

Madrid, 1 de octubre de 2010

ZINKIA ENTERTAINMENT, S.A.
C/ Infantas, 27
28004 Madrid

A la atención de D^a Sonsoles Seoane
General Counsel

Muy señores nuestros:

De acuerdo con la solicitud realizada desde su entidad, adjunto les remito el informe independiente de la emisión de deuda que próximamente tienen pensado llevar a cabo.

Quedamos a vuestra disposición para cualquier aclaración o información adicional que precisen.

Atentamente,



Ana Castañeda Ortega
Directora General



Informe de Emisión de Obligaciones Simples

Zinkia Entertainment, S.A.

Octubre 2010

Contenidos

Introducción	4
1. Características de la emisión.....	4
2. Análisis del riesgo crediticio del emisor	5
3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	11
3.1. Situación del mercado primario y emisiones de referencia	11
3.2. Situación del mercado secundario	12
4. Análisis de la emisión de Zinkia	14
4.1. Valoración de la emisión y sus comparables.....	14
4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	16
5. Conclusiones	18
Anexo 1. Metodologías de valoración	20
Anexo 2. Inputs de valoración	24
Anexo 3. Compañías comparables usadas en el modelo de regresión.....	26
Anexo 4. Datos financieros de Zinkia.....	32

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Introducción

A petición de **Zinkia Entertainment S.A.** (en adelante, **Zinkia** o la **Compañía**), **InterMoney Valora Consulting, S.A.** (en adelante, **IM Valora Consulting**) realiza en el presente documento un análisis sobre la emisión de Obligaciones Simples que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente.

El objetivo último de este análisis es examinar, desde la más estricta independencia, si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con otras emisiones consideradas de referencia, así como la evolución de los mercados y sus índices en los últimos meses.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos, elementos de opcionalidad y mercado hacia el que va dirigido. En el segundo, se analiza el riesgo de crédito del emisor. En el tercero, se establece el marco de análisis y comparación, en cuanto a su mercado primario de referencia y a las emisiones equiparables. Igualmente se recoge en este apartado los índices relevantes que explican la evolución del mercado secundario. En el cuarto, se lleva a cabo la valoración de la emisión y sus comparables para posteriormente poner en contraste la rentabilidad de las mismas, así como su adaptación a las evoluciones del mercado secundario. El documento finaliza en la sección quinta con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y de los productos equiparables.

1. Características de la emisión

La emisión de Obligaciones Simples que Zinkia tiene previsto emitir presenta las siguientes características principales:

- Importe nominal de la emisión: 11,000,000 euros.
- Valor nominal unitario: 1,000 euros.
- Vencimiento: Transcurridos 3 años desde la fecha de emisión.
- Estructura de pagos: Cupón fijo del 9.75% anual.
- Frecuencia de pago: Anual.
- Opcionalidad:
 - Cap/Floor: No dispone de *cap* ni de *floor*.
 - Cancelación: No se dispone de opciones de amortización anticipada.
- Inversores: Banca minorista.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

2. Análisis del riesgo crediticio del emisor

Las emisiones de deuda *senior*, dentro del orden de prelación de los pagos se sitúan por delante de la deuda subordinada del emisor, participaciones preferentes y acciones ordinarias del mismo.

Una medida importante para estimar el riesgo de crédito de una entidad es el *rating* crediticio asignado por las distintas agencias de calificación, tales como las reconocidas Moody's, S&P y Fitch. No obstante, Zinkia no dispone de calificación crediticia alguna por parte de las mencionadas agencias, circunstancia que hace preciso realizar un análisis *ad-hoc* de la entidad para inferir su nivel de riesgo. En este sentido, IM Valora Consulting ha realizado un análisis de las variables y ratios financieros más relevantes de la entidad tomando como universo de comparación a entidades equiparables a la que es objeto de estudio.

Esta inferencia del nivel de riesgo crediticio de Zinkia parte de la realización de un estudio econométrico al objeto de determinar qué variables son relevantes a la hora de obtener una aproximación a dicho nivel en función de ratios financieros relacionados con la solvencia de la Compañía.

Inicialmente, se ha considerado como variables de análisis los siguientes ratios relacionados con el riesgo y rentabilidad de una compañía:

- Cobertura de Intereses (EBIT/Gastos Financieros),
- Capitalización de la Compañía,
- Deuda Total/EBITDA,
- Deuda Total/EV (Capitalización + Deuda Financiera Neta), y
- ROA.

Seguidamente, y a efectos de determinar y contrastar la significatividad de las variables financieras considerados, se ha realizado una regresión econométrica. Esta regresión se ha realizado tomando una muestra de 534 compañías tanto del índice *S&P 500 Index* como del *Bloomberg European 500* sobre las que se dispone del rating crediticio S&P y de las variables financieras anteriormente citadas. La relación de compañías consideradas se detalla en el Anexo 3.

En el modelo de regresión lineal que se ha desarrollado las variables explicativas son las relaciones de ratios financieros anteriormente descritas correspondientes a dichas compañías. La variable endógena es el nivel de riesgo.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

En la Tabla 1 se presentan los resultados de la regresión.

Tabla 1: Regresión múltiple en función del ROA, Cobertura de Interés, Capitalización, Deuda Total/EBITDA y Deuda Total/EV

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.607
Coefficiente de determinación R^2	0.368
R^2 ajustado	0.362
Error típico	2.043
Observaciones	532.000

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	5.00	1279.63	255.93	61.29	0.00
Residuos	526.00	2196.51	4.18		
Total	531.00	3476.14			

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Prob	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	8.433	0.240	35.15	0.00	7.96	8.90
ROA	-0.075	0.017	-4.44	0.00	-0.11	-0.04
Cobertura Intereses	-0.0157	0.005	-3.35	0.00	-0.02	-0.01
Capitalización	-0.0000217	0.000	-10.36	0.00	0.00	0.00
Deuda Total / EBITDA	0.000	0.002	-0.04	96.88%	0.00	0.00
Deuda Total / EV	2.464	0.521	4.73	0.00	1.44	3.49

Del análisis de los resultados de la regresión se deduce que las variables consideradas en la determinación del rating de la Compañía tienen una alta capacidad explicativa, a excepción de la variable “Deuda Total/EBITDA” que no aporta poder explicativo y que, por lo tanto, es desestimada como variable significativa.

Una vez determinadas las variables explicativas del nivel de rating, se ha procedido al análisis de dichas variables sobre una muestra significativa de compañías comparables del sector de *Media y Entretenimiento* tanto de los Estados Unidos como de Europa.

En la Tabla 2 se presentan compañías seleccionadas junto con su rating y los valores de las variables significativas en la regresión (Cobertura de Intereses, Deuda/EV, Capitalización y ROA).

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Tabla 2: Compañías sector Media y Entretenimiento

Compañía	Rating S&P	Cobertura Intereses	Deuda/EV	Capitalización	ROA
WALT DISNEY CO/THE	A	8.832558	10.59%	65,354	5.3%
COMCAST CORP-CLASS A	BBB+	3.072402	16.47%	48,519	3.2%
NEWS CORP-CL A	BBB+	3.825121	18.23%	36,917	4.7%
TIME WARNER INC	BBB	3.770302	19.95%	35,312	2.7%
DIRECTV-CLASS A	BBB-	6.061224	20.21%	35,729	5.4%
VIACOM INC-CLASS B	BBB+	6.6	24.52%	21,360	7.3%
TIME WARNER CABLE	BBB	2.566465	27.61%	18,112	2.3%
DISCOVERY COMMUNICATIONS-A	BBB-	4.179283	31.50%	16,878	5.1%
CBS CORP-CLASS B NON VOTING	BBB-	2.295572	34.71%	10,372	0.8%
DISH NETWORK CORP-A	BB-	4.283046	36.15%	8,369	8.6%
CABLEVISION SYSTEMS-NY GRP-A	BB	1.892799	40.47%	8,079	3.1%
SCRIPPS NETWORKS INTER-CL A	A-	185.1167	40.69%	7,548	12.6%
LIBERTY GLOBAL INC-A	B+	1.877551	40.96%	7,094	-1.1%
SIRIUS XM RADIO INC	B	0.8522061	42.97%	4,278	-7.2%
LIONS GATE ENTERTAINMENT COR	B-	0.8964003	52.98%	990	-1.2%
VIVENDI	BBB	7.987654	55.46%	24,612	1.4%
EUTELSAT COMMUNICATIONS	BBB-	6.359908	61.18%	6,499	5.8%
TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	BBB	2.861582	83.80%	2,672	3.1%
TECHNICOLOR - REGR	CCC-	5.039216	113.06%	333	-6.9%

Del mismo modo en la tabla siguiente se presentan los valores de los ratios considerados correspondientes a Zinkia.

Tabla 3: Ratios financieros Zinkia (Estados financieros y ratios auxiliares Anexo 4)

Ratios Zinkia	Valor
ROA (Beneficio Neto 2009/Activos 2010*)	-3.76%
Deuda Total / EV	0.42
Cobertura Intereses (EBIT/Gastos Financieros)	-0.86
Capitalización	22.87

(*) Activos calculados en función de la nueva deuda emitida y balance primer semestre 2010

Como paso previo a la representación y análisis econométrico de la compañía y la muestra de compañías seleccionadas se hace necesario codificar la escala de calificaciones de S&P mediante un indicador de riesgo. El rango de valores entre los que oscila dicho indicador se encuentra entre 1 y 20, siendo 1 el valor asociado a la máxima calidad crediticia de acuerdo con S&P (AAA) y 20 la peor calificación (D).

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Seguidamente, en la Tabla 4, se muestra la codificación del rating S&P.

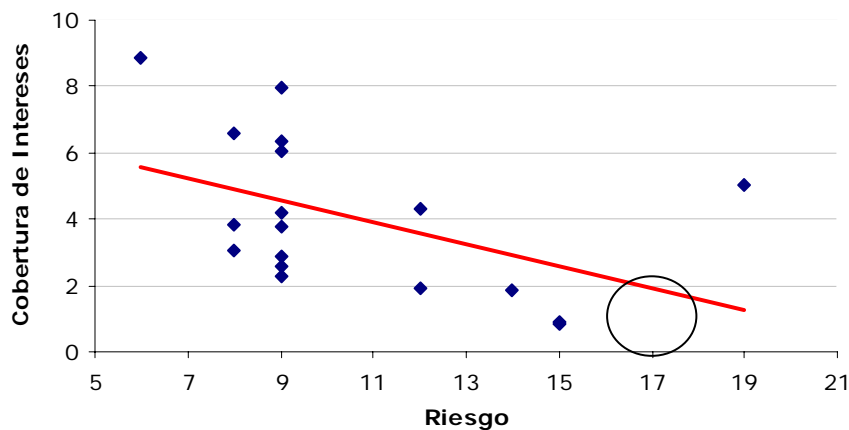
Tabla 4: Codificación del rating S&P

S&P	Indicador IM Valora	S&P	Indicador IM Valora
AAA	1	BB+	11
AA+	2	BB	12
AA	3	BB-	13
AA-	4	B+	14
A+	5	B	15
A	6	B-	16
A-	7	CCC+	17
BBB+	8	CCC	18
BBB	9	CCC-	19
BBB-	10	D	20

Seguidamente, se ha realizado la traslación a un análisis gráfico de los ratios considerados y los indicadores de riesgo de Zinkia y de cada una de las compañías que componen la muestra.

Los gráficos que a continuación se presentan muestran la posición de Zinkia (representada mediante un círculo negro) con respecto a las compañías comparables, en función de los valores de los ratios financieros considerados y el indicador de riesgo correspondiente.

Gráfico 1: Relación Indicador Riesgo - Cobertura de Intereses



Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Gráfico 2: Relación Indicador Riesgo – Capitalización

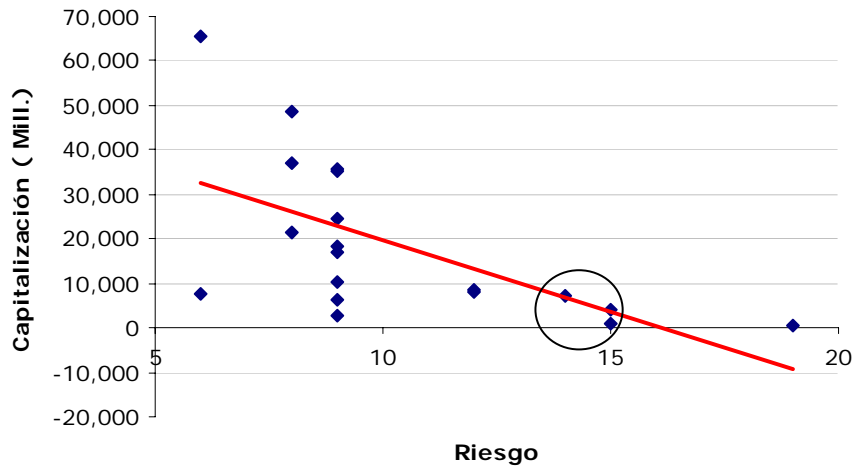
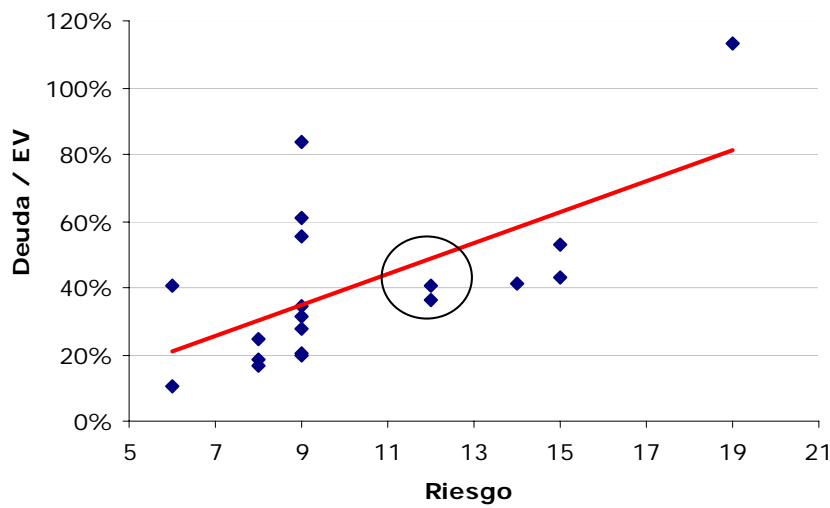
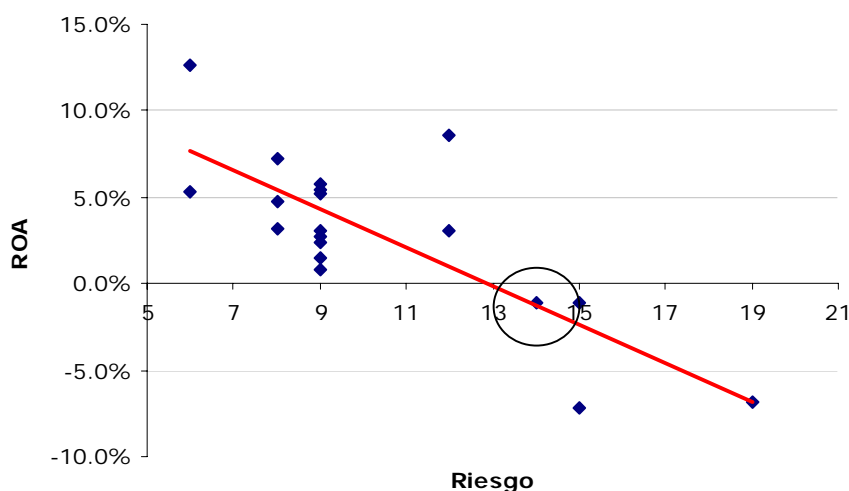


Gráfico 3: Relación Indicador Riesgo – Deuda / EV



Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Gráfico 4: Relación Indicador Riesgo - ROA



Una vez mostrada gráficamente la situación comparativa de Zinkia en función de los ratios financieros considerados como variable significativa, la siguiente tabla muestra el valor del indicador de riesgo de Zinkia asociado a cada uno de ellos, así como el valor del indicador promedio de los mismos:

Tabla 5: Indicador de riesgo a partir de los ratios financieros de Zinkia

Ratios Zinkia	Indicador de Riesgo
ROA	15
Deuda Total / EV	12
Cobertura Intereses	17
Capitalización	15
Promedio	14.75

Como refleja la Tabla 5, **el valor del indicador promedio de riesgo para Zinkia es de 14.75**, valor que, siguiendo la codificación presentada anteriormente en la Tabla 4, **equivale a una calificación crediticia S&P cercana a "B"**, lo que permite situar el nivel de **riesgo crediticio inferido de Zinkia en un rango "B+/B-"**.

El análisis y las conclusiones acerca de la rentabilidad de la emisión se deben encontrar alineados con este intervalo inferido que ayuda a definir un perfil crediticio de la entidad.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

3. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables

3.1. Situación del mercado primario y emisiones de referencia

El mercado primario de emisiones corporativas en el presente año se define, en su inicio, por un primer cuatrimestre de relativa actividad emisora al amparo de una incipiente recuperación económica. Al igual que el resto de los mercados financieros, la evolución del mercado primario de emisiones corporativas ha estado ligada a las turbulencias asociadas a la Deuda Soberana.

Tras el primer cuatrimestre, los episodios de volatilidad y aumento de la incertidumbre derivados de los problemas de la Deuda Soberana se tradujeron en una práctica interrupción del mercado primario. La relativa mejora de los niveles de confianza ha permitido que a esta interrupción le haya seguido, recientemente, una recuperación de la actividad emisora de títulos de renta fija privada de distinta naturaleza. No obstante, esta reciente recuperación se realiza en un contexto económico definido por la persistencia de restricciones crediticias, los elevados *spreads* y la consideración del factor de riesgo asociado al país de la entidad emisora.

Puesto que, a la hora de seleccionar las emisiones comparables de referencia, la fecha de emisión constituye un factor determinante en la construcción del conjunto de emisiones de referencia, además de elegirse emisiones con niveles similares de riesgo, se han seleccionado aquellas cuya fecha de emisión se restringe principalmente al segundo semestre de 2009 y al ejercicio 2010.

En la Tabla 6 que figura a continuación, se ofrece la relación de emisiones de deuda *senior* consideradas relevantes en nuestro estudio del mercado primario ordenadas por fecha de emisión. Se trata de emisiones de ámbito mayoritariamente europeo aunque también se recogen americanas.

En la confección del marco de referencia en el mercado primario se ha adoptado el criterio de tomar deuda emitida en sectores equiparables al de entretenimiento en base a su calidad crediticia y tipología de la emisión, dada la heterogeneidad existente en las emisiones de deuda del propio sector.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Tabla 6: Emisiones comparables de referencia en el mercado primario

ISIN	Emisor	Industria	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Cupón	Tipo Cupón	Frec	Rating*	Indicador IM Valora	Fecha Call
XS0532178000	UPC HOLDING BV	Internet	NE	13/08/2010	15/08/2020	8.38%	Fijo	2	B2/B-/_	15.50	15/08/2015
XS0520235218	LEVI STRAUSS & CO	Apparel	US	02/08/2010	15/05/2018	7.75%	Fijo	2	B2/B+ /BB-	14.00	15/05/2014
XS0528926354	CODERE FIN LUXEMBOURG SA	Entertainment	LX	29/07/2010	15/06/2015	8.25%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	-
XS0511127929	CROWN EURO HOLDINGS SA	Packaging&Containers	FR	28/07/2010	15/08/2018	7.13%	Fijo	2	Ba1/BB-/BB-	12.33	15/08/2014
XS0527886765	INAER AVIATION FIN LTD	Transportation	SP	23/07/2010	01/08/2017	9.50%	Fijo	1	B2/B-/_	15.00	01/08/2013
XS0523636750	OXEA FINANCE/CY SCA	Chemicals	LX	16/07/2010	15/07/2017	9.63%	Fijo	2	B2/B+/_	14.50	15/07/2013
XS0523102027	NORDENIA HOLDINGS GMBH	Packaging&Containers	GE	09/07/2010	15/07/2017	9.75%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	15/07/2014
XS0522343101	HERTZ HOLDGS NETHERLANDS	Commercial Services	NE	30/06/2010	31/07/2015	8.50%	Fijo	2	B1/B-/_	14.50	31/07/2013
XS0521014091	SPCM SA	Chemicals	FR	29/06/2010	15/06/2017	8.25%	Fijo	2	B3/BB-/_	14.50	15/06/2013
FR0010914408	REMY COINTREAU SA	Beverages	FR	28/06/2010	15/12/2016	5.18%	Fijo	2	Ba2/BB-/_	12.50	-
XS0508737144	TMD FRICTION FINANCE SA	Auto Parts&Equipment	LX	19/05/2010	15/05/2017	10.75%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	19/05/2014
XS0508553921	INEOS FINANCE PLC	Chemicals	EN	12/05/2010	15/05/2015	9.25%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	15/05/2013
XS0506721827	RHODIA SA	Chemicals	FR	10/05/2010	15/05/2018	7.00%	Fijo	2	B1/BB/BB-	13.00	15/05/2014
XS0506279420	LEVI STRAUSS & CO	Apparel	US	06/05/2010	15/05/2018	7.75%	Fijo	2	B2/B+ /BB-	14.00	15/05/2014
XS0506593135	CIRSA FUNDING LUXEMBOURG	Leisure Time	LX	05/05/2010	15/05/2018	8.75%	Fijo	2	B3/B+/_	15.00	15/05/2014
XS0504814764	NEW WORLD RESOURCES BV	Coal	NE	27/04/2010	01/05/2018	7.88%	Fijo	2	Ba3/BB-/_	13.00	01/05/2014
XS0498576833	LBI ESCROW CORP	Chemicals	US	08/04/2010	01/11/2017	8.00%	Fijo	2	_/BB/_	12.00	01/05/2013
AT0000A0H999	WIENERBERGER AG	Building Materials	AS	07/04/2010	07/07/2014	4.88%	Fijo	1	Ba1/BB/_	11.50	-
XS0498817542	ABENGOA SA	Engineering&Construction	SP	31/03/2010	31/03/2016	8.50%	Fijo	2	_/_/BB	12.00	-
XS0466650669	PREGIS CORP	Packaging&Containers	US	04/03/2010	15/04/2013	5.84%	Flot	4	B2/B+/_	14.50	-
XS0487557125	InterXion Holding NV	Software	NE	12/02/2010	12/02/2017	9.50%	Fijo	2	B2/BB-/_	14.00	12/02/2014
XS0481253010	KERLING PLC	Chemicals	EN	28/01/2010	28/01/2017	10.63%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	01/02/2014
XS0482720025	SEAT PAGINE GIALLE SPA	Media	IT	28/01/2010	31/01/2017	10.50%	Fijo	2	B1/B+/_	14.00	31/01/2013
XS0480219640	ARDAGH GLASS FINANCE	Packaging&Containers	IR	20/01/2010	01/02/2020	8.75%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	01/02/2015
XS0478972465	JARDEN CORP	Household Products/Wares	US	20/01/2010	15/01/2020	7.50%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	15/01/2015
XS0473821816	NOVASEP HOLDING SAS	Pharmaceuticals	FR	23/12/2009	15/12/2016	9.63%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	15/12/2013
XS0473749959	REXEL SA	Electronics	FR	21/12/2009	15/12/2016	8.25%	Fijo	2	B1/B+ /BB-	13.67	15/12/2013
XS0473999984	TDC A/S	Telecommunications	DE	16/12/2009	16/12/2015	5.88%	Fijo	1	Ba3/BB/BB	12.33	-
XS0473176906	MAGYAR TELECOM BV	Telecommunications	NE	16/12/2009	15/12/2016	9.50%	Fijo	2	B1/B-/_	14.50	15/12/2012
XS0473787884	CEMEX FINANCE LLC	Building Materials	US	14/12/2009	14/12/2017	9.63%	Fijo	2	_/B/B+	14.50	14/12/2013
XS0471612159	AGROKOR D.D	Food	HR	07/12/2009	07/12/2016	10.00%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	07/12/2013
XS0471946367	PIAGGIO & C SPA	Leisure Time	IT	04/12/2009	01/12/2016	7.00%	Fijo	2	Ba2/BB/_	12.00	01/12/2013
XS0468603492	UNITYMEDIA HESSEN / NRW	Media	GE	20/11/2009	01/12/2017	8.13%	Fijo	2	B1/BB-/_	13.50	01/12/2012
XS0468603062	UNITYMEDIA GMBH	Media	GE	20/11/2009	01/12/2019	9.63%	Fijo	2	B3/B-/_	16.00	01/12/2014
XS0466370540	SMURFIT KAPPA ACQUISITIO	Forest Products&Paper	IR	19/11/2009	15/11/2017	7.25%	Fijo	2	Ba2/BB/BB+	11.67	15/11/2013
XS0463465137	REYNOLDS GRP ISS/REYNOLD	Household Products/Wares	US	05/11/2009	15/10/2016	7.75%	Fijo	2	B1/BB-/_	13.50	15/10/2012
XS0456197291	STORA ENSO OYJ	Forest Products&Paper	FI	07/10/2009	07/10/2016	5.00%	Flot	4	_/BB/_	12.00	-
XS0452168536	CENTRAL EURO MEDIA ENTER	Media	BD	17/09/2009	15/09/2016	11.63%	Fijo	2	_/B/_	15.00	15/09/2013
XS0447202309	HTM SPORT UND FREIZEIT	Leisure Time	AS	19/08/2009	01/08/2012	10.00%	Fijo	2	_/CCC+/_	17.00	-
XS0442348313	PE PAPER ESCROW GMBH	Forest Products&Paper	AS	29/07/2009	01/08/2014	11.75%	Fijo	2	Ba2/BB/_	12.00	01/08/2012
XS0441258117	ISS FINANCING PLC	Commercial Services	EN	23/07/2009	15/06/2014	11.00%	Fijo	2	_/B/_	15.00	15/12/2011
XS0438150160	WIND ACQUISITION FIN SA	Telecommunications	LX	13/07/2009	15/07/2017	11.75%	Fijo	2	B2/B+ /B+	14.33	15/07/2013
XS0437125197	ITV PLC	Media	EN	30/06/2009	30/06/2014	10.00%	Fijo	1	B3/B+ /BB	14.00	-
XS0431256568	IFCO SYSTEMS NV	Packaging&Containers	NE	12/06/2009	30/06/2016	10.00%	Fijo	1	Ba3/BB-/_	13.00	30/06/2013
XS0432072295	VIRGIN MEDIA FINANCE PLC	Telecommunications	EN	03/06/2009	15/08/2016	9.50%	Fijo	2	Ba3/B+ /BB	13.00	15/08/2013
XS0425443370	UPC HOLDING BV	Internet	NE	30/04/2009	15/04/2018	9.75%	Fijo	2	B2/B-/_	15.50	15/04/2013

(*) Moody's/S&P/Fitch

Fuente: Bloomberg

Entre las emisiones que conforman el mercado primario de referencia se puede destacar las emisiones del sector de Media y Entretenimiento tales como las de Codere, Cirsa Funding, Seat Pagine Gialle, Piaggio & C, Unitymedia, Central Euro Media, HTM Sport e ITV. Se trata de emisiones con vencimientos que oscilan entre 5 y 10 años y estructuras de pagos que incorporan cupones fijos con y sin opción de cancelación. Igualmente destacable son las emisiones realizadas en España por Inaer Aviation y Abengoa.

La rentabilidad de cada una de ellas se expone más adelante en la sección 4 del documento.

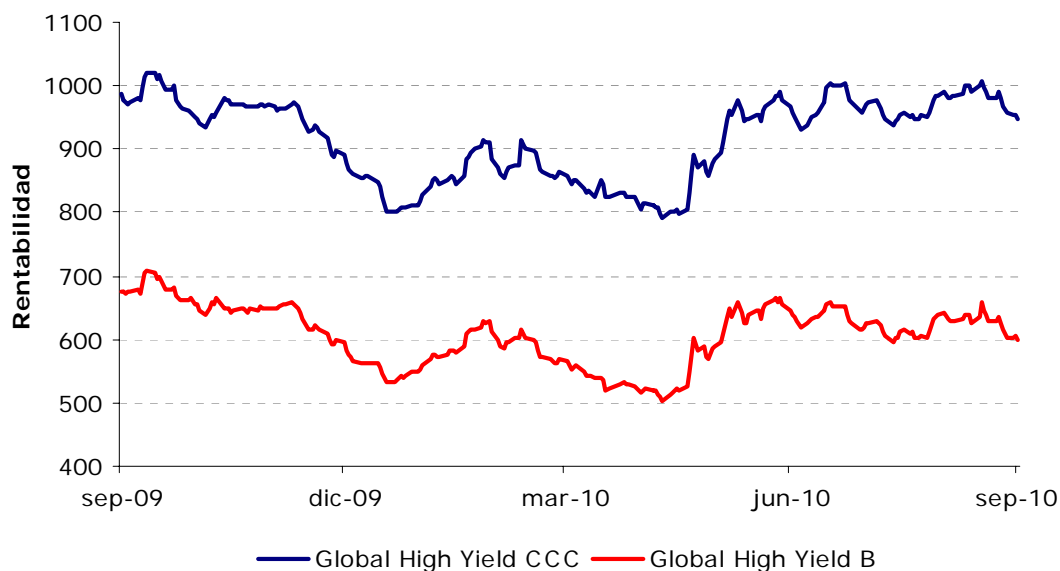
3.2. Situación del mercado secundario

Para estudiar la situación del mercado secundario y, en particular, del mercado de emisiones corporativas, se ha tomado en consideración los niveles asociados a los índices *Global High Yield* de Merrill Lynch, los cuales muestran la evolución de la rentabilidad de *Corporate Bonds* en función de su perfil crediticio. De esta forma, para la emisión que nos ocupa, se ha analizado la

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

evolución de los índices *“Global High Yield CCC”* y *“Global High Yield B”* mostrada en el Gráfico 5 que figura a continuación.

Gráfico 5: Índices de rentabilidad *Global High Yield* de Merrill Lynch

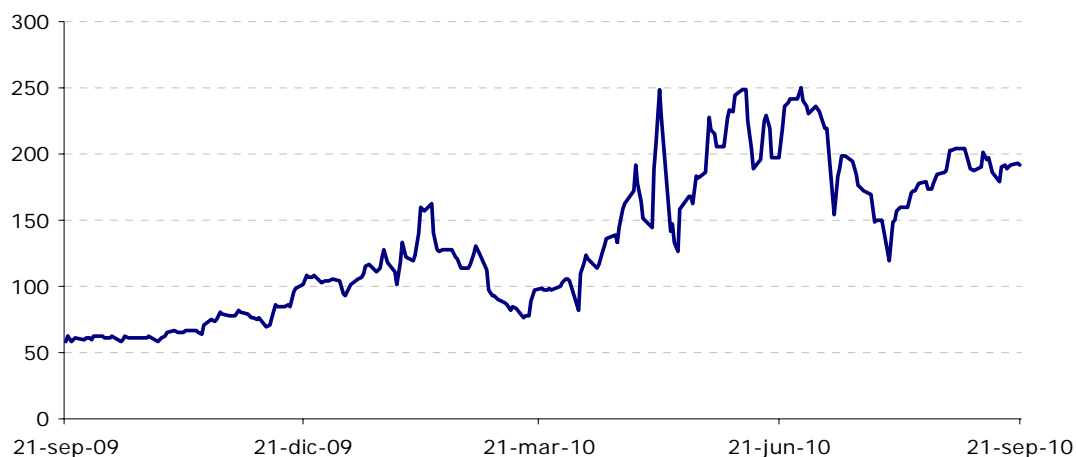


De la observación del gráfico anterior obtenemos rentabilidades de 950 y 600 pb, aproximadamente, para emisiones corporativas con perfiles de riesgo CCC y B, respectivamente. Si bien ambos índices siguieron una tendencia bajista desde el último trimestre de 2009, a finales del primer semestre de 2010 experimentaron repuntes que los devolvieron a niveles de 2009. Los últimos tres meses del presente ejercicio se corresponden con un período de movimiento lateral de relativa estabilidad en los niveles.

Por otro lado, dado el tramo de calidad crediticia en el que se centra nuestro estudio, el mercado de CDS es muy limitado. No obstante, podemos hacer referencia al CDS del Reino de España, que constituye un mínimo de rentabilidad exigible a toda emisión en el mercado doméstico y por tanto, un *floor* a la emisión objeto de estudio. Su evolución se muestra a continuación:

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Gráfico 6: CDS Senior 5Y Gob de España



El nivel del CDS Senior 5Y Gob de España a fecha 21 de septiembre de 2010 se encuentra en **191 pb** habiendo experimentado gran volatilidad desde comienzos del presente año.

4. Análisis de la emisión de Zinkia

4.1. Valoración de la emisión y sus comparables

Atendiendo a las características de la emisión de Zinkia la metodología de valoración aplicada consiste en el descuento de flujos generados a lo largo de la vida de la misma, actualizando los cupones fijos futuros a partir de la curva cupón cero (en adelante, CCC). Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y *swaps* cotizados en el mercado.

La valoración de la emisión a fecha 21 de septiembre de 2010, mostrada en la Tabla 7, arroja un resultado de **801 pb** (*spread* implícito *all-in* medido sobre Euríbor 3 meses).

Tabla 7: Valoración de la emisión de Obligaciones Simples de Zinkia

Emisor	Tipo Emisión	Indicador IM Valora	Fecha Valoración	Fecha Vto	Spread Implícito
Zinkia	Deuda Senior	14/16	21/09/2010	21/09/2013	801 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Por otro lado, para la valoración de las emisiones comparables que incorporan opcionalidad se utilizan métodos de simulación en árboles trinomiales. Los procesos estocásticos que se simulan son aquellos que recogen el comportamiento de toda la estructura temporal de tipos de interés en modelos de no arbitraje. Para su implementación, IM Valora Consulting utiliza el modelo de Hull y White. Para la valoración de aquellas comparables que no incorporen opcionalidad se ha seguido la misma metodología que para la emisión de Zinkia.

Dichas metodologías y los inputs necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 1 y 2.

Habiendo valorado las emisiones comparables de primario presentadas anteriormente en la Tabla 6 a fecha de emisión, los resultados se ofrecen seguidamente en la Tabla 8:

Tabla 8: Valoración de emisiones comparables (*spread all-in* medido sobre Euribor 3 meses)

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Cupón	Tipo Cupón	Frec	Rating*	Indicador IM Valora	Fecha Call	Spread all-in
XS0532178000	UPC HOLDING BV	NE	13/08/2010	15/08/2020	8.38%	Fijo	2	B2/B-/_	15.50	15/08/2015	433 pb
XS0520235218	LEVI STRAUSS & CO	US	02/08/2010	15/05/2018	7.75%	Fijo	2	B2/B+/BB-	14.00	15/05/2014	289 pb
XS0528926354	CODERE FIN LUXEMBOURG SA	LX	29/07/2010	15/06/2015	8.25%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	-	607 pb
XS0511127929	CROWN EURO HOLDINGS SA	FR	28/07/2010	15/08/2018	7.13%	Fijo	2	Ba1/BB-/BB-	12.33	15/08/2014	220 pb
XS0527886765	INAER AVIATION FIN LTD	SP	23/07/2010	01/08/2017	9.50%	Fijo	1	B2/B-/_	15.00	01/08/2013	594 pb
XS0523636750	OXEA FINANCE/CY SCA	LX	16/07/2010	15/07/2017	9.63%	Fijo	2	B2/B+/_	14.50	15/07/2013	266 pb
XS0523102027	NORDENIA HOLDINGS GMBH	GE	09/07/2010	15/07/2017	9.75%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	15/07/2014	507 pb
XS0522343101	HERTZ HOLDGS NETHERLANDS	NE	30/06/2010	31/07/2015	8.50%	Fijo	2	B1/B-/_	14.50	31/07/2013	374 pb
XS0521014091	SPCM SA	FR	29/06/2010	15/06/2017	8.25%	Fijo	2	B3/BB-/_	14.50	15/06/2013	351 pb
FR0010914408	REMY COINTREAU SA	FR	28/06/2010	15/12/2016	5.18%	Fijo	2	Ba2/BB-/_	12.50	-	280 pb
XS0508737144	TMD FRICTION FINANCE SA	LX	19/05/2010	15/05/2017	10.75%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	19/05/2014	499 pb
XS0508553921	INEOS FINANCE PLC	EN	12/05/2010	15/05/2015	9.25%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	15/05/2013	481 pb
XS0506721827	RHODIA SA	FR	10/05/2010	15/05/2018	7.00%	Fijo	2	B1/BB/BB-	13.00	15/05/2014	446 pb
XS0506279420	LEVI STRAUSS & CO	US	06/05/2010	15/05/2018	7.75%	Fijo	2	B2/B+/BB-	14.00	15/05/2014	519 pb
XS0506593135	CIRSA FUNDING LUXEMBOURG	LX	05/05/2010	15/05/2018	8.75%	Fijo	2	B3/B+/_	15.00	15/05/2014	223 pb
XS0504814764	NEW WORLD RESOURCES BV	NE	27/04/2010	01/05/2018	7.88%	Fijo	2	Ba3/BB-/_	13.00	01/05/2014	365 pb
XS0498576833	LBI ESCROW CORP	US	08/04/2010	01/11/2017	8.00%	Fijo	2	_/BB/_	12.00	01/05/2013	371 pb
AT0000A0H999	WIENERBERGER AG	AS	07/04/2010	07/07/2014	4.88%	Fijo	1	Ba1/BB/_	11.50	-	345 pb
XS0498817542	ABENGOA SA	SP	31/03/2010	31/03/2016	8.50%	Fijo	2	_/_/BB	12.00	-	583 pb
XS046650669	PREGIS CORP	US	04/03/2010	14/12/2013	5.84%	Flot	4	B2/B+/_	14.50	-	500 pb
XS0487557125	InterXion Holding NV	NE	12/02/2010	12/02/2017	9.50%	Fijo	2	B2/BB-/_	14.00	12/02/2014	348 pb
XS0481253010	KERLING PLC	EN	28/01/2010	28/01/2017	10.63%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	01/02/2014	359 pb
XS0482720025	SEAT PAGINE GIALLE SPA	IT	28/01/2010	31/01/2017	10.50%	Fijo	2	B1/B+/_	14.00	31/01/2013	298 pb
XS0480219640	ARDAGH GLASS FINANCE	IR	20/01/2010	01/02/2020	8.75%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	01/02/2015	435 pb
XS0478972465	JARDEN CORP	US	20/01/2010	15/01/2020	7.50%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	15/01/2015	367 pb
XS0473821816	NOVASEP HOLDING SAS	FR	23/12/2009	15/12/2016	9.63%	Fijo	2	B3/B-/_	15.50	15/12/2013	422 pb
XS0473749959	REXEL SA	FR	21/12/2009	15/12/2016	8.25%	Fijo	2	B1/B+/BB-	13.67	15/12/2013	424 pb
XS0473999984	TDC A/S	DE	16/12/2009	16/12/2015	5.88%	Fijo	1	Ba3/BB/BB	12.33	-	296 pb
XS0473176906	MAGYAR TELECOM BV	NE	16/12/2009	15/12/2016	9.50%	Fijo	2	B1/B-/_	14.50	15/12/2012	295 pb
XS0473787884	CEMEX FINANCE LLC	US	14/12/2009	14/12/2017	9.63%	Fijo	2	_/B/B+	14.50	14/12/2013	133 pb
XS0471612159	AGROKOR D.D	HR	07/12/2009	07/12/2016	10.00%	Fijo	2	B2/B-/_	15.00	07/12/2013	340 pb
XS0471946367	PIAGGIO & C SPA	IT	04/12/2009	01/12/2016	7.00%	Fijo	2	Ba2/BB/_	12.00	01/12/2013	326 pb
XS0468603492	UNITYMEDIA HESSEN / NRW	GE	20/11/2009	01/12/2017	8.13%	Fijo	2	B1/BB-/_	13.50	01/12/2012	365 pb
XS0468603062	UNITYMEDIA GMBH	GE	20/11/2009	01/12/2019	9.63%	Fijo	2	B3/B-/_	16.00	01/12/2014	390 pb
XS0466370540	SMURFIT KAPPA ACQUISITIO	IR	19/11/2009	15/11/2017	7.25%	Fijo	2	Ba2/BB/BB+	11.67	15/11/2013	299 pb
XS0463465137	REYNOLDS GRP ISS/REYNOLD	US	05/11/2009	15/10/2016	7.75%	Fijo	2	B1/BB-/_	13.50	15/10/2012	225 pb
XS0456197291	STORA ENSO OYJ	FI	07/10/2009	07/10/2016	5.00%	Flot	4	_/BB/_	12.00	-	421 pb
XS0452168536	CENTRAL EURO MEDIA ENTER	BD	17/09/2009	15/09/2016	11.63%	Fijo	2	_/B/_	15.00	15/09/2013	138 pb
XS0447202309	HTM SPORT UND FREIZEIT	AS	19/08/2009	01/08/2012	10.00%	Fijo	2	_/_/CCC+/_	17.00	-	783 pb
XS0442348313	PE PAPER ESCROW GMBH	AS	29/07/2009	01/08/2014	11.75%	Fijo	2	Ba2/BB/_	12.00	01/08/2012	398 pb
XS0441258117	ISS FINANCING PLC	EN	23/07/2009	15/06/2014	11.00%	Fijo	2	_/B/_	15.00	15/12/2011	335 pb
XS0438150160	WIND ACQUISITION FIN SA	LX	13/07/2009	15/07/2017	11.75%	Fijo	2	B2/B+/B+	14.33	15/07/2013	315 pb
XS0437125197	ITV PLC	EN	30/06/2009	30/06/2014	10.00%	Fijo	1	B3/B+/BB	14.00	-	714 pb
XS0431256568	IFCO SYSTEMS NV	NE	12/06/2009	30/06/2016	10.00%	Fijo	1	Ba3/BB-/_	13.00	30/06/2013	136 pb
XS0432072295	VIRGIN MEDIA FINANCE PLC	EN	03/06/2009	15/08/2016	9.50%	Fijo	2	Ba3/B+/BB	13.00	15/08/2013	291 pb
XS0425443370	UPC HOLDING BV	NE	30/04/2009	15/04/2018	9.75%	Fijo	2	B2/B-/_	15.50	15/04/2013	331 pb

(*) Moody's/S&P/Fitch

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

4.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

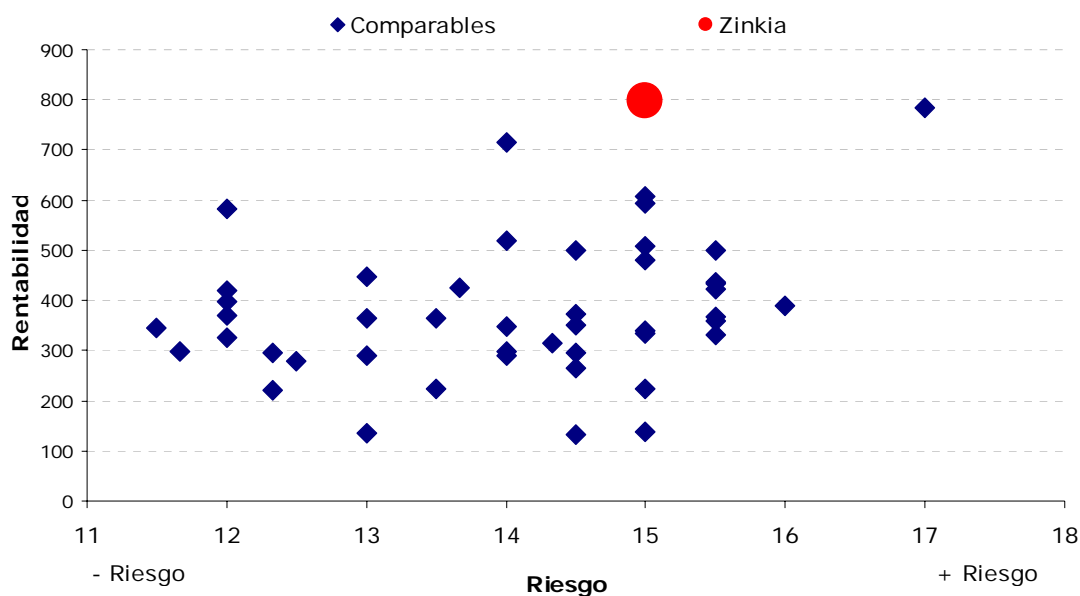
Del análisis de la rentabilidad de la emisión y su comparación con las emisiones de referencia en el mercado primario y los índices relevantes estudiados en el mercado secundario, se pone de manifiesto que:

- El CDS *senior* del Reino de España constituye un primer *floor*, de **191 pb**, ampliamente superado por la rentabilidad de la emisión de Zinkia.
- Las rentabilidades pagadas por las emisiones que conforman el marco de referencia del mercado primario son todas inferiores a la de la emisión de Zinkia. Véase la Tabla 8. En dicho marco se recogen emisiones cuyos perfiles de riesgo, en términos de *rating* S&P, oscilan entre BB y CCC+, rango que se ha acotado en la inferencia del riesgo de la emisión objeto de análisis entre las calificaciones **B+** y **B-**. Recuérdese que la emisión de obligaciones simples de Zinkia se sitúa en un nivel de rentabilidad de **801 pb**.
- Los índices de rentabilidad de emisiones corporativas usados como referencia relevante de evolución del mercado secundario (*Global High Yield CCC* y *Global High Yield B*) muestran que la rentabilidad de la emisión de Zinkia se encuentra alineada entre los niveles actuales de dichos índices que suponen un *cap* (**950 pb**) y un *floor* (**600 pb**) en la rentabilidad que se espera de la emisión dado el nivel inferido de *rating* que se encuentra asociado a la misma.

El gráfico que figura a continuación proporciona una visión global de la situación del mercado primario en cuanto a la rentabilidad y el riesgo de las emisiones comparables y la propia emisión objeto de estudio. Para su elaboración, IM Valora Consulting ha creado un indicador de riesgo construido a partir de los *ratings* de cada emisión con el objeto de aunar en una sola medida las calificaciones otorgadas por las diferentes agencias. El valor que toma el indicador y la rentabilidad para cada emisión se presenta en la Tabla 8.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Gráfico 7: Mapa Rentabilidad-Riesgo



El análisis del gráfico, además de ratificar lo expuesto en los puntos anteriores, permite poner en perspectiva si respecto al resto de las emisiones la de Zinkia **se ubica dentro de la región de elección razonable**, entendiendo por ésta aquella en la que no existe una emisión alternativa que, *i)* para el mismo nivel de riesgo proporcione una rentabilidad superior y, *ii)* para el mismo nivel de rentabilidad el riesgo asociado a la misma sea menor.

A la luz del análisis anterior, se considera que el *spread* implícito de **801 pb** para la emisión de Obligaciones Simples de Zinkia se sitúa en un rango de rentabilidad razonable y acorde con la situación actual de los mercados.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

5. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de Obligaciones Simples de Zinkia, cuya colocación está dirigida al mercado minorista, son adecuadas en las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad que se encuentra dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 9 de septiembre y el 30 de septiembre de 2010. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 21 de septiembre de 2010.

Madrid, 1 de octubre de 2010.



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por IM Valora Consulting con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Anexo 1. Metodologías de valoración

El objeto del presente documento es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por IM Valora Consulting.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante, CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen formulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Sholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utiliza tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

En primer lugar, se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar, se detalla la metodología de estimación de la curva cupón cero empleada por IM Valora Consulting. En el Anexo 2 se incluye la descripción de los inputs utilizados en la valoración.

Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la curva cupón cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos *forward* implícitos en la curva cupón cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto,

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos *forward* de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- *Caps, floors, collars, etc.*

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En IM Valora Consulting, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo, r , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - ar] + \sigma dz$$

donde a es el parámetro que indica la reversión a la media, σ es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo, $\theta(t)$ es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y dz es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los *caps* y *swaptions*, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera, estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los *caps* cotizadas en el mercado. En la segunda, construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera, calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de curva cupón cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

El método que se sigue en IM Valora Consulting se encuadra dentro aquéllos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la *British Bankers' Association* y tipos *swap* tomados de Bloomberg a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

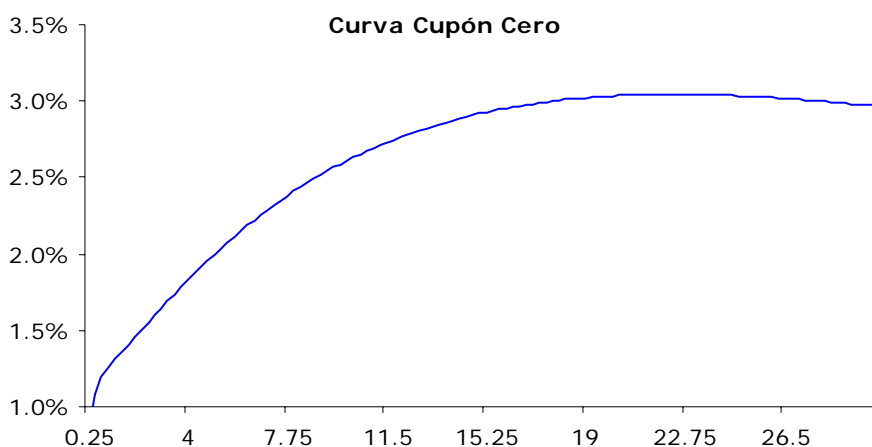
Anexo 2. Inputs de valoración

Fecha Valor: 21 de septiembre de 2010

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el *modelo tipo Svensson* tomando las siguiente tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.389%	2Y	1.445%
1W	0.456%	3Y	1.642%
1M	0.577%	4Y	1.842%
2M	0.674%	5Y	2.040%
3M	0.829%	6Y	2.223%
4M	0.919%	7Y	2.386%
5M	1.011%	8Y	2.526%
6M	1.113%	9Y	2.644%
9M	1.267%	10Y	2.747%
12M	1.407%	12Y	2.905%
		15Y	3.058%
		20Y	3.164%
		25Y	3.135%
		30Y	3.029%
		40Y	2.910%
		50Y	2.871%

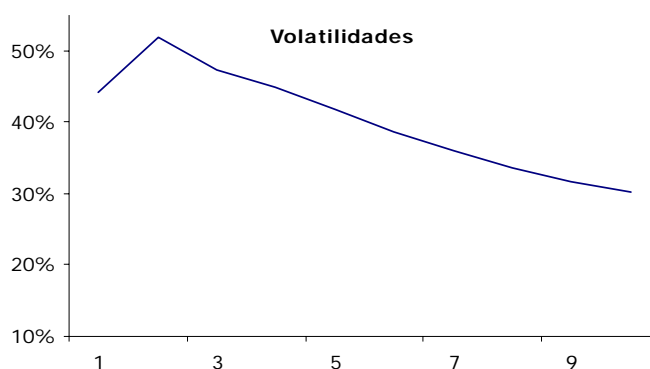
La estimación de la CCC se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra gráficamente a continuación:



Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades *cap* utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo ATM	Volatilidad
1	1.08%	44.20%
2	1.45%	51.90%
3	1.64%	47.40%
4	1.84%	44.90%
5	2.04%	41.70%
6	2.22%	38.70%
7	2.39%	35.90%
8	2.53%	33.60%
9	2.64%	31.70%
10	2.75%	30.10%



Por último, los parámetros de *Hull-White* necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.09493	0.01186

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Anexo 3. Compañías comparables usadas en el modelo de regresión

Compañía	Rating	Cobertura Interés	Capitalización	Deuda / Ebitda	Deuda / EV	ROA
3M CO	AA-	19.57	62,163.92	0.96	0.09	12.04
ABBOTT LABORATORIES	AA	13.13	80,953.43	1.79	0.19	12.12
ADOBE SYSTEMS INC	BBB+	214.79	13,776.64	0.99	0.12	5.90
ADVANCED MICRO DEVICES	B+	-1.17	4,843.41	7.41	0.47	3.63
AES CORP	BB-	1.85	9,027.96	4.74	0.70	1.77
AETNA INC	A-	9.21	12,885.14	1.55	0.31	3.43
AGILENT TECHNOLOGIES INC	BBB-	0.53	11,170.44	13.89	0.33	-0.42
AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	A	8.11	17,636.27	2.24	0.19	4.93
AIRGAS INC	BBB	3.03	5,686.00	2.38	0.23	4.40
AK STEEL HOLDING CORP	BB	-1.56	1,502.39	4.14	0.27	-1.67
ALCOA INC	BBB-	-1.50	12,346.48	27.46	0.41	-3.02
ALLEGHENY ENERGY INC	BBB-	3.16	4,113.16	3.79	0.56	3.51
ALLEGHENY TECHNOLOGIES INC	BBB-	1.53	4,551.17	4.75	0.20	0.74
ALLERGAN INC	A+	16.21	20,507.97	1.00	0.08	8.67
ALTRIA GROUP INC	BBB	4.98	50,452.80	1.92	0.20	10.04
AMAZON.COM INC	A-	33.21	71,871.44	0.07	0.00	8.15
AMEREN CORPORATION	BBB-	2.79	6,779.52	3.68	0.55	2.63
AMERICAN ELECTRIC POWER	BBB	2.85	17,485.07	3.98	0.53	2.90
AMERICAN TOWER CORP-CL A	BB+	2.69	20,847.37	3.87	0.17	2.95
AMERISOURCEBERGEN CORP	BBB+	14.19	8,643.96	1.18	0.16	3.90
AMGEN INC	A+	9.31	51,997.24	1.58	0.24	12.11
AMPHENOL CORP-CL A	BBB-	13.36	8,482.91	1.28	0.09	10.23
ANADARKO PETROLEUM CORP	BBB-	0.72	28,601.97	3.12	0.32	-0.27
ANALOG DEVICES INC	BBB+	82.68	9,392.80	0.79	0.05	7.63
AON CORP	BBB+	8.37	10,715.39	1.59	0.16	3.26
APACHE CORP	A-	9.32	35,568.15	0.87	0.13	-1.02
APPLIED MATERIALS INC	A-	-11.16	15,632.00	3.78	0.02	-2.97
ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	A	4.92	20,936.05	2.25	0.28	6.11
AT&T INC	A	5.22	170,533.80	1.75	0.29	4.69
AUTOMATIC DATA PROCESSING	AAA	205.88	20,817.17	0.02	0.00	4.64
AUTONATION INC	BB+	5.23	3,410.89	5.11	0.46	3.47
AUTOZONE INC	BBB	8.30	10,374.16	1.92	0.22	13.56
AVERY DENNISON CORP	BBB	3.55	4,083.21	2.78	0.29	-13.53
AVON PRODUCTS INC	A-	9.28	14,013.78	2.04	0.16	9.70
BAKER HUGHES INC	A	5.73	17,885.88	1.23	0.15	3.61
BALL CORP	BB+	5.46	5,430.32	2.75	0.34	6.03
BAXTER INTERNATIONAL INC	A+	16.63	27,816.00	1.18	0.16	13.46
BECTON DICKINSON AND CO	AA-	23.66	17,190.40	0.89	0.10	14.31
BEMIS COMPANY	BBB	7.06	3,455.17	2.71	0.30	4.36
BEST BUY CO INC	BBB-	24.33	16,939.87	0.56	0.08	7.72
BIOGEN IDEC INC	BBB+	20.15	14,786.46	0.64	0.07	11.37
BMC SOFTWARE INC	BBB+	21.57	7,289.73	0.54	0.06	10.37
BOEING CO/THE	A	4.94	47,573.92	3.41	0.26	2.27
BOSTON SCIENTIFIC CORP	BBB-	3.01	9,192.43	2.88	0.42	-3.92
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	A+	25.07	46,866.64	1.13	0.14	35.08
BROWN-FORMAN CORP-CLASS B	A	22.90	8,952.90	0.91	0.08	13.09
CA INC	BBB	12.74	10,954.42	0.97	0.16	6.68
CAMERON INTERNATIONAL CORP	BBB+	8.78	10,446.40	1.30	0.12	6.98
CAMPBELL SOUP CO	A	12.83	12,243.52	1.74	0.14	13.69
CARDINAL HEALTH INC	BBB+	11.79	11,552.81	1.31	0.19	2.85
CARNIVAL CORP	BBB+	5.17	32,408.61	2.90	0.22	5.10
CATERPILLAR INC	A	1.48	50,330.61	10.86	0.38	1.40
CBS CORP-CLASS B NON VOTING	BBB-	2.30	10,775.78	3.83	0.40	0.84
CENTERPOINT ENERGY INC	BBB	1.74	6,650.47	5.40	0.63	1.89
CENTURYLINK INC	BBB-	3.30	11,973.43	3.51	0.39	4.20
CHESAPEAKE ENERGY CORP	BB	3.81	14,565.38	2.76	0.38	-17.09
CHEVRON CORP	AA	47.58	162,636.90	0.40	0.06	6.44
CINTAS CORP	A-	8.10	4,198.57	1.39	0.17	5.61
CISCO SYSTEMS INC	A+	14.71	120,976.90	1.37	0.16	10.41
CLIFFS NATURAL RESOURCES INC	BBB-	3.75	8,657.40	1.16	0.08	4.68
CLOROX COMPANY	BBB+	7.86	9,315.39	2.19	0.23	13.21
CMS ENERGY CORP	BBB-	1.57	4,145.53	5.44	0.63	1.45
COCA-COLA CO/THE	A+	22.67	135,288.30	1.25	0.09	15.30
COCA-COLA ENTERPRISES	A	2.86	15,625.71	3.33	0.37	4.57
COLGATE-PALMOLIVE CO	AA-	31.16	38,218.94	0.80	0.08	21.42
COMCAST CORP-CLASS A	BBB+	3.07	49,873.95	2.12	0.40	3.22
COMPUTER SCIENCES CORP	A-	4.93	7,072.37	1.56	0.45	5.09
CONAGRA FOODS INC	BBB	4.61	9,718.67	2.22	0.28	6.36
CONOCOPHILLIPS	A	4.68	84,403.37	1.63	0.25	3.29
CONSOLIDATED EDISON INC	A-	3.11	13,710.48	3.94	0.44	2.58
CONSOL ENERGY INC	BB	16.31	8,273.10	0.82	0.31	7.15
CONSTELLATION ENERGY GROUP	BBB-	3.69	6,561.73	2.46	0.45	19.39
CONSTELLATION BRANDS INC-A	BB	0.87	3,754.06	6.20	0.52	1.23
CORNING INC	BBB+	5.76	28,718.35	1.40	0.07	9.90
COSTCO WHOLESALE CORP	A+	15.47	28,403.07	0.91	0.09	5.09
COVENTRY HEALTH CARE INC	BBB-	5.91	3,162.20	2.28	0.49	3.05
CR BARD INC	A	62.06	7,644.48	0.18	0.02	16.51
CSX CORP	BBB-	4.09	21,093.21	2.51	0.28	4.32
CUMMINS INC	BBB+	13.83	18,202.88	0.75	0.04	4.94
CVS CAREMARK CORP	BBB+	11.31	42,811.03	1.43	0.22	6.03
DANAHER CORP	A+	11.88	26,881.54	1.63	0.10	6.21
DARDEN RESTAURANTS INC	BBB	6.19	6,068.20	1.79	0.21	7.88
DAVITA INC	BB-	4.95	7,038.36	3.11	0.33	5.69
DEAN FOODS CO	BB-	2.63	1,837.45	4.66	0.70	3.23
DEERE & CO	A	8.59	30,369.79	12.20	0.47	2.19
DELL INC	A-	13.58	24,843.65	1.35	0.30	4.76
DENBURY RESOURCES INC	BB	1.62	6,212.70	2.43	0.29	-1.91
DENTSPLY INTERNATIONAL INC	A-	17.72	4,543.17	1.04	0.10	9.27

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Compañía	Rating	Cobertura Interés	Capitalización	Deuda / Ebitda	Deuda / EV	ROA
DIAMOND OFFSHORE DRILLING	A-	38.40	9,520.51	0.67	0.15	24.53
DIRECTV-CLASS A	BBB-	6.06	36,361.73	1.52	0.20	5.41
DISCOVERY COMMUNICATIONS-A	BBB-	4.18	17,561.29	2.90	0.18	5.15
DOMINION RESOURCES INC/VA	A-	2.94	25,821.60	4.54	0.40	3.04
DOVER CORP	A	2.72	9,598.09	2.20	0.18	4.52
DOW CHEMICAL	BBB-	0.83	31,954.02	5.36	0.39	0.60
DR HORTON INC	BB-	-0.34	3,539.66	-63.79	0.54	-7.42
DR PEPPER SNAPPLE GROUP INC	BBB	4.32	8,455.69	2.29	0.24	6.37
DTE ENERGY COMPANY	BBB	2.26	7,769.49	3.72	0.51	2.18
DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	A	3.48	40,747.71	3.58	0.21	4.69
DUKE ENERGY CORP	A-	3.51	23,565.19	3.80	0.44	1.95
DUN & BRADSTREET CORP	A-	10.67	3,715.42	1.77	0.21	19.15
EASTMAN CHEMICAL COMPANY	BBB	5.22	5,292.47	2.03	0.25	2.52
EASTMAN KODAK CO	B-	1.64	1,112.22	1.91	1.18	-2.49
EATON CORP	A-	1.36	13,870.35	3.41	0.21	2.33
ECOLAB INC	A	11.27	11,798.16	0.88	0.08	8.54
EDISON INTERNATIONAL	BBB-	1.91	11,247.00	3.95	0.51	1.97
EL PASO CORP	BB	-0.05	8,673.37	17.00	0.57	-2.49
ELI LILLY & CO	AA-	21.85	42,066.56	0.87	0.16	15.28
EMC CORP/MASS	A-	8.34	42,507.80	1.19	0.08	4.29
EMERSON ELECTRIC CO	A	6.49	39,794.90	1.17	0.16	8.45
ENTERGY CORP	BBB	4.00	14,349.32	3.37	0.47	3.33
EOG RESOURCES INC	A-	8.14	23,339.37	0.99	0.14	3.21
EQT CORP	BBB	3.09	5,359.69	3.53	0.28	2.78
EQUIFAX INC	BBB+	7.15	3,876.82	2.07	0.22	6.87
EXELON CORP	BBB	6.50	28,297.21	1.71	0.31	5.60
EXPEDIA INC	BBB-	7.99	8,150.75	1.02	0.11	5.06
EXPRESS SCRIPTS INC	BBB	7.71	26,523.95	2.38	0.12	9.49
EXXON MOBIL CORP	AAA	26.97	313,858.80	0.25	0.06	8.36
FEDEX CORP	BBB	12.68	26,757.14	0.49	0.07	4.82
FIDELITY NATIONAL INFORMATIO	BB	3.10	8,230.53	3.95	0.28	0.99
FIRSTENERGY CORP	BBB-	2.22	11,672.15	3.84	0.57	2.97
FISERV INC	BBB-	4.30	8,039.58	2.85	0.31	5.38
FLOWSERVE CORP	BB+	15.34	6,124.13	0.80	0.09	10.34
FLUOR CORP	A-	111.66	8,961.37	0.10	0.02	10.07
FMC CORP	BBB+	15.08	4,937.45	1.08	0.12	7.46
FMC TECHNOLOGIES INC	BBB	42.41	8,132.88	0.67	0.07	10.21
FORD MOTOR CO	B+	-0.85	42,747.30	19.34	0.98	1.29
FORTUNE BRANDS INC	BBB-	3.33	7,492.98	4.59	0.37	1.99
FREEMPORT-MCMORAN COPPER	BBB-	8.89	40,989.14	0.82	0.11	10.24
FRONTIER COMMUNICATIONS CORP	BB	1.67	8,084.96	4.32	0.38	1.75
GAMESTOP CORP-CLASS A	BB+	14.05	2,975.48	0.56	0.14	7.99
GANNETT CO	BB	4.88	2,943.95	2.78	0.47	4.75
GENERAL DYNAMICS CORP	A	21.49	23,841.87	0.91	0.15	8.05
GENERAL ELECTRIC CO	AA+	6.88	174,053.10	24.53	0.87	1.36
GENERAL MILLS INC	BBB+	6.93	23,550.22	2.08	0.24	8.61
GENZYME CORP	A-	49.28	18,159.89	0.12	0.06	4.51
GOODRICH CORP	BBB+	7.57	9,358.60	1.71	0.19	7.36
GOODYEAR TIRE & RUBBER CO	BB-	0.68	2,650.39	5.27	0.73	-2.53
H&R BLOCK INC	BBB	7.20	3,871.85	1.43	0.29	9.05
HALLIBURTON CO	A	6.70	29,755.45	1.57	0.15	7.41
HARLEY-DAVIDSON INC	BBB	20.70	6,705.67	8.11	0.56	-0.65
HARMAN INTERNATIONAL	B+	1.62	2,309.58	1.68	0.19	6.31
HARRIS CORP	BBB+	12.66	5,765.64	1.12	0.19	12.21
HASBRO INC	BBB	9.55	6,262.75	1.49	0.21	10.61
HERSHEY CO/THE	A	9.16	10,835.87	1.48	0.13	11.93
HESS CORP	BBB	5.27	19,261.84	1.07	0.19	2.55
HEWLETT-PACKARD CO	A	18.85	95,812.13	1.00	0.20	6.72
HJ HEINZ CO	BBB	5.27	15,184.58	2.48	0.24	8.76
HOME DEPOT INC	BBB+	7.06	52,939.93	1.46	0.16	6.49
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	A	7.14	33,961.78	1.75	0.20	6.02
HORMEL FOODS CORP	A	19.00	5,937.35	0.53	0.06	9.38
HOSPIRA INC	BBB+	5.33	9,603.60	2.09	0.16	7.64
HUMANA INC	BBB-	16.13	8,476.85	1.05	1.27	7.65
INTL BUSINESS MACHINES CORP	A+	41.00	170,234.70	1.19	0.14	12.29
ILLINOIS TOOL WORKS	A+	9.05	23,539.14	1.44	0.12	6.05
INTEGRYS ENERGY GROUP INC	BBB+	2.74	4,033.13	4.01	0.39	-0.54
INTEL CORP	A+	68.30	108,074.90	0.20	0.02	8.44
INTERPUBLIC GROUP OF COS INC	BB	2.22	4,883.32	3.44	0.36	0.77
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	BBB	5.80	3,918.63	2.31	0.21	7.25
INTL GAME TECHNOLOGY	BBB	3.36	4,274.75	3.06	0.31	3.33
INTERNATIONAL PAPER CO	BBB	4.59	9,238.70	1.90	0.54	2.53
INTUIT INC	BBB	14.15	14,193.84	0.91	0.07	11.45
IRON MOUNTAIN INC	BB-	2.41	4,457.43	3.72	0.43	3.35
ITT CORP	BBB+	12.32	8,553.78	0.99	0.16	5.96
J.C. PENNEY CO INC	BB+	2.51	6,282.31	2.93	0.42	2.04
JABIL CIRCUIT INC	BB+	1.58	3,107.56	2.70	0.33	2.93
JOHNSON CONTROLS INC	BBB	0.55	20,616.81	3.66	0.14	-1.38
JOHNSON & JOHNSON	AAA	30.39	171,271.40	0.74	0.07	13.66
KELLOGG CO	BBB+	6.71	19,114.67	2.05	0.21	10.95
KIMBERLY-CLARK CORP	A	9.81	26,478.43	1.50	0.17	10.10
KING PHARMACEUTICALS INC	BB	3.26	2,471.66	0.83	0.16	2.43
KLA-TENCOR CORPORATION	BBB	5.76	5,820.29	1.86	0.15	5.65
KOHL'S CORP	BBB+	12.32	16,305.06	0.90	0.13	8.08
KRAFT FOODS INC-CLASS A	BBB	4.33	54,501.80	2.97	0.37	4.65
KROGER CO	BBB	4.30	13,864.33	2.16	0.38	0.30
L-3 COMMUNICATIONS HOLDINGS	BBB-	5.94	8,220.10	2.19	0.38	6.15
LABORATORY CRP OF AMER HLDGS	BBB+	15.09	8,015.32	1.22	0.14	11.43

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Compañía	Rating	Cobertura Interés	Capitalización	Deuda / Ebitda	Deuda / EV	ROA
LENNAR CORP-CL A	BB-	-1.85	2,743.51	-6.27	0.61	-5.66
LEUCADIA NATIONAL CORP	BB+	-0.95	5,732.56	-55.05	0.27	9.20
LEXMARK INTERNATIONAL INC-A	BBB-	6.71	3,496.66	1.30	0.21	4.41
LIFE TECHNOLOGIES CORP	BBB-	4.44	8,716.97	2.45	0.25	1.61
LIMITED BRANDS INC	BB	3.64	8,918.38	2.17	0.25	6.33
LOCKHEED MARTIN CORP	A-	14.64	25,904.12	0.95	0.18	8.82
LORILLARD INC	BBB-	57.07	12,246.83	0.46	0.15	38.73
LOWE'S COS INC	A	8.87	31,363.22	1.05	0.16	5.43
MACY'S INC	BB+	2.56	9,738.43	3.27	0.49	1.61
MARATHON OIL CORP	BBB+	3.00	23,206.66	1.56	0.27	3.26
MARRIOTT INTERNATIONAL-CL A	BBB-	4.08	13,053.97	2.88	0.18	-4.11
MARSH & MCLENNAN COS	BBB-	3.42	13,111.61	3.02	0.24	1.49
MASCO CORP	BBB	1.41	3,914.82	6.95	0.60	-1.96
MASSEY ENERGY CO	BB-	1.85	3,205.75	2.87	0.33	2.80
MASTERCARD INC-CLASS A	BBB+	19.69	29,140.52	0.01	0.00	20.97
MATTEL INC	BBB	10.18	8,442.73	0.83	0.08	11.18
MCCORMICK & CO-NON VTG SHRS	A-	9.07	5,471.57	1.72	0.16	9.07
MCDONALD'S CORP	A	13.98	79,208.06	1.32	0.12	15.51
MCKESSON CORP	A-	10.63	16,471.40	0.93	0.15	4.73
MEAD JOHNSON NUTRITION CO	BBB	7.70	11,569.21	2.08	0.12	23.29
MEADWESTVACO CORP	BBB	0.95	4,177.80	3.39	0.38	2.57
MEDCO HEALTH SOLUTIONS INC	BBB+	13.14	22,441.51	1.46	0.16	7.33
MEDTRONIC INC	AA-	12.64	35,863.01	1.62	0.25	11.99
MERCK & CO. INC.	AA-	14.48	113,630.80	1.84	0.15	16.20
METROPCS COMMUNICATIONS INC	B	1.72	3,715.85	4.01	0.58	2.56
MICRON TECHNOLOGY INC	B	-6.84	7,431.43	2.59	0.26	-14.75
MICROSOFT CORP	AAA	159.98	211,752.80	0.22	0.03	22.88
MOLSON COORS BREWING CO -B	BBB-	4.08	8,745.87	2.89	0.18	6.43
MONSANTO CO	A+	22.25	26,184.82	0.43	0.09	11.76
MOODY'S CORP	BBB+	15.00	5,894.99	1.55	0.17	21.29
MOTOROLA INC	BB+	-0.69	19,814.72	6.47	0.23	-0.19
MURPHY OIL CORP	BBB	24.95	11,659.11	0.60	0.11	7.01
MYLAN INC	BB	2.35	5,850.02	4.50	0.42	0.88
NASDAQ OMX GROUP/THE	BBB	6.08	4,021.75	2.89	0.39	2.27
NATIONAL OILWELL VARCO INC	A-	46.45	18,691.04	0.30	0.05	6.83
NATIONAL SEMICONDUCTOR CORP	BBB-	5.74	3,066.45	2.90	0.31	9.87
NEW YORK TIMES CO -CL A	B+	1.54	1,139.37	2.89	0.43	0.61
NEWELL RUBBERMAID INC	BBB-	4.82	4,973.22	2.95	0.34	4.32
NEWMONT MINING CORP	BBB+	12.78	31,500.42	1.28	0.13	6.82
NEWS CORP-CL A	BBB+	3.83	36,211.57	2.55	0.32	4.72
NEXTERA ENERGY INC	A-	3.06	22,675.86	4.11	0.48	3.46
NICOR INC	AA	5.69	2,065.99	2.38	0.24	2.94
NISOURCE INC	BBB-	2.02	4,840.61	4.87	0.59	1.11
NOBLE ENERGY INC	BBB	2.66	13,075.07	1.59	0.18	-1.08
NORDSTROM INC	BBB+	5.38	8,346.29	2.28	0.28	7.21
NORFOLK SOUTHERN CORP	BBB+	4.05	21,998.97	2.55	0.24	3.85
NORTHEAST UTILITIES	BBB	2.75	5,249.29	3.95	0.50	2.31
NORTHROP GRUMMAN CORP	BBB+	8.84	17,682.65	1.33	0.21	5.58
NRG ENERGY INC	BB-	3.30	5,271.31	2.62	0.71	3.77
NUCOR CORP	A	-1.29	11,981.84	8.29	0.22	-2.22
NYSE EURONEXT	A+	6.58	7,524.63	2.52	0.24	1.55
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	A	34.83	61,348.76	0.35	0.04	6.80
OFFICE DEPOT INC	B	-3.64	1,294.25	-49.11	0.40	-12.34
OMNICOM GROUP	BBB+	11.25	11,885.52	1.40	0.16	4.50
ONEOK INC	BBB	2.80	4,746.28	4.65	0.45	2.35
ORACLE CORP	A	13.09	136,335.30	1.21	0.13	11.26
OWENS-ILLINOIS INC	BB+	4.14	4,554.89	2.75	0.46	1.94
PACTIV CORPORATION	BBB	6.16	4,377.89	1.67	0.26	8.81
PALL CORP	BBB	27.31	4,804.01	1.62	0.15	8.26
PARKER HANNIFIN CORP	A	8.39	11,345.19	1.44	0.14	5.61
PEABODY ENERGY CORP	BB+	4.63	13,227.06	2.06	0.19	4.56
PEPCO HOLDINGS INC	BBB+	1.89	4,197.93	5.52	0.59	1.47
PEPSICO INC	A	20.11	105,860.70	0.81	0.19	15.67
PERKINELMER INC	BBB	9.78	2,713.16	2.14	0.20	2.86
PFIZER INC	AA	15.61	139,464.10	1.98	0.26	5.33
P G & E CORP	BBB+	3.26	17,634.65	3.01	0.42	2.91
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	A	5.92	103,062.30	1.41	0.13	18.78
PINNACLE WEST CAPITAL	BBB-	2.60	4,515.16	3.72	0.45	0.58
PIONEER NATURAL RESOURCES CO	BB+	1.30	7,482.78	2.98	0.25	-0.58
PITNEY BOWES INC	BBB+	4.53	4,379.83	3.46	0.51	4.88
PLUM CREEK TIMBER CO	BBB-	2.02	5,667.38	6.82	0.34	5.11
POLO RALPH LAUREN CORP	BBB+	32.45	8,665.13	0.31	0.03	10.65
PPG INDUSTRIES INC	BBB+	4.44	12,026.21	2.43	0.21	2.32
PPL CORPORATION	BBB	2.43	13,178.35	4.27	0.51	1.87
PRAXAIR INC	A	7.58	27,499.96	1.85	0.15	9.16
PRECISION CASTPARTS CORP	A-	87.80	18,366.61	0.16	0.01	12.82
PRICELINE.COM INC	BB	19.55	16,816.46	0.38	0.03	31.11
PROCTER & GAMBLE CO/THE	AA-	16.94	171,127.10	1.56	0.15	9.52
PROGRESS ENERGY INC	BBB+	2.61	13,008.15	4.41	0.50	2.48
PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	BBB	5.92	16,600.64	2.13	0.36	5.51
PULTE GROUP INC	BB-	-8.15	3,352.53	-2.29	0.88	-13.32
QEP RESOURCES INC	BB+	10.37	5,219.21	1.03	0.19	4.64
QUEST DIAGNOSTICS	BBB+	9.27	8,823.47	1.92	0.27	8.59
QWEST COMMUNICATIONS INTL	BB	1.79	10,992.16	3.31	0.59	3.27
RADIOSHACK CORP	BB	8.41	2,680.79	1.44	0.28	8.70
RANGE RESOURCES CORP	BB	2.46	5,989.92	2.57	0.24	-0.98
RAYTHEON COMPANY	A-	24.14	16,936.05	0.68	0.14	8.28
REPUBLIC SERVICES INC	BBB	2.51	11,532.13	2.92	0.38	2.51

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Compañía	Rating	Cobertura Interés	Capitalización	Deuda / Ebitda	Deuda / EV	ROA
ROCKWELL AUTOMATION INC	A	5.46	8,858.97	1.90	0.10	4.96
ROCKWELL COLLINS INC.	A	47.89	9,075.07	0.53	0.06	13.52
ROPER INDUSTRIES INC	BBB-	6.75	6,164.95	2.31	0.16	5.77
ROSS STORES INC	BBB	64.83	6,710.67	0.17	0.02	17.28
ROWAN COMPANIES INC	BBB-	16.78	3,485.98	1.28	0.22	7.53
RR DONNELLEY & SONS CO	BBB	3.07	3,529.79	2.54	0.54	-0.30
RYDER SYSTEM INC	BBB+	1.93	2,254.46	2.08	0.54	0.96
SAFEWAY INC	BBB	3.97	7,933.46	1.95	0.42	-6.76
SAIC INC	A-	11.41	5,861.51	1.15	0.17	9.61
SANDISK CORP	BB-	7.57	8,574.71	1.35	0.14	6.96
SARA LEE CORP	BBB	6.10	8,706.54	1.96	0.26	5.54
SCANA CORP	BBB+	3.00	5,106.61	4.63	0.49	2.95
SCHLUMBERGER LTD	A+	18.64	83,808.34	0.83	0.05	9.56
SCRIPPS NETWORKS INTER-CL A	A-	185.12	7,881.31	1.38	0.10	12.64
SEALED AIR CORP	BB+	3.09	3,586.32	2.54	0.35	4.70
SEARS HOLDINGS CORP	BB-	2.78	8,008.72	1.51	0.32	0.94
SEMPRA ENERGY	BBB+	3.55	13,312.32	4.16	0.40	4.08
SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	A-	17.36	8,270.24	0.94	0.10	9.97
SIGMA-ALDRICH	A	41.37	7,296.47	0.96	0.07	13.16
SNAP-ON INC	A-	5.26	2,696.76	3.28	0.29	4.36
SOUTHERN CO	A	3.83	31,068.39	3.78	0.39	3.27
SOUTHWEST AIRLINES CO	BBB	1.41	9,853.95	4.00	0.34	0.69
SOUTHWESTERN ENERGY CO	BBB-	14.83	11,396.64	0.73	0.09	-0.75
SPECTRA ENERGY CORP	BBB+	2.33	14,567.47	4.81	0.39	3.69
SPRINT NEXTEL CORP	BB-	-0.60	14,024.38	3.26	0.68	-4.27
ST JUDE MEDICAL INC	A	26.77	12,660.69	1.34	0.14	12.80
STANLEY BLACK & DECKER INC	A	7.53	10,042.74	2.03	0.27	4.65
STAPLES INC	BBB	6.19	15,157.13	1.27	0.15	5.51
STARBUCKS CORP	BBB+	18.39	19,087.18	0.41	0.03	6.95
STARWOOD HOTELS & RESORTS	BB	1.53	9,958.76	4.15	0.25	0.79
STRYKER CORP	A+	74.17	19,898.61	0.01	0.06	13.28
SUNOCO INC	BBB-	0.53	4,283.91	4.12	0.43	-2.86
SUPERVALU INC	BB-	2.06	2,426.99	3.54	0.77	2.31
SYMANTEC CORP	BBB	8.19	12,250.58	1.05	0.17	6.53
SYSCO CORP	AA-	15.75	17,168.91	1.05	0.13	11.53
TARGET CORP	A+	5.75	38,987.04	2.51	0.31	5.61
TECO ENERGY INC	BBB	2.14	3,720.98	4.35	0.49	2.98
TENET HEALTHCARE CORP	B	1.31	2,168.96	4.35	0.70	2.24
TESORO CORP	BB+	0.11	1,870.93	4.16	0.52	-1.81
TEXTRON INC	BBB-	2.23	5,604.91	8.43	0.62	-0.16
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	A-	9.40	19,548.52	1.15	0.10	3.98
TIME WARNER CABLE	BBB	2.57	19,363.07	3.49	0.54	2.34
TIME WARNER INC	BBB	3.77	34,614.61	2.62	0.35	2.75
TJX COMPANIES INC	A	22.24	18,005.71	0.32	0.05	17.79
TOTAL SYSTEM SERVICES INC	BBB	83.42	2,994.75	0.44	0.08	13.20
TYCO INTERNATIONAL LTD	A-	4.77	18,583.78	1.66	0.20	-6.62
TYSON FOODS INC-CL A	BB+	1.16	5,869.39	4.14	0.33	-5.01
UNION PACIFIC CORP	BBB	5.65	41,083.96	2.04	0.19	4.62
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	AA-	7.89	66,019.95	1.72	0.14	6.75
UNITED TECHNOLOGIES CORP	A	8.94	66,428.48	1.26	0.16	6.80
UNITEDHEALTH GROUP INC	A-	11.54	39,225.70	1.52	0.28	6.66
UNITED STATES STEEL CORP	BB	-10.51	6,270.90	-2.90	0.41	-8.89
VALERO ENERGY CORP	BBB	-1.35	9,739.68	8.96	0.51	-5.66
VERIZON COMMUNICATIONS INC	A	4.83	92,123.52	1.73	0.30	1.70
VF CORP	A-	10.00	8,692.90	1.17	0.13	7.15
VIACOM INC-CLASS B	BBB+	6.60	22,052.27	2.06	0.24	7.26
VISA INC-CLASS A SHARES	A+	30.78	53,865.02	0.01	0.00	7.00
VULCAN MATERIALS CO	BBB-	0.65	4,717.75	5.31	0.37	0.35
WAL-MART STORES INC	AA	11.14	194,409.80	1.33	0.21	8.58
WALGREEN CO	A	40.68	32,582.00	0.53	0.07	8.13
WALT DISNEY CO/THE	A	8.83	62,790.89	1.73	0.17	5.27
WASHINGTON POST-CLASS B	A	6.95	3,572.82	0.74	0.14	1.78
WASTE MANAGEMENT INC	BBB	4.56	17,025.36	2.78	0.37	4.80
WATSON PHARMACEUTICALS INC	BBB	11.29	5,393.39	2.53	0.19	4.59
WELLPOINT INC	A-	9.53	22,249.50	1.74	0.70	9.44
WESTERN UNION CO	A-	8.12	11,459.68	2.12	0.25	13.13
WEYERHAEUSER CO	BBB-	0.48	8,656.40	7.77	0.43	-3.41
WHIRLPOOL CORP	BBB-	3.72	6,036.67	2.17	0.32	2.29
WHOLE FOODS MARKET INC	BB	6.76	6,418.70	1.34	0.08	3.32
WILLIAMS COS INC	BBB-	2.24	11,108.72	2.81	0.44	1.11
WINDSTREAM CORP	BB-	2.40	6,015.43	4.12	0.53	3.90
WISCONSIN ENERGY CORP	BBB+	4.24	6,780.08	4.93	0.42	3.02
WW GRAINGER INC	AA+	71.79	8,498.12	0.65	0.06	11.89
WYNDHAM WORLDWIDE CORP	BBB-	5.34	4,948.14	4.19	0.41	3.10
WYNN RESORTS LTD	BB	1.19	10,679.77	5.30	0.26	0.29
XCEL ENERGY INC	A-	2.81	10,654.52	3.73	0.46	2.68
XEROX CORP	BBB-	1.94	14,231.55	5.34	0.41	2.09
XILINX INC	BBB-	17.78	6,923.73	0.78	0.14	11.92
YUM! BRANDS INC	BBB-	7.37	21,650.17	1.52	0.13	15.66
A2A SPA	BBB+	2.05	3,521.39	4.83	0.50	0.68
ABB LTD-REG	A	33.36	48,070.58	0.48	0.05	8.54
ACCOR SA	BBB-	4.50	6,046.18	2.62	0.36	-2.44
ACEA SPA	A	1.97	1,760.16	6.35	0.68	-0.91
ADECCO SA-REG	BBB-	4.67	9,661.90	4.13	0.18	0.10
ADP	A+	2.66	5,870.34	3.58	0.37	3.53
KONINKLIJKE AHOLD NV	BBB	4.10	11,996.35	1.92	0.29	6.49
AIR LIQUIDE SA	A	8.23	25,516.21	2.14	0.22	5.96
AKZO NOBEL	BBB+	2.95	10,738.16	2.60	0.30	1.52

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Compañía	Rating	Cobertura Interés	Capitalización	Deuda / Ebitda	Deuda / EV	ROA
ALFA LAVAL AB	BBB+	12.79	50,138.29	0.25	0.02	9.81
ALSTOM	BBB+	30.67	11,045.30	1.19	0.28	4.85
ANGLO AMERICAN PLC	BBB	4.70	33,305.19	2.19	0.20	4.57
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	BBB+	2.91	69,728.88	3.80	0.33	4.08
ARCELORMITTAL	BBB	-0.99	37,875.59	7.72	0.30	0.09
ASSA ABLOY AB-B	A-	6.41	65,658.76	2.34	0.18	6.00
ASTRAZENECA PLC	AA-	9.64	46,208.73	0.68	0.14	14.79
ATLANTIA SPA	A-	3.40	9,094.50	5.66	0.56	3.69
ATLAS COPCO AB-A SHS	A-	6.66	153,601.70	2.08	0.13	8.72
BAE SYSTEMS PLC	BBB+	0.77	11,627.71	0.98	0.30	-0.26
BASF SE	A	6.49	42,626.60	1.74	0.27	2.76
BAYER AG-REG	A-	3.59	42,273.57	1.73	0.26	2.62
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	A-	0.23	32,309.83	6.59	0.75	0.20
BELGACOM SA	A+	11.41	9,721.60	1.08	0.19	11.87
BHP BILLITON PLC	A+	20.34	125,738.40	0.64	0.08	15.18
BOUYGUES SA	A-	4.36	11,299.40	2.30	0.50	3.80
BP PLC	A	14.29	78,830.53	1.04	0.21	7.14
BRITISH AIRWAYS PLC	BB-	-0.54	2,831.13	6.85	0.83	-4.02
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	BBB+	7.71	47,413.33	2.18	0.19	10.02
BRITISH SKY BROADCASTING GRO	BBB+	6.80	12,383.83	2.06	0.18	18.73
BT GROUP PLC	BBB-	0.82	10,964.27	1.70	0.60	3.55
CABLE & WIRELESS COMMUNICATI	BB	4.37	1,563.38	1.43	0.55	5.48
CAP GEMINI	BBB-	9.26	5,660.96	1.85	0.24	1.98
CARREFOUR SA	A-	2.88	27,808.41	3.46	0.34	0.63
CASINO GUICHARD PERRACHON	BBB-	3.27	7,418.51	3.85	0.50	2.60
CENTRICA PLC	A-	3.47	16,694.29	1.72	0.24	4.45
CIMPOR- CIMENTOS DE PORTUGAL	BBB-	5.57	3,187.97	3.48	0.42	4.97
CLARIANT AG-REG	BBB-	3.06	3,307.40	3.59	0.39	-3.42
COCA-COLA HELLENIC BOTTLING	A	8.29	6,953.37	2.36	0.27	5.58
COMPASS GROUP PLC	BBB+	7.63	10,383.97	1.45	0.13	8.05
CONTINENTAL AG	B	-0.51	11,044.33	5.16	0.51	-6.91
CRH PLC	BBB+	2.28	8,602.67	2.95	0.45	2.86
DAILY MAIL&GENERAL TST-A NV	BB+	1.61	2,009.45	3.17	0.34	-12.19
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	BBB+	-0.15	49,016.48	21.80	0.66	-2.02
DANONE	A-	6.75	28,521.52	2.69	0.24	5.07
DELHAIZE GROUP	BBB-	4.64	5,422.26	1.85	0.39	5.29
DEUTSCHE BOERSE AG	AA	8.07	9,637.88	2.33	0.13	0.32
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	BBB-	-0.02	6,179.87	4.06	0.89	-0.46
DEUTSCHE POST AG-REG	BBB+	0.32	16,194.77	3.94	0.37	0.43
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	BBB+	2.08	44,158.36	2.57	0.54	0.28
DIAGEO PLC	A-	2.79	27,437.83	2.94	0.25	8.69
KONINKLIJKE DSM NV	A-	3.52	7,120.42	2.56	0.29	3.39
E.ON AG	A	2.69	43,491.73	3.08	0.46	5.42
EADS NV	A-	-1.02	15,304.71	4.28	0.43	-0.98
EDF	A+	3.77	58,248.54	3.59	0.52	1.77
EDISON SPA	BBB+	4.96	4,965.72	3.21	0.49	1.52
ELAN CORP PLC	B	-0.64	2,310.99	-106.24	0.52	-7.79
ELECTROLUX AB-SER B	BBB	9.90	51,112.30	1.54	0.23	3.57
ELISA OYJ	BBB	6.38	2,772.35	1.55	0.22	8.83
ENAGAS	AA-	6.59	3,515.36	5.16	0.63	5.68
ENDESA SA	A-	5.30	20,963.29	2.83	0.55	5.78
ENEL SPA	A-	4.45	36,320.47	4.45	0.59	3.67
ENI SPA	A+	16.01	63,645.15	1.19	0.28	3.73
ERICSSON LM-B SHS	BBB+	8.24	237,914.00	1.26	0.16	1.32
EURASIAN NATURAL RESOURCES	BB+	10.04	11,628.38	0.23	0.04	10.65
EUTELSAT COMMUNICATIONS	BBB-	6.36	6,179.70	3.02	0.29	5.78
FERREXPO PLC	B+	4.38	1,857.25	2.04	0.10	8.44
FIAT SPA	BB+	1.26	13,064.82	7.65	0.99	-1.30
FINMECCANICA SPA	BBB	3.94	4,998.11	3.07	0.60	2.17
FIRSTGROUP PLC	BBB-	2.19	1,772.35	3.41	0.64	2.30
FORTUM OYJ	A	7.56	17,030.00	2.94	0.30	6.54
FRANCE TELECOM SA	A-	3.74	42,404.36	2.60	0.53	3.21
FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	BB	5.46	13,714.96	2.22	0.24	5.80
G4S PLC	BBB	2.13	3,570.23	2.99	0.39	3.76
GAS NATURAL SDG SA	BBB+	2.89	10,088.63	5.57	0.65	3.73
GDF SUEZ	A	3.94	59,145.18	3.24	0.44	2.64
CIE GENERALE DE GEOPHYSIQUE	BB-	0.07	2,427.85	5.24	0.42	-5.01
GLAXOSMITHKLINE PLC	A+	12.25	64,754.23	1.41	0.21	13.45
GRIFOLS SA	BB-	15.79	2,280.86	3.10	0.33	10.43
HEIDELBERGCEMENT AG	BB-	1.54	6,637.50	4.63	0.59	0.16
HELLENIC TELECOMMUN ORGANIZA	BBB-	3.28	2,597.80	2.44	0.68	3.72
HOLCIM LTD-REG	BBB	3.17	20,737.28	3.95	0.47	3.12
HOLMEN AB-B SHARES	BBB	4.81	17,866.66	2.15	0.26	3.01
IBERDROLA SA	A-	3.14	30,133.06	4.54	0.59	3.26
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	BBB	0.92	19,165.80	4.08	0.40	2.17
INDUSTRIAVARDEN AB-A SHS	A	39.80	37,739.05	0.51	0.28	46.05
INTERCONTINENTAL HOTELS GROU	BBB-	6.37	3,317.68	2.38	0.16	7.09
INTERNATIONAL POWER PLC	BB	2.29	5,865.09	4.22	0.57	6.80
INVENSYS PLC	BBB-	5.34	2,409.68	0.00	0.00	7.30
ITV PLC	B+	0.49	2,294.59	6.00	0.45	2.89
JC DECAUX SA	BBB	4.48	4,358.82	2.27	0.14	0.63
K+S AG	BBB	2.32	8,524.96	2.75	0.10	2.22
KINGFISHER PLC	BBB-	7.33	5,505.60	1.82	0.26	3.87
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	A-	2.07	22,763.63	2.05	0.21	1.32
KONINKLIJKE KPN NV	BBB+	3.36	17,912.03	2.58	0.46	8.93
LAFARGE SA	BBB-	2.82	12,204.36	4.56	0.61	1.84
LANXESS AG	BBB	1.60	3,382.19	3.73	0.33	0.83
LEGRAND SA	BBB	7.11	6,501.40	1.67	0.19	4.83

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Compañía	Rating	Cobertura Interés	Capitalización	Deuda / Ebitda	Deuda / EV	ROA
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	A-	4.01	1,878.78	1.75	0.26	0.15
LOTTOMATICA SPA	BBB-	2.42	1,887.01	4.15	0.61	1.10
MAN GROUP PLC	BBB+	12.72	3,650.40	2.39	0.47	7.67
MAN SE	BBB+	1.02	11,715.94	3.36	0.23	-1.67
MARKS & SPENCER GROUP PLC	BBB-	5.18	6,065.74	2.18	0.33	7.30
MERCK KGAA	BBB+	7.58	13,523.77	1.38	0.46	2.26
METRO AG	BBB	2.36	15,614.37	2.74	0.42	1.14
METSO OYJ	BBB	3.64	5,062.23	3.79	0.25	2.67
MICHELIN (CGDE)-B	BBB	2.86	8,552.41	2.40	0.35	0.64
NATIONAL GRID PLC	A-	1.38	18,982.25	5.80	0.60	3.15
NESTLE SA-REG	AA	17.02	182,085.80	1.46	0.16	9.61
NEW WORLD RESOURCES NV-A	BB-	0.01	1,938.37	6.07	0.32	-2.76
NEXT PLC	BBB	21.73	4,064.24	0.78	0.12	21.08
NOKIA OYJ	A	8.66	26,888.78	1.34	0.21	2.37
NORSK HYDRO ASA	BBB-	-0.88	57,113.60	0.66	0.06	0.35
NOVARTIS AG-REG	AA-	18.18	149,157.60	1.14	0.13	9.67
NOVO NORDISK A/S-B	A	38.89	325,200.00	0.08	0.01	20.44
PEARSON PLC	BBB+	5.94	8,010.05	2.10	0.25	4.40
PERNOD-RICARD SA	BB+	3.02	16,136.67	5.35	0.41	4.36
PEUGEOT SA	BB+	-1.40	5,755.27	13.01	1.17	-1.85
PORTUGAL TELECOM SGPS SA-REG	BBB	2.30	8,661.20	3.00	0.50	4.79
PPR	BBB-	5.30	15,120.16	3.12	0.28	3.83
PUBLIC POWER CORP	BB+	8.62	2,668.00	2.24	0.71	4.66
PUBLICIS GROUPE	BBB+	8.62	6,701.83	2.68	0.28	3.28
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	A+	118.19	25,175.26	0.07	0.00	15.89
RENAULT SA	BB	-2.03	10,887.02	14.33	0.89	-4.89
RENTOKIL INITIAL PLC	BBB-	0.99	1,871.09	3.02	0.40	2.16
REPSOL YPF SA	BBB	4.08	23,001.07	2.81	0.52	2.91
REXAM PLC	BBB-	2.43	2,691.07	3.11	0.42	-0.44
REXEL SA	B+	1.82	3,369.22	6.49	0.48	0.84
RIO TINTO PLC	BBB+	5.45	85,950.89	2.11	0.10	5.21
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	AA-	8.66	114,179.00	2.40	0.25	10.33
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	AA	8.97	117,206.70	1.20	0.19	4.36
RWE AG	A	5.88	27,829.07	2.10	0.46	3.82
SABMILLER PLC	BBB+	3.56	32,057.13	2.24	0.16	5.53
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	BBB	3.33	17,338.61	3.06	0.39	0.47
SANDVIK AB	BBB	-0.48	123,018.00	10.57	0.23	-2.72
SANOFI-AVENTIS	AA-	25.22	64,959.21	0.69	0.13	6.93
SCANIA AB-B SHS	A-	5.30	118,760.00	4.16	0.26	1.08
SCHNEIDER ELECTRIC SA	A-	5.63	24,972.54	2.58	0.22	3.38
SCHROEDERS PLC	A	79.24	3,941.72	0.13	0.10	1.04
SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY	A-	3.32	10,418.62	3.08	0.37	6.88
SECURITAS AB-B SHS	BBB+	5.73	26,247.73	2.37	0.34	6.18
SEVERN TRENT PLC	BBB-	1.86	3,140.89	5.10	0.59	3.33
SIEMENS AG-REG	A+	8.39	71,262.16	2.27	0.26	2.42
SKF AB-B SHARES	A-	5.59	70,899.80	2.02	0.12	3.06
SMITHS GROUP PLC	BBB+	7.85	4,657.48	1.79	0.18	8.82
SODEXO	BBB+	5.14	7,472.41	2.95	0.30	3.87
SOLVAY SA	A-	6.87	6,650.73	1.98	0.37	4.16
SSAB AB-A SHARES	BBB-	-5.07	33,867.21	65.09	0.35	-1.55
STATOIL ASA	AA-	25.09	388,696.10	0.60	0.23	3.21
STMICROELECTRONICS NV	BBB+	-13.25	5,107.00	3.02	0.39	-6.72
STORA ENSO OYJ-R SHS	BB	-6.36	5,690.15	9.76	0.45	-7.38
SUEDZUCKER AG	BBB	3.15	3,066.58	3.71	0.44	2.65
SVENSKA CELLULOSA AB-B SHS	BBB+	5.30	72,288.84	2.68	0.38	3.09
SWEDISH MATCH AB	BBB	6.75	41,071.80	2.40	0.17	18.14
SWISSCOM AG-REG	A	7.58	20,487.67	2.28	0.34	8.63
SYNGENTA AG-REG	A	11.70	23,375.62	1.50	0.01	8.77
TATE & LYLE PLC	BBB-	0.11	2,196.17	9.09	0.43	0.41
TECHNIP SA	BBB+	14.26	6,450.16	1.50	0.18	2.04
TELECOM ITALIA SPA	BBB	2.61	18,752.20	3.94	0.73	1.84
TELEFONICA SA	A-	4.50	82,653.98	2.51	0.45	7.48
TELEKOM AUSTRIA AG	BBB	2.79	4,842.32	2.28	0.42	1.09
TELENOR ASA	A-	6.02	154,183.70	1.17	0.22	4.90
TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	BBB	2.86	2,476.63	2.35	0.21	3.08
TELIASONERA AB	A-	8.32	245,179.00	2.03	0.21	7.06
TERNA SPA	A+	4.35	6,198.28	4.31	0.45	8.24
TESCO PLC	A-	4.20	34,761.65	2.97	0.30	5.08
THALES SA	BBB+	1.83	5,357.72	3.36	0.44	-1.12
THYSSENKRUPP AG	BB+	-1.92	12,085.35	933.13	0.44	-4.47
TNT NV	BBB+	4.65	7,470.30	1.77	0.22	3.78
TOTAL SA	AA	28.54	88,816.25	1.19	0.30	6.87
TUI AG	B-	-0.03	2,270.46	6.18	0.82	-0.74
UNILEVER PLC	A+	11.62	56,619.90	1.48	0.15	9.21
UPM-KYMMENE OYJ	BB	0.91	6,458.03	4.62	0.43	1.23
VEOLIA ENVIRONNEMENT	BBB+	2.07	9,770.69	6.01	0.74	1.18
VERBUND AG	A-	2.28	8,027.07	3.46	0.35	6.91
VINCI SA	BBB+	3.85	20,182.72	3.96	0.58	3.06
VIVENDI	BBB	7.99	24,637.02	1.97	0.36	1.45
VODAFONE GROUP PLC	A-	4.57	83,301.79	2.69	0.34	5.58
VOLKSWAGEN AG	A-	1.92	39,172.41	7.12	0.82	0.56
VOLVO AB-B SHS	BBB-	-4.81	208,124.00	-83.70	0.46	-4.18
WENDEL	BB-	0.88	2,458.62	13.59	0.89	-5.93
WOLTERS KLUWER	BBB+	1.80	4,579.94	3.44	0.36	1.90
WPP PLC	BBB	2.07	8,887.52	3.79	0.34	1.87
XSTRATA PLC	BBB	5.79	36,495.36	2.03	0.14	1.11
YARA INTERNATIONAL ASA	BBB	1.05	80,183.23	4.65	0.17	5.35

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

Anexo 4. Datos financieros de Zinkia

a) Balance de Situación

ACTIVO	2008	2009	1er Semestre 2010
Activo No Corriente	10,931,060	12,048,413	12,760,823
Inmovilizado intangible	8,277,425	8,748,626	8,943,772
Inmovilizado material	101,391	83,724	89,470
Inv. en empresas del grupo y asociadas a l/p	3,006	3,006	3,006
Inversiones financieras a l/p	38,280	32,270	32,270
Activos por impuestos diferidos	2,453,474	3,167,605	3,613,929
Deudores comerciales no corrientes	57,484	13,182	78,376
Activo Corriente	4,333,197	5,972,202	3,616,052
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2,969,964	3,377,503	2,872,001
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	1,264,297	677,540	332,041
Inversiones financieras a c/p	75,115	1,539,329	139,213
Periodificación a c/p	15,800	9,094	778
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	8,021	368,736	272,019
TOTAL ACTIVO	15,264,257	18,020,616	16,376,875

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2008	2009	1er Semestre 2010
Patrimonio Neto	6,920,575	11,843,891	10,528,667
Fondos propios	6,866,584	11,794,780	10,468,507
Capital	2,078,950	2,445,677	2,445,677
Prima de emisión	2,896,485	9,570,913	9,570,913
Reservas	267,376	1,189,150	1,193,331
Acciones y participaciones en patrimonio propias		-319,736	-311,218
Resultado de ejercicios anteriores			-1,091,224
Resultado del ejercicio	1,623,773	-1,091,224	-1,338,972
Ajustes por cambio de valor	-58,509	-63,389	-52,340
Subvenciones, don. y leg. recibidos	112,500	112,500	112,500
Pasivo No Corriente	3,369,728	2,751,842	2,722,878
Deudas a l/p	3,332,228	2,714,342	2,685,378
Pasivos por impuestos diferidos	37,500	37,500	37,500
Pasivo Corriente	4,973,954	3,424,884	3,125,330
Deudas a c/p	4,261,421	2,921,652	2,467,090
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	712,533	503,232	658,240
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	15,264,257	18,020,616	16,376,875

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Zinkia

b) Cuenta de pérdidas y ganancias

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2008	2009	1er Semestre 2010
Importe neto de la cifra de negocios	3,723,953	3,740,332	1,393,082
Trabajos realizados por la empresa para su activo	1,534,523	1,729,077	1,008,454
Aprovisionamientos	-111,931	-146,629	-121,505
Otros ingresos de explotación	143,752	34,993	1,332
Gastos de personal	-3,233,317	-3,583,902	-1,968,921
Otros gastos de explotación	-1,215,608	-1,703,822	-1,149,473
EBITDA	841,372	70,049	-837,031
Amortizaciones	-1,228,450	-1,353,816	-865,598
EBIT	-387,078	-1,283,767	-1,702,629
Deterioro y resultado por enajenaciones inmovilizado	3,442	622	533
Otros resultados	-42,249	-126,164	-14,214
Ingresos financieros	35,969	46,634	15,737
Gastos financieros	-380,637	-415,471	-107,506
Variación valor razonable instrumentos financieros	-184	120	
Diferencias de cambio	-18,271	-17,156	22,783
BAI	-789,008	-1,795,182	-1,785,296
Impuesto sobre beneficios	2,412,781	703,958	446,324
BDI	1,623,773	-1,091,224	-1,338,972

c) Ratios financieros adicionales

Ratios adicionales Zinkia	€ Mill.
Deuda Total (Incluye nueva emisión deuda)	16.85
Capitalización (21 Septiembre 2010)	22.87
EBITDA (Cierre Contable 2009)	0.07
EBIT (Cierre contable 2009)	-1.28
Activo Total (Incluye nueva emisión deuda)	29.02
Gastos Intereses (Gastos Intereses 2009 + 9,75% de nueva emisión)	1.49
EV (Capitalización + Deuda Total)	39.72