

**VIDRALA, S.A.**  
**INFORME DE GESTIÓN PRIMER SEMESTRE 2015**

**Cifras Relevantes**

ACUMULADAS EN LOS SEIS PRIMEROS MESES

	A JUNIO 2015	A JUNIO 2014	Variación %
Ventas (millones euros)	<b>388,92</b>	240,44	+61,8%
EBITDA (millones euros)	<b>78,40</b>	55,71	+40,7%
EBIT (millones euros)	<b>41,42</b>	35,93	+15,3%
Beneficio por acción (euros/acción)	<b>1,15</b>	1,07	+8,1%

*Las cifras de resultados reportadas en 2015 incluyen la consolidación de Encirc Ltd, adquirida al inicio del ejercicio.*

- ✓ Las ventas registradas durante los seis primeros meses se incrementan un 61,8% hasta 388,92 millones de euros. Representa un crecimiento sobre el año anterior en perímetro comparable del 4,0%.
- ✓ El resultado bruto de explotación, EBITDA, asciende a 78,40 millones de euros equivalente a un margen sobre las ventas del 20,2%.
- ✓ El beneficio por acción obtenido en el periodo aumenta un 8,1% con respecto al mismo periodo del año precedente.



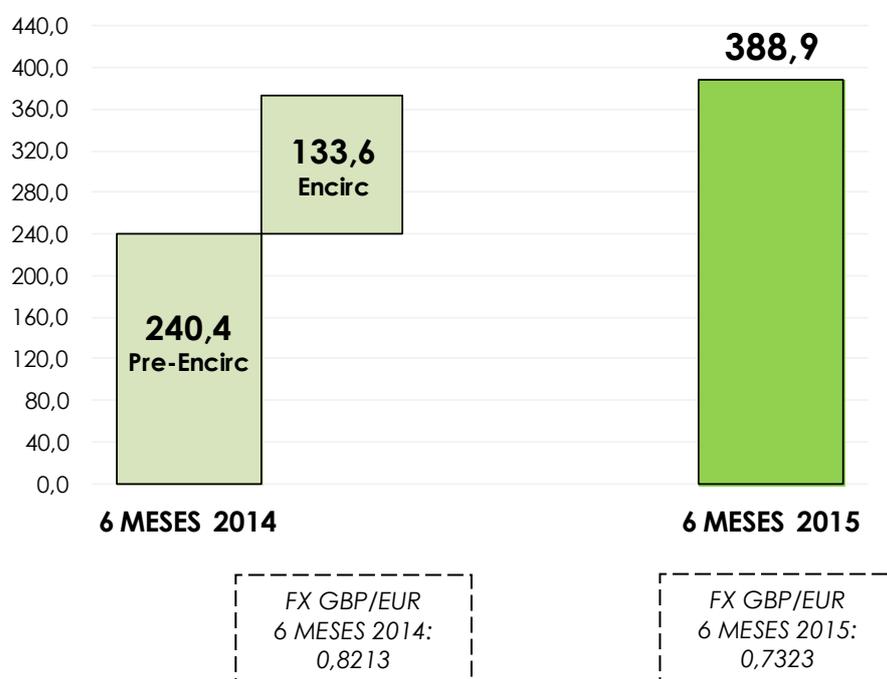
## Ventas

La cifra de ventas registrada por Vidrala durante los seis primeros meses de 2015 asciende a 388,9 millones de euros, que representa un incremento sobre las ventas reportadas el año anterior del 61,8%.

Sobre un perímetro de negocio comparable, considerando en el año precedente la adquirida Encirc, las ventas crecen un 4,0%. El incremento de los volúmenes de venta y la apreciación de la libra esterlina compensan el descenso generalizado de los precios de venta.

### CIFRA DE VENTAS EVOLUCIÓN INTERANUAL

En millones de euros

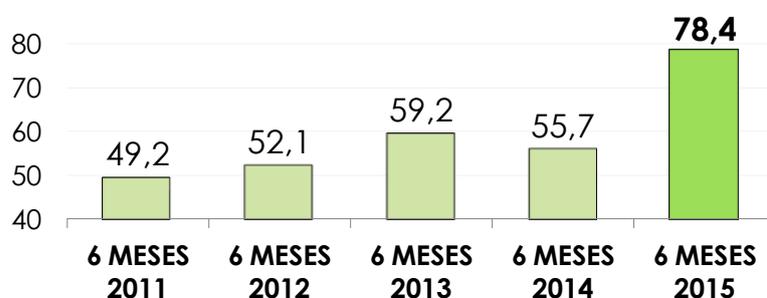


## Operativo

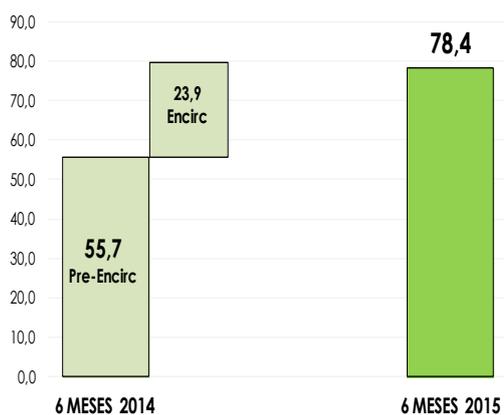
El resultado operativo bruto, EBITDA, obtenido durante el semestre asciende a 78,4 millones de euros, que supone un descenso del 1,5% sobre el año anterior en perímetro comparable.

El resultado de explotación neto, EBIT, acumula 41,4 millones de euros. Representa un margen sobre las ventas del 10,7%.

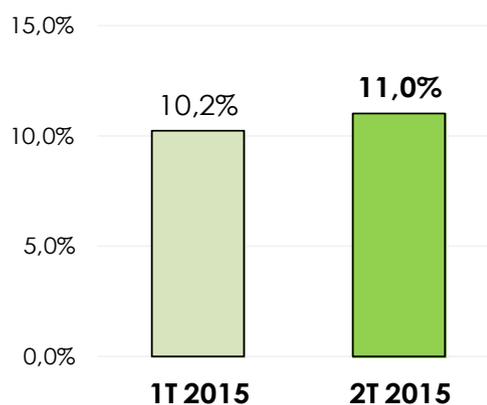
**EBITDA  
ACUMULADOS SEIS MESES DESDE 2011**  
En millones de euros



**RESULTADO OPERATIVO EBITDA  
EVOLUCIÓN INTERANUAL**  
En millones de euros



**MÁRGENES OPERATIVOS EBIT  
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL 2015**  
En porcentaje sobre las ventas



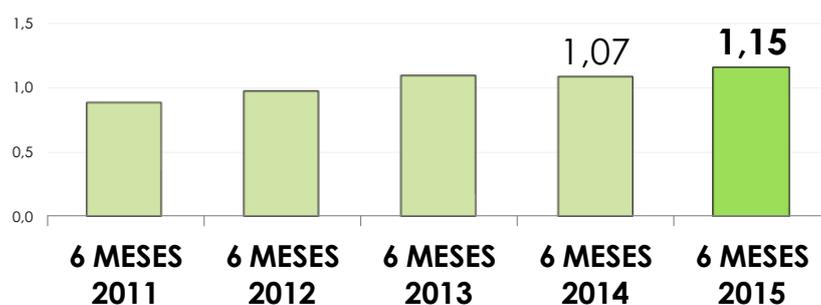
## Resultados y balance

El resultado neto registrado en el periodo asciende a 28,6 millones de euros. Refleja un coste total efectivo de financiación de la deuda equivalente al 1,99% anual y una tasa fiscal del 20,1%.

Como resultado, el beneficio obtenido en el periodo de los seis primeros meses asciende a 1,15 euros por acción. Representa un crecimiento sobre el año anterior del 8,1% verificando que la adquisición de Encirc contribuye positivamente al beneficio desde el primer año.

### BENEFICIO POR ACCIÓN SEIS PRIMEROS MESES DESDE 2011

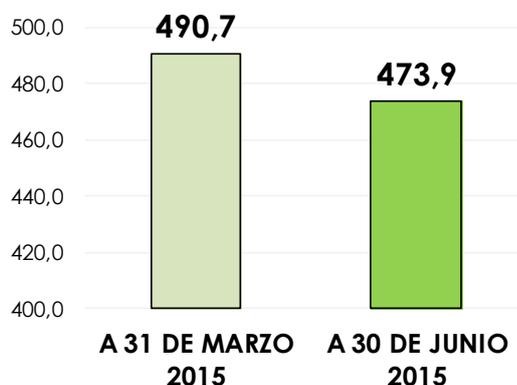
En euros por acción



A nivel de balance, la deuda a 30 de junio de 2015 se sitúa en 473,9 millones de euros. Equivale a 2,87 veces el EBITDA acumulado en los últimos 12 meses proforma incorporando Encirc.

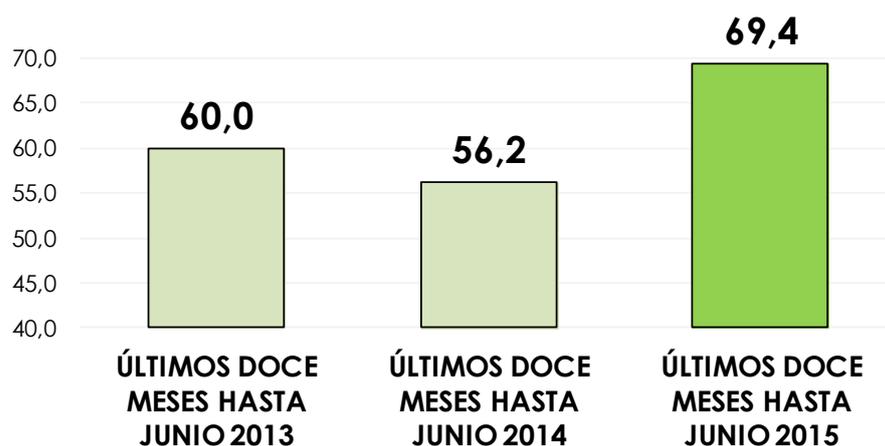
### DEUDA EVOLUCIÓN TRIMESTRAL 2015

En millones de euros



La evolución de la deuda, que refleja el pleno desembolso de la adquisición de Encirc realizado el 14 de enero, es el resultado de una generación de caja libre en el periodo acumulado de los últimos doce meses, excluyendo el desembolso por la adquisición, de 69,4 millones de euros. Equivale a un 11,3% de las ventas.

**FREE CASH FLOW (ex-adquisiciones)**  
**ÚLTIMOS DOCE MESES HASTA JUNIO, DESDE 2013**  
En millones de euros



## Conclusiones y perspectivas

Los principales mercados europeos de envases para alimentación y bebidas muestran signos generales de recuperación en la demanda.

Sin embargo, los márgenes en el sector se muestran afectados ante una coyuntura competitiva que está presionando los precios de venta.

En este contexto, los resultados del grupo Vidrala durante el año en curso deberán continuar progresando beneficiados por la incorporación de Encirc y la solidez de negocio demostrada previamente.

En todo caso, las prioridades se mantendrán firmemente enfocadas hacia los objetivos de gestión definidos, servicio al cliente, competitividad en costes y generación de caja. A lo largo del año 2015, se materializarán en crecimientos en el beneficio por acción y el cash flow libre.



## CIFRAS RELEVANTES DE GESTIÓN

Millones de euros

A JUNIO 2015

<b>VENTAS</b>	<b>388,9</b>
<b>RESULTADO OPERATIVO BRUTO (EBITDA)</b>	<b>78,4</b>
<b>RESULTADO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>41,4</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>35,8</b>
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>28,6</b>
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>780,0</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>459,6</b>
<b>DEUDA NETA</b>	<b>473,9</b>
<b>MARGEN OPERATIVO EBITDA</b>	<b>20,2%</b>
<b>MARGEN OPERATIVO EBIT</b>	<b>10,7%</b>
<b>DEUDA/EBITDA</b>	<b>2,87x</b>
<b>DEUDA/PATRIMONIO</b>	<b>103%</b>
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN</b>	<b>1,15</b>

## Información relevante para el accionista

Con fecha 26 de mayo de 2015 se celebró la Junta General Ordinaria de Accionistas de la sociedad.

Entre los acuerdos adoptados, íntegramente disponibles en el sitio web de la sociedad ([www.vidrala.com](http://www.vidrala.com)), destaca la distribución de un segundo dividendo sobre el resultado del ejercicio 2014 por un importe bruto de 17,48 céntimos de euro por acción, que fue satisfecho el pasado 14 de julio.

Tras este segundo reparto de los resultados del ejercicio 2014, el dividendo efectivo anual acumula 65,46 céntimos de euro por acción, reflejando un incremento de un cinco por ciento respecto al año anterior que resulta coherente con la política llevada a cabo por Vidrala focalizada en la sostenibilidad y la mejora progresiva de la retribución anual al accionista.



## **Riesgos de negocio**

La gestión de los riesgos dentro del Grupo Vidrala abarca procedimientos supervisados desde los órganos de administración, coordinados por la dirección e implementados en cada área operativa de la organización.

### Riesgos operacionales

Vidrala desarrolla, a través de distintos centros, una actividad industrial manufacturera basada en un proceso de producción intensivo y continuo que se encuentra sometido a los riesgos inherentes ligados a la operativa diaria. A este respecto, durante el primer semestre del año 2015 se han mantenido las labores específicas de revisión, evaluación y definición de los riesgos de negocio definidos como operacionales y documentados en un mapa de riesgos. Su objeto es identificar en un proceso dinámico los riesgos potenciales, conocer con perspectiva su impacto y probabilidad de ocurrencia y, principalmente, vincular cada área operativa y cada proceso de negocio a sistemas de control y seguimiento adecuados al objeto final de minimizar sus potenciales efectos negativos.

Entre los riesgos operativos potenciales, destacan los siguientes:

#### i. Riesgos de carácter medioambiental

El Grupo Vidrala se declara firmemente comprometido con la protección del entorno. Con el objetivo de minimizar el impacto de sus actividades en el medioambiente, Vidrala lleva a cabo programas específicos de acciones en diversos aspectos ambientales relativos a la atmósfera, vertidos, residuos, consumo de materias primas, energía, agua o ruidos.

La fabricación de vidrio es intensiva en el consumo de energía como resultado del uso de hornos de fusión que operan en continuo, 24 horas al día, 365 días al año. En consecuencia del proceso industrial desempeñado, uno de los objetivos principales de gestión se centra en reducir las emisiones asociadas al mismo. Para ello, las acciones se basan en el uso creciente y prioritario de producto reciclado como materia prima para la fabricación de vidrio y en la inversión continua para la renovación de las instalaciones y la adaptación de los sistemas de mejora o control medioambiental que resulten convenientes.

Dentro de las directrices estratégicas del Grupo, se constata como prioritaria la implantación de sistemas de gestión ambiental. En coherencia, en 2015 todas las instalaciones productivas del Grupo se encuentran certificadas bajo los estándares ISO 14001:2004. De este modo, el Grupo en su totalidad, opera efectivamente bajo las directrices de un sistema de gestión medioambiental global, verificado y reconocido.

El progreso en la eficiencia medioambiental del Grupo se certifica anualmente y se documenta con extensión en una memoria de sostenibilidad.

#### ii. Riesgo de seguridad laboral

El Grupo Vidrala está determinado a establecer medidas de prevención y protección contra la siniestralidad laboral. Ello queda refrendado con la implantación en todas sus plantas (a excepción de la recién adquirida Encirc) de un sistema de gestión y salud laboral basado en la norma OSHAS 18001:2007 que ofrece un marco de gestión reconocido a nivel internacional.

Con el fin de evitar accidentes laborales, Vidrala desarrolla planes de acciones preventivos tanto de formación continuada como de sensibilización a su plantilla.

#### iii. Riesgo de cadena de suministro

La actividad llevada a cabo por industrias de proceso intensivo y servicio continuo, como lo es la de Vidrala, puede ser vulnerable a riesgos de distorsión en la cadena de suministro.

Al respecto de los riesgos de aprovisionamiento de activos o productos que son clave para el proceso industrial, las acciones de gestión emprendidas incluyen la identificación de fuentes de suministro y el refuerzo de las relaciones con los proveedores, diversificando, formalizando relaciones de largo plazo, estableciendo procesos de homologación y auditoría continuados y desarrollando alternativas de suministro en todas las áreas de relevancia.

Al respecto de los riesgos relativos al servicio al cliente y la calidad del producto, las acciones emprendidas incluyen el desarrollo de un área departamental específica e independiente del resto de áreas

organizativas dedicada a calidad y la implantación de un plan inversor específico destinado exclusivamente a garantizar los estándares de calidad de producto definidos.

Al respecto de los riesgos de inventarios, el Grupo implanta una serie de medidas de control específicas y periódicas a fin de garantizar la calidad del producto terminado almacenado y optimizar su antigüedad y rotación previniendo un volumen de existencias que sea adecuado a las expectativas de ventas. Dichos controles han tenido como resultado la implantación de procesos automatizados de monitorización de stocks con la consiguiente aplicación de medidas concretas de adecuación, física y en valor contable, que en el primer semestre de 2015 han supuesto ajustes concretos por deterioro de inventarios reflejados en la cuenta de resultados del Grupo.

### Riesgos financieros

El entorno de negocio global y la creciente dimensión en las cuales se llevan a cabo las actividades del Grupo se encuentran expuestos a elementos potencialmente desestabilizadores de índole exógena que denominamos riesgos financieros y que obligan a implementar mecanismos de control específicos.

Las tareas de gestión de los riesgos financieros del Grupo se basan en la identificación, el análisis y el seguimiento de las fluctuaciones naturales de los mercados en aquellos elementos que puedan tener efecto sobre nuestra cuenta de resultados. Su objeto es tomar medidas para minimizar los potenciales efectos adversos tratando de reducir la volatilidad de nuestros resultados. Para cubrir ciertos riesgos, el Grupo emplea o puede emplear instrumentos financieros derivados que son detallados en el informe semestral.

Podemos identificar como riesgos financieros más relevantes los siguientes:

#### i. Riesgo de tipo de cambio

El Grupo opera en el ámbito internacional y se encuentra, por tanto, expuesto al riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas. El riesgo de tipo de cambio vigente en la estructura de negocio actual se reparte entre las transacciones comerciales realizadas en divisa diferente al euro, exportaciones de ventas o importaciones de compras, y en la nueva dimensión internacional adquirida por el

grupo con la incorporación de Encirc, cuyo negocio se encuentra principalmente sujeto a la libra esterlina.

Al respecto de las transacciones comerciales en divisa diferente al euro, los riesgos vigentes en 2015 se concentran en aprovisionamientos de materias primas contratados en dólares estadounidenses, cuyas cuantías se pueden ver afectadas de alguna manera por la fluctuación de esta divisa contra el euro, encareciéndose en caso de una apreciación del dólar. El área de gestión financiera lleva a cabo un seguimiento continuo de la evolución de los mercados de divisas, tomando decisiones de cobertura sobre los tipos de cambio a fin de limitar el efecto potencialmente adverso que las fluctuaciones de éstas puedan provocar sobre los resultados. La política de gestión del riesgo del Grupo es cubrir las transacciones previstas (importaciones) en función de su cuantía y su previsión de ocurrencia, cubriendo un horizonte medio de los 12 meses siguientes.

Al respecto de los riesgos derivados de la adquisición de Encirc y la combinación del nuevo negocio denominado en libras esterlinas. Se identificó en primer lugar un riesgo de transacción, causado por un desembolso a realizar para la adquisición originalmente denominado en libras esterlinas. Su apreciación podría haber incrementado el contravalor en euros encareciendo la transacción. El riesgo se eliminó con fecha 14 de enero de 2015 cuando se efectuó el desembolso completo a un tipo de cambio de 1,2611 euros por libra. No existen riesgos adicionales asociados al desembolso por futuras fluctuaciones de ambas divisas. Se ha identificado en segundo lugar un nuevo riesgo, que denominamos riesgo de conversión. Es el riesgo de conversión a euros de los recursos de caja que generará en libras el negocio adquirido cuyo destino será el repago de una deuda que ha sido adquirida en euros. La depreciación de la libra contra el euro podría reducir el contravalor en euros disminuyendo el efectivo. La política de gestión de este riesgo es cubrir las transacciones previstas (conversión de efectivo en libras a euros) en función de las previsiones de negocio, cubriendo un horizonte medio de los 24 meses siguientes.

Para controlar el riesgo de tipo de cambio el Grupo usa instrumentos derivados, principalmente contratos de compraventa de divisa a plazo. En consecuencia a esta política de control de riesgos, al cierre del primer semestre de 2015, el Grupo mantiene contratos de compra a plazo de dólares estadounidenses (seguro de importación) por volumen de 2,8 millones de euros y de venta a plazo de libras esterlinas por volumen de 20 millones de libras esterlinas.

## ii. Riesgo de tipo de interés

El tipo de interés afecta al coste aplicado a los recursos crediticios empleados para la financiación. Así, las financiaciones contratadas a referencias de tipos de interés variables exponen al Grupo a riesgo de fluctuación de los tipos de interés que por lo tanto provocan variabilidad de los flujos de efectivo previstos.

La política de financiación empleada en el Grupo concentra la mayor parte de los recursos ajenos en instrumentos de financiación con coste referenciado a tipo de interés variable. El Grupo cubre el riesgo de tipo de interés en los flujos de efectivo mediante instrumentos derivados de permuta financiera (swap) u opciones de compra (cap) sobre tipos de interés. Estos instrumentos derivados de cobertura del tipo de interés tienen el efecto económico de convertir los recursos ajenos con coste a tipos de interés variable en coste a tipo fijo, caso de las permutas (swap), o de limitar hasta un máximo el coste a tipos de interés variable, caso de las opciones de compra (cap). Generalmente, el Grupo obtiene recursos ajenos a largo plazo con interés variable y los permuta en interés fijo, de manera que resultan normalmente más óptimos que los disponibles si el Grupo hubiese obtenido los recursos ajenos directamente a tipos de interés fijos. Bajo las permutas de tipo de interés, el Grupo se compromete con otras contrapartes, en todos los casos entidades financieras, a intercambiar, con la periodicidad estipulada, la diferencia entre los intereses fijos y los intereses variables calculada en función de los notacionales contratados. Bajo las opciones de compra de tipos de interés, el Grupo tiene el derecho y la contraparte la obligación, de liquidar la diferencia entre el tipo de interés variable y el tipo estipulado en el caso de que sea positiva. La efectividad de estos instrumentos en su objetivo de fijación del tipo de interés de las pólizas de financiación contratadas se evalúa y documenta en base a metodologías aceptadas por la normativa contable aplicable.

En consecuencia a esta política de control de riesgos, en 2015 se prevé que, aproximadamente, un 100% de la deuda a atender durante el año, se encontrará asegurada por instrumentos de cobertura del tipo de interés.

A efectos de un análisis de sensibilidad, considerando la proporción de recursos cubiertos a tipo de interés fijo, si los tipos de interés en el promedio del primer semestre del ejercicio 2015 hubieran sido 10 puntos básicos mayores manteniendo el resto de variables constantes, el beneficio consolidado después de impuestos hubiera sido un 1,7% inferior debido a un gasto financiero mayor por las deudas a tipo variable.

### iii. Riesgos de crédito

Respecto del riesgo de crédito de clientes por eventuales importes incobrables, el Grupo Vidrala desarrolla políticas concretas para controlar que las ventas se efectúen a clientes con un historial de pagos y un estado actual de crédito adecuados, al objeto de minimizar el riesgo de impagados. Este proceso de control supone la elaboración permanente de análisis de solvencia, estableciendo límites específicos de riesgo asumible para cada deudor, considerando variables como el segmento en el que opera o su procedencia geográfica y elaborando clasificaciones detalladas de calificación individualizada típicas de los sistemas de control de crédito, instrumentalizado mediante un sistema de scoring propio.

Adicionalmente, y coherente con el entorno económico actual, el control de crédito de clientes se está combinando con políticas de aseguramiento de crédito a través de entidades aseguradoras externas que limitan el impacto en eventuales situaciones de siniestros de gran cuantía.

El impacto en cuenta de resultados de créditos comerciales insolventes en el primer semestre del 2015 ha sido de 0,3 millones de euros, equivalente a un 0,08% de la cifra de facturación.

Adicionalmente en el ámbito del control de riesgos de crédito comercial, el Grupo Vidrala ha obtenido certificación oficial externa en sus procesos de gestión de crédito. Su obtención permite garantizar por expertos independientes la validez, eficacia y eficiencia del sistema vigente, obligando a auditorías formales, seguimientos dinámicos y desarrollos de mejoras.

Al respecto de otros riesgos de crédito, las operaciones de financiación, los instrumentos derivados suscritos y las operaciones financieras al contado se formalizan exclusivamente con instituciones financieras de alta y reconocida calificación crediticia.

### iv. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez al que está expuesto Vidrala surge principalmente del vencimiento de las obligaciones de deuda a corto y largo plazo, de las transacciones con instrumentos derivados así como de los compromisos de pago con el resto de acreedores ligados a su actividad. La política del Grupo consiste en monitorizar en continuo y asegurar la disponibilidad de recursos suficientes para hacer frente a

dichas obligaciones manteniendo procesos internos de control a través del seguimiento del presupuesto y de sus desviaciones adoptando, en su caso, planes de contingencia.

Con el fin de alcanzar estos objetivos, el Grupo lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, basada en la adaptación de vencimientos a la maduración de los activos a financiar, la diversificación de las fuentes de financiación empleadas así como el mantenimiento de disponibilidad financiera inmediata.

De este modo, a 30 de junio de 2015, el Grupo mantenía 125 millones de euros en recursos de financiación bancaria contratados, inmediatamente disponibles y no utilizados, lo cual representa un 26% del endeudamiento total.

#### v. Endeudamiento y solvencia

La sociedad registra, al cierre del primer semestre del año 2015, un saldo de deuda de 473,9 millones de euros. El incremento de la deuda con respecto al ejercicio anterior viene derivado del desembolso para la adquisición de Encirc realizado el 14 de enero de 2015, que fue plenamente financiado por medio de deuda externa.

Los indicadores de solvencia financiera reflejan un endeudamiento equivalente a 2,87 veces el EBITDA acumulado en los últimos doce meses, proforma incorporando Encirc, y un ratio de cobertura de gastos financieros, EBITDA sobre gastos financieros, en el semestre de 13,9 veces.

Los contratos de financiación vigentes contienen cláusulas de compromiso de mantenimiento de determinados ratios financieros, principalmente en lo que respecta al indicador deuda sobre EBITDA. Todos estos compromisos se demuestran cumplidos a 30 de junio de 2015.

#### vi. Riesgo de precios en compras de energía y materias primas

El consumo de energía, principalmente gas natural y electricidad, representa un origen de costes significativo habitual en la mayor parte de industrias de producción intensiva. Del mismo modo, los aprovisionamientos del resto materias primas representan un porcentaje de costes igualmente relevante para la actividad del Grupo.

La volatilidad en las variables que originan sus precios incide en mayor o menor medida en la rentabilidad del negocio. La gestión del riesgo se basa en el establecimiento de procesos para mitigar los potenciales efectos imprevistos sobre los márgenes de negocio. Dichas medidas se materializan en la implantación de fórmulas de tarificación adaptadas, en el seguimiento y monitorización continuado de las variables de mercado que las determinan mediante departamentos de control dedicados específicamente y en el control del riesgo mediante estrategias de cobertura de precios incluyendo habitualmente la contratación de tarifas a precios fijos y el uso de instrumentos financieros derivados para su cobertura.