

España

Dividend Focus

Madrid, 21 de octubre de 2010

Análisis de Mercados Renta Variable

Equity Europa

Responsable de producto
Manuel María Cortés

manuelmaria.cortes@grupobbva.com
91 374 99 07

Ibex 35: pagos de Dividendos en el próximo mes

Compañía	Ticker	Fecha ex dividend	Est./ Anun.	Importe bruto (EUR/acc.)	Est./ Anun.	Yield del pago	Pago extraordinario
Banesto	BTO.MC	29-oct	e	0,094	e	1,3%	
Santander	SAN.MC	02-nov	e	0,127	e	1,3%	
Inditex	ITX.MC	02-nov	a	0,600	a	1,0%	
Telefonica	TEF.MC	08-nov	a	0,650	a	3,4%	
Mapfre	MAP.MC	15-nov	e	0,077	e	3,3%	
Arcelor Mitt	ISPA.AS	19-nov	a	0,134	a	0,5%	

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 2010e y 2011e

DPA 10e				DPA 11e			
Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 10e	Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 11e
BME	BME.MC	1,674	8,6%	Gas Natural	GAS.MC	0,884	8,3%
Gas Natural	GAS.MC	0,804	7,5%	FCC	FCC.MC	1,640	8,2%
FCC	FCC.MC	1,430	7,1%	Tele5	TL5.MC	0,710	8,1%
Mapfre	MAP.MC	0,165	7,0%	BME	BME.MC	1,564	8,0%
Telefonica	TEF.MC	1,350	7,0%	Telefonica	TEF.MC	1,550	8,0%
IBEX-35		0,848	5,4%	IBEX-35		0,941	6,0%
Euro Stoxx 50		1,349	4,5%	Euro Stoxx 50		1,481	4,9%
				Tipo bono Europa 10A		2,4%	

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

Compañías españolas ex Ibex 35: Compañías con mayor yield en 2010e y 2011e

DPA 10e				DPA 11e			
Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 10e	Compañía	Ticker	(EUR/acc.)	Yield 11e
Antena 3 TV	A3TV.MC	0,450	7,1%	Antena 3 TV	A3TV.MC	0,540	8,5%
Zardoya Otis	ZOT.MC	0,570	4,6%	C. Portland	CPLN.MC	0,900	6,2%
Almirall	ALM.MC	0,323	3,9%	Almirall	ALM.MC	0,357	4,4%
Catalana Occ	GCO.MC	0,514	3,5%	Zardoya Otis	ZOT.MC	0,540	4,3%
Faes	FAE.MC	0,090	3,0%	Tub. Reunidos	TUR.MC	0,076	3,8%

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.

[IBEX Resumen](#)
[PÁGINA 2 ➔](#)
[IBEX Detalle](#)
[PÁGINA 5 ➔](#)
[Ex IBEX](#)
[PÁGINA 9 ➔](#)

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.

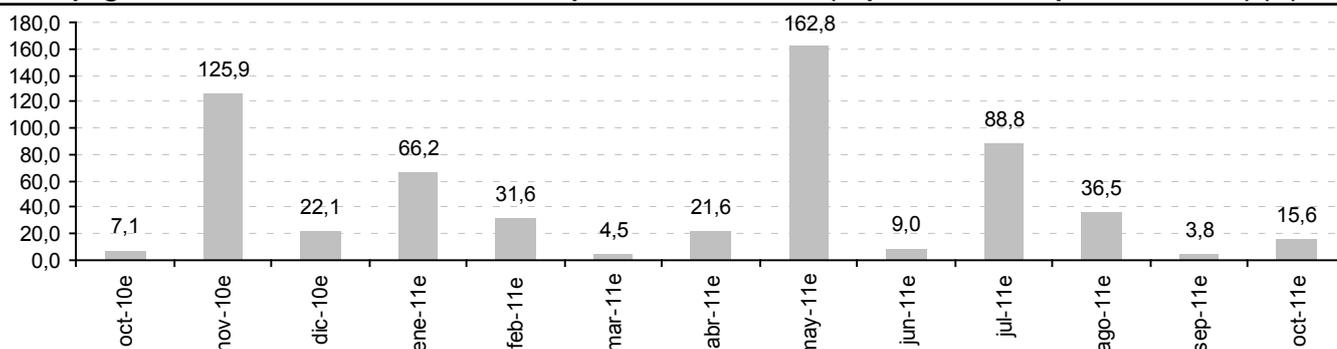
Ibex 35: Cuadro Resumen(*)

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	Pago Anun. extr.			Fecha ex div.	Est. / Anun.	Importe bruto	Pago Anun. extr.
Abengoa	1,0%	07-jul-11	e	0,200	e	Enagás	5,5%	12-ene-11	e	0,306	e
Abertis	2,7%	03-may-11	e	0,376	e			01-jul-11	e	0,524	e
Acciona	4,1%	26-ene-11	e	1,030	e	Endesa	5,7%	05-ene-11	e	0,500	e
		30-jun-11	e	1,544	e			01-jul-11	e	0,616	e
Acerinox	3,6%	05-ene-11	e	0,100	e	FCC	7,1%	03-ene-11	e	0,715	e
		06-abr-11	e	0,100	e			27-jun-11	e	0,715	e
		06-jul-11	e	0,150	e	Ferrovial	5,2%	16-dic-10	e	0,250	e
		05-oct-11	e	0,100	e			13-may-11	e	0,150	e
ACS	5,5%	13-ene-11	e	0,950	e	Gamesa	3,2%	24-jun-11	e	0,160	e
		01-jul-11	e	1,150	e	Gas Natural	7,5%	04-ene-11	e	0,387	e
Arcelor Mittal	2,1%	19-nov-10	a	0,134	a			01-jul-11	e	0,417	e
		18-feb-11	e	0,134	e	Grifols	2,6%	01-jul-11	e	0,290	e
		20-may-11	e	0,134	e	Iberdrola	5,5%	03-ene-11	e	0,157	e
		19-ago-11	e	0,134	e			01-jul-11	e	0,166	e
B. Popular	5,3%	26-ene-11	e	0,059	e	Iberdrola R.	1,2%	13-jul-11	e	0,028	e
		01-abr-11	e	0,059	e	Iberia	0,0%				
		28-jul-11	e	0,064	e	Inditex	2,0%	02-nov-10	a	0,600	a
		03-ago-11	e	0,065	e			02-may-11	e	0,600	e
B. Sabadell	4,4%	15-dic-10	e	0,048	e	Indra	4,6%	06-jul-11	e	0,670	e
		04-abr-11	e	0,072	e	Mapfre	7,0%	15-nov-10	e	0,077	e
		03-ago-11	e	0,037	e			19-abr-11	e	0,088	e
Banesto	5,4%	29-oct-10	e	0,094	e	OHL	1,5%	31-may-11	e	0,381	e
		01-feb-11	e	0,094	e	R. Electrica	4,7%	04-ene-11	e	0,563	e
		28-abr-11	e	0,098	e			04-jul-11	e	1,138	e
		03-ago-11	e	0,109	e	Repsol	5,1%	12-ene-11	e	0,500	e
Bankinter	4,3%	13-ene-11	e	0,053	e			13-jul-11	e	0,500	e
		08-abr-11	e	0,034	e	Sacyr Valle.	0,0%				
		07-jul-11	e	0,064	e	Santander	6,2%	02-nov-10	e	0,127	e
		07-oct-11	e	0,065	e			02-feb-11	e	0,127	e
BME	9,1%	22-dic-10	e	0,637	e			04-may-11	e	0,216	e
		16-may-11	e	0,637	e			03-ago-11	e	0,131	e
		15-sep-11	e	0,521	e	Tec.Reunidas	3,3%	19-ene-11	e	0,710	e
Criteria Caixa	6,1%	01-dic-10	e	0,060	e			30-jun-11	e	0,720	e
		01-mar-11	e	0,060	e	Tele5	4,3%	10-mar-11	e	0,380	e
		01-jun-11	e	0,060	e	Telefonica	7,0%	08-nov-10	a	0,650	a
		01-sep-11	e	0,065	e			11-may-11	e	0,700	e
Ebro-Puleva	4,2%	23-dic-10	a	0,250	a						
		04-abr-11	a	0,150	a	IBEX 35	Yield 12m IBEX				
		04-jul-11	a	0,150	a	10897	5,5%				
		03-oct-11	e	0,100	e						

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.

Ibex 35: Información Adicional

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

Compañía	Recom.	2010e				2011e			
		Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA	Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA
Abengoa	S	n/a	12%	43,0	7,4	10%	13%	44,4	7,5
Abertis	N	47%	80%	5,0	5,7	45%	90%	4,5	5,3
Acciona	S	n/a	43%	9,0	5,3	n/a	44%	9,1	5,2
Acerinox	S	45%	50%	4,4	2,2	36%	26%	7,3	1,1
ACS	S	n/a	74%	2,4	7,0	91%	72%	2,6	6,7
Arcelor Mittal	I	21%	29%	9,0	1,2	16%	21%	11,7	0,5
B. Popular	N	n/a	50%	n/a	n/a	n/a	50%	n/a	n/a
B. Sabadell	I	n/a	50%	n/a	n/a	n/a	50%	n/a	n/a
Banesto	S	n/a	50%	n/a	n/a	n/a	48%	n/a	n/a
Bankinter	N	n/a	47%	n/a	n/a	n/a	45%	n/a	n/a
BME	N	90%	89%	1,6	n/a	93%	89%	1,6	n/a
Criteria Caixa	I	46%	66%	1,6	6,2	52%	64%	1,6	3,8
Ebro-Puleva	S	52%	126%	3,6	n/a	39%	39%	4,6	n/a
Enagás	N	n/a	60%	3,9	4,4	n/a	60%	4,0	4,3
Endesa	I	43%	36%	5,9	2,3	34%	50%	6,3	2,1
FCC	I	585%	59%	8,4	5,1	58%	61%	7,9	4,8
Ferrovial	S	n/a	354%	8,6	8,4	n/a	175%	9,8	7,9
Gamesa	N	n/a	81%	7,3	1,4	n/a	25%	22,2	1,8
Gas Natural	I	45%	50%	6,1	3,8	46%	63%	5,8	3,5
Grifols	S	n/a	41%	4,9	2,3	40%	28%	9,3	4,9
Iberdrola	S	851%	61%	4,4	3,8	450%	68%	4,3	3,8
Iberdrola R.	S	n/a	25%	14,0	3,1	n/a	25%	15,0	3,5
Iberia	S	0%	n/a	n/a	n/a	0%	n/a	n/a	n/a
Inditex	S	38%	50%	3,5	n/a	39%	50%	3,5	n/a
Indra	S	55%	55%	3,2	0,5	51%	55%	3,0	0,2
Mapfre	S	n/a	54%	n/a	n/a	n/a	48%	n/a	n/a
OHL	S	n/a	29%	21,7	5,3	n/a	24%	27,0	5,9
R. Electrica	N	n/a	60%	4,2	5,0	660%	60%	4,4	4,6
Repsol	S	94%	52%	6,8	1,3	55%	50%	7,3	1,1
Sacyr Valle.	I	0%	n/a	n/a	22,9	0%	n/a	n/a	20,8
Santander	S	n/a	55%	n/a	n/a	n/a	50%	n/a	n/a
Tec.Reunidas	S	34%	65%	1,7	n/a	27%	37%	3,1	n/a
Tele5	S	58%	63%	1,4	0,3	98%	98%	1,3	n/a
Telefonica	S	85%	74%	3,7	2,1	76%	80%	3,4	2,0

(*) 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 pagará 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.	2010e				2011e			
		Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA	Div. Total/ FCF	Payout	Dividend Cover	Deuda neta/ EBITDA
Almirall	S	37%	41%	4,1	n/a	45%	47%	3,3	n/a
Antena 3 TV	S	99%	91%	1,6	1,2	93%	89%	1,7	1,0
C. Portland	I	44%	104%	15,8	5,5	124%	154%	7,4	5,2
Catalana Occ	S	n/a	34%	n/a	n/a	n/a	26%	n/a	n/a
Faes	I	66%	70%	2,5	n/a	75%	91%	1,9	n/a
Tubos Reunidos	S	23%	29%	10,4	1,8	37%	30%	5,9	1,0
Zardoya Otis	I	94%	93%	1,6	n/a	86%	87%	1,7	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		Ult. Precio	19,65	Recom.	S
(EUR)		DPA 10	0,200	DPA 11	0,210
Pagos	10				
	11	07-jul e	0,200 e		
	12			06-jul e	0,210 e
Yield		1,0%		1,1%	
Yield 12M		1,0%		1,1%	
DPA 09		0,190	TAMI DPA 10-12		4,9%
			TAMI DPA 12-16		2,0%

Abertis		Ult. Precio	13,93	Recom.	N
(EUR)		DPA 10	0,676	DPA 11	0,755
Pagos	10	21-oct a	0,300 a		
	11	03-may e	0,376 e	28-nov e	0,300 e
	12			03-may e	0,455 e
Yield		4,9%		5,4%	
Yield 12M		4,9%		5,4%	
DPA 09		0,600	TAMI DPA 10-12		11,1%
			TAMI DPA 12-16		5,0%

Acciona		Ult. Precio	63,30	Recom.	S
(EUR)		DPA 10	2,574	DPA 11	2,831
Pagos	10				
	11	26-ene e	1,030 e		
		30-jun e	1,544 e		
12				26-ene e	1,133 e
				28-jun e	1,699 e
Yield		4,1%		4,5%	
Yield 12M		4,1%		4,5%	
DPA 09		3,010	TAMI DPA 10-12		10,0%
			TAMI DPA 12-16		6,0%

Acerinox		Ult. Precio	12,79	Recom.	S
(EUR)		DPA 10	0,450	DPA 11	0,450
Pagos	10				
	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			
12				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		3,5%		3,5%	
Yield 12M		3,5%		3,5%	
DPA 09		0,450	TAMI DPA 10-12		0,0%
			TAMI DPA 12-16		3,0%

ACS		Ult. Precio	37,80	Recom.	S
(EUR)		DPA 10	2,100	DPA 11	2,150
Pagos	10				
	11	13-ene e	0,950 e		
		01-jul e	1,150 e		
12				13-ene e	1,000 e
				03-jul e	1,150 e
Yield		5,6%		5,7%	
Yield 12M		5,6%		5,7%	
DPA 09		2,050	TAMI DPA 10-12		2,4%
			TAMI DPA 12-16		5,0%

Arcelor Mittal		Ult. Precio	35,01	Recom.	I
(USD)		DPA 10	0,750	DPA 11	0,750
Pagos	10				
	11	18-feb e	0,188 e		
		20-may e	0,188 e		
19-ago e		0,188 e			
18-nov e		0,188 e			
12				17-feb e	0,188 e
				18-may e	0,188 e
				17-ago e	0,188 e
				16-nov e	0,188 e
Yield		2,1%		2,1%	
Yield 12M		2,1%		2,1%	
DPA 09		0,750	TAMI DPA 10-12		0,0%
			TAMI DPA 12-16		2,0%

B. Popular		Ult. Precio	4,63	Recom.	N
(EUR)		DPA 10	0,240	DPA 11	0,267
Pagos	10	13-oct e	0,059 e		
	11	26-ene e	0,059 e	03-ago e	0,065 e
		01-abr e	0,059 e		
28-jul e		0,064 e			
12				24-ene e	0,065 e
				04-abr e	0,065 e
				23-jul e	0,071 e
Yield		5,2%		5,8%	
Yield 12M		5,3%		5,8%	
DPA 09		0,307	TAMI DPA 10-12		6,6%
			TAMI DPA 12-16		3,0%

B. Sabadell		Ult. Precio	3,57	Recom.	I
(EUR)		DPA 10	0,167	DPA 11	0,131
Pagos	10	21-oct e	0,048 e		
	11	15-dic e	0,048 e		
		04-abr e	0,072 e	03-ago e	0,037 e
12				26-dic e	0,037 e
				05-abr e	0,056 e
Yield		4,7%		3,7%	
Yield 12M		5,7%		4,2%	
DPA 09		0,220	TAMI DPA 10-12		9,9%
			TAMI DPA 12-16		3,0%

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

Banesto (EUR)		Ult. Precio		7,27		Recom.		S	
		DPA 10		0,397		DPA 11		0,460	
Pagos	10	03-ago	a	0,112	a				
		29-oct	e	0,094	e				
	11	01-feb	e	0,094	e	03-ago	e	0,109	e
		28-abr	e	0,098	e	24-oct	e	0,109	e
	12					01-feb	e	0,109	e
						24-abr	e	0,135	e
Yield				5,5%				6,3%	
Yield 12M				5,4%				6,5%	
DPA 09		0,460		TAMI DPA 10-12				13,1%	
				TAMI DPA 12-16				3,0%	

Bankinter (EUR)		Ult. Precio		4,99		Recom.		N	
		DPA 10		0,196		DPA 11		0,239	
Pagos	10	05-jul	a	0,057	a				
		07-oct	e	0,052	e				
	11	13-ene	e	0,053	e	07-jul	e	0,064	e
		08-abr	e	0,034	e	07-oct	e	0,065	e
	12					13-ene	e	0,067	e
						04-abr	e	0,043	e
Yield				3,9%				4,8%	
Yield 12M				4,3%				3,8%	
DPA 09		0,269		TAMI DPA 10-12				24,8%	
				TAMI DPA 12-16				3,0%	

BME (EUR)		Ult. Precio		19,51		Recom.		N	
		DPA 10		1,674		DPA 11		1,564	
Pagos	10	10-sep	a	0,400	a				
		22-dic	e	0,637	e				
	11	16-may	e	0,637	e	15-sep	e	0,521	e
						22-dic	e	0,521	e
	12					15-may	e	0,521	e
Yield				8,6%				8,0%	
Yield 12M				9,2%				7,8%	
DPA 09		1,972		TAMI DPA 10-12				-6,8%	
				TAMI DPA 12-16				8,0%	

Critería Caixa (EUR)		Ult. Precio		3,98		Recom.		I	
		DPA 10		0,240		DPA 11		0,260	
Pagos	10	01-sep	a	0,060	a				
		01-dic	e	0,060	e				
	11	01-mar	e	0,060	e	01-sep	e	0,065	e
		01-jun	e	0,060	e	01-dic	e	0,065	e
	12					01-mar	e	0,065	e
						01-jun	e	0,065	e
Yield				6,0%				6,5%	
Yield 12M				6,2%				6,7%	
DPA 09		0,231		TAMI DPA 10-12				8,0%	
				TAMI DPA 12-16				2,2%	

Ebro-Puleva (EUR)		Ult. Precio		14,70		Recom.		S	
		DPA 10		0,500		DPA 11		0,415	
Pagos	10								
	11	04-abr	a	0,150	a				
		04-jul	a	0,150	a				
		03-oct	e	0,100	e				
		27-dic	e	0,100	e				
12					05-abr	e	0,104	e	
					05-jul	e	0,104	e	
					03-oct	e	0,104	e	
					27-dic	e	0,104	e	
Yield				3,4%				2,8%	
Yield 12M				4,4%				6,4%	
DPA 09		1,000		TAMI DPA 10-12				19,0%	
				TAMI DPA 12-16				3,0%	

Enagás (EUR)		Ult. Precio		15,05		Recom.		N	
		DPA 10		0,829		DPA 11		0,905	
Pagos	10								
	11	12-ene	e	0,306	e				
		01-jul	e	0,524	e				
	12					12-ene	e	0,330	e
						02-jul	e	0,575	e
Yield				5,5%				6,0%	
Yield 12M				5,5%				6,0%	
DPA 09		0,749		TAMI DPA 10-12				7,6%	
				TAMI DPA 12-16				8,1%	

Endesa (EUR)		Ult. Precio		19,78		Recom.		I	
		DPA 10		1,116		DPA 11		1,060	
Pagos	10								
	11	05-ene	e	0,500	e				
		01-jul	e	0,616	e				
	12					05-ene	e	0,500	e
						02-jul	e	0,560	e
Yield				5,6%				5,4%	
Yield 12M				5,6%				5,4%	
DPA 09		1,028		TAMI DPA 10-12				-0,6%	
				TAMI DPA 12-16				2,4%	

FCC (EUR)		Ult. Precio		20,06		Recom.		I	
		DPA 10		1,430		DPA 11		1,640	
Pagos	10								
	11	03-ene	e	0,715	e				
		27-jun	e	0,715	e				
	12					03-ene	e	0,820	e
						27-jun	e	0,820	e
Yield				7,1%				8,2%	
Yield 12M				7,1%				8,2%	
DPA 09		1,430		TAMI DPA 10-12				13,4%	
				TAMI DPA 12-16				0,0%	

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

Ferroviario		Ult. Precio		7,59		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		0,400		DPA 11		0,400	
Pagos	10	16-dic	e	0,250	e				
	11	13-may	e	0,150	e	16-nov	e	0,250	e
	12					15-may	e	0,150	e
Yield				5,3%				5,3%	
Yield 12M				5,3%				5,3%	
DPA 09		0,400		TAMI DPA 10-12				0,0%	
				TAMI DPA 12-16				0,0%	

Gamesa		Ult. Precio		4,96		Recom.		N	
(EUR)		DPA 10		0,160		DPA 11		0,058	
Pagos	10								
	11	24-jun	e	0,160	e				
	12					25-jun	e	0,058	e
Yield				3,2%				1,2%	
Yield 12M				3,2%				1,2%	
DPA 09		0,120		TAMI DPA 10-12				-29,0%	
				TAMI DPA 12-16				2,0%	

Gas Natural		Ult. Precio		10,70		Recom.		I	
(EUR)		DPA 10		0,804		DPA 11		0,884	
Pagos	10								
	11	04-ene	e	0,387	e				
		01-jul	e	0,417	e				
12					04-ene	e	0,426	e	
						03-jul	e	0,458	e
Yield				7,5%				8,3%	
Yield 12M				7,5%				8,3%	
DPA 09		0,792		TAMI DPA 10-12				10,0%	
				TAMI DPA 12-16				7,8%	

Grifols		Ult. Precio		11,26		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		0,290		DPA 11		0,334	
Pagos	10								
	11	01-jul	e	0,290	e				
	12					03-jul	e	0,334	e
Yield				2,6%				3,0%	
Yield 12M				2,6%				3,0%	
DPA 09		0,281		TAMI DPA 10-12				12,8%	
				TAMI DPA 12-16				15,0%	

Iberdrola		Ult. Precio		5,86		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		0,323		DPA 11		0,349	
Pagos	10								
	11	03-ene	e	0,157	e				
		01-jul	e	0,166	e				
12					04-ene	e	0,173	e	
						03-jul	e	0,176	e
Yield				5,5%				6,0%	
Yield 12M				5,5%				6,0%	
DPA 09		0,334		TAMI DPA 10-12				8,0%	
				TAMI DPA 12-16				4,9%	

Iberdrola R.		Ult. Precio		2,43		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		0,028		DPA 11		0,031	
Pagos	10								
	11	13-jul	e	0,028	e				
	12					10-jul	e	0,031	e
Yield				1,2%				1,3%	
Yield 12M				1,2%				1,3%	
DPA 09		0,025		TAMI DPA 10-12				14,8%	
				TAMI DPA 12-16				5,2%	

Iberia		Ult. Precio		3,20		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		DPA 11					
Pagos	10								
	11								
12									
Yield				0,0%				0,0%	
Yield 12M				0,0%				0,0%	
DPA 09				TAMI DPA 10-12				n/a	
				TAMI DPA 12-16				2,5%	

Inditex		Ult. Precio		58,12		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		1,337		DPA 11		1,564	
Pagos	10								
	11	02-may	e	0,600	e				
		01-nov	e	0,737	e				
12					30-abr	e	0,600	e	
						30-oct	e	0,964	e
Yield				2,3%				2,7%	
Yield 12M				2,1%				2,3%	
DPA 09		1,200		TAMI DPA 10-12				15,7%	
				TAMI DPA 12-16				9,0%	

Indra		Ult. Precio		14,33		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		0,670		DPA 11		0,770	
Pagos	10								
	11	06-jul	e	0,670	e				
	12					07-ago	e	0,770	e
Yield				4,7%				5,4%	
Yield 12M				4,7%				5,4%	
DPA 09		0,660		TAMI DPA 10-12				15,9%	
				TAMI DPA 12-16				10,0%	

Mapfre		Ult. Precio		2,35		Recom.		S	
(EUR)		DPA 10		0,165		DPA 11		0,182	
Pagos	10	15-nov	e	0,077	e				
	11	19-abr	e	0,088	e	11-nov	e	0,085	e
	12					15-mar	e	0,097	e
Yield				7,0%				7,7%	
Yield 12M				7,0%				7,7%	
DPA 09		0,150		TAMI DPA 10-12				10,0%	
				TAMI DPA 12-16				3,2%	

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

OHL (EUR)		Ult. Precio	24,82	Recom.		S
		DPA 10	0,431	DPA 11		0,381
Pagos	10	01-jun a	0,431 a			
	11			31-may e	0,381 e	
	12					
Yield		1,7%		1,5%		
Yield 12M		1,5%		1,6%		
DPA 09	0,453	TAMI DPA 10-12		-4,3%		
		TAMI DPA 12-16		5,0%		

R. Electrica (EUR)		Ult. Precio	35,89	Recom.		N
		DPA 10	1,700	DPA 11		1,899
Pagos	10					
	11	04-ene e	0,563 e			
		04-jul e	1,138 e			
12			04-ene e	0,619 e		
			02-jul e	1,280 e		
Yield		4,7%		5,3%		
Yield 12M		4,7%		5,3%		
DPA 09	1,478	TAMI DPA 10-12		10,1%		
		TAMI DPA 12-16		10,9%		

Repsol (EUR)		Ult. Precio	19,61	Recom.		S
		DPA 10	1,000	DPA 11		1,070
Pagos	10					
	11	12-ene e	0,500 e			
		13-jul e	0,500 e			
12			11-ene e	0,535 e		
			11-jul e	0,535 e		
Yield		5,1%		5,5%		
Yield 12M		5,1%		5,5%		
DPA 09	0,850	TAMI DPA 10-12		16,6%		
		TAMI DPA 12-16		5,0%		

Sacyr Valle. (EUR)		Ult. Precio	4,62	Recom.		I
		DPA 10		DPA 11		
Pagos	10					
	11					
	12					
Yield		0,0%		0,0%		
Yield 12M		0,0%		0,0%		
DPA 09		TAMI DPA 10-12		n/a		
		TAMI DPA 12-16		0,0%		

Santander (EUR)		Ult. Precio	9,61	Recom.		S
		DPA 10	0,605	DPA 11		0,625
Pagos	10	02-ago a	0,135 a			
		02-nov e	0,127 e			
	11	02-feb e	0,127 e	03-ago e	0,131 e	
	04-may e	0,216 e	02-nov e	0,131 e		
12			02-feb e	0,131 e		
			04-may e	0,231 e		
Yield		6,3%		6,5%		
Yield 12M		6,3%		6,7%		
DPA 09	0,598	TAMI DPA 10-12		8,8%		
		TAMI DPA 12-16		3,0%		

Tec.Reunidas (EUR)		Ult. Precio	43,37	Recom.		S
		DPA 10	1,430	DPA 11		1,140
Pagos	10					
	11	19-ene e	0,710 e			
		30-jun e	0,720 e			
12			18-ene e	0,570 e		
			28-jun e	0,570 e		
Yield		3,3%		2,6%		
Yield 12M		3,3%		2,6%		
DPA 09	1,340	TAMI DPA 10-12		5,8%		
		TAMI DPA 12-16		5,2%		

Tele5 (EUR)		Ult. Precio	8,80	Recom.		S
		DPA 10	0,380	DPA 11		0,710
Pagos	10					
	11	10-mar e	0,380 e			
	12			12-mar e	0,710 e	
Yield		4,3%		8,1%		
Yield 12M		4,3%		8,1%		
DPA 09	0,199	TAMI DPA 10-12		52,2%		
		TAMI DPA 12-16		10,0%		

Telefonica (EUR)		Ult. Precio	19,39	Recom.		S
		DPA 10	1,350	DPA 11		1,550
Pagos	10	08-nov a	0,650 a			
	11	11-may e	0,700 e	10-nov e	0,750 e	
	12			10-may e	0,800 e	
Yield		7,0%		8,0%		
Yield 12M		7,0%		8,0%		
DPA 09	1,150	TAMI DPA 10-12		13,9%		
		TAMI DPA 12-16		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	8,18	Recom.	S
		DPA 10	0,323	DPA 11	0,357
Pagos	10				
	11	19-may e	0,323 e		
	12			16-may e	0,357 e
Yield		3,9%		4,4%	
Yield 12M		3,9%		4,4%	
DPA 09		0,330	TAMI DPA 10-12	10,4%	
			TAMI DPA 12-16	15,0%	

Antena 3 TV (EUR)		Ult. Precio	6,33	Recom.	S
		DPA 10	0,450	DPA 11	0,540
Pagos	10	15-nov e	0,210 e		
	11	26-abr e	0,240 e	15-nov e	0,240 e
	12			26-abr e	0,300 e
Yield		7,1%		8,5%	
Yield 12M		7,1%		8,5%	
DPA 09		0,230	TAMI DPA 10-12	20,2%	
			TAMI DPA 12-16	10,0%	

C. Portland (EUR)		Ult. Precio	14,56	Recom.	I
		DPA 10	0,400	DPA 11	0,900
Pagos	10				
	11	15-jun e	0,400 e	15-dic e	0,450 e
	12			15-jun e	0,450 e
Yield		2,7%		6,2%	
Yield 12M		2,7%		6,2%	
DPA 09		0,320	TAMI DPA 10-12	58,1%	
			TAMI DPA 12-16	2,0%	

Catalana Occ (EUR)		Ult. Precio	14,49	Recom.	S
		DPA 10	0,514	DPA 11	0,548
Pagos	10	15-jul a	0,100 a		
		13-oct a	0,100 a		
	11	09-feb e	0,101 e	20-jul e	0,106 e
	11-may e	0,213 e	13-oct e	0,106 e	
12			09-feb e	0,106 e	
			11-may e	0,230 e	
Yield		3,5%		3,8%	
Yield 12M		3,6%		3,9%	
DPA 09		0,507	TAMI DPA 10-12	6,4%	
			TAMI DPA 12-16	3,2%	

Faes (EUR)		Ult. Precio	2,99	Recom.	I
		DPA 10	0,090	DPA 11	0,100
Pagos	10	02-mar a	0,040 a		
		02-jul a	0,010 a		
	11			02-mar e	0,045 e
				04-jul e	0,010 e
12					
Yield		3,0%		3,4%	
Yield 12M		3,4%		3,4%	
DPA 09		0,090	TAMI DPA 10-12	5,4%	
			TAMI DPA 12-16	5,0%	

Tubos Reunidos (EUR)		Ult. Precio	1,98	Recom.	S
		DPA 10	0,027	DPA 11	0,076
Pagos	10				
	11	07-abr e	0,006 e	10-oct e	0,016 e
		07-jul e	0,021 e	01-dic e	0,016 e
12			06-abr e	0,016 e	
			06-jul e	0,027 e	
Yield		1,4%		3,8%	
Yield 12M		2,2%		4,0%	
DPA 09			TAMI DPA 10-12	86,6%	
			TAMI DPA 12-16	4,0%	

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

Zardoya Otis (EUR)		Ult. Precio	12,49	Recom.	I	
		DPA 10	0,570	DPA 11	0,540	
Pagos	10	10-mar	a 0,150	a		
		10-jun	a 0,140	a		
		10-sep	a 0,140	a		
		09-dic	e 0,140	e		
	11				09-mar	e 0,135 e
					09-jun	e 0,135 e
					09-sep	e 0,135 e
					08-dic	e 0,135 e
	12					
	Yield		4,6%		4,3%	
Yield 12M		4,4%		4,2%		
DPA 09	0,610	TAMI DPA 10-12		-4,5%		
		TAMI DPA 12-16		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.

Market & Client Strategy

Director
ANTONIO PULIDO
ant.pulido@grupobbva.com
91 374 31 81

Equity y Crédito Global

Director
ANA MUNERA
ana.munera@grupobbva.com
91 374 36 72

Equity Europa

TMT/ Project Manager
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

Construcción
Analista Jefe
ANTONIO RODRÍGUEZ
a.rodriguez.vicens@grupobbva.com
91 374 66 21

Javier Vela
javier.vela@grupobbva.com
91 374 78 40

Financiero
Analista Jefe
IGNACIO ULARGUI, CFA
ignacio.ulargui@grupobbva.com
91 537 50 47

Miguel Ángel Alcalá
miguel.alcala@grupobbva.com
91 537 93 93

Silvia Rigol Carneiro
silvia.rigol@grupobbva.com
91 374 32 94

Farma
Analista Jefe
MARÍA MARÍN DE LA PLAZA
mariamarin@grupobbva.com
91 537 69 51

Utilities
Analista Jefe
JORGE ALONSO SUILS
jorge.alonso@grupobbva.com
91 374 75 07

Daniel Ortea Hernández
daniel.ortea@grupobbva.com
91 537 05 50

Asier Rogero
asier.rogero@grupobbva.com
91 537 70 26

Oil / Industriales
Analista Jefe
LUIS DE TOLEDO, CFA
luis.detoledo@grupobbva.com
91 537 07 09

Manuel María Cortés
manuelmaria.cortes@grupobbva.com
91 374 99 07

Consumo / Small Caps
Analista Jefe
ISABEL CARBALLO
icarballo@grupobbva.com
91 374 32 69

Juan Ros
juan.r_padilla@grupobbva.com
91 537 88 57

Estrategia
Estratega Jefe
JOAQUÍN GARCÍA HUERGA, CFA
jghuerta@grupobbva.com
91 374 68 30

Javier Requena
javier.requena@grupobbva.com
91 537 83 99

Estrategia - Análisis Técnico
Sebastián E. Tosi
sebastian.tosi@grupobbva.com
91 537 97 32

Derivados Equity
Analista Jefe
JUAN ANTONIO RODRÍGUEZ, CFA
ja.rodriguez@grupobbva.com
91 374 30 54

Álvaro Canencia
alvaro.canencia@grupobbva.com
91 374 46 38

Alfredo de la Figuera
alfredo.figuera@grupobbva.com
91 537 61 16

Mayte Frutos
mayte.frutos@grupobbva.com
91 374 76 21

Crédito Europa

Analista Jefe
JAVIER SERNA
Javier.Serna@bbvauk.com
+44 207 648 7581

Financiero
David Golin
david.golin@grupobbva.com
91 537 87 46

Financiero
Antonio Vilela
antonio.vilela@grupobbva.com
91 374 56 84

Covered Bonds
Jaime Martí
jaime.marti@grupobbva.com
91 374 59 77

Consumo Cíclico, Tabaco & TROs
Ana Greco Arroyo
ana.greco@grupobbva.com
91 374 66 89

Riesgo Financiero

Analista Jefe
RUBÉN ARAGÓN
ruben.aragon@grupobbva.com
91 374 52 74

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

Beatriz González-Robatto

Claudine Innes

Fernando Jesús Gugel

Ignacio Cuesta

Jorge Batchillería

Peter Prischl

Stephane Prinnet

España

91 374 53 50

Jefe de Equipo

Milagros Treviño

Juan Bueno

Carlos González

José Villanueva

Sales Trading

91 374 53 61

Jefe de Equipo

Daniel Ruiz

Eric Hongisto

Carlos Küster, CFA

Simon Payne

Flow Derivatives

España

91 374 51 14

Jefe de Equipo

Miguel Moneo

Daniel Brendan Mullarkey

Jaime Martínez de Ubago

Beatriz Zabala

Responsable de Derivados de Equity ex-España

00 44 2076487506

Leonardo Giangreco

Reino Unido y Alemania

00 44 2076487505

Jefe de Equipo

John Karslake

Richard Gill

Alejandro Menor

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: BME, Gamesa, Grifols, OHL, Sol-Melia, Tecnicas 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: Ence, Gamesa, Iberdrola, Jerónimo Martins, Portucel, Red Electrica, Repsol, Telecinco, Telefonica, Vueling.

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: Amadeus, Cementos Portland, Endesa, Grifols, Mapfre, 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 tres categorías o tipos de recomendación: **Sobreponderar.**- Potencial de revalorización superior al mercado en un 5%; **Neutral.**- Expectativas de evolución similar al mercado (+/-5%); **Infraponderar.**-Evolución estimada peor que el mercado en al menos un 5%.

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Global Markets Research, S.A. hay un 53,7% recomendaciones de Sobreponderar, un 15,9% recomendaciones de Neutral, y un 30,5% recomendaciones de 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 22,7% de las recomendaciones de Sobreponderar, en un 23,1% de las recomendaciones de Neutral y en un 24,0% de las recomendaciones de Infraponderar.

El presente informe es de autoría colectiva. Los analistas que han participado en la elaboración del mismo, cuyos nombres figuran en la página 12, 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.