



VIGÉSIMO SÉPTIMO COMUNICADO ENVIADO TRAS LA DISMINUCIÓN DE RATING DE REALIZADA POR MOODY'S 18/10/2016

Aprovechamos la inauguración de nuestro nuevo perfil de Facebook (<http://www.facebook.com/accionistasdeoleo>), así como de nuestra nueva página web (<http://www.accionistasdeoleo.com>), para compartir con todos nuestra visión de la situación actual.

Entre malas noticias, filtraciones quien sabe si intencionadas y rumores varios, seguimos esperando que el último cambio de rumbo en la directiva sea el definitivo y se empiecen a ver resultados que nos permitan pensar que Deoleo ha entrado, por fin, en velocidad de crucero.

El pasado 11 de octubre Moody's Investors Service comunicó al mercado una rebaja de calificación sobre la deuda corporativa de Deoleo y le otorgó una perspectiva negativa (https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Deoleo-to-Caa1-negative-outlook--PR_356244).

Tras haber analizado los argumentos presentados por Moody's, se ha producido un contacto con ellos para destacar algunos hechos que no deberían ser ignorados y que afectan positivamente a las perspectivas futuras de Deoleo.

El propio informe reconoce los progresos de la compañía en cuanto a márgenes operativos, pero pone en el punto de mira los recortes significativos en las ventas, fruto de la nueva política de precios de Deoleo y de la retirada de un importante número de SKUs (referencias de producto) en el mercado.

En base a otras informaciones obtenidas en paralelo, al parecer Moody's ya trató de rebajar la calificación en la anterior revisión, pero por entonces la compañía y su principal accionista lograron convencer a este servicio de calificación de lo contrario.

Moody's revisa 2 veces al año (cada 6 meses) su rating sobre Deoleo como consecuencia del tipo de deuda que tiene la empresa.

Puesto que las ventas mantienen una evolución negativa a raíz de los cambios de gestión (tendencia que podría revertirse en este último trimestre de 2016 o a más tardar en el 1er trimestre de 2017) y que el margen EBITDA no ha mejorado más intensamente y con mayor rapidez a causa del mantenimiento de los altos precios en origen del aceite de oliva, Moody's se ha visto obligada a reconsiderar la capacidad de Deoleo para atender al servicio de la deuda.



Tres han sido los aspectos subrayados a Moody's:

- Moody's espera que "...los precios sigan normalizándose tras los niveles históricamente elevados de septiembre de 2015, aunque permanecerán más altos que la media histórica. Como resultado, la presión sobre los márgenes y la liquidez puede persistir."

Es evidente que cualquier disminución de los niveles actuales de precios en el aceite de oliva beneficiará al consumo y, por lo tanto, a Deoleo. En cualquier caso, si Moody's reconoce que los precios tenderán a normalizarse; es decir, a bajar, sólo podemos concluir un efecto positivo para Deoleo, a pesar de que se dé a entender lo contrario con la última afirmación.

- Moody's ve de manera positiva el plan de Deoleo para fortalecer su posición en el rentable mercado de América del Norte, reducir el número de SKUs, así como los esfuerzos en la implementación de estrategias alternativas de aprovisionamiento de aceite de oliva con acceso directo a productores, así como para mejorar el uso de la capacidad instalada en sus fábricas.

Sin embargo, Moody's subraya que "la implementación de este plan hasta ahora sólo ha producido leves síntomas de mejora en el resultado económico..."

No se puede ignorar que la compañía ha alcanzado e implementado un acuerdo con Ybarra, que sufrió un incendio devastador en su fábrica en Dos Hermanas. Este acuerdo debería permitir incrementar de forma significativa el uso de la capacidad instalada en Alcolea, la mayor fábrica de Deoleo. Además, según se ha comentado en prensa, se mantienen contactos para explorar la posible venta o alquiler de la fábrica de Antequera... todo apunta a que Deoleo está inmersa en una reestructuración industrial que la dejaría con una estructura más ajustada a sus necesidades, y ayudará a mejorar el resultado económico de la empresa.

- Moody's comenta que "La capacidad de la compañía para usar las líneas de crédito se ve limitada actualmente por el 'covenant' (pacto) que establece un apalancamiento neto máximo de 7.75 veces para la deuda senior. Este 'covenant' se revisa solamente al final de cada trimestre cuando la línea de crédito revolving se utiliza por encima del 40% (35 M€)."

Es lícito considerar que este punto lleva a confusión. Ante el creciente EBITDA de la compañía y la poca probabilidad de que su deuda neta siga aumentando (debido tanto a la nueva situación del mercado como a las iniciativas llevadas a cabo por los responsables de Deoleo), no parece adecuado llamar la atención de los inversores sobre este problema porque a finales de 2015 el ratio deuda neta / EBITDA de Deoleo se situaba por encima de 16 veces y no ocurrió nada. Ahora la situación está mejorando, la deuda está bajo control, y el EBITDA sigue creciendo como esperamos comprobar en los resultados 3er trimestre en estas próximas semanas.



Ante la rebaja de calificación de la deuda, es importante impulsar las mejoras en curso y conseguir que Moody's pueda mejorar su opinión en la próxima revisión.

Nos consta que Deoleo y CVC han luchado con todos los medios a su alcance contra la decisión de rebaja de calificación de Moody's. Esta rebaja no ha gustado ni a Deoleo ni a CVC.

A pesar de que existan argumentos para justificar la rebaja, ha sido la decisión de otorgar una perspectiva negativa la que más impacto ha generado. Es probable que esta perspectiva se haya visto condicionada por las dificultades que observa Moody's para recuperar la posición de mercado que Deoleo tenía a finales de 2015. Está en interés de todos demostrar a Moody's que Deoleo será capaz de evolucionar por encima de lo esperado.

También nos consta que Deoleo sigue trabajando bajo la estrecha supervisión de CVC para controlar los costes de aprovisionamiento e incrementar el EBITDA. Para ello será fundamental que las condiciones meteorológicas favorezcan la próxima campaña de aceituna y eso permita reducir el precio en origen del aceite de oliva.

Deoleo debe ser una prioridad para la organización de CVC en Madrid porque es una de las pocas inversiones que quedan en España en el CVC Fund VI, el fondo que invirtió en la compañía.

Si bien los principales planes de mejora están siendo impulsados, ahora falta que se reflejen en la cuenta de resultados las consecuencias de esas mejoras.

Esperamos que el nuevo Consejero Delegado del grupo sea consciente de la urgencia que esto supone, haya hecho de ello su prioridad y por eso ha tomando las riendas del aprovisionamiento.

Los resultados del tercer trimestre no deberían hacerse esperar. Veremos entonces si todo progresa adecuadamente.