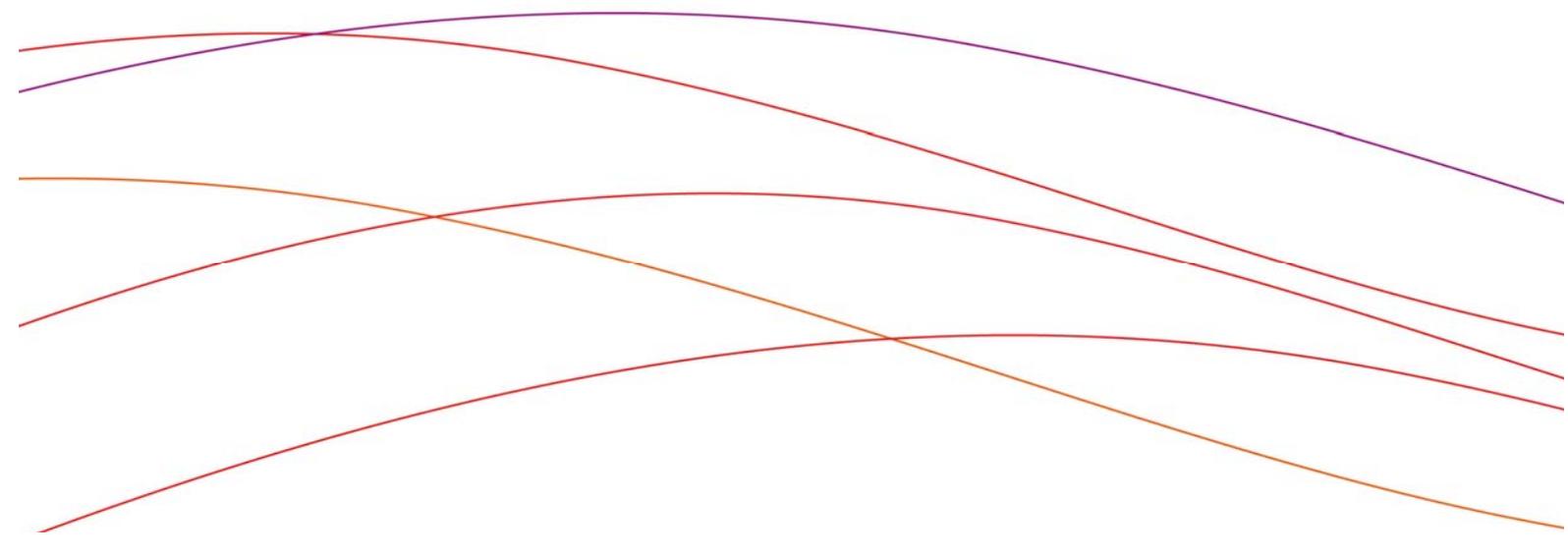


**Informe de Gestión**  
**Evolución de los Negocios**

Enero-Septiembre 2010



# ÍNDICE

## 1 PRINCIPALES HECHOS

## 2 INFORMACIÓN FINANCIERA

- 2.1. Cuenta de resultados consolidada
- 2.2. Estructura financiera y deuda

## 3 MERCADOS DE TAVEX

- 3.1. Sudamérica
- 3.2. Europa
- 3.3. Norteamérica

## 4 PERSPECTIVAS Y RIESGOS

## 5 HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

## 1 Principales Hechos del Periodo

- El tercer trimestre del ejercicio 2010 se ha caracterizado por un fuerte aumento en la facturación, superando las cifras de crecimiento registradas en trimestres anteriores. Hasta el mes de septiembre, la facturación de Tavex ha sido de 327,7 millones de euros, lo que supone una mejora del 40% respecto al mismo periodo de 2009.
- El resultado operativo continúa creciendo periodo a periodo. En los nueve primeros meses de 2010, el EBITDA recurrente ha sido de 30,8 millones de euros, un 88,2% más que en el mismo periodo de 2009. De hecho, el EBITDA recurrente del tercer trimestre estanco ha sido de 11,3 millones de euros, la cifra más elevada desde la fusión con Santista en el año 2006, lo que confirma el acierto en la estrategia seguida por la compañía de apostar por el negocio del denim diferenciado y el workwear en América del Sur.
- Tavex ha logrado mantener los márgenes de este trimestre en los niveles del resto del año, lo que supone una mejora muy notable frente al mismo periodo de ejercicio precedente. En concreto, en el 3T10, el margen EBITDA se ha situado en el 9,4%, vs. el 7,0% del 3T09, todo ello en un entorno muy desfavorable de crecimiento de precios de algodón (+70% de crecimiento interanual) que la Compañía ha gestionado a través de una adecuada política de compras y la repercusión puntual en los precios.
- Tavex mantiene en Caja y Equivalentes un importe de 106,4 millones de euros, frente a los 71,9 millones de septiembre de 2009.
- En el pasado mes de agosto, Tavex lanzó la II serie del FIDC Tavex Modal para el descuento sin recurso de las cuentas a cobrar de clientes en Brasil. Con ello la compañía dispone de una herramienta de largo plazo para dar liquidez a la cartera de clientes.
- Tavex presentó en el mes de septiembre su colección otoño-invierno 2011-2012 en las Ferias de Milán y de París con un importante éxito. La compañía, sustentada en su decidida apuesta por el I+D, propone tejidos con un denim con mezclas de cashmere y lana de la más alta calidad. La colección IndiWool by Tavex refuerza a su vez la oferta de Tavex en pesos ligeros y denim stretch de las más altas prestaciones, con elasticidades superiores al 35%.
- Tavex anunció en el mes de septiembre el cierre de la planta situada en Chiguayante (Chile), en línea con su estrategia de seguir orientando su producción hacia los tejidos de mayor valor añadido (denim diferenciado). La mayor parte de la producción de esta fábrica se centraba en tejido del segmento básico, lo que ha llevado a Tavex a abandonar los negocios en ese país. Tavex continuará teniendo una importante presencia en el mercado andino de tejido denim y workwear gracias a la privilegiada posición que le confieren sus fábricas de Brasil, México y Argentina.

## 2 Información financiera

### 2.1. Resultados del Semestre

GRUPO TAVEX, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

**ESTADOS DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A LOS PERÍODOS DE NUEVE MESES TERMINADOS EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010 Y 2009**

(Miles de Euros)

	30/09/2010	30/09/2009	Var. %
<b>Operaciones continuadas:</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	327.720	234.284	39,9%
Otros ingresos	2.227	1.756	26,8%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	(1.000)	(7.620)	-86,9%
Aprovisionamientos	(131.448)	(94.862)	38,6%
Gastos de personal	(72.850)	(56.626)	28,7%
Dotación a la amortización	(24.064)	(19.906)	20,9%
Otros gastos	(93.810)	(60.548)	54,9%
<b>Resultado de explotación recurrente</b>	<b>6.774</b>	<b>(3.522)</b>	<b>-292,3%</b>
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	(196)	118	-266,2%
Otros resultados	(3.081)	(5.337)	-42,3%
<b>Resultado de explotación</b>	<b>3.498</b>	<b>(8.741)</b>	<b>-140,0%</b>
Ingresos financieros	4.538	4.268	6,3%
Gastos financieros	(24.532)	(21.056)	16,5%
Diferencias de cambio (neto)	3.585	(9.211)	-138,9%
<b>Resultado financiero</b>	<b>(16.409)</b>	<b>(25.999)</b>	<b>-36,9%</b>
Otros resultados (participación en resultado de asociadas)	(450)	(750)	-40,0%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(13.361)</b>	<b>(35.490)</b>	<b>-62,4%</b>
Impuesto sobre beneficios	(149)	7.895	-101,9%
<b>Rdo del ejercicio procedente de activ. continuadas</b>	<b>(13.510)</b>	<b>(27.595)</b>	<b>-51,0%</b>
<b>Operaciones discontinuadas:</b>			
Rdo. después de impts. de las actividades descont. (neto)	(460)	(455)	1,1%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(13.970)</b>	<b>(28.050)</b>	<b>-50,2%</b>
<b>EBITDA RECURRENTE</b>	<b>30.839</b>	<b>16.384</b>	<b>88,2%</b>

El **Importe Neto de la Cifra de Negocios** ha sido de 327,7 millones de euros, lo que representa un incremento de un 40% respecto a los 234,3 millones de euros del año anterior. El incremento de las ventas a tipo de cambio constante es de un 23,2%. Estas cifras reafirman la buena salud del negocio de la compañía, adelantada al cierre del pasado ejercicio, y el cambio de tendencia que ya se apreciaba en las cifras presentadas en el primer semestre (en el primer trimestre el aumento interanual fue del 32% y en el segundo trimestre, del 39%). La importante mejora en las cifras hasta septiembre se sustenta en la positiva evolución del consumo y de la producción industrial en Sudamérica (especialmente en Brasil), junto con la fortaleza del tipo de cambio del real brasileño, en la mejora de nuestra posición en el mercado norteamericano (gracias a nuestra apuesta por un servicio personalizado), y en Europa, en la estabilización del consumo, la recuperación de los niveles de inventarios y la

captación de nuevos clientes e incremento de la cuota de mercado en los ya existentes.

El **EBITDA Recurrente** consolidado en los nueve primeros meses de 2010 ha sido de 30,8 millones de euros, un 88,2% más que en el mismo periodo del año anterior. En el trimestre estanco julio-septiembre, la compañía ha logrado un EBITDA recurrente de 11,3 millones de euros, la cifra más elevada desde la fusión con la brasileña Santista en 2006. La evolución trimestre a trimestre refleja también una clara tendencia positiva: en el 1T10, el EBITDA fue de 8,7 millones (+40,5%); en el 2T10, la cifra fue de 10,8 (+76,7% en el acumulado semestral), y en el 3T10, el resultado es de 11,3 millones de euros (+88,2% en el periodo enero-septiembre). La mejora en el EBITDA recurrente es generalizada en las tres regiones en las que opera:

**RECLASIFICADO SIN DISCONTINUADAS**  
Cuenta de Resultados por Segmentos  
de Negocio 2010-2009

Enero - Septiembre 2010	América del Sur	Europa	América del Norte	Corporativo	Consolidado
Cifra de negocios	265.957	40.112	21.651		327.720
EBITDA Recurrente	37.577	(706)	(323)	(5.709)	30.839
Resultado de explotación recurrente	22.198	(7.293)	(2.422)	(5.709)	6.774
Ventas de inmovilizado	(6)	0	(190)	0	(196)
Otros ingresos y gastos no recurrentes	(2.816)	(4)	(261)	0	(3.081)
Resultado de explotación	19.377	(7.297)	(2.873)	(5.709)	3.498
Resultados financieros	0	0	0	(16.409)	(16.409)
Resultado antes de impuestos de actividades continuadas	19.377	(7.297)	(2.873)	(22.568)	(13.361)

Enero - Septiembre 2009	Sur	Europa	Norte	Corporativo	Consolidado
Cifra de negocios	184.790	34.074	15.420		234.284
EBITDA Recurrente	30.606	(4.959)	(3.837)	(5.427)	16.384
Resultado de explotación recurrente	18.828	(11.225)	(5.699)	(5.427)	(3.522)
Ventas de inmovilizado	118	0	0	0	118
Otros ingresos y gastos no recurrentes	(4.578)	(7)	(752)	0	(5.337)
Resultado de explotación	14.368	(11.232)	(6.451)	(5.427)	(8.741)
Resultados financieros	0	0	0	(25.999)	(25.999)
Resultado antes de impuestos de actividades continuadas	14.368	(11.982)	(6.451)	(31.426)	(35.490)

La compañía, gracias a la positiva evolución de su negocio y a la contención de los costes generales, ha logrado mantener los márgenes de este trimestre en los niveles del resto del año y, por tanto, mejorarlos de forma muy notable frente al mismo periodo de ejercicio precedente. En concreto, en el 3T10, el margen EBITDA se ha situado en el 9,4%, cuando doce meses antes se encontraba en el 7,0%.

La línea **Otros Ingresos y Gastos No recurrentes** incluye la provisión derivada del cierre de la planta de Chiguayante (Chile) por un monto de 10,7 millones de euros, de los cuales 4,1 millones de euros corresponde a la provisión de indemnizaciones y el resto a la provisión sobre el inmovilizado por la pérdida de valor de algunas de nuestras instalaciones en el país.

En la misma línea de Otros Ingresos y Gastos se ha incluido un ingreso no recurrente por un importe de 24,3 millones de reales (10,8 millones de euros) correspondiente a la reversión de la provisión que Tavex había constituido para cubrir la potencial pérdida del pleito que mantiene con Hacienda brasileña sobre la cuestión de la tributación universal de los beneficios de las subsidiarias de Tavex Brasil y Tavex Brasil Participacoes ya que la jurisprudencia ha evolucionado a favor de las tesis de la compañía y a 30 de septiembre nuestros abogados estiman que no es necesaria la provisión para cubrir este riesgo.

El **Beneficio de Explotación Recurrente** ha sido de 6,8 millones de euros, una cifra que refleja el éxito de la compañía en dar la vuelta a la cuenta de resultados. En el mismo periodo del año 2009, esta partida reflejaba unas pérdidas de -3,5 millones de euros. El **Resultado de Explotación Total** también deja atrás las pérdidas, en los nueve primeros meses de 2010 la compañía alcanza un resultado de explotación de 3,7 millones de euros frente a los números rojos de -8,7 millones de los tres primeros trimestres de 2009.

Los Gastos financieros netos (Gastos financieros-Ingresos Financieros) han aumentado hasta los 20 millones de euros desde los 16,8 millones del mismo periodo de 2009 debido principalmente al mayor nivel de deuda y al mayor peso del real brasileño en el mix de monedas de nuestra deuda.

Las diferencias de cambio positivas han alcanzado los 3,6 millones de euros frente a las pérdidas por cambio de -9,2 millones de euros en 2009.

La compañía mantiene la política de preservar el patrimonio de los accionistas de las variaciones de valor de sus activos y pasivos derivados de las fluctuaciones del tipo de cambio. Como consecuencia de esta política, se contratan operaciones de swaps de divisas que cubren dichos activos y pasivos y principalmente buscan proteger a la compañía de incrementos en el valor de su deuda financiera derivados de dichas fluctuaciones.

Por ello, la valoración del patrimonio social en euros ha variado debido a la evolución de las divisas y a las medidas de cobertura adoptadas, de acuerdo a lo recogido en el siguiente cuadro:

<b>Grupo Tavex</b>	<b>30/09/2010</b>	<b>30/09/2009</b>
<b>Resultado por diferencias de cambio en Resultados</b>	3.585	(9.211)
<b>Diferencias de conversión en reservas del Patrimonio neto</b>	6.987	15.059
<b>Variación del patrimonio de los accionistas por diferencias de cambio Registradas en el periodo</b>	<b>10.572</b>	<b>5.848</b>

Con todo, el **Resultado Neto** en el periodo ha sido de -14 millones de euros, frente a -28,1 millones de euros del mismo periodo de 2009, lo que supone reducir las pérdidas un 51% respecto al año precedente. Gracias a las medidas implementadas en pasados años, Tavex ha podido incrementar con fuerza sus ventas hasta el mes de septiembre y de forma creciente trimestre a trimestre. La importante recuperación de las ventas, junto con la contención de los

gastos generales, ha permitido dejar atrás los números rojos en su resultado operativo y reducir a más de la mitad las pérdidas a nivel de beneficio neto.

Todas estas cifras, y dentro de la cautela que supone hablar sobre el futuro del negocio, sirven para reforzar el acierto de la estrategia de centrarse en el negocio del denim diferenciado (productos vaqueros de mayor valor añadido) diseñada por los gestores de la compañía tras la fusión con Santista.

## 2.2. Estructura Financiera y Deuda.

### GRUPO TAVEX, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

#### Estructura de Deuda Financiera

30 de septiembre de 2010

(Miles de Euros)

	30/09/2010	30/09/2009
Deuda Financiera a Corto Plazo	163.727	94.740
Deuda Financiera a Largo Plazo	198.764	242.706
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA BRUTA</b>	<b>362.491</b>	<b>337.446</b>
Deuda de Fondo Tavex Modal FDIC con sus partícipes Senior	34.489	
<b>ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO</b>	<b>396.981</b>	<b>337.446</b>
Tesorería y Equivalentes	106.432	71.944
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA NETA</b>	<b>290.548</b>	<b>265.502</b>
% Ratio Deuda Neta / Fondos Propios	154,5%	130,2%
% Deuda a Corto Plazo / Total Deuda Bruta	45,2%	28,1%
% de deuda a Corto Plazo Cubierta por Caja y Equivalentes	65,0%	75,9%

La deuda financiera neta al cierre del tercer trimestre se sitúa en 290,5 millones de euros, frente a los 265,5 millones de septiembre de 2009. Este incremento en el endeudamiento se debe fundamentalmente a la evolución de los tipos de cambio. Así, la depreciación del euro frente al dólar y al real brasileño (respecto a septiembre de 2009) ha aumentado la valoración en euros de nuestra deuda denominada en dólares y reales sin que existan nuevos compromisos de pago de importancia.

El objetivo de la compañía es que la deuda neta se reduzca a final de año hasta el entorno de los 270 millones de euros.

Por otra parte, Tavex mantiene en "Caja y Equivalentes" un importe de 106,4 millones de euros (vs. 71,9 millones a septiembre de 2009 lo que supone un incremento del 58% en 12 meses). Adicionalmente a los importes mantenidos como caja, el Grupo está renovando con normalidad las líneas de crédito y obteniendo nueva financiación para el capital circulante necesario.

En el pasado mes de agosto, Tavex lanzó la segunda serie del FIDC Tavex Modal para el descuento de las cuentas a cobrar de clientes a Brasil.

## 3 Mercados de Tavex

### 3.1 Operaciones en Sudamérica

Durante los tres primeros trimestres del año, la cifra de negocios de la región de Sudamérica ha alcanzado los 266 millones de euros frente a los 184,8 millones del mismo periodo del año anterior, lo que supone un crecimiento del 43,9%. Con la facturación a tipo de cambio constante, las ventas netas hubiesen sido de 227,5 millones de euros, con un incremento del 23,1%.

Las ventas de Sudamérica en el tercer trimestre de 2010 han continuado con la tendencia de crecimiento del presente año (45,4% en 3T2010 Vs. 43% del primer semestre de 2010). En el tercer trimestre Tavex ha facturado 102,8 millones de euros frente a los 70,7 millones de 3T09.

En el trimestre, el EBITDA crece un 18,9% frente al 2009, desde 11,7 millones de euros de 2009 hasta los 13,9 millones de euros de 2010. En términos acumulados, el EBITDA recurrente de la región ha sido de 37,6 millones de euros, frente a los 30,6 millones en el mismo periodo del año precedente. Por tanto, Tavex, incrementa su EBITDA en un 22,7%, confirmando la tendencia de mejora en sus cifras ya registrada en el primer semestre del año.

La buena evolución de la economía sudamericana (especialmente la brasileña, principal mercado de Tavex), junto con la adecuada gestión comercial del grupo, han permitido conseguir esta positiva cifra de ventas. El incremento del poder adquisitivo de la sociedad brasileña ha permitido incrementar el margen en nuestro mix de producto. La compañía ha orientado su fuerza de ventas hacia la parte del mercado que requiere mayor innovación y mayor valor añadido.

Por países, las ventas en Brasil han aumentado un 55,7% (un 28,1% a tipo constante) fruto del crecimiento de la línea de denim derivada de un mayor consumo privado en el país (hasta septiembre se ha incrementado un 7%), gracias al crecimiento de una clase media con nuevos hábitos en sus compras. Asimismo, la mayor facturación se sustenta en las alzas registradas en los precios de los productos de Tavex. También ha destacado en el trimestre la positiva evolución de la línea de workwear, que ha tenido un importante aumento en el semestre, impulsada por el fuerte crecimiento de la producción industrial (crece un 11% durante los tres primeros trimestres).

La evolución de las ventas en Argentina ha sido también muy positiva, al crecer un 33,3%. Los datos macro de la economía argentina y la mejora de los precios han sido las principales causas de este incremento en la cifra de negocios. Igualmente Tavex mantiene una posición estable en Argentina donde posee gran cuota de mercado tanto en el sector del denim como en la ropa de trabajo, además mantiene una estructura inmune a los posibles efectos externos adversos que pudieran afectar al país.

Durante el trimestre Tavex ha decidido el cierre de nuestras operaciones productivas en Chile como consecuencia de la pérdida progresiva de competitividad de la planta en el mercado andino de denim básico en que se desarrolla el 80% del negocio de la planta de Chiguayante. La creciente competencia de productores de bajo coste (China y Sudeste Asiático) unido a los crecientes costes de producción y a una situación de tipo de cambio claramente desfavorable han llevado a Tavex a tomar esta decisión. Con esta decisión Tavex centra sus esfuerzos en todos los mercados que atiende en el denim diferenciado y el workwear con alto componente de servicio.

El cierre de la planta ha llevado a Tavex a provisionar a 30 de septiembre un importe de 10,7 millones de euros para las pérdidas ocasionadas por el cierre. De este importe 4,1 millones de euros corresponden a indemnizaciones del personal, mientras que el resto (6,6 millones de euros) se debe a la depreciación del valor de los activos fijos derivada de la decisión.

### **3.2 Operaciones en Europa**

La cifra de negocios en Europa durante el tercer trimestre de 2010 ha aumentado un 24,8% respecto al mismo trimestre del año anterior, este dato positivo mejora el crecimiento de los trimestres anteriores. Con ello, el Grupo cierra los nueve primeros meses con un crecimiento total del 17,7%. Esta superación ha sido posible gracias a una moderada recuperación del consumo en varios de los países (Alemania, Italia o Francia) en los que la compañía opera y a la buena evolución de las ventas de las marcas de moda con las que Tavex trabaja.

A pesar de que el crecimiento en el consumo en el continente europeo es todavía limitado, el objetivo de Tavex es recuperar cuota de servicio en sus principales clientes mejorando así nuestra posición en el mercado más diferenciado, que en el caso europeo es el que tiene un mayor porcentaje de ventas Premium. Esta mejora de las ventas de la región, confirma las perspectivas anunciadas en informes precedentes.

Dado su posicionamiento dentro del denim Premium, un segmento con un elevado apalancamiento operativo, el incremento de ventas que esperamos que se mantenga durante los próximos trimestres hará que este resultado operativo de la región mejore sustancialmente.

De hecho, en los últimos números ya se puede apreciar la importante recuperación del Grupo. Por ejemplo, el EBITDA recurrente de -0.7 millones de euros de los tres primeros trimestres compara muy positivamente con los -11,2 millones de euros registrados en el mismo periodo de 2009.

### 3.3 Operaciones en Norteamérica

Las ventas de la unidad de Norteamérica han crecido un 40,4%, hasta los 21,6 millones de euros. A tipos de cambio constantes del ejercicio 2009, el incremento en los ingresos se sitúa en el 23,1%.

Este fuerte crecimiento en la facturación es fruto del enfoque en el servicio y el desarrollo personalizado de productos para el mercado de los Estados Unidos, el cual supone hoy ya el 80% de las ventas de nuestras plantas de México. La mejora en la evolución del negocio se sustenta en una captación selectiva de clientes (que apuestan por el desarrollo de producto y la innovación) y en una estrategia de producto enfocada especialmente en la venta de productos Premium y Authentic.

La superación de los problemas productivos, la reestructuración operativa y los mayores volúmenes vendidos por la compañía han permitido una notable mejora de los resultados operativos. Así, en el periodo julio-septiembre, el EBITDA recurrente fue de -0,03 millones de euros. En el acumulado del año, esta partida se sitúa en -0,3 millones, frente a los -3,8 millones de pérdidas registrados en el mismo periodo del pasado año.

Tal y como ha venido anunciando la compañía, la división de Norteamérica se encuentra muy cerca de lograr el "break even" a nivel de EBITDA, un hecho que se espera se produzca a lo largo del último trimestre de 2010, demostrando el acierto de su estrategia en la región.

## **4 Perspectivas y riesgos**

De cara al final del año, en Sudamérica debería mantener la senda positiva. En Brasil, el principal mercado de Tavex en términos de ingresos, se prevé que se mantenga un fuerte crecimiento del consumo y de la producción industrial, lo que permitirá seguir con la tendencia de fuerte crecimiento en los volúmenes de ventas, tanto en el mercado del denim como de ropa de trabajo (work wear). En Europa, por su parte, se estima que el consumo privado crezca en los principales mercados donde opera la compañía, Alemania, Francia e Italia, lo que debería apoyar la esperada recuperación de las cifras operativas de la compañía. En Norteamérica, se estima una buena evolución en las ventas, debido a que Tavex seguirá elevando su cuota de mercado en el segmento del denim más diferenciado y a que el consumo privado mantendrá su moderado dinamismo.

La ralentización del crecimiento económico en Brasil o el estancamiento del consumo en Europa y los Estados Unidos son los principales riesgos operativos que afronta Tavex en este momento. El escenario base con el que se trabaja asume una recuperación moderada del crecimiento en la Unión Europea y Norteamérica y tasas de crecimiento razonables en Brasil y Argentina, en línea con las actuales.

Desde el punto de vista financiero, la volatilidad de los precios del algodón y de los tipos de cambio de las divisas en que opera la compañía son los dos principales riesgos que pueden afectar a la evolución futura de los resultados. Tavex mantiene una política activa de cobertura de estos riesgos tal y como se describe en la Memoria Anual Consolidada.

## 5 Hechos posteriores

No se han producido hechos significativos posteriores al cierre del trimestre.

### Datos de contacto

Jose María Ruiz Azarola  
Tavex Corporation  
Génova 17, 6º Izda.  
28004 Madrid, España  
**T.** + 34 91 391 13 50  
**F.** + 34 91 319 99 18  
**E.** [accionistas@tavex.com](mailto:accionistas@tavex.com)

Kreab Gavin Anderson  
Capitán Haya 38, 8ª planta  
28020 Madrid, España  
**T.** + 34 91 702 71 70  
**F.** + 34 91 308 24 67  
**E.** [jlgonzalez@kreabgavinanderson.com](mailto:jlgonzalez@kreabgavinanderson.com)

Este documento está disponible de forma íntegra en la página web de la compañía [www.tavex.com](http://www.tavex.com) así como otra información adicional de interés.