

SOBREPONDERAR/VENDER

22 Diciembre 2009

Media
España

Analista María Muñoz-Rojas, CFA
Tel 91 338 91 32
Email mmurojas@notes.banesto.es

Compra del 100% Cuatro y del 22% de Digital+

■ **TL5 financia la operación con equity. Mantiene pay-out y estructura de capital**

TL5 no asume deuda con esta operación, sino que se va a financiar mediante dos ampliaciones de capital: una monetaria (€500mn) y otra no monetaria (recibe el 100% de Cuatro a cambio de entregar el 18,3% del capital de la nueva TL5 a PRS). La nueva TL5 nace con apenas deuda (unos €100mn) y mantiene su política de payout (más del 50%). Su capital será un 41,3% de Mediaset, un 18,3% de PRS y el resto, será free-float.

■ **TL5 estima que la operación no sea dilutiva en BPA tras 12 meses**

Aunque no han cuantificado las sinergias que puedan derivarse de la operación (en ingresos, en costes y derivadas de su participación por puesta en equivalencia derivada del 22% en Digital+), desde TL5 han comentado que es una operación no dilutiva (fully-dilluted) para el accionista de TL5 en términos de BPA pasado un año tras la fusión.

■ **La operación podría ser efectiva en 2T10 tras autorizaciones pertinentes.**

Como condición necesaria para cerrar la operación necesitan la autorización de: los accionistas respectivos (en JGA), los bancos acreedores de PRS, la CNMV y Competencia. No esperan sea antes del 2T10, aunque no descartan que se demore a 3T10.

■ **El lock-up para PRS será de 1 año tras la entrega de las nuevas acciones**

Hay un lock-up para PRS de un año tras el momento en el que le entreguen las acciones nuevas de TL5, pero no hay opciones de venta para PRS ni de compra para Mediaset. PRS valora su participación en TL5 como industrial, no la considera participación financiera.

■ **Valoración para TL5: Positiva**

A pesar de que el precio pagado por Cuatro nos parece alto y que no descartamos que PRS pueda vender su 18,3% en la nueva TL5 una vez finalizado el lock-up, creemos que es positivo para TL5 ya que: (1) se sitúa como líder en TV en abierto en España; (2) el perfil de audiencia (y precio/GRP) de Cuatro es más atractivo al de La Sexta; (3) podrían utilizar su track record en gestión de costes para hacer a Cuatro rentable; y (4) si consiguen ser no dilutivos en BPA un año después de la fusión, crearían valor para el accionista, ya que sería una compañía más grande, con misma estructura de capital y con mismo dividendo.

■ **Valoración para PRS: Negativa**

Aunque creemos que la operación en sí no está mal porque vende Cuatro por encima de lo que vale y vende parte de Digital+ manteniendo el control, soluciona parte del problema. Así, no consiguen suficiente caja para hacer frente al deadline del 31.03.10 (unos €2.000mn) y su apalancamiento financiero apenas mejora y continúa muy alto. Vemos posibilidad de más ventas de activos y riesgo de ampliación de capital a corto plazo.

■ Resumen de la operación

TL5 compra a PRS el 100% de Cuatro y el 22% e Digital+, a cambio del 18,3% del capital de la nueva TL5 (fully diluted) y €500mn en cash. La nueva TL5 tendrá una deuda de apenas €100mn, ya que tanto el 22% de Digital+ como Cuatro se incluirán en la nueva TL5 libres de deuda.

■ Autorizaciones necesarias

El Acuerdo está sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones, que incluyen, entre otras, la verificación de una revisión legal, financiera y fiscal ("due diligence" confirmatoria), la negociación y formalización de la documentación definitiva, la obtención de las pertinentes autorizaciones regulatorias y de competencia, y la aprobación por los órganos de gobierno competentes en cada compañía de las operaciones antes indicadas y contenidas en el Acuerdo.

Como paso previa a la operación de fusión, se creará una nueva Digital+ (fusión de Canal Satélite Digital y Gran Vía Digital), que nacerá sin deuda y sin crédito fiscal, de forma que ambos permanecerán en la antigua SGC, filial 100% de PRS.

Mediobanca ha actuado como asesor financiero único de Mediaset y J.P. Morgan como asesor financiero único de Telecinco en la transacción.

■ Financiación de la operación: equity

TL5 no asume deuda con esta operación, sino que se va a financiar mediante dos ampliaciones de capital:

- (1) **Ampliación de capital monetaria de €500mn**, con derecho de suscripción preferente. Mediaset ha adquirido el compromiso de suscribir su íntegra cuota en dicha ampliación, es decir, 50,3% de la ampliación (aproximadamente €253mn), estando el resto del importe de la ampliación plenamente asegurado por un sindicato de bancos liderado por Mediobanca y J.P. Morgan.
- (2) **Ampliación de capital no monetaria de €550mn** (según cotización media de los últimos treinta días). TL5 entrega el 18,3% del capital de la nueva TL5 a PRS a cambio del 100% de Cuatro. La ecuación de canje está aún por definir (tras due diligence).

TL5 mantiene su política de pay-out (más del 50%). Dado que la financiación elegida por la compañía ha sido equity y no deuda, no sacrifica su capacidad de generación de FCF para pagar intereses y/o principal, sino que seguirán destinando al pago de un elevado dividendo.

■ Estructura de capital de la nueva TL5

El capital social de la nueva TL5 estará repartido de la siguiente manera:

- Mediaset: 41,3%, ya que con la segunda ampliación de capital (la no monetaria), Mediaset verá diluida su participación (no hay compromiso de mantener su participación tras la segunda ampliación en el 50,5%).
- PRS: 18,3%.
- Free-float: 40,4%.

PRS tendrá una representación proporcional a su participación en el Consejo de Administración de TL5, al igual que TL5 en el Consejo de Administración de Digital+.

■ Lock-up period para PRS: 1 año tras la fusión

Hay un lock-up para PRS de un año tras el momento en el que le entreguen las acciones nuevas de TL5, pero no hay opciones de venta para PRS ni de compra para Mediaset. TL5 ve a PRS como un inversor industrial, más que un inversor financiero, y PRS considera que su participación en la nueva TL5 entra dentro de su estrategia audiovisual, por lo que la consideran una participación industrial y no financiera.

■ Plazo de la operación: 2T10-3T10

- **1T10:** due diligence (esperan que empiece a principios de enero y que esté terminado en marzo), así como empezar tanto el proceso de aprobación por la CNMV como por Competencia.

- **2T10-3T10:** Una vez tengan las aprobaciones de los accionistas respectivos (TL5 y PRS), mediante la celebración de las respectivas JGA, como condición necesaria para cerrar la operación necesitan también la aprobación de los bancos acreedores de PRS, que TL5 amplíe capital, así como las autorizaciones de la CNMV y de Competencia. Estas últimas marcarán el cierre de la operación (no dependen de TL5), por lo que de haber suerte, podría estar cerrada a finales del 2T10 y si tardan más en obtenerlas, entonces en 3T10.

■ Sinergias para TL5: no dilutiva en BPA tras 12 meses

Aunque no han cuantificado las sinergias que puedan derivarse de la operación, desde TL5 han comentado que es una operación no dilutiva (fully-diluted) para el accionista de TL5 en términos de BPA pasado un año tras la fusión (es decir, el BPA de TL5 antes y después de las dos ampliaciones de capital esperan que vaya a ser el mismo). Para este cálculo han tenido en cuenta su estimación de sinergias en ingresos y costes, así como la aportación positiva al resultado por puesta en equivalencia del 22% de Digital+. Van a esperar a que termine el due diligence para cuantificarlas, pero han definido tres tipos de sinergias:

- (1) **Sinergias en ingresos:** gracias a tener una mayor cuota de audiencia (más del 25% conjunta), una mayor cobertura, esperan poder llevar a cabo incrementos en precio/GRP tanto en TL5 como en Cuatro. Con los datos a 9M09 estiman una cuota de inversión publicitaria pro-forma excluyendo a TVE del 45,1%. Además, tienen por objetivo que Cuatro alcance el mismo power ratio que TL5 y que subir precios/GRP en ambas (el nivel objetivo de subida en precios/GRP está en un +10%, pero dependerá de cuándo se produzca la recuperación económica y no descartan si ésta se produce igualar los precios/GRP de Cuatro a los de TL5). No creen que Cuatro vaya a canibalizar audiencia de TL5 ya que tienen targets de audiencia complementarios. Al respecto de los precios/GRP han comentado que los de Cuatro están actualmente un 7 u 8% por debajo de los de TL5.
- (2) **Sinergias en costes:** en costes de producción, tanto en producción interna, ya que TL5 tiene participaciones en varias productoras (Endemol, Factoría de la Tele, Mandarina, Big Ban Media), como mayor poder de negociación a la hora de comprar contenidos de producción externa, dado que al comprar más contenidos para más canales el coste medio debería reducirse. Además, también esperar obtener ahorros en costes de administración, personal, etc.
- (3) **Su participación del 22% en Digital+.** Creen que les va a aportar en positivo al beneficio consolidado (compañía rentable que aportará mayores beneficios por puesta en equivalencia) y además les va a permitir mayor poder de negociación para acceder a contenidos de TV, tanto de TV en abierto como de pago, así como les podría beneficiar para emitir canales de TV de pago en TDT (aún no está definida esta estrategia, lo ven más como una oportunidad a medio plazo, pero como máximo podrían tener dos canales de TV de pago en TDT, ya que el regulador sólo permite tener un canal de TV de pago en TDT por cada multiplex).

■ Sinergias para PRS:

En opinión de la compañía, este acuerdo, junto con el resto de ventas de activos ya realizadas (35% de Media Capital, 25% de Santillana y 21% de Digital+), PRS consigue caja y además va a permitirles enfocar su nueva estrategia en el desarrollo en los negocios de Internet y Audiovisual, gracias a que:

- Mantienen el control y la gestión de la TV de pago líder en España, Digital+, y además van a poder gestionar los canales de TV de pago de TDT en la nueva TL5.
- Tienen participación en la TV en abierto líder en España, TL5, que consideran una participación industrial y no financiera.
- Conservan su TV en abierto líder en Portugal y van a seguir consolidando sus negocios de producción audiovisual en España y Portugal, a través de su participación en Media Capital.

■ **VALORACIÓN PARA TL5: Positiva**

En nuestra opinión la operación es, en general, positiva para TL5, ya que creemos que:

- (1) Comprar Cuatro era mejor opción para TL5 que comprar La Sexta, por el atractivo perfil de su audiencia (clase media alta y productiva), que también se traslada en un precio/GRP superior al de La Sexta.
- (2) TL5 refuerza su posición de liderazgo en TV en abierto: con esta operación TL5 se sitúa como líder de audiencia (más del 25% de audiencia conjunta) y de cuota de inversión publicitaria (45,1%), muy por delante del posible segundo competidor, A3TV (un 16% de cuota de audiencia y un 31,6% de cuota de inversión publicitaria).
- (3) Gracias a su track record en gestión de costes, Cuatro podría alcanzar break even. Así, TL5 ha conseguido ser rentable en 2009 a pesar de haber sido el peor año de su historia en audiencia y publicidad.
- (4) Ante la opción de emitir deuda o mantener su política de payout y ampliar capital, nos parece que la opción que han elegido es acertada. Así, mantienen su estructura de capital y añaden valor, siempre y cuando consigan obtener las sinergias suficientes. En este sentido, aunque no se han cuantificado sinergias, estiman que la operación no sea dilutiva en términos de BPA para el accionista de TL5 actual pasados 12 meses desde que sea efectiva la fusión. Habrá que esperar al final del due dilligence para conocer las sinergias previstas, pero, a priori, vemos más probable que a corto plazo puedan conseguir las sinergias que procedan de la aportación del 22% de Digital+ (participación en el beneficio por puesta equivalencia) y las sinergias en costes, que las de ingresos, ya que estas últimas están muy ligadas a que efectivamente se recupere el mercado publicitario.

Ahora bien, el precio pagado por Cuatro es algo elevado comparado con nuestra valoración (EV de Cuatro: €391mn) pero dentro del rango que venía descontando el mercado (€450-600 mn).

Además, aunque PRS ha manifestado que su 18,3% en la nueva TL5 se trata de una participación industrial, vemos riesgo de que, una vez transcurrido el lock-up, PRS pueda vender parte o todo su paquete en el mercado, añadiendo presión sobre el valor.

■ VALORACIÓN PARA PRS: Negativa

Creemos que la operación en sí no está mal para PRS porque vende Cuatro por encima de lo que vale y vende parte de Digital+ manteniendo el control, pero que sólo soluciona parte del problema, no lo soluciona totalmente, sino que se queda a medio camino y necesita más. Así, pensamos que el que PRS cobre la mitad en cash (€500mn, por el 22% de Digital+, en línea con lo pagado por TEF) y la otra mitad recibiendo acciones representativas del 18,3% del capital de la nueva TL5 (unos €550mn non-cash por Cuatro) es negativo para PRS ya que:

- (1) €500mn en cash es muy inferior a la cantidad que se descontaba en mercado (unos €1.000mn todo en cash).
- (2) Siguen sin solucionar su urgente necesidad de caja (unos €2.000mn) para hacer frente al dead line de su crédito puente el 31.03.10, ya que la venta del 22% de Digital+ unida a las ventas de activos ya realizadas supondrían un total de €1.168mn, cuando necesitan cerca de €2.000mn (ver tabla inferior con cálculos). Así, ahora tendrán que buscar otras alternativas adicionales, como vender más activos y/o ampliar capital (ya sean acciones ordinarias o preferentes, convertibles, canjeables, etc.).
- (3) El ratio de apalancamiento financiero apenas ha mejorado, sigue siendo muy elevado (7,4x 09e vs. 7,6x anterior) por lo que vemos riesgo de ampliación de capital (o pseudocapital) para reforzar el Balance de la compañía.

Ratio de deuda neta/EBITDA 09e de PRS pre y post venta de activos		
	Participación vendida	€ mn
deuda neta total 09e pre		4.861
caja por venta de activos ya realizadas		-668
caja por venta del 22% de Digital+		-500
cancelación deuda subordinada		-230
deuda neta total 09e post		3.463
EBITDA consolidado 09e pre		639
Ajuste menor EBITDA Digital+	43%	-131
Ajuste menor EBITDA Cuatro	82%	19
Ajuste menor EBITDA Santillana	25%	-40
Ajuste menor EBITDA Media Capital	35%	-19
EBITDA consolidado 09e post		468
deuda neta/EBITDA 09e pre (x)		7,6
deuda neta/EBITDA 09e post (x)		7,4

Fuente: Estimaciones Banesto Bolsa

Aunque PRS podría vender su 18,3% de la nueva TL5 una vez pasado un año desde la fusión (lock-up), desde la compañía han insistido en que se trata de una participación estratégica dentro de su estrategia audiovisual y la ven como una participación industrial (no financiera).

Por otro lado, PRS podría mantener su paquete en TL5 y cobrar los dividendos futuros que le correspondan (entrada de caja para PRS), por lo que no descartamos que sus bancos acreedores podrían tomar como garantía su participación en TL5, así como el dividendo que pudiera derivarse de la nueva TL5 (que supone mayor caja para hacer frente al pago de intereses y principal para sus bancos acreedores).

Análisis de Renta Variable España y Portugal

José Luis Barrera, CFA	Director de Análisis	jbarrerv@notes.banesto.es	34 91 338 20 19
Luis De Blas	Small Caps, Farma	ldeblas@notes.banesto.es	34 91 338 90 17
Elena Colombás	Estrategia	ecolomba@notes.banesto.es	34 91 338 29 74
Antonio Cruz-Guzmán	Electricidad y Gas	acruzguz@notes.banesto.es	34 91 338 11 54
Marta Gómez	Autopistas, Inmobiliarias, Papel	mgomezar@notes.banesto.es	34 91 338 39 20
Robert Jackson	Petróleo, Aceros	rjackson@notes.banesto.es	34 91 338 14 48
María Muñoz-Rojas, CFA	Mediá, Hoteles	mmurojas@notes.banesto.es	34 91 338 91 32
Marta Olba	Construcción	molbasub@notes.banesto.es	34 91 338 91 52
Jaime Semelas	Small Caps, Consumo	jsemelas@notes.banesto.es	34 91 338 17 30
Ignacio Soto Palacios	Bancos y Seguros	isotopal@notes.banesto.es	34 91 338 16 14
Juan Alberto Tuesta	TMT	jatuesta@notes.banesto.es	34 91 338 12 56

Análisis Macroeconómico

Concepción Sanz	Economista Jefe	amercado@notes.banesto.es	34 91 338 39 75
Ofelia Martín		amercado@notes.banesto.es	34 91 338 39 75
Mª Victoria Nuñez		amercado@notes.banesto.es	34 91 338 39 75
Laura Velasco		amercado@notes.banesto.es	34 91 338 39 75

Edición y Distribución

Raquel Cáceres		rcaceret@notes.banesto.es	34 91 338 90 18
----------------	--	---------------------------	-----------------

Intermediación Renta Variable Nacional

Enrique Aparicio	Jefe Ventas Nacional	eapartic@notes.banesto.es	34 91 338 45 45
José Luis Barrero		jbarrero@notes.banesto.es	34 91 338 45 45
Juan Pérez		jpballero@notes.banesto.es	34 91 338 45 45
José Ramón Tapia		jtapiama@notes.banesto.es	34 91 338 45 45
Eduardo de la Torre		edelator@notes.banesto.es	34 91 338 45 45

Intermediación Renta Variable Internacional

Jan Roos	Jefe Ventas Internacional - Europa	janroos@notes.banesto.es	34 91 338 39 90
Olivier Laperche		olaperch@notes.banesto.es	34 91 338 39 90
Dirk Paape		dirpaape@notes.banesto.es	34 91 338 39 90
Antoine Kendis	Jefe Ventas Internacional - USA	akendis@banesto-ny.com	1 212 835 5340

Sales Trading

Cristina Serrano	Jefe Ventas - Trading	cserrans@notes.banesto.es	34 91 338 37 90
Alexander King, CFA		akingkin@notes.banesto.es	34 91 338 37 90
Paul Miguel Kendal		pkendalk@notes.banesto.es	34 91 338 37 90
Oscar Pérez		osperezs@notes.banesto.es	34 91 338 45 45
Fernando Martín		fmartinb@notes.banesto.es	34 91 338 45 45

Direct Market Access - Connectivity (Help Desk btldma@notes.banesto.es)

Sabrina Bou		sboubran@notes.banesto.es	34 91 338 39 90
Torsten Lange		tlangela@notes.banesto.es	34 91 338 39 90

El presente Informe ha sido preparado por Banesto Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (entidad perteneciente al Grupo Banesto), empresa de servicios de inversión sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se facilita solo a efectos informativos. Además, se hace constar que Banco Español de Crédito, S.A. ("Banesto") se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España. Todas las opiniones y estimaciones que figuran en el presente Informe reflejan la opinión técnica personal del analista en relación a los valores o emisores mencionados. La atribución del analista no ha estado, está o estará, directa o indirectamente, vinculada al sentido de las recomendaciones u opiniones contenidas en el presente Informe ni a operaciones de Banca de Inversión realizadas por cualquier empresa del Grupo Banesto. El analista responsable del Informe hace constar que las opiniones expresadas se corresponden exactamente con su opinión técnica personal en el momento de la publicación. Teniendo en cuenta que las opiniones del analista pueden diferir de otras, miembros del Grupo Banesto podrían tener opiniones o elaborar informes inconsistentes con éste, o llegar a conclusiones diferentes a las del presente documento. Bajo ninguna circunstancia deberá entenderse que el presente Informe constituye una oferta de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos. Cualquier decisión de compra o venta por parte del receptor sobre valores emitidos por la/s Compañía/s objeto de este Informe de análisis, debería adoptarse en base a la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV, disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras. El Inversor que acceda al presente documento deberá tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. El análisis de las recomendaciones pasadas no garantiza el éxito de las futuras. El presente Informe no tiene en consideración los objetivos de inversión o las circunstancias particulares de inversor alguno, los inversores deberán asesorarse de forma independiente antes de realizar cualquier inversión. Si algún instrumento financiero mencionado en el presente Informe cotizara en una moneda distinta a aquella en la que el inversor realiza habitualmente sus negocios o inversiones, el efecto de del tipo de cambio y de sus oscilaciones deberían considerarse por el inversor previamente a realizar cualquier inversión. Banesto Bolsa, sociedad de valores, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este Informe. Los precios de los instrumentos financieros mencionados en este Informe pertenecen al precio de cierre del día previo a su publicación. Las fórmulas de recomendación utilizadas en el presente Informe tienen un horizonte temporal de doce meses, y podrán ser las siguientes: Para valores incluidos en el IBEX-35, y emisores europeos. Comprar: Cuando el potencial de revalorización de la acción sea superior al 20%. Sobreponderar: Cuando el potencial de revalorización se sitúe entre el 10% y el 20%. Neutral: Cuando el potencial de revalorización se sitúe entre 0% y 10%. Infraponderar: Cuando el potencial de revalorización se sitúe entre -10% y 0%. Vender: Cuando el potencial de revalorización sea de -10% o menor. Para valores de emisores españoles no incluidos en el IBEX-35 (Small Caps). Comprar: Cuando el potencial de revalorización sea superior al 10%. Vender: Cuando el potencial de revalorización sea inferior al 10%. En ambas clasificaciones el Analista tendrá la facultad de hacer el rango flexible, en el sentido de que podrá mantener una recomendación anterior que no cumpla los rangos definidos, siempre que esté debidamente justificado. El análisis de la posición del valor con respecto a los comparables dentro de un mismo sector. Sin perjuicio de que las recomendaciones anteriores se realizan con un horizonte temporal de doce meses, además el Analista podrá realizar recomendaciones de comprar o vender en el corto plazo (periodos inferiores a tres meses), no coincidentes con las anteriores, al referirse cada una de ellas a horizontes temporales distintos. La frecuencia de las puestas al día de los informes de análisis elaborados por Banesto Bolsa, S.V., S.A., está condicionada por la evolución de las circunstancias de mercado, noticias sobre las compañías cubiertas, operaciones corporativas anunciadas y, en general, por la existencia de cualquier evento que pueda ser de interés para sus clientes. Con carácter general los informes de actualización, como mínimo, una vez al año. El Grupo Banesto no tiene obligación de actualizar, modificar o actualizar el presente Informe para informar al receptor de cualquier cambio relativo a la información referida en el mismo. La información que se incluye en el presente Informe se ha obtenido de fuentes consideradas confiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente Informe no sea ni incierta ni equivoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. El analista autor de este Informe no es titular de valores o instrumentos financieros emitidos por la Compañía o por ninguna Compañía objeto de este Informe, ni realiza transacciones por cuenta propia o ajena sobre los mismos. Tampoco el analista ni Banesto Bolsa SA, SA son parte de un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración del presente Informe y recomendación. Banesto Bolsa, S.V., S.A. o cualquier otra entidad del Grupo Banesto, así como sus consejeros, directores o empleados, pueden: Tener una relación comercial relevante con la Compañía a la que se refiere el presente documento; tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por la Compañía; negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos; disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la sociedad analizada o vinculados directa y fundamentalmente a ellos; proporcionar servicios de asesoramiento u otros al emisor de dichos valores o instrumentos; tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente Informe. En los últimos doce meses Banesto Bolsa, sociedad de valores, S.A. o entidades del Grupo Banesto han participado en operaciones de Banca de Inversiones y/o Mercado de Capitales relacionadas con valores cotizados objeto de cobertura emitidos por las siguientes sociedades: Vocento S.A., Tubos Reunidos S.A., Dinamia Capital Privado S.A. y Royal-Urbis S.A.. En los últimos doce meses Banesto Bolsa, sociedad de valores, S.A. o cualquier miembro del Grupo Banesto actúa o ha actuado como director, codirector o asegurador de las siguientes ofertas de valores: Clínica Baviera, Realla Business S.A., Critería Caixa Corp S.A., Iberdrola Renovables S.A. y Zinkia, S.A.. Banesto Bolsa, sociedad de valores, S.A. y/o miembros del Grupo Banesto mantiene una participación igual o superior en el 1% en acciones de las siguientes compañías cubiertas: OHL, S.A., Algunos de los miembros del Consejo de Administración de Banco Español de Crédito, S.A. o de las demás entidades de su Grupo, forma parte de los Organos de Gobierno de la sociedad Ferrovial, S.A. y Acerinox, S.A.. Banesto Bolsa, S.V., S.A. tiene suscrito un contrato de liquidez o autocartera con las siguientes compañías: General Alquiler de Maquinaria S.A., Unipapel S.A., Aifirma S.A. y Zinkia, S.A.. No obstante lo señalado en el párrafo anterior, el Grupo Banesto tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Código de Conducta del Grupo Banesto en los Mercados de Valores, aplicable a Banesto Bolsa, S.V., S.A., sus consejeros, directivos y empleados, para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, de acuerdo con lo establecido en el art. 83.1 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, así como para evitar los conflictos de interés. Dicho código de conducta puede consultarse en la web corporativa de Banesto. (www.banesto.es). Banesto Bolsa, S.V., S.A. pone a disposición de sus clientes, con carácter trimestral, la proporción que suponen las distintas categorías de recomendación que se hayan realizado, así como la proporción de emisores correspondientes a cada una de estas categorías a las que el Grupo Banesto haya prestado servicios de banca de inversión importantes durante los doce meses previos. Banesto Bolsa, S.V., S.A. (www.banestobolsa.banesto.es). Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banesto Bolsa, sociedad de valores, S.A. (o en Estados Unidos por Banesto Securities). El presente Informe se distribuye en Europa por Banesto Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. Cualquier pregunta o comentario de inversores europeos debe dirigirse a Banesto Bolsa S.A., Mesena 80, 28033 Madrid, Spain, or by telephone at 34 91 338 3790. En Estados Unidos, el Informe correspondiente a la compañía/s objeto de este análisis se distribuye a "U.S. Major Institutional Investors" de acuerdo a la Ley 15a-16 de la SEC exclusivamente por Banesto Securities, Inc., que asume la responsabilidad del mismo de acuerdo a la legislación estadounidense. Cualquier pregunta o comentario de los inversores estadounidenses debe dirigirse directamente a Banesto Securities Inc. Suite 701, 730 Fifth Avenue, New York, NY, USA 10019, o al teléfono (212) 835-5340.