

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA Y ACTUALIZADA CON POSTERIORIDAD AL ÚLTIMO INFORME PUBLICADO SOBRE LA COMPAÑÍA.-

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y recientes publicados por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre Abengoa con posterioridad a la publicación de la última nota completa sobre la compañía, la cual se adjunta al final de este documento si su publicación ha sido reciente. El objetivo es reunir en un único documento la perspectiva más actualizada, con las modificaciones que haya sido preciso realizar en base a la información más reciente y públicamente disponible. La primera información ofrecida es la más reciente en términos cronológicos y es la que debe ser tomada en cuenta de manera prioritaria sobre la anteriormente publicada, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, el precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

ABENGOA

17/02/2016

ABENGOA (Vender; Cierre +0,6€; Var. Día: 1,67%): Presentó ayer por la noche el denominado "Plan de Viabilidad Industrial".- Contempla unas necesidades de fondos de 1.655M€ hasta 2017, los cuales corresponden a 826M€ de tesorería este año, 304M€ en 2017 y avales por un importe de 525M€. Recoge desinversiones en activos no estratégicos que podrían generar en torno a 473M€ entre 2016 y 2017, aunque no queda claro si se refiere a plusvalías o a generación de caja. También un proceso de reducción progresiva de costes que empezaría en 450M€/año y que terminaría en 246M€ en 2018. Como referencia, esos 450M€ iniciales supondrían aprox. -7% en los costes operativos totales de la Compañía, según nuestros cálculos. Reitera su intención de reducir considerablemente el tamaño de la compañía, focalizando su negocio únicamente en proyectos estratégicos. Abengoa no invertirá nada este año, pero estima unas inversiones de 6.000M€ en el periodo comprendido entre 2017 y 2020. Una vez aplicado este plan de viabilidad la compañía estima que "su valoración" sería de 5.395M€, resultado de aplicar un múltiplo 7x Ebitda. Por otra parte, ayer la familia Benjumea anunció al regulador de mercados norteamericano (SEC) que cuenta con el 51% del control de Abengoa, aunque le pertenece solo el 26% del capital, lo cual no es nuevo puesto que concentra su participación en acciones clase A, las que reúnen la mayoría de los derechos políticos. **OPINIÓN.-** El impacto de esta noticia va a ser positivo ya que por primera vez se da una idea de cuáles podrían ser las necesidades de liquidez (y, por tanto, su posición financiera). Pero conviene tener presente que los acreedores pueden aceptarlo o no y, además, su composición parece confusa, de manera que creemos deberá publicarse un detalle posterior con explicaciones más pormenorizadas. Supuestamente, este plan de necesidades de fondos, unido al plan de reestructuración y redimensionamiento ya conocido (aunque en aproximación y sin que haya sido aún refrendado por los acreedores) iría encaminado a evitar que finalmente Abengoa entre en concurso de acreedores a finales de marzo (ahora está en precurso). Pero una de las claves será qué nivel de quita están dispuestos a aceptar los acreedores (bancarios y de circulante) a cambio de aprobar un plan de viabilidad y sobre eso aún no hay información fiable, sino conjeturas. A pesar de que esta noticia pueda tener un impacto positivo en el valor en el corto plazo, continuamos defendiendo que la incertidumbre es demasiado elevada y el riesgo de invertir en Abengoa muy alto, de carácter especulativo en estas circunstancias, y por lo tanto seguimos recomendando Vender.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

15/02/2016

ABENGOA (Vender; Cierre 0,132€; Var. Día: -2,2%): El fondo Waddel eleva su participación en Abengoa.- Ha adquirido cerca del 1% del capital de Abengoa, porcentaje que se une a otro 4% aproximadamente que ya tenía el grupo. Por otra parte, el Banco de España está analizando cómo algunos proyectos de Abengoa se están financiando, para ver cuál es exactamente el grado de exposición a dichos proyectos de la banca española. El hecho de que Abengoa haya entrado en precurso de acreedores ha obligado a incrementar las provisiones en 4T'15, se calcula que la banca habría provisionado en torno a 300M€. La semana pasada la compañía presentó su Plan Financiero a la banca acreedora uno de los pilares de su Plan de Viabilidad, con el que pretende establecer una "hoja de ruta" para evitar que termine en concurso de acreedores a finales de marzo (día 28). Este plan tendrá que ser ahora analizado por la banca acreedora. La compañía cuenta con unas necesidades de liquidez de aprox. 765M€. Entre las diferentes alternativas que propone se encuentra la venta de activos no estratégicos por un importe en torno a 1.500M€, lo que le permitiría reducir endeudamiento que es muy abultado: la deuda corporativa asciende a 8.900M€ (la deuda total consolidada supera los 20.000M€) y mantiene el objetivo de reducirla hasta 3.900M€. Abengoa habría solicitado que se canjeen en torno a 6.000M€ de deuda por el 87,5% de las acciones de la compañía. Negociará la entrada de 1.650M€ de nueva deuda (650M€ en bonos canjeables por 31% de Atlántica Yield, 500M€ en bonos a cinco años y 500M€ en nuevas líneas de crédito). A este importe se unen 800M€ en avales. **OPINIÓN.-** Impacto positivo del incremento de participación del fondo Waddel. Pero, a pesar de que esta noticia pueda tener un impacto positivo en el valor en el corto plazo, continuamos defendiendo que la incertidumbre es demasiado elevada y el riesgo de invertir en Abengoa muy alto, de carácter especulativo en estas circunstancias, y por lo tanto seguimos recomendando Vender. Finalmente, consideramos razonable que el Banco de España esté analizando detenidamente la exposición de la banca española a Abengoa y no pensamos que esta noticia vaya a tener un impacto relevante.

08/02/2016

ABENGOA (Vender; Cierre 0,18€; Var. Día: -2,6%): Rumor de posible compra de Abentel por parte de Ericsson.- Esta noticia no ha sido confirmada por ninguna de las dos partes. Esta venta formaría parte del objetivo de Abengoa de desprenderse de todos aquellos activos que no son estratégicos. Abentel, que realiza la instalación de redes de telecomunicaciones y cuyo principal cliente es Telefónica, permitiría a Ericsson elevar su presencia en el mercado de redes de fibra óptica y de negocio de telefonía fija. Como referencia, Abentel cerró 2014 con unos ingresos de 74M€ y un BNA de 2M€. Su principal problema es que tiene créditos con Abengoa por más de 40M€ y además aparece como garante de algunas de las emisiones realizadas por Abengoa en los últimos años. **OPINIÓN.-** esta noticia, de confirmarse, debería ser acogida positivamente ya que uno de los principales objetivos de Abengoa es vender activos no estratégicos por un importe en torno a 1.500M€. Además, esta venta le permitiría reducir su endeudamiento que es muy elevado: la deuda corporativa asciende a 8.900M€ (la deuda total consolidada supera los 20.000M€) y mantiene el objetivo de reducirla hasta 3.000M€/4.000M€. Por otra parte, esta semana Abengoa publicará su Plan de Viabilidad, mediante el cual pretende establecer una hoja de ruta para evitar que la compañía termine en concurso de acreedores a finales de marzo (día 28). Tras esta presentación Abengoa deberá negociar una línea de liquidez de aprox. 165M€ que le permita hacer frente a sus necesidades inmediatas de pago. A pesar de que esta noticia pueda tener un impacto positivo en el valor en el corto plazo, continuamos defendiendo que la incertidumbre es demasiado elevada y el riesgo de invertir en Abengoa muy alto, de carácter especulativo en estas circunstancias, y por lo tanto seguimos recomendando Vender.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

26/01/2016

ABENGOA (Vender; Cierre 0,558€; Var. Día: +51%): El Consejo de Administración votó a favor del Plan de Viabilidad.- Ayer el Consejo de Administración se reunió y aprobó el Plan de Viabilidad presentado por Alvarez & Marshall en el que se define la hoja de ruta a seguir para permitir la viabilidad de la compañía y que abandone el precurso de acreedores. Una vez aprobado dicho plan, Abengoa tiene que negociar con sus acreedores una restructuración de su deuda. Las principales medidas que contempla son ajustes salariales, ventas de activos (por aprox. 1.500M€) y reducción de endeudamiento corporativo desde 8.900M€ (la deuda total consolidada supera los 20.000M€) hasta los 3.000M€/4.000M€, mediante quitas y capitalización. Los principales bonistas, que son fondos de inversión (BlackRock, Centerbridge, Invesco, Värde, Spphic, DE Shaw, etc) estarían dispuestos a capitalizar deuda (tienen 3.561M€ frente a 3.116M€ de deuda bancaria, en cifras aproximadas) siempre que eso les permitiera pasar a controlar la gestión de la Compañía. El plan además contempla la futura actividad de Abengoa que estará centrada en actividades de ingeniería y construcción, lo que haría de Abengoa una compañía mucho más pequeña y gestionable. De hecho se estima que de confirmarse las ventas de activos sus ingresos pasarían a suponer dos tercios de los alcanzados en 2014. **OPINIÓN.-** Noticia alentadora para Abengoa y probablemente el impacto siga siendo positivo a lo largo de la sesión de hoy. Lo más relevante es ver si los bonistas acceden a capitalizar una parte importante del principal, algo que vendría acompañado de refinanciación del resto de su deuda a muy largo plazo. Consideramos además positivo que continúe con su programa de venta de activos, lo que permitiría seguir reduciendo endeudamiento. Finalmente, probablemente el principal accionista, Inversión Corporativa, después de todo este proceso y si las negociaciones se completan con éxito, vea diluida su participación en la compañía hasta el 5% aprox. Abengoa cuenta de plazo para alcanzar un acuerdo con los acreedores hasta el 28 de marzo. En conclusión, esta primera noticia de aprobación del plan de viabilidad es positiva y probablemente siga impactando a lo largo de la sesión de hoy. No obstante, continuamos defendiendo que todavía la incertidumbre es demasiado elevada y consideramos la inversión en Abengoa como de elevado riesgo, de carácter especulativo en estas circunstancias y por lo tanto seguimos recomendando Vender.

25/01/2016

ABENGOA (Vender; Cierre 0,37€; Var. Día: +4,5%): Hoy Consejo de Administración para aprobar un plan de viabilidad que permita superar el precurso de acreedores.- Diseñado por la consultora Álvarez & Marsal, contempla un programa de desinversiones, la renegociación de los pagos a proveedores y, sobre todo, una reducción de la deuda corporativa desde 8.900M€ (aunque toda la deuda consolidada es superior a los 20.000M€) hasta el rango 3.000/4.000M€ mediante quitas y capitalización. Para conseguir esto último parece que los principales bonistas, que son fondos de inversión (BlackRock, Centerbridge, Invesco, Värde, Spphic, DE Shaw, etc) estarían dispuestos a capitalizar deuda (tienen 3.561M€ frente a 3.116M€ de deuda bancaria, en cifras aproximadas) siempre que eso les permitiera pasar a controlar la gestión de la Compañía. La fecha tope para que los acreedores lleguen a un acuerdo evitar que el precurso se transforme en concurso de acreedores es el 28/3/16. **OPINIÓN:** Pensamos que es muy probable que los fondos bonistas accedan a capitalizar una parte relevante del principal, lo cual vendría acompañado de una refinanciación a muy largo plazo del resto. Eso permitiría ganar tiempo suficiente para implementar un programa de venta de activos (¿por unos 1.500M€?) que aligeraría más la carga de la deuda. Ambas medidas harían viable la Compañía, aunque su tamaño pasaría a ser muy inferior. Además, creemos que los activos que sería posible vender serían aquellos con ingresos más previsibles y estables (Atlántica Yield, por ej.), de manera que Abengoa quedaría más bien reducida a ser una compañía de ingeniería que entrega proyectos llave en mano. Al final de todo ese proceso, en caso de que salga adelante un acuerdo voluntario con acreedores, la sociedad Inversión Corporativa (familia Benjumea, hoy principal accionista) pasaría a tener una pequeña participación en el capital, probablemente no superior al 5%. Independientemente del éxito de este proceso de negociación con los acreedores, seguimos considerando Abengoa como una inversión de alto riesgo, de carácter especulativo en estas circunstancias, y, por tanto, continuamos recomendando Vender.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

20/01/2016

ABENGOA (Vender; Cierre 0,175€; Var. Día: -4,4%): Vinci podría haber iniciado conversaciones para adquirir la filial de Ingeniería.- Abeinsa y Abengoa Yield son los dos activos más rentables de Abengoa y en principio ésta habría negado cualquier intención de desprenderse de su filial de Ingeniería. No obstante, la banca acreedora vería con buenos ojos esta adquisición. El principal problema radicaría en la elevada deuda de Abeinsa que, a cierre de 2014, ascendía a 12.913M€. Es una información que aparece en prensa y que está pendiente de confirmación. **OPINIÓN:** de confirmarse la noticia debería ser bien acogida por el mercado, puesto que la compañía se encuentra en precurso de acreedores, y a pesar de que es el área de ingeniería en el que Abengoa quiere focalizar su actividad. Con esta adquisición Vinci incrementaría su posición internacional, uno de sus objetivos estratégicos.

18/01/2016

ABENGOA (Vender; Cierre 0,2€; Var. Día: -7%): Fitch ya no le asignará ningún rating.- Hasta la fecha el *rating* asignado era CC, escalón previo a la insolvencia. Fitch considera que no dispone de información suficiente como para emitir una calificación. **OPINIÓN:** el impacto de esta noticia será negativo, aunque razonable en un contexto de precurso de acreedores como la que atraviesa. De cara a los próximos días lo realmente relevante será el plan de viabilidad que tiene que presentar Abengoa y que previsiblemente estará disponible para los acreedores a comienzos de febrero. Abengoa tiene hasta el 28 de marzo para alcanzar un acuerdo y evitar el concurso de acreedores.

11/01/2016

ABENGOA (Vender; Cierre 0,206€; Var. Día: 0%): Los accionistas de referencia (familia Benjumea) consiguen retener el control y la gestión, de momento.- La patrimonial Inversión Corporativa (controlada por la familia Benjumea) reduce su préstamo con los bancos acreedores de 94M€ a 69M€, mediante la entrega por parte de una filial (Ibisa) de 118M€ de acciones clase B (derechos económicos, pero reducidos derechos políticos frente a la clase A). Esto permite a IC retener más acciones clase A (que son las que concentran la mayoría de los derechos políticos), lo cual a su vez permite a esta sociedad patrimonial seguir controlando la mayoría de los derechos políticos. **OPINIÓN:** Se trata de una cuestión técnica de articulación de garantías para el préstamo de urgencia que permite a Abengoa disponer de liquidez, pero hace posible que IC retenga el control de la Compañía al seguir disponiendo de la mayoría de los derechos políticos. Pensamos que puede dar estabilidad al proceso de negociación para que el actual precurso de acreedores no desemboque en un concurso de acreedores. En ese sentido se trata de una noticia moderadamente positiva.

18/12/2015

ABENGOA (Vender; Cierre 0,691€; Var. Día: -7,4%): Acuerdo provisional con los bancos acreedores para conseguir liquidez a corto plazo.- Parece que no está formalmente cerrado pero, según la prensa, los bancos acreedores darán 113M€ de liquidez a la Compañía mediante un préstamo a sólo 4 meses (hasta el 23/3/2016) a euribor 12m + 500 p.b. con garantías por 225M€ en acciones de Abengoa Yieldco (en la que Abengoa tiene un 43,2% y no toda esta participación está comprometida como garantía de los bonos ya emitidos). Este dinero servirá para atender las nóminas de Diciembre (aprox. 60M€) y los honorarios de los asesores en la operación. A cambio, está diseñándose un plan de viabilidad que probablemente consistirá en desinversiones de activos por 2.500M€/3.000M€ (cuyo ingreso de caja neta se reduciría a 1.200M€ tras liquidar deuda y garantías asociadas a esos activos) y un programa de recorte de costes (gastos operativos) de aprox. -40% (desde 468M€ hasta 282M€). El plan de viabilidad que está diseñándose supone: (i) Vender Abengoa Solar, Abengoa Bioingeniería y Abengoa Yieldco, siempre que sea posible a sus socios minoritarios en cada proyecto individual. (ii) Abengoa se limitará en el futuro a las actividades de ingeniería y construcción, dejando de promover y financiar proyectos para sí misma (sólo las hará para sus clientes), ya que esta actividad es la que exige apalancamiento, que es lo que ha llevado a la Compañía a la situación actual. **OPINIÓN:** La venta de las actividades que llevan asociado un elevado apalancamiento es la primera medida de una estrategia que la propia Compañía debería haber aplicado proactivamente hace tiempo para evitar esta situación de

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

preconcurso de acreedores. Hoy Abengoa capitaliza sólo 332,3M€ y ese podría parecer un nivel intuitivamente atractivo por precio, pero recomendamos no caer en la tentación de tomar posiciones especulativas ya que creemos que la capitalización de una parte de la deuda será inevitable para salvar los negocios viables (básicamente la ingeniería; el área de proyectos también lo sería si éstos no hubieran sido imprudentemente apalancados) y eso forzaría una severa dilución de los actuales accionistas. A esto hay que añadir el problema de que la Compañía está en pérdidas (-194M€ hasta Sept.'15), lo que deteriora su posición financiera trimestre a trimestre. Según nuestras estimaciones la deuda financiera neta de la Compañía era de 6.283 M€ al cierre del 3T'15, a la que hay que añadir pasivos con proveedores por unos 5.000 M€, de manera que conseguir 1.200M€ netos no supondría una solución definitiva, lo que refuerza la idea de que la capitalización de una parte de la deuda parece inevitable y que, en consecuencia, los actuales accionistas podrían seguir sufriendo.

09/12/2015

ABENGOA (Vender; Cierre 0,326€; Var. Día: -9,4%): Podría solicitar una capitalización mínima de su deuda de 2.000M€ en la reunión de hoy con acreedores y KPMG.- Parece que la capitalización de deuda que solicitará hoy la Compañía a los bancos acreedores será de un mínimo de 2.000M€. No hay información sobre una posible capitalización o no de sus bonos (aprox. 4.400M€), puesto que parece que las negociaciones de hoy se limitarán a la deuda bancaria. KPMG es asesor en las negociaciones. **OPINIÓN.-** Parece que los principales bancos acreedores condicionan la concesión de líneas de liquidez a la presentación de un plan de viabilidad por parte de la Compañía que incluya desinversión de activos por al menos 1.200M€ y un recorte de -40% en sus gastos operativos. Recordamos que, según nuestras estimaciones, la deuda financiera neta de la Compañía era de 6.283 M€ al cierre de 3T'15, a la que hay que añadir pasivos con proveedores por unos 5.000 M€, y que la Compañía se encuentra en concurso de acreedores, lo que le proporciona un plazo de 4 meses para negociar su pasivo antes de tener que presentar concurso de acreedores si no cerrase ningún acuerdo.

04/12/2015

ABENGOA (Vender; Cierre 0,405€; Var. Día: -23,3%): Anuncia que su filial en México incumplirá sus obligaciones de pago.- La filial de Abengoa en México remitió ayer un hecho relevante a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en el que admite que no podrá hacer frente a los vencimientos y pago de cupones de 7 colocaciones de certificados bursátiles a corto plazo. En concreto, Abengoa México anuncia que no ha pagado los intereses devengados entre el 5 de noviembre y el 3 de diciembre por importe de 700.000 pesos (38.350 €) y el principal vencido por importe de 150 M.€ de pesos mexicanos (8,2 M.€ al cambio actual). **OPINIÓN.-** Aunque el importe no es elevado en relación a la deuda neta de 6.283 M.€ al cierre de 3T'15 y los 5.000 M.€ en cuentas pendientes con proveedores que tiene actualmente la compañía, esta noticia tendría un impacto negativo sobre la cotización de las acciones y los bonos emitidos por Abengoa, ya que supone el primer impago de deuda que podría extenderse a otras filiales debido a la situación de concurso de acreedores en la que se encuentra la compañía.

26/11/2015

ABENGOA (Vender; Cierre 0,42€; Var. Día: -54%): Abandona el Ibex-35 tras anunciar concurso de acreedores.- El Comité Asesor Técnico del Ibex-35 decidió ayer expulsar de cotización las acciones tipo (B) de la compañía, a partir del 27 de noviembre. El CAT se reunirá de manera ordinaria el 10 de diciembre, momento en el cual decidirán las medidas que estimen oportunas. Hasta ese momento el selectivo solo estará integrado por 34 valores. Finalmente, Gestamp anunció ayer que la decisión de no entrar en el capital de Abengoa es definitiva. **OPINIÓN.-** Es una noticia negativa para el valor, aunque previsible por lo que probablemente no impacte demasiado a lo largo de la sesión de hoy. Ayer el valor caía -54% hasta situar la capitalización en 405,9M€, nivel que compara con 875M€ al cierre del día anterior.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

25/11/2015

ABENGOA (Vender; Cierre 1,13€; Var. Día: +1,07%): Gestamp ha comunicado que renuncia a entrar en el capital de Abengoa al no haber logrado los apoyos necesarios por parte de la banca.- De confirmarse que Gestamp se retira, deja a Abengoa en una situación muy complicada ya que hubiera invertido 350M€ del total de los 650M€ de la ampliación de capital, por lo que Abengoa necesitará buscar fondos de nuevo. Gestamp exigía además un programa de desinversiones por 1.200M€ hasta 2017, que la banca acreedora asegurara la ampliación de capital y la "suscripción de un paquete de apoyo financiero a favor de la sociedad" que incluyera líneas de crédito suficientes para atender a su actividad diaria. Finalmente, exigía que Felipe Benjumea se retirara de la gestión, y si bien ya ha renunciado a su cargo como Presidente, continúa siendo asesor y Presidente de Honor. Para ponernos en contexto, la operación que se esperaba llevar a cabo era la siguiente: en un primer momento Gestamp hubiera invertido 250M€ (26% de la capitalización) mediante una **ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente** mediante la emisión de acciones A y B, proporcionalmente al número actual de acciones en cada clase. Posteriormente, suscribiría la parte correspondiente en la ampliación de capital, por aproximadamente 100M€, lo que haría que su inversión total en la compañía hubiera ascendido a 350M€. Con ambas operaciones, Gestamp se hubiera convertido en el principal accionista, con el 28% de los derechos de voto y representado en el Consejo con 4 miembros del total de 13 y sustituyendo de esta forma a Inversión Corporativa que pasaba a tener sólo un representante. A pesar de haberse retirado, deja la puerta abierta a que los bancos acreedores acepten sus condiciones. **OPINIÓN.-** Es una noticia muy negativa para el valor y hoy veremos fuertes descensos. Abengoa sufre una situación financiera comprometida y necesitaba del apoyo de Gestamp, por lo que su retirada hace que esté en una situación complicada: tiene una deuda muy elevada, la deuda financiera neta se sitúa en 6.283M€ (cierre 3T'15), a lo que se une en torno a 5.000M€ de pasivo por cuentas pendientes con proveedores, todo para un Patrimonio Neto de 2.616M€ (a 30/09/2015) y una capitalización de 875M€ (cierre de ayer). Además, sus últimos resultados fueron muy débiles, con caída de ventas (-4%) y pérdidas por -194M€. Tendrá que definir ahora de donde va a obtener los fondos. En este contexto situamos nuestra recomendación en Vender desde Neutral y Precio Objetivo en revisión desde 1,2€/acc. (clase B) ante el grado de dilución final considerando que no se sabe qué dimensión tendrá la ampliación cuando ésta se lleve a cabo, quién será el accionista que controlará la gestión y cuál será la participación de los bancos acreedores en el proceso.

23/11/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 1,2 €/acc.; Cierre 0,92€; Var. Día: +0,4%): Logra un nuevo contrato en Abu Dabi por 215M\$.- Consistirá en el desarrollo de una planta de cogeneración de 220 megavatios (MW). Abengoa ya ha realizado algún proyecto en el país, como la construcción de una planta solar de 100MW, pero es la primera planta de este tipo que desarrolla allí. **OPINIÓN.-** Es una noticia con impacto positivo, aunque reducido ya que la dimensión del mismo no es elevada. Además los inversores continuarán expectantes hasta que logre obtener el paquete financiero que necesita por parte de los acreedores y de que se complete la ampliación de capital.

13/11/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 1,2 €/acc.; Cierre 0,96€; Var. Día: -1,9%): Resultados 9M'15 débiles.- Cifras principales: Ventas 4.873M€ (-4%), Ebitda 891M€ (-2%); BNA -194M€ (-294%), por el impacto extraordinario de la venta de una participación en Abengoa Yield. La cartera de pedidos asciende a 8.786M€, prácticamente igual que el mismo periodo del año anterior. Los gastos financieros se elevan hasta 658M€ (+13%) (73% del Ebitda), mientras que la deuda financiera neta se sitúa en 6.283M€, nivel que refleja una reducción de -13% con respecto a 7.225M€ de un año atrás. Esta deuda supone un ratio sobre Ebitda de 4,5x. Por áreas de negocio, las dos principales muestran una evolución débil en ingresos: Ingeniería y Construcción, 2.913M€ (-7%) y Concesiones 345M€ (-7%), mientras que Producción Industrial repunta un leve +2% hasta 1.614M€. Por áreas geográficas, destaca una reducción del peso en EE.UU., hasta el 29% de las ventas desde el 36% tras la finalización de varios proyectos, mientras que se eleva en Sudamérica 35% vs 24%. Reduce peso también en España 14% desde 16% y Resto de la Unión Europea 11% vs 13%. Por otra parte, la compañía que realiza la auditoría de sus cuentas, ha advertido de la complicada situación de Abengoa, que queda reflejada en su dificultad de acceder a los mercados de capitales y renovación de algunas de sus líneas de circulante, lo que puede despertar dudas

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

28108, Alcobendas. Madrid

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

acerca de su viabilidad futura. **OPINIÓN:** Son resultados débiles, en un contexto en el que se produce una importante caída del BNA y los ingresos se reducen. Además, preocupa su fuerte posicionamiento en LatAm, donde la viabilidad de ciertos proyectos puede estar cuestionada por falta de financiación. Las declaraciones de la compañía auditora también impactarán negativamente. De cara a los próximos meses probablemente se produzca una mayor limpieza del balance después de que se haya confirmado la entrada de la empresa Gonvarri Corporación Financiera en el accionariado. Según el acuerdo firmado recientemente invertirá 250M€ (26% de la capitalización) mediante una **ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente** mediante la emisión de acciones A y B, proporcionalmente al número actual de acciones en cada clase, a un precio de 0,999€/acc para la acción A (cierre del viernes 06/11, 1,252€/acc; descuento de -20%) y de 0,767€/acc para la acción B (cierre 0,984€/acc.; descuento de -22%). **Posteriormente, Gonvarri suscribirá la parte que le corresponda de la ampliación de capital con derecho de suscripción preferente** aprobado en la Junta General del pasado 10 de octubre de 2015 sin derecho de suscripción preferente y por un importe de aproximadamente 400M€, de los cuales corresponderán a Gonvarri 100M€ aprox., siendo el total de la inversión en torno a 350M€. Tras estas operaciones los derechos de voto de Gonvarri se estiman en 28%, convirtiéndose así en el principal accionista. Estará representado en el Consejo de Abengoa con 4 miembros (de un total de 13), sustituyendo a 4 de los actuales representantes del actual accionista de control (Inversión Corporativa, IC, S.A.) que, una vez cerrada la operación, pasará a tener un solo representante en el Consejo de Administración.

13/11/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 1,2 €/acc.; Cierre: 0,98€; Var. Día: -2,19%): Hoy publica rdos 3T'15 y podrían ser pérdidas significativas.- Hoy a cierre de mercado presenta resultados de 3T'15. Según filtraciones a prensa las pérdidas podrían ser superior a los 1.000M€. No hay estimaciones de consenso de mercado. El motivo sería reconocer que varios de los proyectos que estaba desarrollando en realidad son fallidos. Especialmente, algunos contratos que la compañía tiene en Latinoamérica y cuya viabilidad está en el aire por falta de financiación. **OPINIÓN:** Esta noticia podría deberse a la entrada del Corporación Financiera Gonvarri en el accionariado y haya solicitado una limpieza de balance y de la cartera de proyectos. Lo razonable es que la cotización tenga un mal comportamiento en la sesión de hoy.

09/11/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 1,2 €/acc.; Cierre: 0,984€; Var. Día: -2,19%): Gestamp se hará con el 28% de Abengoa convirtiéndose en el primer accionista.- Abengoa ha firmado un acuerdo con la empresa Gonvarri corporación Financiera (perteneciente al grupo Gonvarri Steel Industries/Gestamp) contando con el apoyo de Inversión Corporativa, IC, S.A., (25,81% de Abengoa y actual accionista de referencia). Según este acuerdo, **i) Gonvarri invertirá 250M€ (26,4% de la capitalización bursátil actual) mediante una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente** mediante la emisión de acciones A y B, proporcionalmente al número actual de acciones en cada clase, a un precio de 0,999€/acc para la acción A (cierre del viernes 1,252€/acc; descuento del 20,2%) y de 0,767€/acc para la acción B (cierre 0,984€/acc.; descuento del 22,0%). **ii) Posteriormente, Gonvarri suscribirá la parte que le corresponda de la ampliación de capital con derecho de suscripción preferente** aprobado en la Junta General del pasado 10 de octubre de 2015. Esta se ejecutará a continuación de la ampliación de capital sin derecho de suscripción, por un importe efectivo actualmente previsto de 400M€. El acuerdo con Gonvarri está sujeto a determinadas condiciones entre las que se encuentra el mantenimiento del aseguramiento de la ampliación de capital por parte de las entidades aseguradoras anunciado con fecha de 24 de septiembre y la suscripción de un importante paquete de apoyo financiero a favor de la Abengoa por un conjunto de entidades financieras. **Porcentaje de derechos de voto que está previsto que ostente Gonvarri tras las ampliaciones de capital: 28% de la totalidad de Abengoa convirtiéndose en el primer accionista.** Gonvarri estará representado en el Consejo de Abengoa con 4 miembros (de un total de 13), sustituyendo a 4 de los actuales representantes del actual accionista de control (Inversión Corporativa, IC, S.A.) que, una vez cerrada la operación, pasará a tener un solo representante en el Consejo de Administración. **OPINIÓN:** Muy buena noticia para la sociedad ya que se inyecta capital. De esta forma se reducirá de forma significativa su apalancamiento. Muy buena noticia para los bonistas que de esta forma ven como desaparece el temor a un posible impago de sus bonos. En la sesión de hoy, pensamos que la acción tendrá una

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

evolución positiva, aunque a medio plazo el actual accionista se ve diluido de forma significativa por la ampliación de capital sin derecho de suscripción preferente.

02/11/2015

ABENGOA (Neutral; Precio Objetivo (Clase B) 1,2€; Cierre (B) 0,88€; Var. Día +3,6%): El fondo TCI le concede un préstamo por 120M€.- Este préstamo sustituye a uno concedido por Bank of America y que ya ha sido abonado. Los fondos serán destinados a financiar deuda de los proyectos durante la construcción de los mismos. El fondo exige como garantía el 14% de Abengoa Yield (equivale aproximadamente a 236M€), por lo tanto de no pagarse el préstamo TCI pasaría a ser el segundo mayor accionista de Abengoa Yield. **OPINIÓN.-** es una noticia positiva para el valor, puesto que otro fondo de inversión ha acudido a respaldarle financieramente. Abengoa va a continuar realizando un duro ajuste financiero que incluye la cancelación del dividendo, venta de activos por 1.200M€ y reducción de deuda. El fondo TCI suele caracterizarse por su activismo accionarial, por lo que previsiblemente va a exigir a Abengoa rentabilidades elevadas en los proyectos que escoja y una mayor implicación de la cúpula. Finalmente, no se ha especificado el coste del préstamo, aunque sí las garantías exigidas que son el 14% de Abengoa Yield, 236M€.

09/10/2015

ABENGOA (Neutral; Precio Objetivo (Clase B) 1,2€; Cierre (B) 0,855€; Var. Día -4,5%): Obtiene una línea de crédito por 200M\$, pero hipoteca una parte de Abengoa Yield.- Obtiene una línea de crédito por 200M\$ con un vencimiento de 2 años, y pone como garantía el 16% del capital de Abengoa Yield, lo que supone aproximadamente 16,5M de acciones, un tercio de su participación actual (48%). **OPINIÓN.-** Es una noticia que el mercado no esperaba, ya que Abengoa expuso recientemente que continuará desinvertiendo y situó el objetivo de captación en torno a 1.200M€ a finales de 2016 (desde 500M€ anunciados anteriormente). En este plan aludió explícitamente a una venta parcial o incluso total de su participación en Abengoa Yield. Por lo tanto, esta línea de crédito abierta sólo permitirá una venta parcial u, obviamente, le obligará a cambiar el subyacente. Estos fondos se unen a los que pretende captar con la ampliación de capital ahora en curso, que ascienden a 650M€, para reducir su endeudamiento, que es su principal debilidad (supone aproximadamente 2,6x Fondos Propios y 4,7x Ebitda) y reducir los gastos financieros (en 1S 15 supusieron 438M€, 13% sobre Ventas). Esta noticia debería impactar negativamente, puesto que supone un incremento de deuda, en caso de utilizar la línea de crédito, y pone de manifiesto la debilidad de su balance.

02/10/2015

ABENGOA (Neutral; Precio Objetivo (Clase B) 1,2€; Cierre (B) 0,825€; Var. Día -0,5%): Emite 285M€ en bonos a 2035.- Los fondos irán destinados a la refinanciación de dos plantas construidas en Extremadura. El cupón es de 3,758%. S&P asignó un *rating* a la emisión de BBB, muy superior a B+ que es su calificación actual, al considerar que se ve beneficiada, entre otras cosas, por un entorno regulatorio estable. **OPINIÓN.-** Realizó la colocación con éxito, aunque el impacto en mercado será moderado. A pesar de que el *rating* que asigna S&P es mejor que el que otorga a la propia compañía, pensamos que es una emisión de elevado riesgo, por el alto volumen de deuda que tiene Abengoa, su principal debilidad.

24/09/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 1,2€; Cierre (B) 0,975€; Cierre +26%. Alcanza acuerdo para suscribir 465M€ de la ampliación (objetivo 650M€). Suspende dividendo. Felipe Benjumea (Presidente) será sustituido.- Abengoa ha anunciado que alcanza un acuerdo con la banca (HSBC, Credit Agricole, y Santander) para realizar la ampliación de capital de aproximadamente 650M€ -aunque hasta la fecha sólo ha suscrito 465M€-. Además de entidades financieras, participarán en la ampliación de capital Inversión Corporativa, con 120M€ y Waddel & Reed, con 65M€. Para obtener los fondos necesarios, el principal accionista, Inversión Corporativa, se compromete a reducir su peso en la empresa en un máximo del 40% desde 56,4% aprox. actual. Además, el Presidente, Felipe Benjumea, que llevaba 25 años en el cargo, será sustituido por José Domínguez Abascal. Por otra parte, Abengoa expone que suspende el abono de dividendo hasta que el ratio Deuda/Ebitda no se sitúe en 3,5x (la deuda supone actualmente 2,6x Fondos Propios y 4,7x

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

Ebitda) o no obtenga una mejora de los *ratings* de su deuda (Moody's, Ba3 y S&P BB-). Abengoa continuará desinvirtiendo y sitúa el objetivo de captar en torno a 1.200M€ a finales de 2016 (desde 500M€ anunciados anteriormente) y aluden a una venta parcial o incluso total de su participación en Abengoa Yield. Convocan junta extraordinaria para el 10 de octubre. **OPINIÓN.** En nuestra opinión es una noticia positiva, aunque el impacto en mercado podría ser moderado ya que suspenden dividendo y ayer el valor rebotó con fuerza. Lo consideramos positivo por varios motivos: En primer lugar reduce la incertidumbre acerca de si se alcanza o no un acuerdo para la suscripción de la ampliación de capital que le permita reforzar su estructura de balance. Nosotros estimamos que conseguirá los fondos necesarios para suscribir la ampliación de capital en su totalidad (650M€), aunque a unos precios de colocación que suponen un importante descuento con respecto a las dos cotizaciones de ayer, ya que la ampliación de capital supone cerca del 70% de la capitalización bursátil de Abengoa (ayer se situaba en 950M€). Es importante matizar que estos fondos no irán destinados a inversiones o nuevos proyectos, de manera que no generarán ningún retorno adicional para la compañía y eso debería implicar una cierta dilución del BPA y por otra parte que reconocen de manera explícita que su nivel de apalancamiento es inadecuado, aspecto éste sobre el cual hemos elaborado reiteradamente en notas anteriores, identificándolo como la principal debilidad de la compañía. De acuerdo con esto, la apelación de fondos al mercado se realiza con una finalidad de saneamiento en detrimento de la rentabilidad. En segundo lugar, la compañía realizará importantes desinversiones aludiendo incluso a una venta total o parcial de su participación en Abengoa Yield, lo que es positivo ya que reducen el tamaño de la compañía y la hacen más gestionable. En tercer lugar suspenden dividendo, aspecto que aunque pueda impactar negativamente en mercado, es razonable puesto que la complicada situación financiera que atraviesa así lo requiere. Finalmente, se produce un cambio en el equipo de gestión y una reducción en los derechos de voto del principal accionista, Inversión Corporativa. En definitiva, es una noticia positiva aunque probablemente el impacto en mercado sea moderado, tras los ascensos de ayer y tras anunciar la suspensión del dividendo.

09/09/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 1,2€; Cierre (B) 1,03€): El Director Financiero de Abengoa Yield abandona la compañía. - Eduard Soler ocupaba este puesto desde enero de 2014. A lo largo de este año numerosos directivos han salido de la compañía. El caso más relevante fue el del CEO, Manuel Sánchez Ortega, el pasado mayo. **OPINIÓN:** es una noticia negativa que previsiblemente continuará afectando al valor en las próximas sesiones (ayer el valor caía -2,2% y Abengoa Yield -8%) por la incertidumbre que despierta dichas salidas y en un momento en el que Abengoa tiene una ampliación de capital pendiente por 650M€, en la que espera tener el apoyo de un conjunto de entidades financieras.

28/08/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 1,2€/acc.; Cierre: 1,099€; Var. Día: -3,1%). Mantenemos nuestra recomendación en Neutral, pero revisamos a la baja nuestro Precio Objetivo desde 3,2€/acc. hasta 1,2€/acc. (clase B) ante la severa incertidumbre que pesa sobre la ampliación de capital.

:: **Resumen.**- Abengoa anunció a principios de agosto una **ampliación de capital** dirigida a reforzar su estructura de balance (no a nuevos proyectos o inversiones), momento a partir del cual su cotización ha evolucionado de forma errática, en gran medida debido a la **incertidumbre sobre si podrá llevarla a cabo y en qué condiciones** (nivel de acogida y precio, básicamente). Ante esa situación revisamos nuestro Precio Objetivo en base a lo que estimamos podría corresponderse con un valor liquidativo ajustado (Patrimonio Neto por acción, una vez aplicado un ajuste estimado por la incertidumbre con respecto a la operación y sobre el valor de los activos). Obtenemos como resultado provisional un Precio Objetivo de 1,2€/acc. para las acciones Clase B (que son las que disponen de mayor liquidez, aunque menores derechos de voto) vs 3,2€/acc. anterior, al tiempo que concluimos que precisamente esta ampliación de capital pone de manifiesto que son las acciones Clase A las que reúnen la mayor parte del valor de la compañía (estimamos 4,1€/acc. vs 3,5€/acc. anterior). Nuestros cálculos están realizados bajo la hipótesis de que la ampliación finalmente sale adelante por el importe objetivo (650M€) y a unos precios de colocación estimados en 0,8€/acc. en el caso de las acciones B y 1,5€/acc. en el de las A... aunque reconocemos que el descuento que estimamos sobre las respectivas cotizaciones (1,099€/acc. y 1,727€/acc. ayer, respectivamente) podría terminar siendo superior debido a la fuerte

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

incertidumbre que pesa, como hemos comentado, sobre la capacidad de la compañía para cubrir la ampliación (los 650M€ suponen aprox. +60% con respecto a la capitalización actual). Creemos que no será posible establecer unos precios objetivos para sendas clases de acciones (A y B) hasta que la ampliación de capital se haya materializado y se disponga de la información suficiente (estructura de balance, activos vendidos, etc) como para realizar una valoración en base al método de flujos de caja libres (DCF). En todo caso, **nuestros precios objetivos (acciones clases A y B) deben interpretarse como una orientación preliminar** puesto que, para terminar de complicar la situación se debe tener en cuenta que el actual entorno de mercado adverso (elevada volatilidad por desaceleración en China, etc.) y la caída del precio del crudo, que perjudica a las compañías de energías renovables porque las hace menos competitivas, no beneficia la cotización de Abengoa.

:: Un cocktail de difícil interpretación: ampliación, más venta de activos, más resultados 1S'15 débiles y profit warning.- Se trata de un triple evento (aunque los 2 primeros están intrínsecamente relacionados) que genera una fuerte incertidumbre sobre el valor, lo cual no tiene por qué significar necesariamente que la compañía se encuentre en una situación límite, como podría deducirse de las fuertes oscilaciones sufridas por la cotización desde el anuncio de la ampliación (las acciones clase B han caído aprox. -50%). A continuación exponemos separadamente cada uno de los 3 eventos:

(i) **Ampliación de capital.**- El Consejo de Administración aprobó a principios de agosto proponer en una futura Junta General Extraordinaria la aprobación de una ampliación de capital con derechos de suscripción preferente por un importe de 650M€. Los fondos serán utilizados para **mejorar la estructura de balance, lo que quiere decir 2 cosas:** (i) No se destinarán a inversiones o nuevos proyectos, de manera que no generarán ningún retorno adicional para la compañía y eso debería implicar una cierta dilución del BPA (estimamos aprox. -30%, pero la dilución real dependerá del precio al que se realice la ampliación). (ii) **Reconocimiento explícito de que el apalancamiento es inadecuado**, aspecto éste sobre el cual hemos elaborado reiteradamente en notas anteriores, identificándolo como la principal debilidad de la compañía. De acuerdo con esto, la apelación de fondos al mercado se realiza con una finalidad de saneamiento en detrimento de la rentabilidad. Esta es la primera razón que justifica una revisión a la baja de nuestro precio objetivo. Probablemente la ampliación saldrá adelante, sobre todo si finalmente cuenta con el respaldo de los principales acreedores financieros, los cuales pensamos introducirán una cierta presión sobre las condiciones de la ampliación y la transparencia de la información financiera de la compañía. El elevado importe requerido (650M€, aprox. el 60% de su capitalización) refleja la debilidad en términos de solvencia que enfrenta Abengoa, particularmente en términos de endeudamiento. El principal accionista, Inversión Corporativa, sociedad patrimonial de la familia fundadora, ha anunciado que acudirá a la ampliación, lo que ha reducido algo la incertidumbre y ha sido bien acogido por el mercado... aunque no ha aclarado si acudirá en idéntica proporción a su participación actual para no diluirse (tiene 56,4% de los derechos de voto en una combinación de acciones A y B, aunque sobre todo A). La ampliación será una combinación de acciones tanto tipo A (100 derechos de voto/acción), como tipo B (son el mayor número de las actualmente emitidas, en una proporción aprox. 9 a 1, que otorgan sólo 1 derecho de voto/acción), aunque aún no se ha especificado en qué proporción se emitirán. **La incertidumbre sobre el descuento que finalmente se aplique para que la operación atraiga suficiente demanda podría seguir presionando a la baja al valor en el corto plazo.** Por otra parte, esta ampliación pone de manifiesto el valor proporcionalmente superior que tienen las acciones A debido a que son las que permiten controlar la compañía (otorgan el 90,9% de los derechos políticos, según nuestras estimaciones, y por eso Inversión Corporativa es el principal tenedor de las mismas), aunque como contrapartida disponen de una liquidez reducida. Habitualmente (sobre todo en compañías americanas cotizadas) las acciones con menores derechos políticos (en el caso de Abengoa las clase A otorgan 100 derechos/acc. frente a 1 derecho/acc. las clase B) reciben una mejor retribución vía dividendos que las demás, lo cual el mercado después ajusta mediante la cotización (aunque no existen fórmulas precisas para este tipo de cálculos puesto que resulta complejo asignar valor económico a los derechos políticos). Sin embargo no es así en el caso de Abengoa, cuyas acciones A y B reciben idénticos dividendos (0,113€ en con cargo al ejercicio 2014, equivalente a una rentabilidad por dividendo de aprox. 10%) a pesar de tener muy distintos derechos políticos. Teniendo esto en cuenta y de cara a nuestras estimaciones, hemos considerado que la relación de valor entre las acciones clase A y B podría ser de 3 a 1, aunque reconocemos que, como hemos comentado, no existe ninguna aproximación teórica o forma de cálculo objetiva para identificar las diferencias de valor que se derivan de la renuncia (total o

parcial, como en este caso) a los derechos políticos, de manera que nuestra propuesta es, en este sentido, subjetiva.

Finalmente, la ampliación reduciría el riesgo de una bajada de *rating*, cuyo mantenimiento o incluso mejora es uno de los principales objetivos de Abengoa. De cara al mercado, este aspecto es casi una necesidad. Una hipotética mejora de *rating* supondría un alivio en términos de gastos financieros, que son muy elevados (en 1S'15 supusieron 438M€, 13% sobre Ventas). Aunque S&P mejoró su *rating* sobre la compañía hace unos meses, hasta B+ desde B y con perspectiva estable, esto fue antes de conocerse los 3 eventos que se comentan en esta nota (principios de julio 2015). De hecho, posteriormente Moody's situó su *rating* sobre Abengoa en revisión, aludiendo a la posibilidad de una rebaja en los próximos meses, actualmente en B2, ya que considera que los niveles de endeudamiento son excesivamente elevados.

(ii) **Plan de desinversiones por 500M€.-** Incluye los 400M€ ya anunciados el pasado 31 de julio, así como desinversiones adicionales de activos de bioenergía. Se trata de acompañar la ampliación de capital de entradas de caja adicionales que permitan mejorar aún más la estructura del balance, aligerando la carga de la deuda. Esta supone actualmente 2,6x Fondos Propios y 4,7x Ebitda. La compañía tratará de llevar adelante dichas ventas de activos (aún no identificados de forma pública) a lo largo de 2015 y el 1T 2016. Esta venta de activos contribuiría a redimensionar la compañía, aunque existe el riesgo de que se vea forzada a deshacerse de activos que se corresponden con la actividad típica, lo que comprometería su ritmo de expansión futura.

(iii) **Resultados 1S'15 débiles y *profit warning*.**- Los resultados trimestrales publicados también a principios de agosto, justo antes de anunciar la ampliación de capital, mostraron unos ingresos prácticamente planos, aunque con reducción del apalancamiento. Esto último es positivo, pero con ciertos matices. La reducción del endeudamiento se consigue fundamentalmente por traspaso de activos, pero no por generación de flujo de caja libre. Además, realizó un *profit warning* 2015 en términos de Ventas (hasta 7.300M€/7.700M€ desde 7.750M€/7.850M€) y Ebitda (1.310M€/1.360M€ desde 1.330M€/1.380M€ anterior), lo que inevitablemente genera una fuerte incertidumbre sobre el desarrollo en años sucesivos.

19/08/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€; Cierre (B) 0,85€): Demanda en EEUU.- La compañía afronta su primera demanda colectiva en EEUU por la ampliación de capital y el plan de desinversiones anunciado hace unas semanas. El bufete americano Gainey McKenna & Egleston ha iniciado la demanda al considerar que la compañía tergiversó datos sobre su posición de liquidez. **OPINIÓN:** El bufete se basa en que el día de la presentación de resultados, el 31 de julio, el consejero delegado declaró que la compañía no tenía intención de apelar al mercado de capitales y unos días más tarde anunció la ampliación de capital. Sin duda, este movimiento está perjudicando al título que pierde cerca de -60% en el mes pero no parece que el argumento del bufete sea demasiado sólido.

3/08/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,04€; Var. Día +1,34%): Anuncia una ampliación de capital junto a una nueva venta de activos.- Abengoa ha anunciado que su Consejo de Administración ha aprobado por unanimidad proponer en Junta General Extraordinaria, sin fecha prevista, la aprobación de una ampliación de capital con derechos de suscripción preferente por un importe de 650M€ (31,5% de la capitalización bursátil). Los fondos serán utilizados para reducir su nivel de endeudamiento en 300M€, adicionalmente a los compromisos ya adquiridos, y a fortalecer sus fondos propios. El accionista mayoritario de Abengoa, Inversión Corporativa IC, S.A., ha manifestado que participará en la ampliación de capital con nuevos fondos. Adicionalmente ha lanzado un nuevo plan de desinversiones por un total de 500M€, incluyen los 400M€ ya anunciados el pasado viernes 31 de julio, así como desinversiones adicionales de activos de bioenergía. Abengoa espera recibir todos los fondos derivados de este plan gradualmente hasta el 1T'16. **OPINIÓN:** El objetivo es reducir el endeudamiento (DFN/Ebitda'15 3,6x) que ha generado mucha volatilidad en la compañía en los últimos meses. Lo previsible es que la JGE se convoque en septiembre y la ampliación se materialice a continuación. La ampliación de capital generará cierta volatilidad a corto plazo hasta que se conozca el descuento con el que se realice.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

28108, Alcobendas. Madrid

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

27/07/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,24€; Var. Día -7,4%): Anuncia nueva venta de activos a Abengoa Yield por 277M€.- Vende el cuarto paquete de activos, consistente en dos plantas solares en Extremadura. **OPINIÓN.-** Es una noticia que ya se esperaba, y previsiblemente continuará traspasando activos en los próximos meses. Éste es uno de los objetivos de la creación de Abengoa Yield. Recientemente conocimos que Abengoa reduce su participación en Abengoa Yield por debajo del 50% hasta 49,05% (frente a 51% anterior). De esta manera cumplió su compromiso de reducir su participación al 49% antes de verano, lo que supone una importante reducción con respecto a 64% de finales de 2014. El objetivo principal de esto fue poder desconsolidar deuda, que es uno de los principales problemas de Abengoa. La Deuda Neta Consolidada a cierre de 1T'15 se redujo hasta 5.352M€ desde 7.225M€, lo que implica un ratio de endeudamiento/Ebitda de 3,8x (tomando como referencia Ebitda 2014, 1.400M€). La semana pasada el valor sufrió un fuerte retroceso en bolsa, por el temor a que la compañía tenga problemas de liquidez. Además, anunció que iguala las garantías de los bonos senior y convertibles para evitar que algunos inversores obtengan plusvalías irracionales en los CDS. El mercado interpretó esta información como confusa y fue uno de los motivos que llevó a los fuertes retrocesos. Adicionalmente anunció resultados preliminares del 2T'15: durante el periodo se produjo un moderado incremento de ventas (+3%) hasta un rango 3.375M€/3.400M€, en línea con expectativas, si bien mejora algo con respecto a los trimestres precios cuando las ventas se mantuvieron prácticamente planas. El Ebitda habría aumentado hasta 640M€/660M€ (+9%) y el margen Ebitda se sitúa entre 18%/19%.

24/07/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,4€; Var. Día -7,7%): Fuerte caída ayer ante la confusa combinación de una presentación a mediodía y una *conference call* extraordinaria tras el cierre del mercado.- Las conclusiones básicas son: **(i)** Durante el segundo trimestre se ha producido un moderado incremento de ventas (+3%) hasta un rango 3.375M€/3.400M€, cuando en los últimos trimestres las ventas se mantuvieron prácticamente planas. El Ebitda ha aumentado hasta 640M€/660M€ (+9%) y el margen Ebitda se sitúa entre 18%/19%. **(ii)** La compañía refirma su compromiso con la reducción de endeudamiento y mantiene el objetivo de reducirla -30% en el corto plazo. La Deuda Neta Consolidada a cierre de 1T'15 se redujo hasta 5.352M€ desde 7.225M€, lo que implica un ratio de endeudamiento/Ebitda de 3,8x (tomando como referencia Ebitda 2014, 1.400M€). Por ello, recientemente redujo su participación en Abengoa Yield desde el 51% hasta el 49%, lo que supone una cifra muy inferior al 64% de finales de 2014. Esto le permite desconsolidar parte de su deuda. **(iii)** Estima, además, que el coste de endeudamiento se reducirá progresivamente y defiende que la reciente subida de *rating* por parte de S&P no se ha visto reflejada todavía en el coste de endeudamiento. **(iv)** Gran parte de sus proyectos de construcción los va a continuar realizando mediante la *Joint Venture* que creó con EIG. **(v)** Va a ofrecer las mismas garantías en sus bonos convertibles que en los High Yield, para evitar oportunidades irracionales en sus CDS (Credit Default Swap). **(vi)** En los próximos meses presentará un plan estratégico, del cual todavía no existe ninguna información... ni fecha para su publicación. **OPINIÓN.-** Tras el fuerte descenso sufrido ayer (-7,7%), hoy el valor podría recuperar algo por rebote espontáneo, aunque la información proporcionada ayer no es, bajo nuestro punto de vista, nueva. **Parece probable que la caída de ayer se deba, al menos en parte, a la posible filtración de que, tras la presentación a analistas a mediodía, la compañía iba a convocar una *conference call* ya con el mercado cerrado, lo que lógicamente generaría incertidumbre sobre su contenido.** Una vez comprobado que la información transmitida (tanto en la presentación como en el *conference call*) no es nueva, ni de enfoque negativo, el saldo neto sobre el valor podría ser solo ligeramente negativo, de manera que un castigo de casi -8% en una sesión parece excesivo y eso permite pensar que hoy podría ofrecer un rebote de corrección. En cuanto a las cifras adelantadas, tiene lugar un modesto incremento de ventas, nada exuberante, pero mejor que en los trimestres previos. También es importante el objetivo de reducción de deuda, puesto que tradicionalmente ha sido uno de los principales problemas de la compañía, si bien lo realiza en gran medida por desconsolidación de deuda y no tanto por incremento de negocio (flujo de caja libre), como ya hemos comentado anteriormente en varias notas. En definitiva, **hoy el valor podría recuperar algo, aunque no esperamos un rebote significativo, sino más bien una corrección de lo que fue una caída excesiva ayer.** Vamos a esperar a los resultados definitivos para ver el detalle de las principales cifras y las bases del Plan Estratégico, cuando se

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

publique, y mientras tanto nos sentimos cómodos con nuestra recomendación en Neutral, aunque nuestro precio objetivo ofrezca un cierto potencial (3,3€; potencial +38%), debido al perfil de riesgo implícito de la compañía, el hecho de que la reducción de la deuda se produzca más por desconsolidación que por generación de caja libre y los recientes cambios en el equipo de gestión.

17/07/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,9€; Var. Día +1,0%): Vende el 4,17% del capital por 97,63 M€. El precio de venta de las acciones (clase B) se ha realizado a un precio de 2,80 €/acc. **OPINIÓN.-** La operación permitirá a la compañía continuar reduciendo el endeudamiento financiero y probablemente obtener plusvalías ya que las acciones vendidas formaban parte de la autocartera. Cabe destacar que el precio de venta se ha realizado con descuento del 5,0% (sobre el precio de cierre del miércoles) y del 3,2% sobre el precio de cierre de ayer, que es similar al descuento medio que habría tenido que aplicar si hubiera optado por una colocación acelerada entre inversores institucionales.

15/07/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,9€; Var. Día +1,9%): Reduce su participación en Abengoa Yield por debajo del 50%.- Este movimiento se esperaba y lo realiza con el objetivo de poder desconsolidar deuda asociada a determinados proyectos. Concretamente vende 2 millones de acciones por 62M\$, lo que implica pagar un precio de 31\$/acc. Con respecto al cierre del pasado viernes (32,2\$/acc.), este precio implica realizar la compra con un descuento de -3,7%. Con esta operación, la participación de Abengoa en Abengoa Yield se sitúa por debajo del 50% hasta 49,05% (frente a 51% anterior). De esta manera cumple su compromiso de reducir su participación al 49% antes de verano, lo que supone una importante reducción con respecto a 64% de finales de 2014. **OPINIÓN.-** ¿Por qué es importante esta noticia? Básicamente porque le permite desconsolidar deuda, que es uno de los principales problemas de Abengoa. La Deuda Neta Consolidada a cierre de 1T'15 se redujo hasta 5.352M€ desde 7.225M€, lo que implica un ratio de endeudamiento/Ebitda de 3,8x (tomando como referencia Ebitda 2014, 1.400M€). Esta reducción del endeudamiento fue posible en gran medida por el traspaso de activos a Abengoa Yield. Consideramos positivo que la compañía esté comprometida a reducir su abultado nivel de deuda y que mantenga el objetivo de conseguir una empresa de menor tamaño pero más viable. Por ello, probablemente hoy el mercado realice una lectura positiva de la noticia. No obstante, hay que considerar que la reducción de endeudamiento se produce por desconsolidación de deuda y no por mayor generación de negocio, de hecho en los últimos dos ejercicios sus ventas se mantuvieron planas. En nuestra opinión, Abengoa va a continuar reduciendo su participación hasta aprox. el 40%, nivel que le permite desconsolidar deuda y generar caja. En este contexto mantenemos recomendación en Comprar y Precio Objetivo en 3,3€/acc.

14/07/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,8€; Var. Día +1%): Se adjudica un contrato en EE.UU.- Financiará, construirá y realizará el mantenimiento de una línea de transmisión de 500 KV entre California y Arizona. Se estima que el proyecto entrará en operación comercial en 2020. El proyecto lo realizará en colaboración con Starwood Energy. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva, que debería impulsar al valor durante la sesión de hoy. Este proyecto eleva la presencia en el país y particularmente en este segmento. Abengoa tendrá que realizar una inversión aproximada de 300M\$ en los próximos años. Esta inversión no parece que sea demasiado elevada y probablemente tampoco implique un incremento relevante en endeudamiento, uno de los principales problemas de la compañía. Además esperamos que los activos sean traspasados a la *joint venture* en un futuro, lo que debería permitir desconsolidar parte de la deuda asociada a este proyecto.

06/07/2015

Esta subida de rating tendrá un impacto positivo para Abengoa, especialmente por su elevado volumen de deuda, ya que permitirá reducir sus costes financieros. Con esta mejora de recomendación, la agencia de calificación crediticia da su visto bueno a los recientes planes de la

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

compañía de reducir endeudamiento. En los resultados 1T'15, la Deuda Neta Consolidada se redujo hasta 5.352M€ desde 7.225M€, lo que implica un ratio de endeudamiento/Ebitda de 3,8x (tomando como referencia Ebitda 2014, 1.400M€). Esta reducción del endeudamiento fue posible en gran medida por el traspaso de activos a Abengoa Yield y no por mayor incremento de ingresos, que se mantuvieron planos. Mantenemos recomendación en Comprar y Precio Objetivo en 3,3€/acc.

24/06/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 3,05€): Reafirma su estrategia de asociarse a fondos para pujar y desarrollar proyectos y establece un objetivo de *dividend yield* del 3%.- El recién nombrado nuevo CD, Santiago Seage (35 días en el cargo), confirma que Abengoa que buscará activamente alianzas con grandes fondos de inversión en infraestructuras para pujar y desarrollar proyectos cuyo mercado potencial estima en 160.000M€ (de los cuales solo el 2% se encuentra en España; 50% EE.UU. y 20% Asia). También alude a una rentabilidad por dividendo "en el entorno" del 3%. **OPINIÓN.-** La estrategia de acompañarse de fondos internacionales que invierten en infraestructuras no es nada nuevo, sino la confirmación de una estrategia de negocio ya conocida y que permite a la compañía gestionar mejor la carga de la deuda. Por otra parte, **interpretamos el objetivo aludido de *dividend yield* del 3% más bien como una orientación que como un compromiso formal.** Esto es así porque considerando el cierre de ayer y un DPA'16e de 0,115€ (vs 0,113€ en 2015; realiza un único pago en abril) la rentabilidad por dividendo es 3,77%, superior al objetivo aludido. Como referencia, para reconducir el *dividend yield* hacia el 3,0% caben 2 posibilidades, manteniendo el importe del dividendo (0,115€): (i) Que la compañía se revalorice hasta 3,83€/acc., lo cual colocaría su valoración bursátil por encima de nuestro precio objetivo según nuestra estimación de *fair value* (3,3€/acc.). (ii) Que Abengoa pague un DPA'16 de 0,10€ y su cotización no supere nuestro precio objetivo de 3,3€/acc. **Consideramos como escenario más probable que Abengoa pague un DPA'16 en el rango 0,113€/0,115€ y que la cotización no supere nuestro precio objetivo de 3,3€/acc., lo que daría como resultado un *dividend yield* de aprox. 3,5%. Por eso estas noticias (tanto la asociación con fondos como el *dividend yield* objetivo) no suponen nada realmente nuevo.**

27/05/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 3,03€; Var. Día (B): 3,9%): Obtiene la aprobación ambiental para el desarrollo de un complejo solar en Chile.- El complejo contará con una planta termosolar de 110MW y una planta fotovoltaica de 100MW. Abengoa tiene presencia en el país desde 1987 y hasta la fecha ha desarrollado varios proyectos. **OPINIÓN:** Esta noticia fue anunciada ayer por la tarde, por lo que ya fue recogido positivamente por el valor. Es una noticia positiva, aunque era algo esperado por el mercado.

14/05/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,96€; Var. Día (B): -1,1%): Publica al cierre del mercado, resultados débiles. Además hace "*profit warning*" de ingresos y Ebitda 2015. **Impacto negativo.** (i) **Cifras principales:** Ventas 1.559M€ (+1%); Ebitda 321M€ (+22%); BNA 31M€ (+4%), BPA 0,03€. La Cartera de Pedidos asciende a 47.000M€ (+5%), en la que el área de contratos concesionales ascendió hasta 38.500M€ (+2%) y el área de Ingeniería y Construcción 8.600M€ (+18%). En términos de ingresos, las ventas de ingeniería y construcción permanecen estables en 1.070M€, mientras que infraestructuras de tipo concesional ascendieron hasta 122M€ (+81%). Destaca muy negativamente el área de Producción Industrial, 367M€ (-10%) que se vieron afectadas por menor producción de etanol. La Deuda Neta Consolidada, que es uno de los aspectos más relevantes por sus abultados niveles, se reduce hasta 5.352M€ desde 7.225M€, lo que implica un ratio de endeudamiento/Ebitda de 3,8x (tomando como referencia Ebitda 2014, 1.400M€). Esta reducción del endeudamiento ha sido posible en gran medida por el traspaso de activos a Abengoa Yield. El aspecto más negativo de estos resultados es que realiza un "*profit warning*" 2015: Ventas 7.750M€/7.850M€ (+8%/+10%) vs 7.850M€/7.950M€ (+10%/+11%) estimación previa y 7.956M€ estimado por nosotros, Ebitda 1.330M€/1.380M€ (-5%/-2%) vs 1.400M€/1.450M€ anterior vs 1.505M€ nosotros y mantienen BNA de 280M€/320M€. **OPINIÓN.-** El impacto de estos resultados será **Negativo** en el mercado. En primer lugar hace un "*profit warning*" tanto de ingresos como de Ebitda, lo que será mal acogido. Por otra parte

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

28108, Alcobendas. Madrid

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

consigue reducir endeudamiento, pero no lo hace por un incremento de su negocio típico, de hecho sus ingresos se mantienen planos en un momento de recuperación de ciclo. Por lo que la reducción de endeudamiento se produce por un proceso de desconsolidación de deuda. Mantenemos recomendación en Neutral y Precio Objetivo en 3,3€/acc.

13/05/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,30€/acc.; Cierre Clase (B) 3,02€; Var. Día (B): -1,4%): Seleccionada junto a Enel para el desarrollo de una planta de cogeneración en México.- La planta tendrá una capacidad de 517MW y suministrará electricidad y vapor a Pemex y comercializará la energía eléctrica sobrante. El proyecto supondrá una inversión total de 950MUS\$. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva para Abengoa, puesto que le permite elevar su presencia en México, país en el que desarrolla su actividad desde 1979 y que es estratégico por las fuertes inversiones previstas en el sector.

12/05/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,30€/acc.; Cierre Clase (B) 3,06€; Var. Día (B): +6,4%): Traspasa a Abengoa Yield el tercer paquete de activos renovables. Abengoa Yield anuncia ampliación de capital.- Abengoa (matriz) sigue traspasando activos a su filial Abengoa Yield (51% Abengoa) para desconsolidar deuda y mejorar su ratio de apalancamiento, su principal debilidad. En el tercer movimiento en este sentido, traspasa a Abengoa Yield un complejo de 7 termosolares y el 51% de una planta también termosolar en Sudáfrica, valorando el conjunto en 614M€. Para financiar la operación, Abengoa Yield va a realizar una ampliación de capital por 20,2M acc. (+25% del capital) a 33,12\$/acc. vs 36,17\$/acc de cierre ayer (es decir, descuento sobre el cierre de ayer del 8,4%), de la que Abengoa suscribirá el 51% para no diluir su participación y no perder el control. **OPINIÓN:** El impacto de esta noticia fue **muy positivo** para Abengoa, que ayer subía con fuerza (+6,4%). Esto es así porque la operación le permite seguir desconsolidando deuda (ya ha realizado 2 traspasos previos de activos con el mismo objetivo). Como referencia, la Deuda Neta Consolidada a cierre de 2014 se redujo en -3.350M€ hasta 7.225M€, lo que implicó un ratio de endeudamiento/Ebitda de 5,1x. Adicionalmente, **Abengoa Yield revisó ayer al alza (+9%) su DPA'16 hasta el rango 2,10\$/2,15\$, lo que supondrá un aumento de +30%/+34% sobre 2015, y transmitió un *guidance* de aumento sostenible del DPA futuro (a partir de 2016) de +12%/+15%.** Nuestra recomendación sobre Abengoa continúa siendo Neutral y consideramos positivo el hecho de la reducción de deuda, pero pensamos que ésta debería producirse por una mejora de la actividad y no sólo por el traspaso de activos. En los resultados preliminares 1T'15 (los definitivos se publican el 14/05) la compañía adelantó que los ingresos se situarían en un rango de 1.540M€/1.570M€, lo que representa aproximadamente tan sólo +1%... aspecto que debería ofrecer una mejora superior.

06/05/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,30€/acc.; Cierre Clase (B) 2,88€; Var. Día (B): -0,7%): Firma una alianza con Fulcrum Bioenergy para la transformación de residuos urbanos en biocombustibles.- Abengoa realizará los contratos llave en mano de los proyectos. En un comienzo, se ha planteado la construcción de seis biorrefinerías y la primera de ellas se realizará en EE.UU., en el Estado de Nevada, por un importe de 200M€. Este proyecto constituye la primera planta en el mundo en transformar residuos urbanos en biocombustibles a escala comercial y el sector de la aviación será el principal cliente, de hecho Qatar Airways es accionista de Fulcrum. **OPINIÓN:** el impacto de esta noticia será moderadamente positivo, puesto que la dimensión del mismo es reducida. En principio parece una buena noticia aunque son necesarias más evidencias de que los resultados serán satisfactorios, puesto que está todavía en una fase preliminar y es la primera vez que esto se realiza a escala comercial, por lo que probablemente pasará un tiempo hasta que puedan verse los primeros resultados. De cara al futuro, se estima que los combustibles fósiles puedan ser un buen sustituto al crudo.

20/04/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,30€/acc.; Cierre Clase (B) 3,15€; Var. Día (B): -4%): Abengoa inaugura una planta en Ghana.- Es la primera planta desalaradora en el país y en toda

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

la región del oeste de África. El contrato tiene una duración de 25 años y generará unos ingresos durante este periodo de 1.300M\$. **OPINIÓN:** el impacto de esta noticia será neutral, puesto que la inauguración de la planta era algo que el mercado esperaba. No obstante, es positivo para la compañía ya que le permite posicionarse en esta área geográfica y obtendrá ingresos recurrentes durante este periodo.

09/04/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,30€/acc.; Cierre Clase (B) 3,34€; Var. Día (B): +0,9%): Colocación acelerada hoy del 2,38% y rumores de ampliación del acuerdo con EIG.- (i) Hoy realiza una colocación acelerada de 20M accs. de la clase B, que representan el 2,65% del total de acciones clase B y el 2,38% del total del capital de la compañía. OPINIÓN: Probablemente supondrá cierta presión de papel y, teniendo en cuenta que Abengoa cerró ayer a 3,34€/acc., subiendo +0,9%, lo más probable es que hoy retroceda ligeramente (¿-1%/-2%?). Creemos que será un efecto pasajero, que es lo que suele suceder cuando tiene lugar una colocación acelerada. **(ii) Según rumores del mercado, Abengoa y el fondo EIG Global Energy Partners ampliarían el importe en su "Joint Venture" anunciada a comienzos de este año, hasta 3.500M€ desde 2.000M€. En consecuencia, aproximadamente 1.575M€ corresponden a Abengoa. Recordamos que esta JV es 55% EIG y 45% Abengoa. Esta noticia todavía no ha sido confirmada por la compañía. OPINIÓN:** Recordamos que con esta JV Abengoa reduce su endeudamiento, por desconsolidación de la parte proporcional de su deuda correspondiente a los activos que aporta, aliviando así algo más uno de sus principales problemas. En este sentido, al ampliar el importe de esta JV debería también reducir su carga financiera algo más de lo que se esperaba en el acuerdo inicial. Recordamos que la deuda neta consolidada a cierre de 2014 era 7.225M€, que supone aprox. 3,6x Fondos Propios (2015e) y 4,8x Ebitda (2015e).

08/04/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.): Presenta resultados preliminares 1T'15.- Estima que los ingresos se situarán en un rango entre 1.540M€/1.570M€, lo que representa aproximadamente +1% con respecto al registro del mismo periodo del año anterior. El Ebitda estiman que se situará en torno a 265M€/285M€, niveles que representan un incremento en torno a 0%-7% con respecto al mismo periodo de 2014. Adicionalmente, exponen que se han producido venta de activos por 1.100M€, probablemente por el traspaso a la "Joint Venture" que creó con EIG, Abengoa Projects Warehouse. **OPINIÓN:** se trata de resultados preliminares, realizados en el marco de la Presentación para Analistas celebrada en Nueva York. Pensamos que todavía es temprano para valorar los resultados ya que son pocas las referencias anunciadas, entre las que no se incluye la evolución del endeudamiento. En cualquier caso no parecen resultados demasiado alentadores puesto que las ventas permanecen planas con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que refleja que no se ha producido un incremento de la actividad típica.

30/03/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 3,3€; Var. Día (B): 8,8%): Firma el acuerdo con EIG, mediante el cual crearán la "Joint Venture" Abengoa Projects Warehouse.-. La nueva sociedad invertirá en proyectos ya contratados por Abengoa en EE.UU. y América Latina. Abengoa contará con el 45% de la sociedad, lo que le permitirá desconsolidar deuda asociada a dichos proyectos. Los recursos ascenderán a 1.800M€ y Abengoa recibirá un pago inicial de 500M€ por los activos previamente traspasados. **OPINIÓN:** el impacto es positivo para el valor, puesto que le permite desconsolidar deuda asociada a dichos proyectos, que podría ascender a 4.000M€ y por lo tanto reducir su endeudamiento que es uno de los principales problemas de la compañía (deuda neta consolidada a cierre de 2014, 7.225M€). No obstante, hay que considerar que la reducción de endeudamiento se está produciendo por venta de activos y desconsolidación de deuda y no tanto por generación de flujos de caja.

16/03/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 3,07€; Var. Día (B): -0,9%): Obtiene financiación para la construcción de su planta de Sudáfrica por 628M€.- Los bancos que

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

aportan financiación son bancos de inversión locales e instituciones financieras de desarrollo. El proyecto que va a realizar en Sudáfrica, para la china Xina Soar One, contempla la construcción de una planta termosolar de 100MW. **OPINIÓN:** El impacto de esta noticia será moderadamente positivo, ya que le permite realizar el proyecto, si bien se produce un incremento de sus niveles de endeudamiento.

13/03/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 3,1€; Var. Día (B): -0,8%): Alcanza un proyecto en Canadá por 155M\$.- Construirá 400km en líneas de transmisión entre las provincias de Terranova y Nueva Escocia. **OPINIÓN:** el impacto será moderadamente positivo para el valor durante la sesión de hoy, a pesar de que el importe de la operación es reducido, ya que Canadá es un área estratégica.

27/02/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,99€; Var. Día (B): -1,9%): Abengoa Yield emite bonos convertibles por 279M\$, aprox. 10% de su capitalización actual.- Vencimiento el 05/03/2017 y cupón del 5,125%, pero la clave está en el precio de canje, que será 38,7\$/acc. vs 32,28\$/acc. de cierre ayer; es decir, se convertirán con una prima del 20%. **OPINIÓN:** Supondrá, muy probablemente, una fuerte dilución para los accionistas (-20%), salvo que la compañía anuncie un plan de inversiones específico a abordar con estos fondos. Además, los tenedores de los bonos tendrán que convertir con prima, lo que resulta otro "hándicap". Creemos que se trata de una decisión que favorecerá la posición financiera de esta filial (reducirá su apalancamiento), pero la vía de la dilución y unos costes financieros elevados (5,125%) no es un camino neutral para conseguirlo, sobre todo de cara a los intereses de los actuales accionistas.

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,99€; Var. Día (B): -1,9%): Presenta resultados 2014 que coinciden con los que adelantó preliminarmente el 10/02. Reduce endeudamiento por traspaso de activos.- (i) Cifras principales comparadas con nuestras estimaciones y con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 7.151M€ (-1%) vs 7.577M€ nosotros y 7.438M€ consenso; Ebitda 1.408M€ (+11%) vs 1.420M€ nosotros; BNA 125M€ (+24%) vs 106,5M€ nosotros; BPA 0,15€ vs 0,14€ nosotros y 0,13€ consenso. La Deuda Neta Consolidada, que es uno de los parámetros principales de Abengoa por su abultado endeudamiento, se reduce en -3.350M€ hasta 7.225M€, lo que implica un ratio de endeudamiento/Ebitda de 5,1x. Esta reducción ha sido posible por el traspaso de activos a Abengoa Yield y por la *Joint Venture* que creará conjuntamente con EIG a través de la que invertirán en proyectos ya contratados por Abengoa y que le permitirán reducir su endeudamiento en 500M€ adicionales a lo largo de este año. La Cartera de Pedidos asciende a 46.000M€ (+22%), destacando positivamente el área de Ingeniería y Construcción que aumenta hasta 8.000M€ (+17%) y la cual se incrementó en 1.800M€ en enero de 2015 tras ser escogida para la creación de una planta de ciclo combinado en México por 1.312M€. Por áreas de negocio destacan América del Norte y América del Sur, geografías que conjuntamente representan en torno al 62% de las ventas totales, aunque Norteamérica reduce su peso desde 36,2% hasta 32% en favor de LatAm, que aumenta desde 25% hasta 30%. España representa el 12% desde 16% anterior. **(ii) Presenta guidance 2015:** Ventas 7.850M€/7.950M€ (+10%/+11%) vs 7.956M€ estimado por nosotros, Ebitda 1.400M€ vs 1.505M€ nosotros y BNA de 280M€/320M€ vs 106,5M€ nosotros, elevada diferencia esta última que se explica por el programa de traspaso de activos aludido previamente. **OPINIÓN.-** Los resultados publicados son prácticamente iguales a los anticipados de manera preliminar el 10/02, por lo que no deberían tener un impacto relevante durante la sesión de hoy. A pesar de ello, pensamos que son resultados positivos, por la reducción de endeudamiento, aunque se produce por la venta de activos más que por la propia evolución del negocio, puesto que las ventas se mantienen planas. Estimamos que el endeudamiento se irá reduciendo progresivamente en los próximos meses, en tanto en cuanto vaya implementado su estrategia de traspaso de activos y reduzca su participación en Abengoa Yield, desde el 51% actual hasta, según nuestras estimaciones, el 45%, puesto que esta operación le permitiría desconsolidar en torno a 4.000M€, siempre que el auditor dé su visto bueno. Por otra parte son resultados positivos en términos de Ebitda, que se eleva +11% en un entorno en el que las ventas se mantienen planas (-1%). El *guidance* parece sólido e incluye una considerable mejora del BNA, también impulsado por el

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

programa de venta de activos y un incremento de ventas. **En este contexto, mantenemos nuestra recomendación en Neutral y nuestro Precio Objetivo (Clase B) en 3,3€/acc. (Clase A 3,7€/acc.)** ya que, si bien Abengoa ha mejorado algunos aspectos relevantes como la reducción de la deuda o la información transmitida al mercado, continuamos defendiendo que **la mejora en términos de BNA y de endeudamiento se produce fundamentalmente por la venta de activos, y no tanto por la generación de flujos de caja.** No obstante, si sus resultados continúan mejorando, nos plantearemos una mejora de recomendación. **Adjuntamos una tabla resumen con nuestras estimaciones.**

16/01/2015

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo Tipo A: 3,5€/acc., Tipo B: 3,2€/acc.; Cierre (B): 2,8€; Var. Día (B): +0,4%). Actualización de Recomendación y Precio Objetivo.-

:: Resumen.- Hemos actualizado nuestra **valoración** de Abengoa (descuento de flujos de caja) incorporando las últimas operaciones realizadas (acuerdo con EIG Global Energy Partner, reducción de su participación en AbengoaYield, etc.), las cuales creemos mejoran la posición de la compañía, puesto que van dirigidas a reducir deuda. Hemos obtenido un **Precio Objetivo de 3,5€/acc. para las acciones Tipo A y 3,2€/acc. para las acciones Tipo B**, lo que supone un potencial en el entorno de +15%. Dicho Precio Objetivo equivaldría a aceptar un **PER'15** para las acciones tipo A de 24,5x y para las Tipo B de 21,9x. En base a esta valoración, **mejoramos nuestra recomendación hasta Neutral desde Vender** y recordamos que, en nuestra opinión, es un valor recomendable sólo para inversores con perfil de riesgo agresivo (beta a cinco años de 1,6x).

	2014e.	2015e.	2016e.	2017e.	2018e.	TAMI
Ingresos	7.577,2	7.956,0	8.353,8	8.771,5	9.210,1	5%
Ebitda	1.420,0	1.505,2	1.565,4	1.643,7	1.742,3	5%
BNA	106,5	112,9	121,9	130,4	133,0	6%
DFN/Ebitda	6,7	3,6	3,0	2,6	2,1	n.a.
EV/Ebitda	8,3	7,8	7,5	7,1	6,7	n.a.
EV/Ventas	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	n.a.
ROE	5,4%	5,6%	5,8%	6,0%	5,9%	n.a.
PERA	15,4	24,5	23,1	21,6	21,2	n.a.
PERB	13,3	21,9	20,7	19,4	19,0	n.a.

:: Antecedentes.- Abengoa recientemente ha anunciado varias operaciones, que ya hemos ido comentando individualmente en nuestros informes diarios: **(i)** En primer lugar alcanzó un **acuerdo con el fondo de infraestructuras EIG Global Energy Partner** mediante el cual creará una "joint venture" (NewCo), controlada por EIG, a través de la que invertirán en proyectos ya contratados por Abengoa en EE.UU. y América Latina por un importe aproximado de 9.500M\$, que incluye tanto capital como deuda sin recurso. En concreto, la "joint venture" se encargará del desarrollo de la cartera de proyectos de construcción ya contratados por Abengoa y podrá reinvertir en nuevos proyectos que contrate en el futuro. Este acuerdo permitirá a Abengoa reducir su endeudamiento en aprox. 500M€ este año. **(ii)** **Venta de una parte de su participación en Abengoa Yield**, 10,5M/acc. aprox. (9,2M/acc., más 1,3M/acc. de "green-shoe") lo que implica reducir su participación hasta 50,8% desde 64% actual. La compañía ya ha entregado la documentación en la bolsa americana y la colocación se cerrará el día 22, probablemente a 31\$/acc. (tal vez suponga una pequeña minusvalía). En nuestra opinión, Abengoa irá reduciendo progresivamente su participación en esta filial hasta aprox. 45%, puesto que de esta manera probablemente desconsolidaría en torno a los 4.000M€ de deuda de Abengoa Yield, aunque esto finalmente dependerá, entendemos, de la opinión del auditor. Esta colocación será positiva para la cotización, puesto que la deuda es uno de los principales problemas de la compañía y cualquier noticia en este sentido será bien acogida. **(iii)** **Amplía su presencia en México** al obtener un contrato por 1.312M€. Desarrollará una planta de ciclo combinado de 924MW durante los próximos 30 meses. El proyecto es el mayor ciclo combinado hasta la fecha creado en México y el segundo que Abengoa desarrolla en el país, incluido dentro de los planes de inversión en el sector impulsados por el Gobierno de Peña Nieto. El desembolso durante la fase de construcción ascenderá a 700M\$, cifra que se financiará con capital y deuda sin recurso. El posicionamiento de

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid

Abengoa en el país es muy relevante puesto que podrá beneficiarse del ambicioso plan de inversiones previsto.

:: Comentarios sobre las estimaciones y la valoración.- Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) en los próximos cinco años +5%, Ebitda +6% y el BNA +6%. El WACC (coste medio de los recursos) asciende a 11%, cifra cercana al Coste de la Deuda 10,5%, que es elevado por el abultado endeudamiento (deuda bruta 13.440M€ y deuda financiera neta 9.022M€). Hemos aplicado una Prima de Riesgo (Rp) de 700 p.b., que puede parecer elevada pero que pensamos debe recoger "holgadamente" su presencia en países relativamente inestables, como Brasil o México.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC).

Ramón Forcada Pilar Aranda Ana de Castro Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+hinarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108, Alcobendas. Madrid