

HOLDINGValor: **BRADSPAR (XBRPO)**

Precio	18,10	DPA	0,57
Cap Bursátil	3.165	RD	3,13%
Nº Acciones	174.845	DF/RRPP	0,01
RRPP	1.429	P/VC	2,21
DF	10	VF/Ebitda	
CASH	133	VF	

Año	Bº Neto	Bpa	PER
2003	-36	-0,20	-7,9
2004	48	0,27	10,0
2005	232	1,33	3,8
2006	278	1,59	5,6
2007 E	324	1,85	9,8
2008 E	382	2,19	8,3

Magnitudes en euros y M euros. 1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$).

P= Acciones preferentes/O= Acciones ordinarias.

Descripción de la compañía

Bradespar fue creada en el año 2000 a partir de la escisión del Banco Bradesco. La nueva entidad agrupó las inversiones de carácter no financiero que el banco mantenía en grandes empresas brasileñas: el 17,9 por ciento de la Compañía Siderúrgica Nacional, del 7,5 por ciento de Companhia Vale do Rio Doce (CVDR), el 33,3 por ciento de VBC Energía, el 19 por ciento de Globo Cabo y el 75 por ciento de Scopus Tecnología.

En la actualidad, Bradespar es una institución moderna y dinámica, cuya estrategia de inversión se basa en la participación en empresas líderes de los segmentos maduros de la economía de Brasil. Su objetivo está en compañías que puedan ofrecer un retorno consistente a largo plazo, aunque tampoco ha dejado pasar por alto oportunidades en las llamadas «start-ups», compañías jóvenes y prometedoras. Entre sus participaciones actuales destacan las de Antares, Millenium, Valepar, Brumado, CPFL Energía y CVDR (esta última también cotizada en Latibex).

La estrategia de Bradespar pasa por involucrarse directamente en las empresas en las que invierte, al formar parte de los consejos de administración con el fin de asegurar las mejores prácticas de gobierno corporativo. La compañía también mantiene una presencia activa en los comités de auditoría, fiscales, financieros, operacionales y de recursos humanos de sus participadas.

Cuando lo considera de interés para sus accionistas, Bradespar no duda en llevar a cabo desinversiones y deshacerse de participaciones, como lo hizo en su momento con Globo Cabo, CSN, la compañía energética VBC, o la de internet Scopus Tech. Sus inversiones ascienden actualmente a un valor total de 2.900 millones de reales brasileños.

El 36,59 por ciento de Bradespar está controlado por el grupo Cidade de Deus - Cia Comercial Participações. También forman parte de su accionariado la Fundación Bradesco, NCF Participações y el Grupo Espirito Santo (que entró en su accionariado en octubre de 2001 mediante una ampliación de capital). Las acciones de Bradespar están listadas en Bovespa y en la Bolsa de Londres, además de en Latibex.

Evolución y perspectivas

Como holding financiero, Bradespar es más comparable a compañías como Corporación Alba o a Criteria Caixacorp que a un banco o a un «broker». La valoración requiere una suma de partes y un buen detalle de la cartera valorada. En este sentido, son relativamente poco relevantes las pérdidas sufridas en 2002 y 2003, mientras que la visión del balance aporta algo de luz al grupo.

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)**Balance y cuenta de resultados**

Tras varios años de pérdidas, la cuenta de resultados ha vuelto a los beneficios desde 2004, mientras que en 2005 quintuplicó resultados, que también se incrementaron en 2006.

A septiembre de 2007, el beneficio neto acumulado alcanza los 893 millones de reales brasileños (MR\$), 325 millones de euros, un 7,4% más que en el mismo periodo de 2006. Los beneficios proceden principalmente de dividendos de CVRD y beneficios de la eléctrica CPFL. En el tercer trimestre, Bradespar ganó 240,5 MR\$, un 34% más que en el periodo julio-septiembre de 2006.

El balance de la entidad está muy saneado, prácticamente sin deuda y con mucha caja neta.

OPINIÓN

Los múltiplos de la acción son poco significativos, aunque el PER 2007 es inferior a 6 veces beneficios, muy bajo, con un PER esperado de 10 para 2008 y algo más de 8 en 2009. La rentabilidad por dividendo es del 3,1%. Nuestra recomendación es MANTENER.

HOLDINGValor: **BRADESPAR****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	553,435	490,816	771,297	927,510	1.079,336
Depreciación Acumulada	0,000	0,000	(225,192)	0,000	
Créditos comerciales a LP	215,646	202,425	308,496	369,070	
Otros Activos Fijos	813,831	512,745	390,063	463,286	35,994
Inmovilizado	1.582,912	1.205,986	1.244,664	1.759,866	1.115,330
Existencias	48,173	33,875	46,975	70,027	0,000
Créditos comerciales a CP	158,554	110,652	111,776	180,788	0,000
Tesorería y similares	168,698	179,026	140,667	160,793	133,345
Otro circulante	83,093	66,144	83,448	141,692	0,000
Activo Circulante	458,518	389,697	382,866	553,300	133,345
Total Activo	2.041,430	1.595,683	1.627,530	2.313,166	1.248,675
PASIVO					
Capital Suscrito	269,368	272,881	565,620	745,262	
Reservas de utilidades	52,112	16,980	54,223	220,514	
Otras reservas	0,000	0,000	0,000	0,000	
Fondos Propios	321,480	289,861	619,843	965,776	1.146,039
Socios Externos	64,322	78,993	37,779	63,879	0,000
Provisiones para Riesgos y Gastos	69,415	76,488	82,965	130,968	0,000
Deuda financiera a CP	252,522	124,245	82,018	173,768	0,000
Obligaciones a CP	48,886	0,000	15,289	37,600	14,495
Otra deuda a CP	134,486	138,206	174,605	315,117	60,097
Acreedores a Corto Plazo	435,894	262,451	271,912	526,485	74,592
Deuda financiera a LP	360,983	244,945	263,809	280,765	0,000
Obligaciones a LP	697,743	500,910	225,015	232,387	0,000
Otra deuda a LP	91,592	142,035	126,208	112,904	28,045
Acreedores a Largo Plazo	1.150,318	887,890	615,032	626,056	28,045
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	2.041,429	1.595,683	1.627,531	2.313,164	1.248,676

HOLDINGValor: **BRADSPAR**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	710,018	925,099	889,671	1.304,684	377,342
Impuestos a las ventas	(86,087)	(114,930)	(144,064)	(186,344)	0,000
Ingresos netos	623,931	810,169	745,607	1.118,340	377,342
Costo de ventas	(370,169)	(502,444)	(448,097)	(617,077)	0,000
Margen Bruto de Explotación	253,762	307,725	297,510	501,263	377,342
Gastos de Explotación y Externos	(194,639)	(129,933)	(108,412)	(117,989)	(6,852)
Otros Gastos e Ingresos	197,540	131,315	77,731	105,356	0,000
Resultado Bruto de Explotación	256,663	309,107	266,829	488,630	370,490
Amortizaciones	(197,540)	(131,315)	(77,731)	(105,356)	(98,133)
Resultado Neto de Explotación	59,123	177,792	189,098	383,274	272,357
Ingresos Financieros	105,403	183,449	0,000	0,000	13,207
Gastos Financieros	(353,771)	(349,870)	(110,498)	(47,629)	0,000
Otros resultados	136,343	(13,003)	(1,994)	(19,562)	(7,865)
Resultado Actividades Ordinarias	(52,902)	(1,632)	76,606	316,083	277,699
Extraordinarios	4,265	13,463	26,904	8,362	0,000
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	(48,637)	11,831	103,510	324,445	277,699
Impuesto sobre Beneficios	0,352	(33,457)	(42,708)	(68,003)	0,243
Resultado Consolidado del Ejercicio	(48,285)	(21,626)	60,802	256,442	277,942
Resultado Atribuido a Socios Externos	(17,551)	(14,185)	(12,865)	(24,303)	0,000
Resultado del Ejercicio	(65,836)	(35,811)	47,937	232,139	277,942
Cash flow	131,704	95,504	125,668	337,495	376,075

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	(10,55)	(4,42)	6,43	20,76	73,66
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	40,67	37,98	39,90	44,82	100,00
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	56,70	43,18	14,82	4,26	0,00
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	190,84	127,37	55,79	47,06	0,00
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	72,52	77,18	69,34	54,32	27,32
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	27,48	22,82	30,66	45,68	72,68
ROE (%)	(20,48)	(12,35)	7,73	24,04	24,25
ROA (%)	(3,22)	(2,24)	2,95	10,04	22,26