

DEOLEO

Alimentación y bebidas

VENDER (desde 23/09/14; anterior COMPRAR)
Ignacio Romero 91 782 9157/8
Romerolgnacio@bancsabadell.com

Fuerte revalorización justifica cambio de recomendación

Cierre (27-01-17): 0,27 euros/acc.
P.O.: 0,25 euros/acc. (potencial -7,17%)

INFORMACIÓN CLAVE

Reuters / Bloomberg:	OLEO.MC/OLE SM
Cap. Bursatil / EV	305 M / 805 M
# acciones:	1.154,7 M
12M Max/Min:	16,00/12,22
Perf. Rel. IBEX (1,3,6 meses):	8,5%/10,6%/12,4%
Vol. medio acc. M Eur/M Acc.	0,182/0,842
Beta (5años)	0,80
Free-float:	28,6%
Rating(S&P, M, F)	B- est. / Caa1 neg. / NR

Accionistas Principales

CVC 50,0%, Unicaja 11,3%, Kutxabank 4,8%, CaixaBank 5,3%,

BS(e)	2015	2016e	2017e
Ventas Totales	817	691	728
Crec. %	5,7%	-15,5%	5,4%
EBITDA Ajustado	36	23	70
Crec. %	-39,3%	-35,9%	206,1%
Margen EBITDA	4,4%	3,3%	9,6%
EBIT	-35	6	52
Crec. %	-186,5%	n.a.	846,1%
Margen EBIT	-4,3%	0,8%	7,2%
BDI	-61	-27	14
Crec. %	n.a.	n.a.	n.a.

x ACC.	2015	2016e	2017e
BPA	-0,05	-0,02	0,01
Crec. %	n.a.	n.a.	n.a.
BPA Ajustado	-0,05	-0,02	0,01
Crec. %	n.a.	n.a.	n.a.
DPA	0,00	0,00	0,00
Crec. %	n.a.	n.a.	n.a.
CFPA	-0,03	-0,01	0,03
Crec. %	n.a.	n.a.	n.a.

RATIOS	2015	2016e	2017e
PER	n.a.	n.a.	21,56x
PER Ajustado	n.a.	n.a.	21,56x
PCF	n.a.	n.a.	9,64x
PVC	0,60x	0,64x	0,62x
ROE	n.a.	n.a.	21,56x
Yield	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Ventas	1,01x	1,20x	1,11x
EV/EBITDA	23,16x	36,30x	11,54x
EV/EBIT	n.a.	149,67x	15,39x
Deuda/EBITDA	14,57x	22,90x	7,16x

Fuente: Análisis BS

Compañía vs País e Índice IBEX:



Fuente: Bloomberg

- **Rebajamos recomendación a VENDER** desde COMPRAR tras fuerte revalorización del precio de la acción en los últimos 7 meses (+71%, +34% relativo al IBEX) que ha superado nuestro P.O. Revisamos ligeramente nuestro P.O. que sube hasta 0,25 euros/acc. (vs 0,24 euros previo).
- Revisamos también nuestras estimaciones (-3% en ventas +4% en EBITDA'16, sin variaciones a recurrencia) por diversos motivos con efecto conjunto ligeramente positivo:
 - **Un dólar más fuerte**, que sienta bien a las ventas y EBITDA en Norte América (23% de las ventas y 32% del EBITDA respectivamente) compensado en parte por una peor evolución prevista en el mercado italiano, donde la compañía ha perdido cuota (y reputación) tras una campaña de diversos medios que ha perjudicado a sus marcas.
 - **El plan de reestructuración** para reducir capacidad que implica el cierre de la fábrica de Inveruno y que debería impactar positivamente a los márgenes a medio plazo (podría tener un impacto de unos +100 pbs en margen EBITDA recurrente).
 - **Caída de ventas mayor de lo esperada por reducción de volúmenes** poco rentables. Durante 2016 la compañía decidió retirar producto que daba poco margen y como consecuencia de ello las ventas a 9 meses'16 cayeron un -17%, pero con una mejora del EBITDA/litro de +59%. La mejora de márgenes a 9 meses'16 fue de +224 pbs.
 - **Altos precios del aceite de oliva en origen**, que no acaban de revertir a la media histórica (están un +30% por encima en España), debido a una mala cosecha en algunos países como Italia y en menor medida Grecia y Túnez, y que es negativa para los márgenes.
- En la publicación de Rdos 4T (finales de febrero) esperamos ver una continuación de la tendencia de mejora de márgenes vista en los primeros 3 trimestres del año (aumentó +224 pbs vs Sep'15) por los efectos mencionados anteriormente (retirada de volúmenes poco rentables, reestructuración y fortaleza del dólar en 4T). Con todo, las ventas podrían caer un -14% mientras que el EBITDA (antes de no recurrentes) podría aumentar un +52% (-17% y +19% a 9meses'16 respectivamente).
- **¿OPA sobre Deoleo?** Sin duda, el buen comportamiento de la acción también se debe a los rumores de una **OPA de exclusión** por parte de CVC (50% OLE). Aunque no descartamos que ésta se produzca no es nuestro escenario base. Creemos que OLE es una compañía demasiado mediática y que CVC, que entró en el capital en 2014 a un precio de 0,395 euros/acc, podría no estar interesada en aumentar su exposición a este negocio, que ha visto su rentabilidad reducida notablemente desde entonces por la subida de los precios del aceite en origen. En cualquier caso, destacamos que el precio de referencia de una hipotética OPA a día de hoy tomando como base la media de cotización de los últimos 6 meses sería de 0,207 euros/acc. (-22% por debajo de cierre).

REVISIÓN DE ESTIMACIONES

	2016e		Var %	2017e		Var %
	Antes	Después		Antes	Después	
	Ventas	712	691	-2,9%	824	728
EBITDA	51	53	3,9%	71	70	-2,2%
BDI	-30	-27	n.a.	15	14	-4,4%
P.O.				0,24	0,25	2,4%

Fuente: BS Análisis

Revisamos nuestras estimaciones por diversos motivos con efecto conjunto ligeramente positivo entre los que destaca la apreciación del dólar, una peor evolución de las ventas en Sur de Europa (Italia) y el plan de reestructuración. Por el contrario, los precios del aceite de oliva en origen siguen siendo altos y tienen un efecto negativo en la rentabilidad de la compañía, porque no son capaces de trasladar la subida totalmente.

Las cifras de EBITDA 2016 que presentamos no incluyen ajustes por reestructuración, que podrían ser cuantiosos.

VALORACIÓN

VALORACIÓN DCF	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e [...]	Valor terminal
NOPLAT	4	37	38	41	43	52
+ Amortizaciones	17	17	17	15	16	17
- Variación de Circulante	11	-2	-3	-3	-4	-4
- Inversiones	-7	-7	-9	-12	-13	-15
± Ajustes	0	0	0	0	0	0
FCF	26	45	43	42	43	50
Flujo Descontado	28	45	40	37	35	29
Término residual descontado	493					
EV	806					
- DFN	-522					
- Minoritarios	0					
± Ajustes	0					
Valor total	284					
Por acción (euros/acc.)	0,25					
Hipótesis						
WACC	7,0%					
g	1,5%					

Fuente: BS Análisis. Metodología: modelos propios BS Análisis

Nuestro P.O. apenas varía tras los cambios realizados (+0,06 euros hasta 0,25 euros/acc). Cotiza a un EV/EBITDA'17e de 11x, con prima del +20% sobre EBRO. El endeudamiento es altísimo con DFN/EBITDA'17e 7x.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Margen EBITDA 2025e	TACC Ventas 2016-2025e						
	1,8%	2,3%	2,8%	3,3%	3,8%	4,3%	4,8%
8,3%	0,12	0,13	0,15	0,17	0,18	0,20	0,22
9,1%	0,16	0,18	0,19	0,21	0,23	0,25	0,27
9,8%	0,20	0,22	0,24	0,26	0,28	0,30	0,32
9,9%	0,20	0,22	0,24	0,26	0,28	0,31	0,33
10,7%	0,24	0,26	0,28	0,31	0,33	0,35	0,38
11,4%	0,28	0,30	0,33	0,35	0,38	0,40	0,43
12,2%	0,32	0,34	0,37	0,40	0,42	0,45	0,48

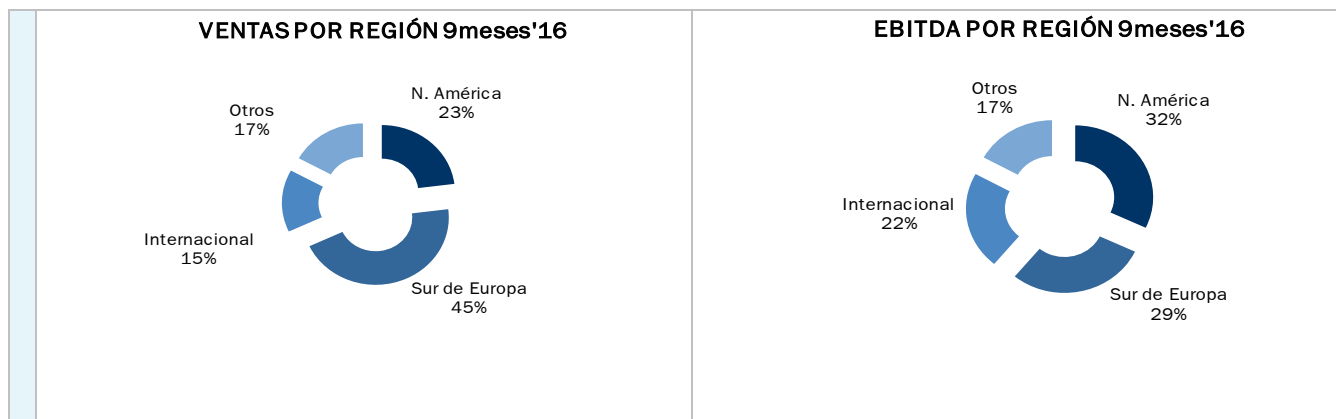
Fuente: BS Análisis. Metodología: modelos propios BS Análisis

En la tabla anterior vemos la sensibilidad a distintas tasas de crecimiento en el periodo 2016-2025e y márgenes. Nuestra estimación es de +3,3% y parece que el mercado descuenta un crecimiento ligeramente superior. En la tabla se puede observar bien como la sensibilidad es altísima, algo normal dado el fuerte endeudamiento de la compañía.

Nuestra estimación de margen a perpetuidad es de 9,9% que compara con un 7,6% estimado para 2016 (año de baja rentabilidad por el incremento de precios del aceite de oliva).

DATOS FINANCIEROS

PERDIDAS Y GANANCIAS	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	TACC 15/18
Ventas	813,0	773,2	817,3	691,0	728,4	749,7	-2,8%
<i>Crec%</i>	-1,9%	-4,9%	5,7%	-15,5%	5,4%	2,9%	
EBITDA Ajustado	80,1	81,4	35,6	52,8	69,8	72,1	26,6%
<i>Crec%</i>	-9,2%	1,6%	-56,3%	48,5%	32,2%	3,3%	
<i>Margen EBITDA</i>	9,9%	10,5%	4,4%	7,6%	9,6%	9,6%	
EBIT	62,0	40,3	-34,8	5,5	52,3	54,9	-216,4%
<i>Crec%</i>	-146,2%	-35,0%	-186,5%	n.a.	846,1%	4,9%	
<i>Margen EBIT</i>	7,6%	5,2%	-4,3%	0,8%	7,2%	7,3%	
Gastos financieros netos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>Crec%</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Impuestos	-6,3	80,9	6,6	0,0	-3,3	-3,9	-183,9%
<i>Tasa Impositiva (%)</i>	-43,1%	1052,9%	-12,1%	0,0%	-30,0%	-30,0%	
Minoritarios s/ BAI (%)	-0,2%	-0,4%	0,1%	0,2%	-0,4%	-0,4%	
BDI	20,9	-73,2	-61,4	-27,3	14,1	17,0	-165,2%
<i>Nº Accs medio</i>	1.154,7	1.154,7	1.154,7	1.154,7	1.154,7	1.154,7	
<i>BPA</i>	0,02 €	-0,06 €	-0,05 €	-0,02 €	0,01 €	0,01 €	-165,2%
<i>Crec%</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<i>BPA Ajust.</i>	0,02 €	-0,06 €	-0,05 €	-0,02 €	0,01 €	0,01 €	-165,2%
<i>Crec%</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
DPA	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	n.a.
<i>Payout (%)</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<i>Yield (%)</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Capex	4,8	7,5	6,9	6,9	7,3	9,4	10,7%
FLUJOS DE TESORERIA (M euros)							
BDI	20,9	-73,2	-61,4	-27,3	14,1	17,0	-165,2%
+Amortizaciones	18,1	18,3	70,4	17,3	17,5	17,2	-37,4%
-Variación Circulante Neto	-103,2	31,7	11,1	-11,5	2,0	3,3	-33,5%
-Total Inversiones brutas	4,8	7,5	6,9	6,9	7,3	9,4	10,7%
+/- Desinversiones y otros Ajustes	0,0	90,8	-33,8	1,0	0,0	0,0	-111,3%
Cash Flow Libre Operativo	137,4	-3,2	-42,7	-4,4	22,4	21,7	-179,8%
-Dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Cash Flow Libre (después de dividen)	137,4	-3,2	-42,7	-4,4	22,4	21,7	-179,8%
BALANCE (M Euros)							
Activo fijo	134,5	127,6	121,6	111,2	101,0	93,1	-8,5%
Circulante neto	78,5	110,2	121,3	109,8	111,8	115,0	-1,7%
<i>% circulante neto / Ventas</i>	9,7%	14,2%	14,8%	15,9%	15,3%	15,3%	
Patrimonio neto atribuible	624,3	565,0	505,8	478,5	492,6	509,6	0,2%
Minoritarios	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	10,0%
Deuda Neta	472,0	475,2	518,0	522,4	499,9	478,2	-2,6%
<i>Deuda Neta / Equity</i>	0,8x	0,8x	1,0x	1,1x	1,0x	0,9x	
<i>Deuda Neta / EBITDA</i>	5,9x	8,1x	14,6x	22,9x	7,2x	6,6x	
<i>% circulante neto / Ventas</i>	9,7%	14,2%	14,8%	15,9%	15,3%	15,3%	
ROE	3,3%	n.a.	n.a.	n.a.	2,9%	3,3%	
ROCE	3,2%	44,6%	-3,0%	0,6%	3,7%	3,9%	
RATIOS DE MERCADO							
EV/Ventas	0,96x	1,02x	1,01x	1,21x	1,11x	1,05x	
EV/EBITDA	9,78x	13,43x	23,33x	36,56x	11,62x	10,95x	
ROCE/WACC	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
PER	14,87x	n.a.	n.a.	n.a.	21,98x	18,27x	
PER Ajustado	14,34x	n.a.	n.a.	n.a.	21,98x	18,27x	
P/CF	7,97x	-5,67x	-7,71x	-31,04x	9,83x	9,08x	
P/VC	0,50x	0,55x	0,61x	0,65x	0,63x	0,61x	
FCF Yield	6,2%	60,4%	-2,0%	1,9%	5,8%	5,9%	

DATOS OPERATIVOS


Dirección Análisis

Assistants

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadell.com
Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadell.com
Concha Galán: GalanC@bancsabadell.com

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

Mario Lodos: LodosM@bancsabadell.com
Esther Castro: CastroEs@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

TMTs

Andrés Bolumburu: BolumburuA@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

Industriales

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com

**Farmacia, química y
papeleras**

Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com

**Construcción, materiales
de construcción,
inmobiliarias y REITS**

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com

**Distribución, retail,
logística, alimentación y
bebidas**

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com

**Hoteles, transportes y
autopistas**

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Derivados, Técnico y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Small&Medium

Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com
Felipe Echevarría, CFA: EchevarriaF@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com
Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

**Estrategia de Renta Variable y Estrategia de
Crédito**

Glen Spencer Chapman: chapmang@bancsabadell.com
Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com
Diego Fernández: FernandezDi@bancsabadell.com
Virgínia Romero: RomeroVi@bancsabadell.com
Lola Arias: ariasd@bancsabadell.com
Israel González: israel.gonzalez@bancsabadell.com
Álvaro Ferrero: FerreroAl@bancsabadell.com
José Ignacio Carrión: CarrionJ@bancsabadell.com

Disclaimer sin asesoramiento de inversión**Sistema de recomendaciones:**

El periodo al que se refiere la recomendación se establece en un año. La recomendación está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de la Dirección de Análisis y que pueden incluir desde el descuento de flujos de caja, a una suma de partes, comparación de ratios, descuento de dividendos y otros métodos comúnmente aceptados. La evolución posterior de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación mediante un nuevo informe de análisis por lo que no hay un calendario de revisiones específico previsto.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. son COMPRAR (SOBREPONDERAR en índices y sectores de renta variable y emisores de renta fija), VENDER (INFRAPONDERAR) y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibx35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas cotizadas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro; en índices y sectores de renta variable el benchmark es la cesta de índices y sectores en cobertura; en emisores de renta fija es el índice BERC IG €) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías cotizadas en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Banco de Sabadell, S.A., así como sus Consejeros, directores o empleados pueden: tener una relación comercial relevante con la Compañía o Compañías referidas en el presente documento; formar parte de los órganos de gobierno de las mismas; tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha o dichas Compañías; negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos o proveedor de liquidez; disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la Compañía o Compañías analizadas 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 la medida permitida por la ley aplicable.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, el Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 26 de noviembre de 2009), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell (www.bancsabadell.com).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

A 7 de agosto de 2015, Banco de Sabadell, S.A. es titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS, FLUIDRA, S.A. y GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A. Adicionalmente, Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

Banco de Sabadell, S.A., directa o indirectamente, o alguna entidad vinculada puede haber sido entidad directora o codirectora durante los 12 meses previos de una oferta pública de alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento, o puede haber prestado servicios bancarios de inversión durante los 12 meses previos a alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este informe. Banco de Sabadell, S.A. puede ser parte de un acuerdo con un emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.