e	Inditex	2,4%	03-may-10	a	0,600	a
		26-ene-11	e	0,064	e			02-nov-10	a	0,600	a
		01-abr-11	e	0,064	e	Indra	4,1%	05-jul-10	e	0,656	e
B. Sabadell	3,6%	27-ago-10	e	0,044	e	Mapfre	5,6%	20-abr-10	e	0,080	a
		15-dic-10	e	0,044	e			15-nov-10	e	0,077	e
		04-abr-11	e	0,066	e	OHL	1,8%	18-may-10	e	0,415	e
Banesto	4,9%	03-may-10	a	0,135	a	R. Electrica	3,8%	01-jul-10	a	0,967	a
		03-ago-10	e	0,095	e			04-ene-11	e	0,563	e
		29-oct-10	e	0,095	e	Repsol	4,6%	08-jul-10	a	0,425	a
		01-feb-11	e	0,095	e			12-ene-11	e	0,425	e
Bankinter	4,0%	07-jul-10	e	0,065	e	Sacyr Valle.	0,0%				
		07-oct-10	e	0,067	e	Santander	5,6%	03-may-10	a	0,222	a
		13-ene-11	e	0,069	e			03-ago-10	e	0,126	e
		08-abr-11	e	0,062	e			02-nov-10	e	0,126	e
BME	9,5%	07-may-10	a	0,600	a			02-feb-11	e	0,126	e
		14-may-10	e	0,372	a	Tec.Reunidas	2,9%	01-jul-10	e	0,680	a
		15-sep-10	e	0,536	e			19-ene-11	e	0,710	e
		22-dic-10	e	0,536	e	Tele5	3,9%	10-mar-11	e	0,460	e
Criteria Caixa	6,1%	15-jun-10	e	0,131	a	Telefonica	7,5%	14-may-10	e	0,650	a
		01-dic-10	e	0,110	e			10-nov-10	e	0,700	e
Ebro-Puleva	2,8%	01-jul-10	a	0,100	a						
		01-oct-10	a	0,100	a						
		23-dic-10	a	0,100	a						
		05-abr-11	e	0,102	e						

IBEX 35	Yield 12m IBEX
11504	5,1%

Ibex 35: Distribución mensual

de los pagos de dividendos estimados en los próximos 12 meses (expresada como puntos de Ibex) (**)



(*) No incluye BBVA

(**) Calculado como pago por acción ponderado por el número de acciones incluidas en el dividendo Ibex por la capitalización total del índice y multiplicado por su cotización (precio de cierre del último día de negociación anterior a la publicación del informe).

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

Ibex 35: Información Adicional

Compañías Españolas ex-Ibex 35: Visibilidad del Dividendo en el medio plazo

Compañía	Recom.	2009e				2010e			
		Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA	Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA
Abengoa	C	n/a	10%	43,7	5,8	n/a	10%	43,0	6,0
Abertis	C	56%	66%	5,7	6,1	40%	69%	5,3	5,7
Acciona	S	n/a	15%	5,4	7,0	n/a	43%	9,0	5,3
Acerinox	V	n/a	n/a	-1,7	n/a	119%	80%	3,3	3,7
ACS	S	n/a	33%	2,3	6,4	n/a	74%	2,4	7,0
Arcelor Mittal	I	46%	992%	5,0	3,2	21%	29%	9,0	1,2
B. Popular	S	n/a	51%	n/a	n/a	n/a	48%	n/a	n/a
B. Sabadell	V	n/a	51%	n/a	n/a	n/a	40%	n/a	n/a
Banesto	S	n/a	56%	n/a	n/a	n/a	50%	n/a	n/a
Bankinter	V	n/a	50%	n/a	n/a	n/a	52%	n/a	n/a
BME	N	109%	110%	1,3	n/a	87%	89%	1,6	n/a
Criteria Caixa	I	36%	66%	1,7	8,4	48%	68%	1,5	6,2
Ebro-Puleva	C	41%	35%	5,0	1,8	36%	40%	5,3	1,4
Enagás	S	n/a	63%	3,9	4,3	n/a	64%	3,9	4,3
Endesa	I	45%	32%	6,6	2,6	42%	50%	6,1	2,5
FCC	I	493%	59%	8,0	5,2	585%	59%	8,4	5,1
Ferrovial	C	n/a	n/a	9,3	7,3	n/a	354%	8,6	8,4
Gamesa	C	n/a	42%	8,0	0,7	n/a	40%	9,3	1,5
Gas Natural	I	25%	61%	5,4	5,3	56%	59%	6,1	4,1
Grifols	V	265%	40%	4,6	2,4	77%	41%	4,9	2,3
Iberdrola	S	705%	60%	4,0	4,5	328%	70%	4,3	4,3
Iberdrola R.	C	n/a	29%	12,6	3,0	n/a	25%	14,0	3,1
Iberia	C	0%	n/a	n/a	4,8	0%	n/a	n/a	n/a
Inditex	S	49%	60%	3,1	n/a	42%	50%	3,6	n/a
Indra	C	166%	54%	3,1	0,4	55%	55%	3,2	0,5
Mapfre	C	n/a	47%	n/a	n/a	n/a	52%	n/a	n/a
OHL	C	n/a	25%	18,0	4,6	59%	25%	18,1	4,3
R. Electrica	C	n/a	61%	4,2	3,7	n/a	60%	4,0	3,7
Repsol	C	394%	67%	6,4	2,5	81%	48%	7,7	2,1
Sacyr Valle.	V	0%	n/a	n/a	26,3	0%	n/a	n/a	22,9
Santander	S	n/a	55%	n/a	n/a	n/a	54%	n/a	n/a
Tec.Reunidas	C	24%	51%	2,1	n/a	30%	52%	2,1	n/a
Tele5	C	26%	101%	2,7	1,2	62%	95%	1,5	0,1
Telefonica	C	58%	70%	4,2	2,0	66%	79%	3,5	1,8

(*) No incluye BBVA

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Nota explicativa del cuadro

Este cuadro pretende mostrar la visibilidad del dividendo de cada una de las compañías en el medio plazo. Para ello se han seleccionado cuatro ratios por cada ejercicio: el primer ratio trata de medir qué porcentaje del total de la caja libre generada se destina a retribuir al accionista en forma de dividendo; los dos siguientes ponen en relación el dividendo con distintas variables de la cuenta de resultados (BPA y EBITDA) y el último trata de dar una referencia sobre el nivel de endeudamiento de la compañía.

Div. Total_n / FCF_{n+1}. Partimos de la hipótesis simplista de que, en la mayor parte de los casos, el DPA correspondiente al año n se paga en su mayor parte en el año n+1. Por tanto, este ratio muestra qué porcentaje de la caja libre generada por una compañía en un año concreto (después de inversiones y variación del fondo de maniobra) se destina al pago del dividendo. Este ratio se muestra como porcentaje, por lo que valores superiores a 100% indican que la compañía pagaría como dividendo un importe superior a la caja generada en el ejercicio.

Pay-out. Calculado como el cociente entre el DPA_n y el BPA_n.

Dividend cover. Calculado como el cociente entre el Ebitda_n y el importe total del dividendo correspondiente al año n. Ambas magnitudes corresponden al mismo año por ser la forma de cálculo más comúnmente aceptada.

Deuda Neta_n/Ebitda_n. Se presenta como medida del nivel de endeudamiento de la compañía. Si este ratio es negativo puede ser, bien porque la compañía tenga una posición de tesorería neta, o bien porque el EBITDA sea negativo (en cuyo caso el ratio de dividend cover sería también negativo).

Ibex 35: Información Adicional

Compañías Españolas ex-Ibex 35: Visibilidad del Dividendo en el medio plazo

Compañía	Recom.	2009e				2010e			
		Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA	Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA
Almirall	C	31%	36%	4,4	0,0	28%	35%	4,6	n/a
Antena 3 TV	C	66%	80%	1,7	2,2	87%	89%	1,7	1,3
C. Portland	V	10%	51%	23,8	4,9	119%	106%	8,8	4,9
Catalana Occ	C	n/a	60%	n/a	n/a	n/a	35%	n/a	n/a
Viscofan	C	34%	43%	4,7	0,7	34%	38%	5,1	0,4
Zardoya Otis	V	73%	100%	1,5	n/a	103%	102%	1,5	n/a

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Nota explicativa del cuadro

Este cuadro pretende mostrar la visibilidad del dividendo de cada una de las compañías en el medio plazo. Para ello se han seleccionado cuatro ratios por cada ejercicio: el primer ratio trata de medir qué porcentaje del total de la caja libre generada se destina a retribuir al accionista en forma de dividendo; los dos siguientes ponen en relación el dividendo con distintas variables de la cuenta de resultados (BPA y EBITDA) y el último trata de dar una referencia sobre el nivel de endeudamiento de la compañía.

Div. Total_n / FCF_{n+1}. Partimos de la hipótesis simplista de que, en la mayor parte de los casos, el DPA correspondiente al año n se paga en su mayor parte en el año n+1. Por tanto, este ratio muestra qué porcentaje de la caja libre generada por una compañía en un año concreto (después de inversiones y variación del fondo de maniobra) se destina al pago del dividendo. Este ratio se muestra como porcentaje, por lo que valores superiores a 100% indican que la compañía pagaría como dividendo un importe superior a la caja generada en el ejercicio.

Pay-out. Calculado como el cociente entre el DPA_n y el BPA_n.

Dividend cover. Calculado como el cociente entre el Ebitda_n y el importe total del dividendo correspondiente al año n. Ambas magnitudes corresponden al mismo año por ser la forma de cálculo más comúnmente aceptada.

Deuda Neta_n/Ebitda_n. Se presenta como medida del nivel de endeudamiento de la compañía. Si este ratio es negativo puede ser, bien porque la compañía tenga una posición de tesorería neta, o bien porque el EBITDA sea negativo (en cuyo caso el ratio de dividend cover sería también negativo).

Ibex 35: Pagos y Yields por Compañías

Ibex 35: Pagos de los dividendos en los próximos 12 meses (en EUR)

	Abengoa (EUR)	Ult. Precio	21,74		Recom.	C	
		DPA 09	0,190		DPA 10	0,200	
Pagos	09						
	10	06-jul	a	0,190	a		
	11				07-jul	e	0,200 e
Yield			0,9%			0,9%	
Yield 12M			0,9%			0,9%	
DPA 08	0,180		TAMI DPA 09-11			5,1%	
			TAMI DPA 11-15			2,0%	

	Abertis (EUR)	Ult. Precio	14,70		Recom.	C	
		DPA 09	0,600		DPA 10	0,676	
Pagos	09	27-oct	a	0,300	a		
	10	03-may	e	0,300	a	26-nov	e 0,300 e
	11					03-may	e 0,376 e
Yield			4,1%			4,6%	
Yield 12M			4,1%			4,6%	
DPA 08	0,600		TAMI DPA 09-11			12,2%	
			TAMI DPA 11-15			5,0%	

	Acciona (EUR)	Ult. Precio	87,34		Recom.	S	
		DPA 09	3,050		DPA 10	2,574	
Pagos	09	29-dic	a	1,070	a		
	10	30-jun	e	1,980	e		
	11				26-ene	e 1,030 e	
					29-jun	e 1,544 e	
Yield			3,5%			2,9%	
Yield 12M			3,4%			3,1%	
DPA 08	2,920		TAMI DPA 09-11			-3,7%	
			TAMI DPA 11-15			6,0%	

	Acerinox (EUR)	Ult. Precio	15,26		Recom.	V	
		DPA 09	0,450		DPA 10	0,450	
Pagos	09						
	10	05-jul	a	0,350	a		
		05-oct	e	0,100	a		
11						05-ene	e 0,100 e
						06-abr	e 0,100 e
						06-jul	e 0,150 e
						05-oct	e 0,100 e
Yield			2,9%			2,9%	
Yield 12M			4,3%			2,9%	
DPA 08	0,450		TAMI DPA 09-11			0,0%	
			TAMI DPA 11-15			3,0%	

	ACS (EUR)	Ult. Precio	35,93		Recom.	S	
		DPA 09	2,050		DPA 10	2,100	
Pagos	09						
	10	12-ene	a	0,900	a		
		02-jul	a	1,150	a		
11					13-ene	e 0,950 e	
					01-jul	e 1,150 e	
Yield			5,7%			5,8%	
Yield 12M			5,8%			6,0%	
DPA 08	2,050		TAMI DPA 09-11			2,4%	
			TAMI DPA 11-15			5,0%	

	Arcelor Mittal (USD)	Ult. Precio	46,12		Recom.	I	
		DPA 09	0,750		DPA 10	0,750	
Pagos	09						
	10	19-feb	a	0,188	a		
		21-may	a	0,188	a		
20-ago		a	0,188	a			
11		19-nov	a	0,188	a		
					18-feb	e 0,188 e	
					20-may	e 0,188 e	
					19-ago	e 0,188 e	
					18-nov	e 0,188 e	
Yield			1,6%			1,6%	
Yield 12M			1,6%			1,6%	
DPA 08	0,750		TAMI DPA 09-11			0,0%	
			TAMI DPA 11-15			2,0%	

	B. Popular (EUR)	Ult. Precio	5,96		Recom.	S	
		DPA 09	0,291		DPA 10	0,250	
Pagos	09	13-oct	a	0,075	a		
		28-dic	a	0,075	a		
	10	12-abr	a	0,075	a	03-ago	e 0,064 e
30-jul		e	0,066	e			
11					26-ene	e 0,064 e	
					01-abr	e 0,064 e	
					28-jul	e 0,057 e	
Yield			4,9%			4,2%	
Yield 12M			4,3%			4,7%	
DPA 08	0,334		TAMI DPA 09-11			0,2%	
			TAMI DPA 11-15			3,0%	

	B. Sabadell (EUR)	Ult. Precio	4,26		Recom.	V	
		DPA 09	0,220		DPA 10	0,153	
Pagos	09	01-sep	a	0,070	a		
		15-dic	a	0,070	a		
	10	02-abr	a	0,080	a	27-ago	e 0,044 e
11					15-dic	e 0,044 e	
					04-abr	e 0,066 e	
Yield			5,2%			3,6%	
Yield 12M			3,6%			4,4%	
DPA 08	0,280		TAMI DPA 09-11			-7,5%	
			TAMI DPA 11-15			3,0%	

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Banesto (EUR)		Ult. Precio	8,54		Recom.	S		
		DPA 09	0,460		DPA 10	0,403		
Pagos	09	03-ago	a	0,120	a			
		02-nov	a	0,105	a			
	10	01-feb	a	0,100	a	03-ago	e	0,095
		03-may	a	0,135	a	29-oct	e	0,095
	11					01-feb	e	0,095
						28-abr	e	0,118
Yield		5,4%				4,7%		
Yield 12M		4,9%				5,1%		
DPA 08		0,560	TAMI DPA 09-11				-1,1%	
				TAMI DPA 11-15		3,0%		

Bankinter (EUR)		Ult. Precio	6,51		Recom.	V		
		DPA 09	0,269		DPA 10	0,263		
Pagos	09	06-jul	a	0,071	a			
		05-oct	a	0,074	a			
	10	04-ene	a	0,076	a	07-jul	e	0,065
		06-abr	a	0,048	a	07-oct	e	0,067
	11					13-ene	e	0,069
						08-abr	e	0,062
Yield		4,1%				4,0%		
Yield 12M		4,0%				4,6%		
DPA 08		0,299	TAMI DPA 09-11				5,9%	
				TAMI DPA 11-15		3,0%		

BME (EUR)		Ult. Precio	21,60		Recom.	N		
		DPA 09	1,972		DPA 10	1,607		
Pagos	09	10-sep	a	0,400	a			
		22-dic	a	0,600	a			
	10	07-may	a	0,600	a	15-sep	e	0,536
		14-may	e	0,372	a	22-dic	e	0,536
	11					16-may	e	0,536
Yield		9,1%				7,4%		
Yield 12M		9,5%				7,5%		
DPA 08		1,964	TAMI DPA 09-11				-9,4%	
				TAMI DPA 11-15		8,0%		

Critería Caixa (EUR)		Ult. Precio	3,93		Recom.	I	
		DPA 09	0,231		DPA 10	0,240	
Pagos	09	01-dic	a	0,100	a		
	10	15-jun	e	0,131	a	01-dic	e
11					15-jun	e	0,130
Yield		5,9%				6,1%	
Yield 12M		6,1%				6,4%	
DPA 08		0,210	TAMI DPA 09-11				6,1%
				TAMI DPA 11-15		2,2%	

Ebro-Puleva (EUR)		Ult. Precio	14,15		Recom.	C	
		DPA 09	0,400		DPA 10	0,408	
Pagos	09						
	10	06-abr	a	0,100	a		
		01-jul	a	0,100	a		
		01-oct	a	0,100	a		
	11	23-dic	a	0,100	a		
				05-abr	e	0,102	
				05-jul	e	0,102	
				03-oct	e	0,102	
				27-dic	e	0,102	
Yield		2,8%				2,9%	
Yield 12M		2,8%				4,2%	
DPA 08		0,720	TAMI DPA 09-11				4,8%
				TAMI DPA 11-15		3,0%	

Enagás (EUR)		Ult. Precio	16,23		Recom.	S		
		DPA 09	0,749		DPA 10	0,824		
Pagos	09	22-dic	a	0,283	a			
		05-jul	a	0,466	a			
	10							
	11					12-ene	e	0,306
						01-jul	e	0,518
Yield		4,6%				5,1%		
Yield 12M		4,8%				5,2%		
DPA 08		0,651	TAMI DPA 09-11				10,9%	
				TAMI DPA 11-15		13,2%		

Endesa (EUR)		Ult. Precio	22,24		Recom.	I	
		DPA 09	1,028		DPA 10	1,074	
Pagos	09						
	10	04-ene	a	0,500	a		
		01-jul	e	0,528	a		
	11					05-ene	e
				01-jul	e	0,574	
Yield		4,6%				4,8%	
Yield 12M		4,6%				4,8%	
DPA 08		5,898	TAMI DPA 09-11				1,1%
				TAMI DPA 11-15		2,5%	

FCC (EUR)		Ult. Precio	27,54		Recom.	I	
		DPA 09	1,430		DPA 10	1,430	
Pagos	09						
	10	12-ene	a	0,715	a		
		25-jun	e	0,715	e		
	11					03-ene	e
				27-jun	e	0,715	
Yield		5,2%				5,2%	
Yield 12M		5,2%				5,6%	
DPA 08		1,570	TAMI DPA 09-11				7,1%
				TAMI DPA 11-15		0,0%	

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Ferroviario		Ult. Precio		7,91		Recom.		C	
(EUR)		DPA 09		0,400		DPA 10		0,400	
Pagos	09								
	10	04-ene	a	0,100	a	16-nov	e	0,250	e
		13-may	e	0,300	e				
	11					13-may	e	0,150	e
Yield		5,1%				5,1%			
Yield 12M		7,0%				5,1%			
DPA 08		2,000		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		0,0%	
								0,0%	

Gamesa		Ult. Precio		10,98		Recom.		C	
(EUR)		DPA 09		0,200		DPA 10		0,160	
Pagos	09								
	10	25-jun	e	0,200	e				
	11					24-jun	e	0,160	e
Yield		1,8%				1,5%			
Yield 12M		1,8%				1,5%			
DPA 08		0,200		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		-14,8%	
								2,0%	

Gas Natural		Ult. Precio		13,83		Recom.		I	
(EUR)		DPA 09		0,792		DPA 10		0,804	
Pagos	09								
	10	08-ene	a	0,352	a				
		01-jul	a	0,440	a				
	11					04-ene	e	0,387	e
						01-jul	e	0,417	e
Yield		5,7%				5,8%			
Yield 12M		6,0%				6,1%			
DPA 08		1,369		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		5,7%	
								7,8%	

Grifols		Ult. Precio		11,32		Recom.		V	
(EUR)		DPA 09		0,273		DPA 10		0,290	
Pagos	09	18-dic	a	0,153	a				
	10	14-jun	e	0,120	e				
	11					01-jul	e	0,290	e
Yield		2,4%				2,6%			
Yield 12M		1,1%				2,6%			
DPA 08		0,232		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		10,6%	
								15,0%	

Iberdrola		Ult. Precio		6,51		Recom.		S	
(EUR)		DPA 09		0,323		DPA 10		0,323	
Pagos	09	30-dic	a	0,143	a				
	10	01-jul	e	0,180	e				
	11					03-ene	e	0,157	e
						01-jul	e	0,166	e
Yield		5,0%				5,0%			
Yield 12M		5,2%				5,2%			
DPA 08		0,327		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		4,9%	
								6,8%	

Iberdrola R.		Ult. Precio		3,22		Recom.		C	
(EUR)		DPA 09		0,025		DPA 10		0,028	
Pagos	09								
	10	12-jul	e	0,025	a				
	11					13-jul	e	0,028	e
Yield		0,8%				0,9%			
Yield 12M		0,8%				0,9%			
DPA 08		0,025		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		11,5%	
								5,2%	

Iberia		Ult. Precio		2,66		Recom.		C	
(EUR)		DPA 09		DPA 10					
Pagos	09								
	10								
	11								
Yield		0,0%				0,0%			
Yield 12M		0,0%				0,0%			
DPA 08				TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		n/a	
								2,5%	

Inditex		Ult. Precio		49,61		Recom.		S	
(EUR)		DPA 09		1,200		DPA 10		1,178	
Pagos	09								
	10	03-may	a	0,600	a				
		02-nov	a	0,600	a				
	11					02-may	e	0,600	e
						01-nov	e	0,578	e
Yield		2,4%				2,4%			
Yield 12M		2,4%				2,4%			
DPA 08		1,050		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		6,0%	
								9,0%	

Indra		Ult. Precio		15,91		Recom.		C	
(EUR)		DPA 09		0,656		DPA 10		0,670	
Pagos	09								
	10	05-jul	e	0,656	e				
	11					06-jul	e	0,670	e
Yield		4,1%				4,2%			
Yield 12M		4,1%				4,2%			
DPA 08		0,610		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		8,3%	
								10,0%	

Mapfre		Ult. Precio		2,82		Recom.		C	
(EUR)		DPA 09		0,150		DPA 10		0,165	
Pagos	09	02-dic	a	0,070	a				
	10	20-abr	e	0,080	a	15-nov	e	0,077	e
	11					19-abr	e	0,088	e
Yield		5,3%				5,8%			
Yield 12M		5,6%				9,5%			
DPA 08		0,150		TAMI DPA 09-11		TAMI DPA 11-15		10,0%	
								3,2%	

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

OHL (EUR)		Ult. Precio	23,49	Recom.	C
		DPA 09	0,415	DPA 10	0,480
Pagos	09				
	10	18-may e	0,415 e		
	11			18-may e	0,480 e
Yield		1,8%		2,0%	
Yield 12M		1,8%		2,0%	
DPA 08	0,453	TAMI DPA 09-11		14,1%	
		TAMI DPA 11-15		5,0%	

R. Electrica (EUR)		Ult. Precio	39,93	Recom.	C
		DPA 09	1,478	DPA 10	1,700
Pagos	09				
	10	04-ene a	0,512 a		
		01-jul a	0,967 a		
11			04-ene e	0,563 e	
			04-jul e	1,138 e	
Yield		3,7%		4,3%	
Yield 12M		3,8%		4,4%	
DPA 08	1,276	TAMI DPA 09-11		15,0%	
		TAMI DPA 11-15		14,4%	

Repsol (EUR)		Ult. Precio	18,65	Recom.	C
		DPA 09	0,850	DPA 10	0,850
Pagos	09	22-dic a	0,425 a		
	10	08-jul a	0,425 a		
	11			12-ene e	0,425 e
				13-jul e	0,425 e
Yield		4,6%		4,6%	
Yield 12M		4,6%		5,3%	
DPA 08	1,050	TAMI DPA 09-11		15,8%	
		TAMI DPA 11-15		5,0%	

Sacyr Valle. (EUR)		Ult. Precio	7,00	Recom.	V
		DPA 09		DPA 10	
Pagos	09				
	10				
	11				
Yield		0,0%		0,0%	
Yield 12M		0,0%		0,0%	
DPA 08	0,290	TAMI DPA 09-11		n/a	
		TAMI DPA 11-15		0,0%	

Santander (EUR)		Ult. Precio	10,79	Recom.	S
		DPA 09	0,598	DPA 10	0,599
Pagos	09	03-ago a	0,130 a		
		16-oct a	0,123 a		
	10	01-feb a	0,123 a	03-ago e	0,126 e
		03-may a	0,222 a	02-nov e	0,126 e
	11			02-feb e	0,126 e
				04-may e	0,221 e
Yield		5,5%		5,5%	
Yield 12M		5,6%		5,9%	
DPA 08	0,633	TAMI DPA 09-11		4,4%	
		TAMI DPA 11-15		3,0%	

Tec.Reunidas (EUR)		Ult. Precio	47,44	Recom.	C
		DPA 09	1,340	DPA 10	1,430
Pagos	09				
	10	12-ene a	0,660 a		
		01-jul e	0,680 a		
11			19-ene e	0,710 e	
			30-jun e	0,720 e	
Yield		2,8%		3,0%	
Yield 12M		2,9%		3,2%	
DPA 08	1,290	TAMI DPA 09-11		11,3%	
		TAMI DPA 11-15		5,2%	

Tele5 (EUR)		Ult. Precio	11,65	Recom.	C
		DPA 09	0,199	DPA 10	0,460
Pagos	09				
	10	10-mar a	0,199 a		
	11			10-mar e	0,460 e
Yield		1,7%		3,9%	
Yield 12M		3,9%		6,4%	
DPA 08	0,865	TAMI DPA 09-11		92,7%	
		TAMI DPA 11-15		10,0%	

Telefonica (EUR)		Ult. Precio	18,06	Recom.	C
		DPA 09	1,150	DPA 10	1,400
Pagos	09	11-nov a	0,500 a		
	10	14-may e	0,650 a	10-nov e	0,700 e
		11			11-may e
Yield		6,4%		7,8%	
Yield 12M		7,5%		8,3%	
DPA 08	1,000	TAMI DPA 09-11		19,8%	
		TAMI DPA 11-15		13,9%	

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Compañías ex-Ibex 35: Detalle de Pagos y Yields por Compañías

	Almirall (EUR)	Ult. Precio		Recom.		C
		DPA 09	9,28	DPA 10	0,323	
Pagos	09					
	10	01-jun	a 0,330	a		
	11			19-may	e 0,323	e
Yield		3,6%		3,5%		
Yield 12M		3,6%		3,5%		
DPA 08	0,288	TAMI DPA 09-11		4,0%		
		TAMI DPA 11-15		15,0%		

	Antena 3 TV (EUR)	Ult. Precio		Recom.		C
		DPA 09	7,84	DPA 10	0,420	
Pagos	09	10-dic	a 0,080	a		
	10	21-abr	a 0,150	a	15-nov	e 0,200
	11				26-abr	e 0,220
Yield		2,9%		5,4%		
Yield 12M		4,5%		6,6%		
DPA 08	0,440	TAMI DPA 09-11		54,6%		
		TAMI DPA 11-15		10,0%		

	C. Portland (EUR)	Ult. Precio		Recom.		V
		DPA 09	20,46	DPA 10	0,800	
Pagos	09					
	10	15-jun	e 0,320	a	15-dic	e 0,400
	11				15-jun	e 0,400
Yield		1,6%		3,9%		
Yield 12M		3,5%		4,2%		
DPA 08	1,315	TAMI DPA 09-11		67,7%		
		TAMI DPA 11-15		2,0%		

	Catalana Occ (EUR)	Ult. Precio		Recom.		C
		DPA 09	16,50	DPA 10	0,539	
Pagos	09	16-jul	a 0,100	a		
		08-oct	a 0,100	a		
		23-dic	a 0,100	a		
10	13-may	a 0,207	a	20-jul	e 0,105	
				13-oct	e 0,105	
11				09-feb	e 0,105	
				11-may	e 0,224	
Yield		3,1%		3,3%		
Yield 12M		3,2%		3,4%		
DPA 08	0,507	TAMI DPA 09-11		6,2%		
		TAMI DPA 11-15		3,2%		

	Viscofan (EUR)	Ult. Precio		Recom.		C
		DPA 09	20,50	DPA 10	0,595	
Pagos	09	22-dic	a 0,260	a		
10	25-jun	e 0,330	e	21-dic	e 0,268	
11				24-jun	e 0,327	
Yield		2,9%		2,9%		
Yield 12M		2,9%		3,1%		
DPA 08	0,490	TAMI DPA 09-11		8,5%		
		TAMI DPA 11-15		4,0%		

	Zardoya Otis (EUR)	Ult. Precio		Recom.		V
		DPA 09	12,61	DPA 10	0,590	
Pagos	09	10-mar	a 0,160	a		
		10-jun	a 0,150	a		
		10-sep	a 0,150	a		
		10-dic	a 0,150	a		
10					10-mar	a 0,150
					09-jun	e 0,140
					09-sep	e 0,150
					09-dic	e 0,150
11						
Yield		4,8%		4,7%		
Yield 12M		4,6%		4,2%		
DPA 08	0,582	TAMI DPA 09-11		-5,9%		
		TAMI DPA 11-15		5,0%		

Ult. Precio. Precio de cierre en EUR/acc del día anterior a la fecha del informe.

Recom.- Basada en Análisis Fundamental. C:Comprar, S:Sobreponderar, N:Neutral, I:Infraponderar, V:Vender.

DPA_n. Dividendo total /acc. con cargo al año n. Se presentan en dos columnas el DPA correspondiente al año en curso (n) y el siguiente (n+1). En la última fila se presenta el DPA correspondiente al año n-1 (normalizado) y el TAMI del DPA (n / n+2) y (n+2 / n+4). Datos en EUR/acc.

Desglose de pagos. Por filas se desglosan los pagos correspondientes al DPA_n y DPA_{n+1}. Los pagos se agrupan por años (n, n+1 y n+2), especificando para cada uno de ellos la fecha ex dividend y el importe bruto del pago y si ambos conceptos son estimados (e) o anunciados (a), entendiendo como anunciados aquellos comunicados por la compañía, incluyendo los importes ya pagados. Datos en EUR/acc.

Yield. DPA/Ult. Precio. Se presenta el yield correspondiente al DPA n y n+1. Además, se presenta el yield a 12 meses, tomando en el numerador los pagos que se realizarán en los próximos 12M y en los 12M siguientes.

Nota: Se muestra solamente el detalle de pagos y yields de las compañías ex-Ibex 35 con mayor rentabilidad por dividendo en 2008e. Corresponde con las recogidas en el cuadro de la Portada referente a Cias. ex-Ibex.

Fuente: Datos de las compañías y estimaciones de BBVA Global Markets Research, S.A.

Glosario

Ult. Precio

Precios de cierre en EUR/acc del día anterior a la fecha del informe.

Tipo bono Europa 10 A

Tipo del bono Europa a 10 años del día anterior a la fecha del informe.

Compañías del Ibex 35

El informe recoge la información relativa a dividendos de las compañías componentes del índice Ibex 35, pero no muestra de forma individual los datos correspondientes a BBVA, S.A.

Compañías españolas ex Ibex 35

Se consideran las compañías españolas ex Ibex 35 del universo de cobertura de BBVA Research, S.A.

Est/Anun

En el caso de las fechas ex dividend e importes de los pagos de dividendos, se especifica si ambos conceptos son estimados por BBVA Research, S.A. (e) o anunciados (a), entendiéndose como anunciados aquellos comunicados efectivamente por la compañía, incluyendo los importes ya pagados o fechas ya pasadas.

Recom

Recomendaciones basadas en análisis fundamental. C: Comprar, S: Sobreponderar, N: Neutral, I: Infraponderar, V: Vender.

Yield

El yield se obtiene como el cociente entre DPA y el último precio. El informe muestra también el yield de un pago concreto, obtenido como el cociente entre el importe bruto del pago y el último precio.

Yield del Ibex 35 y Eurostoxx 50

Se calculan ponderando el dato de las compañías que los componen por su correspondiente peso en el índice; para las compañías del Eurostoxx 50 no cubiertas por BBVA Research, S.A. (que representan menos del 10% del índice en términos de market cap.) se toman datos de consenso de Bloomberg.

DPA. Dividendo por acción

Todos los datos de DPA y de pagos hacen referencia a importes brutos y se expresan en EUR/acc.

Análisis Fundamental Renta Variable

Alfredo Echevarría

Responsable

aechevarria@grupobbva.com
91 537 82 91

Sector Construcción e Inmobiliarias

Jefe de Equipo

Sandra Crespo del Valle

sandra.crespo@grupobbva.com
91 537 54 13

Sector Utilities

Jefe de Equipo

Jorge Alonso Suils

jorge.alonso@grupobbva.com
91 374 75 07

Daniel Ortea Hernández

daniel.ortea@grupobbva.com
91 537 05 50

Sector Telecoms, Media y Tecnología

Jefe de Equipo

Ivón Leal

ivon.leal@grupobbva.com
91 537 81 44

Andrés Bolumburu

andres.bolumburu@grupobbva.com
91 374 89 52

Lurdes Sáiz de Quevedo

mlourdes.saiz@grupobbva.com
91 537 54 26

Sector Petróleo, Industriales y Varios

Jefe de Equipo

Luis de Toledo, CFA

luis.detoledo@grupobbva.com
91 537 07 09

Manuel María Cortés

manuelmaria.cortes@grupobbva.com
91 374 99 07

Sector Financiero

Jefe de Equipo

Miguel Ángel Alcalá

miguel.alcala@grupobbva.com
91 537 93 93

Emilio García de la Sierra

emilio.garcia@grupobbva.com
91 374 45 50

Silvia Rigol Carneiro

silvia.rigol@grupobbva.com
91 374 32 94

Sector Consumo

Jefe de Equipo

Isabel Carballo

icarbollo@grupobbva.com
91 374 32 69

Juan Ros Padilla

juan.r_padilla@grupobbva.com
91 537 88 57

Sector Farma

Jefe de Equipo

María Marín de la Plaza

mariamarin@grupobbva.com
91 537 69 51

Estrategia Renta Variable España

Jefe de Equipo

Fco. Javier Requena

javier.requena@grupobbva.com
91 537 83 99

Distribución Equity

Responsable

Javier Valverde Sorensen

javier.sorensen@grupobbva.com
91 374 53 60

Cash Equities

Internacional

91 374 53 60

Director Cash Equities

Javier Godoy

Subdirector Cash Equities

Javier Enrile

Jorge Batchillería

Ignacio Cuesta

Fernando Jesús Gugel

Marcos Labandeira

Stephane Prinnet

Peter Prischl

España

91 374 53 50

Jefe de Equipo

Milagros Treviño

Fiona Salama Álvarez de las Asturias

Juan Bueno

Carlos González

José Villanueva

Flow Derivatives

España

91 374 51 14

Jefe de Equipo

Miguel Moneo

Jaime Martínez de Ubago

Daniel Brendan Mullarkey

Beatriz Zabala

Reino Unido y Alemania

00 44 2076487505

Jefe de Equipo

John Karlake

Richard Gill

Alejandro Menor

Erika Nilsson

Kate Taylor

Andrew Wilkins

Francia

00 33 142968181

Jefe de Equipo

Sidney Benlolo

Sarah Bueno

Italia

00 39 0276296385

Alessandro Giuseppe Menegus

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research, S.A. (en adelante "BBVA Global Markets Research").

BBVA Global Markets Research o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA, es titular, directa o indirectamente, de al menos un 1% del capital social de la/s siguiente/s Compañía/s cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que es/son objeto de análisis en el presente informe: ACS, B. Popular Español, BME, FCC, Ferrovial, Gamesa, Grifols, Repsol, Sol-Melia, Técnicas Reunidas, Telefonica, Tubos Reunidos.

En los doce meses pasados, BBVA Global Markets Research o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y ha percibido, por tanto, remuneraciones basadas en ello, de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: Alstom, Arcelor Mittal, B. Popular Español, Banco Sabadell, Banesto, Barclays PLC, BNP-Paribas, Brisa, Cimpor, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse Group, Daimler, Deutsche Telekom AG, EADS, EDP, Enagás, Ence, Enel, Iberdrola, Jerónimo Martins, Portucel, PSA Peugeot Citroën, Renault, Repsol, Royal Bank of Scotland, Saint Gobain, Sanofi Aventis, Société Générale, Telecinco, Telefonica, UBS AG, Volkswagen.

En los doce meses pasados, BBVA Global Markets Research o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones a la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: Acciona, B. Espíritu Santo, Cementos Portland, Endesa, Enel, Ferrovial, ING Group, Lloyds TSB, NH Hoteles, OHL, Telefonica.

En los próximos tres meses, BBVA Global Markets Research o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones de la/s Compañía/s objeto del presente informe.

Asimismo, BBVA Global Markets Research o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA tiene suscritos contratos de liquidez con la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: B. Pastor, B. Popular Español, Endesa, Gas Natural, Iberdrola, Repsol, Sol-Melia, Telefonica.

"BBVA Global Markets Research está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

Sistema de Recomendaciones

El período al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia. Establecemos cinco categorías o tipos de recomendación: **Comprar**.- Potencial de revalorización superior al del mercado en un 15%; **Sobreponderar**.- Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un 5%; **Neutral**.- Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado (+/-5%); **Infraponderar**.-Evolución estimada peor que el mercado en al menos un 5% por debajo de la de Mercado. **Vender**.- Compañía en la que esperamos un performance peor que el mercado en más de un 15%;. En el caso de las Pequeñas y Medianas Compañías, las recomendaciones se reducen a dos: Comprar, potencial de revalorización superior al del mercado en un 15% y Vender, potencial de revalorización inferior al 15% frente al mercado, con excepción de los sectores de Construcción, Financiero y Media, en los que mantenemos el sistema de recomendaciones descrito anteriormente.

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Global Markets Research, S.A. hay un 52,8% recomendaciones de Compra (incluye "Comprar" y "Sobreponderar"), un 0,6% recomendaciones de Neutral, y un 46,6% recomendaciones de Vender (incluye "Vender" e "Infraponderar"). BBVA Global Markets Research, S.A. o cualquiera de las Sociedades del Grupo BBVA ha/n prestado servicios de Banca de Inversión o ha/n actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores, en un 30,2% de las recomendaciones de Compra, en un 0,0% de las recomendaciones de Neutral y en un 25,0% de las recomendaciones de Venta.

El presente informe es de autoría colectiva. Los analistas que han participado en la elaboración del mismo, cuyos nombres al comienzo de esta página, certifican por la presente que las opiniones expresadas en este informe de análisis reflejan fielmente su opinión personal sobre las compañías y los valores objeto de análisis. Asimismo, certifican que no han recibido, no reciben y no van a recibir, ni directa ni indirectamente, ningún tipo de compensación por dar una recomendación determinada en el presente informe.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research, S.A. (en adelante "BBVA Global Markets Research"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Global Markets Research 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 para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento 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 no han sido tomadas en consideración 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. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Global Markets Research por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Global Markets Research no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los 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 e 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 a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA Global Markets Research o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, 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.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Global Markets Research u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Global Markets Research o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Global Markets Research. 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.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Global Markets Research e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Global Markets Research y el resto de entidades del Grupo BBVA 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.