

SECTOR: **UTILITIES**RECOMENDACIÓN: **COMPRAR**PRECIO OBJETIVO: **22,0€**ESTA COMPAÑÍA **SÍ** SE ENCUENTRA EN NUESTRAS **CARTERAS MODELO** [enlace](#)

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y recientes publicados por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre **Red Eléctrica**.

En este documento encontrará la perspectiva más actualizada en base a la información más reciente y públicamente disponible incluyendo los comentarios publicados en nuestro *Informe Diario*, así como la última nota completa sobre la compañía. El primer comentario es el más reciente en términos cronológicos y es el que contiene la información más actualizada, por lo tanto contiene los datos que deben ser tenidos en cuenta ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, el precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

COMENTARIOS

26/10/2016**RED ELÉCTRICA (Neutral; Pº Objetivo: 22,0€; Cierre: 19,095€): Resultado sin sorpresas.-**

Principales cifras 9M'16: Ingresos 1.445M€ (-0,8%), EBITDA 1.113M€ (+2,3%) vs 753M€ esperado, EBIT 752M€ (+1,8%), BNA 471M€ (+5,0%). La deuda neta aumenta +5,5% hasta 5.176M€ vs 4.906M€ a cierre de 2015. Las inversiones del período ascienden a 458M€ (+39,5% ya que incorporan los 199,8M€ de la adquisición del 50% de la compañía chilena TEN).

OPINIÓN: Los ingresos retroceden ligeramente y recogen ya la nueva tarifa de Transporte de España correspondiente al año 2016 (publicada el 17 de junio). El EBITDA consigue aumentar gracias a las mejoras de eficiencia que provocan un descenso de los aprovisionamientos de -10%. Por su parte, el EBIT modera su incremento como consecuencia de una mayor partida de amortizaciones por las puestas en servicio en 2015. Después, el resultado financiero mejora gracias a la disminución del tipo medio (en 2,99% vs 3,2%). Esto, unido a la caída del tipo impositivo (25,7% vs 27,9%), impulsa el BNA +5%. Por tanto, los resultados están en línea con lo esperado y con los objetivos para el conjunto del año. Muestran que el crecimiento se está apoyando en las mejoras de eficiencia además de contar este año con el impulso de la reducción de la tasa impositiva. En cuanto a la deuda, a pesar del ligero aumento se mantiene en la zona de confort de la compañía (DFN/EBITDÁ 3,5x). [Link a los resultados.](#)

Bankinter Análisis (sujetos al RIC): Analista principal de este informe: Eva del Barrio
Ramón Forcada Ramón Carrasco Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)
Belén San José Ana de Castro Rafael Alonso Jesús Amador

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Madrid

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:

https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

Sector: Utilities.

Potencial ya recogido en el precio pero sigue siendo una opción para defensivos

REE

Precio Objetivo: 22,0€
Recomendación: Neutral

Datos Básicos

Capitalización (M €): 11.120 M€
Último: 20,55 €/acc.
Nº Acciones (M.): 541 M acc.
Max / Min (52 sem): 16,62/20,6 €/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg: REE MC / REE SM

Accionariado



Resultados 6M

	6M'15	6M'16	% Var	Consenso
Ingresos	973	968	-0,5%	
EBITDA	740	754	1,9%	753
EBIT	507	514	1,3%	
BNA	309	323	4,7%	

Principales cifras

	2014	2015	2016e	2017e
Ingresos	1.847	1.939	1.947	1.966
EBITDA	1.385	1.458	1.464	1.481
EBIT	949	989	996	1.014
BNA	718	607	636	651
% incremento BNA	36%	-15%	5%	2%
% incrtio BNA recurrente	5%	8%	5%	2%

Principales ratios*

	2014	2015	2016e	2017e
BPA (€/acc)	5,31	4,49	1,18	1,20
DPA (€/acc)	3,00	3,21	0,86	0,92
Rentabilidad dividendo*	4,1%	4,2%	4,2%	4,5%
Deuda Neta/FFPP	221%	179%	169%	160%
Deuda Neta/EBITDA	3,9 x	3,4 x	3,4 x	3,3 x
ROE	28%	22%	22%	21%

* 2014,15 con cierre de año. 2016,17 con último cierre. Split 4 a 1 en julio'16.

Evolución bursátil

	2013	2014	2015	2016
Terna	20%	4%	26%	2%
National Grid	12%	17%	2%	17%
REN	9%	8%	16%	-3%
Enagás	18%	38%	-1%	5%
SNAM	16%	1%	18%	8%
Fluxys	-18%	1%	-2%	3%
Red Eléctrica	30%	51%	5%	7%
Ibex	21%	4%	-7%	-9%

PER

	2013	2014	2015	Media h.	2016e
Terna	14,0 x	14,0 x	16,8 x	15,0 x	17,1 x
National Grid	12,2 x	12,2 x	16,3 x	13,6 x	17,4 x
REN	9,9 x	9,9 x	9,8 x	9,9 x	14,1 x
Enagás	11,2 x	11,2 x	15,0 x	12,5 x	15,5 x
SNAM	14,6 x	14,6 x	14,2 x	14,5 x	17,2 x
Fluxys	27,6 x	27,6 x	30,6 x	28,6 x	37,4 x
Mediana sector	13,1 x	13,1 x	15,7 x	14,0 x	17,2 x
Red Eléctrica	12,4 x	13,8 x	17,2 x	14,5 x	17,5 x

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)

Jesús Amador Ramón Carrasco Belén San José Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Ajustamos nuestro precio objetivo desde 21,1€ hasta 22,0€ tras la publicación de los resultados 6M'16. Supone un potencial de revalorización de solo +7%. Por eso reducimos desde Comprar hasta Neutral. Hemos mantenido el valor en Comprar desde 13/11/14. En ese periodo se ha revalorizado +20,1% vs -14,6% Ibex. Además, la rentabilidad por dividendo (anual) ha sido aprox. 4% (pagos por 1,55€). Sumados ambos conceptos la rentabilidad para el accionista ha sido +29,1%. Su potencial es limitado a partir de ahora, pero defendemos que Red Eléctrica es aún una opción de inversión interesante para los perfiles más defensivos por su modelo de negocio y rentabilidad por dividendo (4,2%).

La compañía ha presentado sus cuentas 6M'16 cuyas principales cifras recogemos en la tabla de la izquierda. Los resultados están en línea con lo estimado y con los objetivos marcados para el conjunto del año (BNA +5%).

Los ingresos retroceden ligeramente a pesar de incorporar la nueva tarifa de Transporte'16 publicada hace unas semanas (1.681M€ vs 1.675M€ anterior) así como una mejora en el negocio de Telecomunicaciones (supone el 5% del total).

El EBITDA consigue aumentar +1,9% gracias a las ganancias de eficiencia que provocan un notable descenso de los Aprovisionamientos (caen -13%). Ahora bien, este descenso no es extrapolable al conjunto del año, tal y como ha comentado la CFO en el *conference call* posterior. El grueso de las mejoras se han concentrado en la primera mitad del ejercicio.

El EBIT sube algo menos, +1,3%, debido al incremento de +3% en las amortizaciones como consecuencia de las puestas en servicio de 2015.

Después, el Resultado Financiero mejora gracias a la disminución del tipo medio de la deuda, que pasa de 3,24% en junio'15 a 3,00% actual. Dicho coste tiene margen para seguir reduciéndose y podría acabar el año en 2,90/2,95%. Esto, unido a la rebaja del tipo impositivo (25,7% vs 27,9%), impulsa el BNA cerca de +5%.

En definitiva, la compañía cumple con las expectativas y muestra un crecimiento que está apoyado en las mejoras de eficiencia. Además, este año cuenta con el impulso de la reducción de la tasa impositiva.

Las inversiones realizadas hasta la fecha suman 365M€ (+62%). Esta cifra incluye los 199,8M€ de la adquisición de la chilena TEN que debería empezar a aportar a los resultados en 2018. En cuanto a las inversiones para el desarrollo de la red de transporte nacional, suman 151,9M€ y deberían acelerarse en la segunda mitad del año para alcanzar los 410M€ en 2016.

La Deuda Financiera Neta aumenta +3% hasta 5.060M€ vs 4.906M€ a cierre de 2015, lo que supone un ratio DFN/EBITDA'16e 3,4x. Este ratio es inferior al de otras compañías del sector pero Red Eléctrica está cómoda con niveles en torno a 3,5x ya que esto le permite cierta flexibilidad para crecer al tiempo que no pone en riesgo su *rating*.

Teniendo en cuenta los resultados 6M'16 y los comentarios del *conference call* hemos ajustado nuestras proyecciones. Además, en la valoración tenemos en cuenta un año más (2021) para el descuento de flujos. Con todo, el precio objetivo sube ligeramente de 21,1 a 22,0€/acción pero gran parte del potencial identificado se habría recorrido ya, motivo por el que rebajamos la recomendación desde Comprar hasta Neutral.

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	TAMI' 14-'19	2020e	2021e
Ingresos netos	1.755	1.758	1.847	1.939	1.947	1.966	2.002	2.031	2,4%	2.055	2.091
EBITDA	1.299	1.302	1.385	1.458	1.464	1.481	1.507	1.528	2,7%	1.545	1.570
EBIT	860	899	949	989	996	1.014	1.031	1.044	2,5%	1.053	1.065
BAI	681	733	853	830	849	868	891	906	3,6%	914	920
Resultado Neto del Grupo	492	529	718	607	636	651	668	679	4,3%	686	690
Tasa de variación interanual	6,9%	7,5%	35,7%	-15,5%	4,9%	2,2%	2,7%	1,7%		1,0%	0,6%

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	8.488	8.614	9.138	9.157	9.300	9.465	9.621	9.769	10.010	10.238
Activo Corriente	686	590	1.119	1.052	1.018	1.026	1.039	1.053	1.068	1.086
Caja e IFT	41	216	301	389	389	389	389	389	389	389
Total Activo/Pasivo	9.215	9.420	10.558	10.598	10.708	10.880	11.050	11.211	11.467	11.713
FFPP	1.987	2.207	2.529	2.745	2.917	3.071	3.207	3.317	3.420	3.523
Minoritarios	4	18	23	15	15	15	15	15	15	15
Pasivo no corriente	1.185	1.174	1.141	1.214	1.235	1.277	1.321	1.363	1.397	1.429
Deuda financiera	5.049	4.908	5.889	5.295	5.316	5.290	5.272	5.275	5.389	5.492
Otros pasivos financieros	706	747	697	845	845	845	845	845	845	845
Pasivo corriente	284	366	278	483	379	382	390	396	401	409

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+BNA	636	651	668	679	686	690	14.114
+Amortizaciones	489	487	496	504	512	525	
+Gastos Financieros *(1-t)	117	116	117	117	119	125	
- Inversiones en activos fijos	-630	-650	-650	-650	-750	-750	
- Inversiones en circulante	-71	-4	-6	-7	-9	-10	
= CFL Operativo	541	600	625	643	557	580	

WACC	4,4%
g	1,0%
EV	17.362 M€
- Deuda Neta	4.906 M€
- Minoritarios	15 M€
EqV	12.441 M€
Nº acciones	541
Estimación DCF	23,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 22,0€ en función de dos métodos de valoración con igual ponderación: descuento del dividendo y descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valoración Descuento Dividendo (Valor para el Accionista)

	2015 ajustado split	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Crecimiento 2020-2025
Dividendo por acción	0,80	0,86	0,92	0,98	1,05	1,08	3,0%
% a/a		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	3,0%	Crecimiento 2026-2031 2,5%
Ke	6,20%						
Estimación DDM	20,9 €/acción						

Precio Objetivo

	Valoración	Ponderación
Valoración DCF	23,0	50%
Valoración DDM	20,9	50%
Precio objetivo	22,0 €/acción	PER'16 implícito 18,7 x

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe)

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

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)

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

Jesús Amador Ramón Carrasco Belén San José Esther G. de la Torre

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108 Madrid

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Sector: Utilities.

Buen potencial con riesgo reducido y dividendo atractivo

REE

Precio Objetivo: 84,4€
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 9.897 M€
Último: 73,15 €/acc.
Nº Acciones (M.): 135 M acc.
Max / Min (52 sem): 66,47/82,00 €/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg: REE MC / REE SM

Accionariado



Principales cifras	2013	2014	2015	2016e
Ingresos	1.758	1.847	1.939	1.957
EBITDA	1.302	1.385	1.458	1.474
EBIT	899	949	989	1.006
BNA	529	718	607	640
% incremento BNA	8%	36%	-15%	5%
% incrtio BNA recurrente	9%	5%	8%	5%

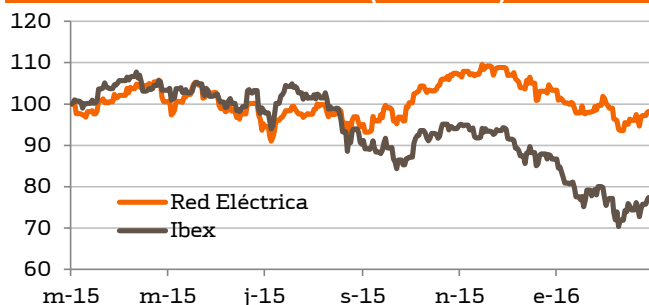
Principales ratios	2013	2014	2015	2016e
BPA (€/acc)	3,91	5,31	4,49	4,73
DPA (€/acc)	2,54	3,00	3,21	3,43
Rentabilidad dividendo*	5,2%	4,1%	4,2%	4,7%
Deuda Neta/FFPP	213%	221%	179%	166%
Deuda Neta/EBITDA	3,6 x	3,9 x	3,4 x	3,3 x
ROE	24%	28%	22%	22%

* 2013,14 y 15 con cotización de cierre de año. 2016 con último cierre.

Evolución bursátil	2013	2014	2015	2016
Terna	20%	4%	26%	1%
National Grid	12%	17%	2%	3%
REN	9%	8%	16%	-7%
Enagás	18%	38%	-1%	0%
SNAM	16%	1%	18%	3%
Fluxys	-18%	1%	-2%	0%
Red Eléctrica	30%	51%	5%	-5%

PER	2013	2014	2015	Media h.	2016e
Terna	14,0 x	14,0 x	16,8 x	15,0 x	16,7 x
National Grid	12,2 x	12,2 x	16,3 x	13,6 x	15,9 x
REN	9,9 x	9,9 x	9,8 x	9,9 x	12,7 x
Enagás	11,2 x	11,2 x	15,0 x	12,5 x	14,9 x
SNAM	14,6 x	14,6 x	14,2 x	14,5 x	14,9 x
Fluxys	27,6 x	27,6 x	30,6 x	28,6 x	41,1 x
Mediana sector	13,1 x	13,1 x	15,7 x	14,0 x	15,4 x
Red Eléctrica	12,4 x	13,8 x	17,2 x	14,5 x	15,5 x

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Ajustamos el precio objetivo de Red Eléctrica desde 85,6€ hasta 84,4€ tras la publicación de resultados de 2015. Dicho precio supone un potencial de +15% desde los precios actuales por lo que mantenemos la recomendación en Comprar. Su principal atractivo radica en la combinación de un modelo de negocio predecible, con cierto crecimiento, y una rentabilidad por dividendo atractiva y sostenible (estimamos 4,7% para 2016).

Resultados 2015:

Resultados año completo frente al consenso de Reuters (R) y nuestras estimaciones (BKT): Ingresos 1.938M€ (+5,0%), EBITDA 1.458M€ (+5,3%) vs 1.475M€ esperado R y 1.421M€ BKT, EBIT 989M€ (+4,2%), BNA 606M€ (-15,6% pero +8,3% en términos comparables) vs 614M€ R y 602M€ BKT. La deuda neta se sitúa en 4.906M€ (-9,3%), DFN/EBITDA 3,36x. Las inversiones del periodo ascienden a 448M€ (-53% ya que en 2014 hubo una inversión de 434M€ para la adquisición de los derechos de uso de fibra óptica de ADIF). En cuanto al dividendo, se fija en 3,21€/acción (+7%).

Perspectivas:

La compañía ha reafirmado los objetivos de su Plan Estratégico 2014-2019 (PE): (i) La **tasa de crecimiento del BNA**, tomando como base el año 2013 (para sortear los *one-offs* de 2014), será del +5/+6% y **el dividendo** presentará una tasa media de incremento (TAM14-19e) de +7%. (ii) Las **inversiones** rondarán los 4.600M€ (3.100M€ en la red de transporte más 475M€ en la red de fibra óptica así como 1.000M€ en nuevas actividades). (iii) Mejoras de eficiencia que llevarán el **margen EBITDA** hasta 76% (+200 p.b. en el periodo) si bien nuestras proyecciones sólo contemplan una mejora hasta 75,4%). (iv) En cuanto a **la deuda**, el ratio DN/EBITDA medio del periodo será 3,5x desde 3,9x en 2014, para mantener el *rating* crediticio actual.

Opinión:

Para poder alcanzar los objetivos del Plan la compañía tiene que seguir avanzando en las inversiones de la red de transporte y hacer un esfuerzo considerable en materia de eficiencia. Como palanca adicional cuenta con el negocio de gestión de redes de fibra óptica y con las inversiones que ha ido haciendo a nivel internacional si bien éstas no aportarán al beneficio hasta el final del periodo del PE (Chile). La gestión financiera de la deuda podría dar un impulso adicional por un menor coste de la misma pero ya estaría prácticamente agotada (tipo medio'16e 3,1% vs 3,2% en 2015 y 3,5% en 2014).

Con todo, pensamos que el PE es realizable y ello nos conduce a un precio objetivo de 84,4€ que ofrece un potencial de revalorización suficiente, de +15%. No obstante, hemos ajustado el precio objetivo a la baja como consecuencia de una senda de ingresos menos generosa (en 2016 la retribución regulada se mantiene constante cuando antes contemplábamos un incremento). Por otro lado, destacamos el refuerzo de la política de retribución al accionista en un contexto de bajos tipos de interés y es que, a los precios actuales, REE ofrece una rentabilidad por dividendo de 4,7%.

Nuestra única reserva no afecta específicamente a REE, sino al conjunto de compañías españolas reguladas, y se refiere a una hipotética revisión del modelo regulatorio si ese fuera el planteamiento del nuevo Ejecutivo que en algún momento de este año asumirá su responsabilidad de gobierno.

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe)

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

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

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

Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Esther G. de la Torre

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

28108 Madrid

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/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 de su ratón.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI'14-'19
Ingresos netos	1.755	1.758	1.847	1.939	1.957	2.002	2.065	2.117	2.161	3,1%
EBITDA	1.299	1.302	1.385	1.458	1.474	1.509	1.557	1.597	1.631	3,5%
EBIT	860	899	949	989	1.006	1.041	1.077	1.107	1.130	3,5%
BAI	681	733	853	830	853	894	935	967	990	4,7%
Resultado Neto del Grupo	492	529	718	607	640	670	701	726	743	5,4%
Tasa de variación interanual	6,9%	7,5%	35,7%	-15,5%	5,4%	4,8%	4,6%	3,4%	2,4%	

Resumen Balance de Situación

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	8.488	8.614	9.138	9.157	9.320	9.535	9.738	9.930	10.163	10.433
Activo Corriente	686	590	1.119	1.052	937	954	981	1.000	1.026	1.087
Caja e IFT	41	216	301	389	389	389	389	389	389	389
Total Activo/Pasivo	9.215	9.420	10.558	10.598	10.646	10.878	11.108	11.320	11.578	11.910
FFPP	1.987	2.207	2.529	2.745	2.920	3.094	3.263	3.419	3.568	3.720
Minoritarios	4	18	23	15	15	15	15	15	15	15
Pasivo no corriente	1.185	1.174	1.141	1.214	1.238	1.289	1.347	1.403	1.435	1.474
Deuda financiera	5.049	4.908	5.889	5.295	5.246	5.246	5.237	5.227	5.297	5.430
Otros pasivos financieros	706	747	697	845	845	845	845	845	845	845
Pasivo corriente	284	366	278	483	382	389	401	410	417	426

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	VR
+BNA	640	670	701	726	743	14.518
+Amortizaciones	489	488	500	511	521	
+Gastos Financieros *(1-t)	121	116	118	118	120	
- Inversiones en activos fijos	-650	-700	-700	-700	-750	
- Inversiones en circulante	14	-10	-16	-11	-19	
= CFL Operativo	614	565	604	644	615	

WACC	4,4%
g	1,0%
EV	17.190 M€
- Deuda Neta	4.906 M€
- Minoritarios	15 M€
EqV	12.268 M€
Nº acciones	135
Estimación DCF	90,7 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 84,4€ en función de dos métodos de valoración con igual ponderación: descuento del dividendo y descuento de flujo de caja libre operativo, con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

Valoración Descuento Dividendo (Valor para el Accionista)

	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Crecimiento 2020-2025
Dividendo por acción	3,0	3,2	3,4	3,7	3,9	4,2	3,0%
% a/a		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	Crecimiento 2026-2031 2,5%
Ke	6,20%						
Estimación DDM	78,1 €/acción						

Precio Objetivo

	Valoración	Ponderación
Valoración DCF	90,7	50%
Valoración DDM	78,1	50%
Precio objetivo	84,4 €/acción	PER'16 implícito 17,8 x

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Esther G. de la Torre

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 de su ratón.

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Madrid