



VIGÉSIMO COMUNICADO CON INFORMACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA 27/04/2016

Deoleo, empresa marquista de envasado de aceite de oliva, proviene de un largo proceso de reestructuración financiera y accionarial que planteó el antiguo Consejero Delegado (Sr. Carbó). Ésta se tuvo que realizar debido a la excesiva deuda que llegó a poseer la empresa, gracias a la malas prácticas realizadas supuestamente por los Salazar, ahora en juicio y pendientes de la sentencia por parte de la Audiencia Nacional. La justicia es lenta y los demandados muy hábiles en poner diferentes recursos para alargar todo lo posible el juicio pendiente.

Como accionistas de la empresa, estamos a la espera de que avance este proceso jurídico además del tan anunciado Plan Estratégico, que previsiblemente se presentará como muy tarde alrededor de junio. Éste, sentará las bases de expansión de la empresa donde, según declaraciones de su CEO, se espera doblar el volumen de ventas del grupo en los próximos 5/6 años y donde van a basar el crecimiento en una serie de países claves con Estados Unidos a la cabeza, ya que la situación en España no es la deseada. Además, la empresa dispone de estructura comercial en países como Dubai, Colombia, Indonesia, Alemania, Francia,.... Cada país con sus particularidades y sus estrategias.

Deoleo dispone actualmente de varias marcas de aceite de oliva, entre ellas Carbonell, Bertolli, Carapelli, Hojiblanca,.... Y decimos actualmente porque el futuro plan estratégico prevee una racionalización de marcas y referencias. Respecto a las salsas y vinagres, las aceitunas y el aceite de girasol, tienen un peso relativamente pequeño en la facturación del grupo.

Es tiempo de alta velocidad para el aceite de oliva español, porque el que se duerma en los laureles, está a punto de quedarse en ellos.

Y no es baladí el afirmar que hay que estar muy hábiles en adaptarse al entorno y obtener ventajas competitivas en la compra/venta de este producto. Por un lado, el de las compras, tenemos a unos competidores muy fuertes y con cierta ventaja. Dcoop (con sus cooperativistas) y Sovena (con el Proyecto Tierra) están integrados verticalmente, DCOOP totalmente y Sovena parcialmente, con la correspondiente ventaja en la obtención de la materia prima. Por el otro lado, el de las ventas, la marca blanca está haciendo grandes estragos con su aumento en el porcentaje total de ventas de este producto.



Deoleo, en busca de la ventaja competitiva, en España.

Con todo, nos encontramos con un contrasentido. El aceite de oliva, un producto que debería ser relativamente fácil de vender por el aumento mundial de su consumo y por los múltiples beneficios que tiene, todos los productores podrían salir favorecidos, pero Deoleo se encuentra con diferentes obstáculos que hacen que no sea tan cierta esa afirmación.

La empresa debe estar muy atenta a la cosecha y sus previsiones en el precio (Poolred). En España, en concreto, la volatilidad de los mismos, tanto al alza como a la baja le son perjudiciales. Si sube, a la empresa le cuesta repercutir los precios al consumidor final con la correspondiente pérdida en el margen de beneficios, y si baja, es posible que los competidores tengan mejores condiciones en el precio y pueden forzar con una posición dominante los precios al consumidor. El resultado trimestral depende en gran parte de estas políticas de compra/venta, así que habrá que esforzarse mucho para aumentar el EBITDA.

Deoleo es un grupo diversificado geográficamente que se adapta a las particularidades de cada país se vende de una forma diferente. Como ejemplos:

.- En Italia se valora más la marca, que ya tenemos (Bertolli y Carapelli y Sasso). Pero no puede ser todo tan bonito. En Italia estamos teniendo algunos problemas con la calidad, como ha declarado la empresa en sus cuentas anuales y debemos trabajar más para que se nos perciba como italianos y como defensores de la italianidad de nuestras marcas.

.- En EEUU, nuestra gran baza en la expansión, la empresa comercial es el que se encarga de administrar el punto de venta y estamos trabajando mucho en ese sentido. Para hacerse una idea, en España nos hemos encargado de banalizar el producto y su venta no se diferencia de productos como la lejía. Allí, el objetivo de un comercial es conseguir puntos de venta, ya que un walmart de Houston no tiene porque vender los mismo productos que el de Denver. Para más datos, actualmente se ha pasado la central operativa a Dallas.

.- En India se vende principalmente como aceite corporal.



.- En China la venta es testimonial y un producto aspiracional. Se ofrece a las visitas y no es un producto habitual en la cesta de la compra, aunque evidentemente el potencial de ese país, como es sabido es muy alto.

.- En Francia los precios de venta se negocian una vez al año por lo que la volatilidad en los precios no ayuda mucho aunque la presencia de nuestra marca Carapelli es cada vez más importante.

Pero si por países ya se vende de manera diferente, por tamaños y por marcas también:

.- Bertolli soporta el gran porcentaje de ventas. Se está apostando fuertemente en Asia.

.- Carbonell. Se está apostando fuerte en países de habla hispana, menos España. Fuertemente dañada.

.- Hojiblanca. Tiene potencial para convertirse en marca premium.

.- Koipe. Se considerará como marca regional.

.- Elosua. Marca táctica donde se compite por precio si la estrategia de mercado lo aconseja.

En fin, cosas de marketing.

Capítulo a parte es la estructura del accionariado de la empresa. La entrada en el accionariado del fondo CVC, un fondo que mueve fondos, el cuál ya posee algo más del 50% de la empresa, son actualmente los responsables de que Deoleo no tenga problemas financieros, pero con unos ciertos límites (covenants). Según consta en el folleto de lo OPA, hicieron la adquisición sin deuda con dinero procedente de un grupo selecto de inversores que crearon el fondo Capital Partners VI.

De otro lado, Unicaja puede considerar su inversión como estratégica dada su implicación con Andalucía y su presencia también en otras aceiteras como Aceites del Sur. Las otras dos cajas como Kutxa y Caixa tienen menos implicación con Andalucía y ni han cubierto sus puestos en el Consejo. Son meros observadores de la situación. Incluso en el caso de



Caixa, ya han declarado ventas recientemente.

Cada vez somos menos accionistas minoritarios, de 15.000 hemos pasado a 11.000. Pequeños fondos están entrando y algunos pequeños ahorradores se están cansando de ver el devenir de la cotización. Lógico! Tenemos un 27% de capital flotante según el último censo. Estas cifras no son preocupantes, ya que la CNMV no daría la espalda a ese número de personas en caso de una nueva OPA de exclusión.

Iniciamos nuestra andadura con la motivación de parar las posibles malas intenciones de CVC, pero también deberíamos preocuparnos por posibles deficiencias normativas o de control de algunas instituciones españolas y/o europeas, recientemente en entredicho, y así saber un poco más qué es lo que en realidad ocurre con el precio y/o calidad de la materia prima. La pelea entre envasadores y agricultores es continua y posibles malas prácticas del mercado (Poolred) puede marcar un gran perjuicio a algunos. Aún así, esta última cosecha ha sido de las mejores y las perspectivas para la siguiente no son demoledoras. Mayo es el mes clave en este sentido.

Crear una marca es fácil y un diseño de botella. Si te centras en el envoltorio (continente) y te olvidas del contenido (que es lo realmente importante), estás vendido.

Hace unos años, se compraron marcas italianas por un valor de 640 millones, en plena burbuja y con grandes aspiraciones. Por este motivo es previsible que veamos a menudo continuas devaluaciones en los activos intangibles de Deoleo, las marcas.

La empresa tiene una base de 150 años a sus espaldas, un reconocimiento mundial y ganas de afrontar nuevos proyectos, grandes profesionales en la cúpula directiva y una situación financiera estable. El juicio de los Salazar pendiente, igual que un nuevo Plan Estratégico, y las conexiones con prestamistas, acreedores,... dentro de lo habitual. Los beneficios del producto son múltiples, con un consumo mundial siempre en ascenso y con muchas posibilidades. La oferta de materia prima parece estar controlada y por lo tanto los precios. Hay mercado para todos, no dejemos de aprovecharlo.

¿Nos equivocamos invirtiendo en Deoleo? Como siempre, pensamos que es una buena apuesta de inversión a medio o largo plazo, si bien no hemos escogido el momentum ideal para entrar porque ha habido muchos aspectos que no podíamos controlar, pero creemos que ha pasado lo peor y eso tarde o temprano se verá reflejado en la cotización.