

JAPÓN.- (i) La producción de vehículos desciende en febrero -5,3% a/a (vs -9,7% anterior), (ii) Las casas iniciadas sorprenden positivamente las expectativas del mercado al caer en febrero -3,1% a/a (vs -6,8% esperado y vs -13,0% anterior) aunque la cartera de obra del sector de la construcción aumenta un +1,0% en febrero (vs +27,5% anterior).

Leer más en: https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro

2.- Bolsa española

BANKIA (Neutral; P.Obj.: 1,21€; Cierre: 1,31€): El perito contratado por Bankia defiende la adecuación de las cuentas a la realidad.- Lo ha realizado una compañía especializada en auditoría forense (Mansolivar) y el trabajo está realizado por un inspector del BdE en excedencia. Afronta punto por punto las conclusiones del informe realizado por los peritos que realizaron el informe para el juez F. Andreu y en las que se apoyan las acusaciones de graves errores contables y en el proceso de OPV. Sus **principales conclusiones** son: **(i)** Los estados financieros reflejaban a la imagen fiel de la entidad; **(ii)** Las cajas que se unieron para integrar Bankia eran solventes en 2009/10; **(iii)** Superó por 2 veces consecutivas los test de estrés de la EBA; **(iv)** Tanto BdE como el M° de Economía aprobaron el plan de integración de las distintas cajas para constituir Bankia, la cual fue calificada como entidad viable por supervisor y regulador; en particular, el BdE supervisó y aprobó cada una de las decisiones estructurales; **(v)** Opinión favorable del auditor (Deloitte) y sin salvedades; **(vi)** En contra de la opinión de los peritos que realizaron el informe para el juez, se defiende que las partes vinculadas (propia gestora de fondos, Altae, Mapfre, deudores, etc) sólo contribuyeron en un 16% de la participación colocada en la OPV y los inversores institucionales (40% de la OPV) mantuvieron sus participaciones hasta mayo de 2012. **OPINIÓN:** Son conclusiones que rebaten, parece que de forma correctamente argumentada, las acusaciones de los peritos del juez, lo que, en todo caso, **reduciría la probabilidad de que Bankia (y el FROB) tengan que hacer frente a indemnizaciones** derivadas de una OPV inadecuada. Como en sus cuentas 2014 Bankia incluyó un provisión de 312M€ por estas posibles reclamaciones (40% del total estimado, el 60% restando lo cubrirá el FROB), existe la posibilidad de que finalmente pueda levantar parcial o totalmente dicha provisión, lo que aumentaría el beneficio de 2014 (BNA 747M€, +22%) en un importe equivalente.

GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 24,6€; Cierre 21,33€): Acuerdo con KIA en el negocio de electricidad internacional.- Ha firmado un acuerdo con Kuwait Investment Authority (KIA) para realizar una ampliación de capital de 550M\$ en Global Power Generation (GPG) que será suscrito íntegramente por KIA de forma que tras la ampliación ostentará el 25% de la filial de generación internacional de GN. Se prevé cerrar la operación antes de final de año. **OPINIÓN:** El acuerdo supone valorar el 100% de GPG (2,7GW de capacidad) en 2.000M€ aproximadamente. Suponiendo que la DN de GPG es nula (no hay información pública), resultaría en un ratio EV/EBITDA'15 de 8,5x, en línea con otras operaciones similares, vs 7,7x de la matriz, y supondría una dilución en el BPA que llegaría al 1,5% como máximo. Aun así, valoramos positivamente la operación dado que le permitirá impulsar sus planes de crecimiento a nivel internacional ya que KIA se convertiría en un socio para apoyar proyectos, sobre todo en Asia donde ya tiene presencia. En conjunto, contemplan construir 5GW adicionales de capacidad de generación en Latinoamérica y Asia a medio plazo.

FERROVIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 19,80€. Cierre: 19,47€): Amplía de 750 M€ a 1.250 M€ sus líneas de liquidez.- Además, el plazo de vencimiento se amplía un año más hasta 2020. **OPINIÓN:** La noticia es positiva porque esta financiación adicional, junto con los 3.000 M€ que la compañía tiene en caja otorgan mayor flexibilidad financiera a la compañía, que le permitirá acometer nuevas oportunidades de inversión en mercados de la OCDE, distribuir un dividendo flexible de 0,69€ (superior en +3,5% al de 2014).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

SECTOR INMOBILIARIO: MERLIN PROPERTIES (Cierre: 12,65€; Var. Día: +1,2%) ha cerrado la compra de 2 nuevos activos inmobiliarios: un edificio de oficinas en la calle Alcalá de Madrid por 38 M€, alquilado íntegramente al Ministerio de Justicia, que tiene contrato hasta diciembre de 2016 y una nave logística en Coslada (Madrid) por 19,8 M€, íntegramente alquilada a Azkar. Por otra parte, **HISPANIA (Cierre: 12,27€; Var. Día: -0,24%)** ha comprado un edificio residencial en el norte de Madrid de 284 viviendas por 61,5 M€ y un edificio de oficinas en la calle Príncipe de Vergara de Madrid con 7.324 m2 de superficie por 25 M€. **OPINIÓN:** Este conjunto de operaciones es una muestra más del incremento de la inversión en el sector terciario (oficinas, centros comerciales, hoteles, etc.) y la recuperación del sector inmobiliario en España. La operación firmada por Merlin Properties debería tener un impacto positivo para la cotización ya que permite a la compañía diversificar su cartera inmobiliaria con activos que proporcionan mayor rentabilidad (hasta ahora, el 10% de su cartera inmobiliaria eran edificios de oficinas y el 3% áreas logísticas) y mantener una elevada visibilidad de ingresos ya que ambos inmuebles se encuentran al 100% de ocupación.

VOCENTO (Cierre: 1,95€; Var. Día: +1,03%): La compañía realiza una nueva modificación con los accionistas agrupados bajo Federico Domenech referente a sus opciones de venta.- La modificación del acuerdo afecta el 12,87% del capital de la compañía y se traducirá en una rebaja de la salida de caja hasta el 2019 de 5,3M€ (-25,3%). Vocento tendrá que pagar 6,1M€ en 2015 y 2016 por el 4,10% del capital y 7,9M€ durante 2017, 2018 y 2019 por el 8,77% restante. **OPINIÓN:** El nuevo acuerdo afectará positivamente en el corto plazo ya que le permitirá a Vocento reducir sus pagos más inmediatos pero retrasa el problema. Teniendo en cuenta que la compañía ha publicado pérdidas para el 2014 de -44,1M€ el pago de 14 M€ (total del nuevo acuerdo), aunque sea una cifra inferior a la inicial, le afectará negativamente a su balance.

3.- Bolsa europea

PHILIPS (Cierre: 26,62€; Var. Día: +1,35%). Venta de la división de leds y negocio de iluminación. Ha comunicado la venta del 80,1% de la división de componentes de leds y negocio de iluminación por un importe de 2.800M\$ (EV aprox. 3.300M\$) a un consorcio liderado por GO Scale Capital. Philips mantiene el restante 19,9%. La operación supone un múltiplo EV/Ebitda de 5,2x. La operación está previsto que se cierre en 3T'15, una vez reciba las respectivas autorizaciones por las autoridades de la competencia. **OPINIÓN:** La compañía había anunciado su deseo de materializar esta venta ya que no la consideraba estrategia dentro de su plan de crecimiento orientado hacia tecnología de la salud. Esta división representa el 32% de las ventas consolidadas del grupo. Con esta operación, fortalecería sustancialmente su balance quedándose con caja neta positiva en 2015. A 2014 su deuda neta ascendía a 2.106M€ (DN/Ebitda 1,02x).

RICHEMONT (Cierre: 80,0€; Var. Día: +0,13%): Firma un acuerdo para fusionarse con la web de moda de lujo YOXX.- La operación podría alcanzar los 200M€ pero no se saben las cifras oficiales aún ya que el consejo de YOXX tiene que aprobarla en la próxima reunión de Junio. Richemont será dueña del 50% de la sociedad resultante pero su derecho a voto se reducirá al 25% para preservar la independencia de la nueva compañía. **OPINIÓN:** La operación en sí misma no debería afectar la cotización de Richemont ya que en su balance es un importe relativamente pequeño. Lo más relevante de la operación es la búsqueda de nuevos canales de negocio en una industria que ha visto mermados sus ingresos sensiblemente en los últimos meses.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo & Gas +1,2%; Materiales Básicos +1,4%; Industriales +1,4%

Los peores: Telecom +0,9%; Bienes de Consumo +1%; Salud +1%

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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