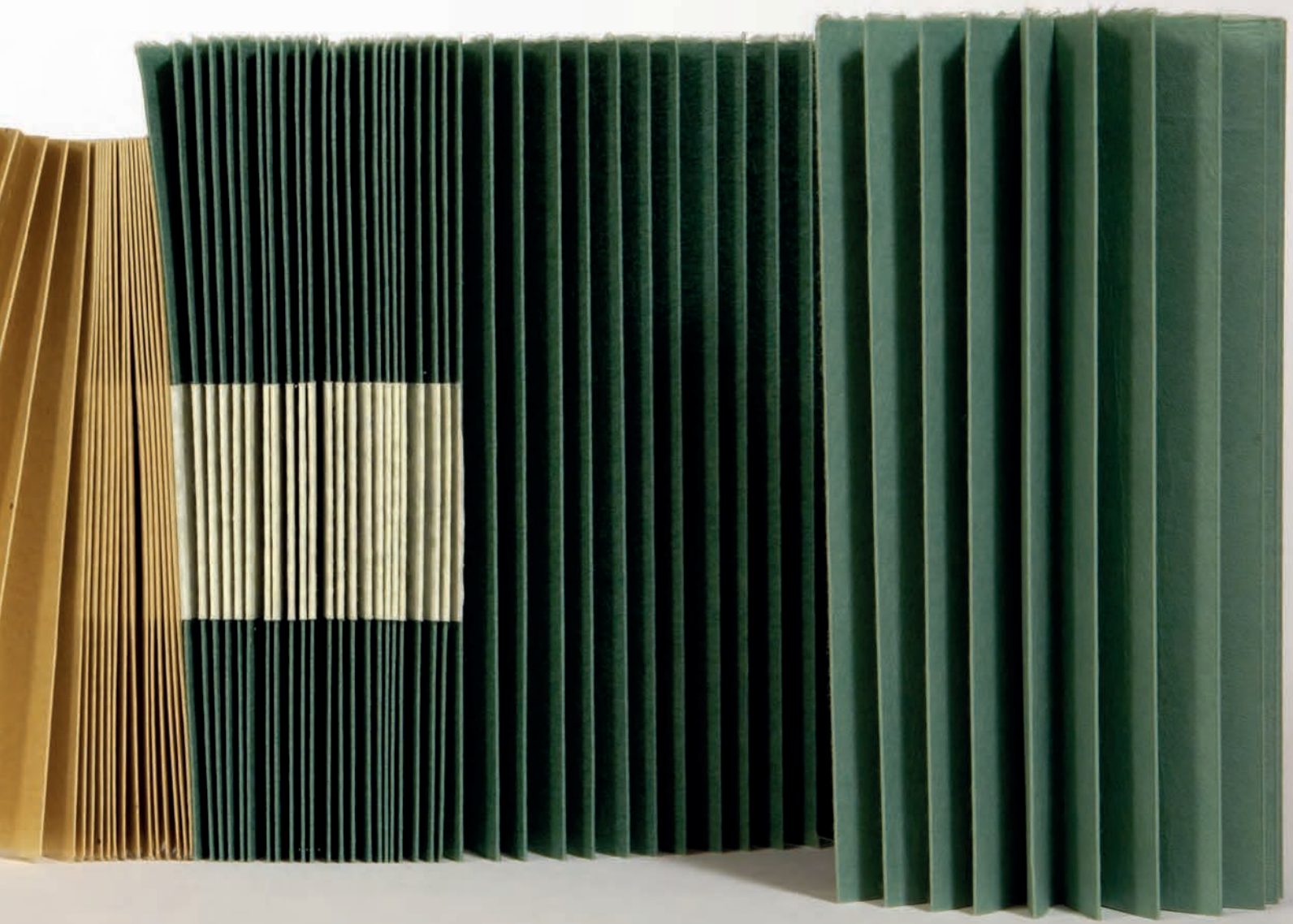


# CARTA DE LOS PRESIDENTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

---





# CARTA DE LOS PRESIDENTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

---

Señoras y señores accionistas:

Un año más nos es muy grato dirigirnos a ustedes para informarles de la evolución de Alba y de sus empresas participadas en el pasado ejercicio.

Comenzando con un breve repaso de la **situación macroeconómica global**, hay que resaltar que 2017 fue, en general, un año positivo para las economías tanto de los países desarrollados como de los emergentes más destacados. La práctica totalidad de las principales economías mundiales presentaron el año pasado buenos datos de crecimiento económico con tasas de inflación muy moderadas.

De hecho, 2017 se puede considerar un año atípico por la ausencia de crisis económicas relevantes y con una bonanza económica generalizada, sólo alterada puntualmente por eventos geopolíticos, como la crisis nuclear en Corea del Norte, pero que no han tenido impacto significativo ni en la economía ni en los mercados.

En este sentido, una vez superada la crisis económica iniciada en 2008, creemos que los principales retos a los que se enfrenta la economía mundial –y muy especialmente los países desarrollados– son: absorber de forma ordenada el impacto de la

normalización de las políticas monetarias expansivas en vigor desde hace casi diez años, dar respuesta al incremento de la desigualdad económica y social (y la consiguiente inestabilidad política que genera) y mitigar el auge de políticas proteccionistas y contrarias al libre comercio internacional, lideradas en este momento por Estados Unidos.

Adicionalmente, aparte de posibles eventos geopolíticos inesperados, hay que prestar mucha atención a la evolución de los países emergentes. Entre ellos, destaca especialmente China, segunda economía mundial, que ha mantenido un robusto crecimiento económico estos últimos años, mientras trata de reducir el riesgo de un excesivo endeudamiento interno y posibles burbujas inmobiliarias.

Por último, hay que tener en cuenta que la principal potencia económica mundial, Estados Unidos, se encuentra en uno de los ciclos expansivos, tanto económico como bursátil, más largos de su historia y un número creciente de expertos alerta de una posible ralentización en los próximos años, que podría afectar significativamente a la economía global. Sin embargo, las agresivas medidas de la Administración Trump en materia fiscal, arancelaria y, aún por desarrollar, en inversión en infraestructuras,



hacen más difícil de lo habitual interpretar si estamos cerca de un cambio de ciclo o si éste podría alargarse unos años más.

En cuanto a **España**, la economía volvió a crecer de forma significativa en 2017, con un incremento del PIB real del 3,1%, el mayor de los principales países de la Unión Europea. El PIB trimestral ha crecido de manera ininterrumpida en nuestro país desde septiembre de 2013 y presenta buenas perspectivas para los próximos años. Así, el consenso de mercado apunta a un incremento del PIB real del 2,7% en 2018 y del 2,3% en 2019, siendo, un año más, superiores a los crecimientos esperados en las grandes economías de la zona Euro. Sin embargo, es necesario resaltar que, después de tres años consecutivos de crecimientos del PIB real superiores al 3,0% anual, las perspectivas para 2019 y años sucesivos sugieren ya una moderación del crecimiento económico, más en línea con lo esperado para el conjunto de la Unión Europea.

A pesar del buen crecimiento económico, el déficit público en España sigue siendo elevado, equivalente al 3,1% del PIB a finales de 2017. Aunque este nivel se corresponde con el objetivo de déficit acordado con las autoridades europeas y es el más bajo desde 2007, sigue siendo uno de los mayores de la Unión Europea, más que duplicando

la media de los países que la componen. Adicionalmente, el Fondo Monetario Internacional espera déficits públicos en España superiores al 2,0% anual en los próximos años.

Dicho déficit público explica que el importe total de la deuda pública se incrementase un 3,4% en 2017, hasta superar 1,1 billones de euros a finales de año. Sin embargo, el crecimiento económico permitió que la proporción de la deuda pública sobre el PIB se redujera unas décimas, hasta el 98,4% a finales de diciembre de 2017. A pesar de ser el cuarto año consecutivo de reducción de esta medida de endeudamiento, la misma continúa muy próxima al máximo histórico del 100,9% alcanzado en el mes de febrero de 2015 y no podemos obviar que dicha mejora se está obteniendo por un crecimiento económico superior al aumento de la deuda, pero no por una reducción de ésta.

En nuestra opinión, el hecho de que, a pesar del robusto crecimiento económico, continúen los déficits públicos y siga aumentando la deuda pública, debe ser motivo de preocupación para el futuro. Por un lado, un elevado endeudamiento sobre el PIB puede reducir la confianza de la comunidad inversora en la economía de nuestro país y la hace más vulnerable frente a incrementos de los tipos de interés y oscilaciones de

# CARTA DE LOS PRESIDENTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

---

los mercados y, por el otro, sitúa a la economía nacional en una situación muy delicada de cara a potenciales recesiones futuras. En este punto, es preciso recordar que, antes del inicio de la crisis, la deuda pública apenas representaba el 35,6% del PIB (2007) ofreciendo al Estado una gran capacidad de reacción. Con una deuda pública que prácticamente se ha triplicado desde entonces y una ratio sobre PIB cercano al 100%, resulta necesario implementar ajustes adicionales para reducir dicho endeudamiento y mejorar la capacidad de enfrentarse a posibles contingencias futuras.

A pesar de esta fuente de potencial preocupación, lo cierto es que los mercados han recuperado completamente la confianza en la deuda pública española en los últimos años, con una prima de riesgo que se ha mantenido baja en 2017. Esta reducción de los diferenciales se debe también, en gran medida, a la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo y, en concreto, al Programa de Adquisición de Activos Públicos bajo el que, desde su lanzamiento en marzo de 2015 hasta finales de febrero de 2018, ha comprado 235.740 millones de euros de deuda pública española, el 31,9% de todas las emisiones brutas de deuda del Tesoro español.

Como ya destacamos el año pasado, el fuerte incremento del endeudamiento público consecuencia de la crisis está siendo contrarrestado en parte por la reducción de la deuda privada de hogares y empresas no financieras. La deuda total de estos actores se redujo un 22,2% de 2007 a 2017, de 2,0 a 1,6 billones de euros, lo que representa el 136,9% del PIB del año pasado. A pesar de la recuperación de la inversión empresarial y de la compraventa de viviendas, la deuda de empresas y familias ha continuado reduciéndose en términos absolutos año tras año (-1,6% en 2017).

Por su parte, el mercado de trabajo continuó mejorando en 2017, impulsado por el crecimiento económico. Según la Encuesta de Población Activa, el año pasado el número de parados se redujo en 471.100 personas (-11,1% en el año, hasta 3,8 millones de desempleados) y el número de ocupados aumentó en 490.300 personas (+2,6%, hasta 19,0 millones), lo que permitió reducir la tasa de desempleo al 16,6% a finales de año (18,6% en diciembre de 2016). A pesar de la sustancial mejora respecto a los peores momentos de la crisis, la situación actual está aún lejos de la situación pre-crisis, sin que se hayan resuelto los tradicionales problemas de alto desempleo juvenil, elevada proporción de contratos temporales en la nueva contratación y bajos salarios.



Por último, consideramos que la sostenibilidad del sistema público de pensiones es, posiblemente, uno de los mayores retos a los que se enfrenta nuestro país, con una triple vertiente económica, social y política. El incremento de la esperanza de vida, la baja tasa de natalidad y la crisis económica explican el empeoramiento paulatino de la proporción de cotizantes y beneficiarios que, una vez agotado el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, pone en entredicho el futuro del sistema. En este sentido, consideramos conveniente, entre otras medidas, revisar en profundidad el modelo público actual y fomentar alternativas de ahorro privado, que complementen la pensión pública y que permitan a las generaciones futuras planificar su jubilación en un contexto de bajas pensiones públicas y mayor esperanza de vida.

Respecto a los **mercados de valores**, hay que resaltar que 2017 fue un año muy favorable en los principales índices bursátiles mundiales y con una volatilidad menor a la de ejercicios anteriores, sin que se produjeran caídas puntuales significativas ni siquiera en países emergentes. En Europa, hay que reseñar que los mercados se han mostrado relativamente inmunes a acontecimientos políticos que, en otras circunstancias, podrían haber incrementado la incertidumbre como, por ejemplo, el tortuoso proceso de negociación del Brexit o las elecciones celebradas en Italia y en Alemania.

Por países, el comportamiento fue muy positivo en Estados Unidos (+25,1% el Dow Jones y +19,4% el S&P 500) y Asia (+19,1% el Nikkei 225, +36,0% el Hang Seng y +21,8% el China 300), superior en ambos

# CARTA DE LOS PRESIDENTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

---

casos al de los principales índices europeos (+6,5% el Eurostoxx 50, +9,3% el CAC 40, +7,6% el FTSE 100, +7,4% el IBEX 35, +12,5% el DAX, etc.).

Hay que destacar la revalorización de los índices bursátiles de Estados Unidos que, especialmente en la última parte del año, batieron de forma continuada sus máximos históricos en un entorno de muy baja volatilidad. En concreto, este mercado se vio favorecido por un robusto crecimiento económico y por anuncios de políticas expansivas, como la rebaja de impuestos federales anunciada a finales de año; y todo ello a pesar de una cierta inestabilidad política en Estados Unidos.

Los mercados norteamericanos sólo han mostrado una mayor volatilidad a principios de 2018, como consecuencia, por un lado, de mensajes de la Reserva Federal o de datos de inflación que pudieran apuntar hacia un endurecimiento mayor y/o más rápido de lo esperado de la política monetaria y, por el otro, por el anuncio de medidas arancelarias agresivas por parte de Estados Unidos que podrían desencadenar una guerra comercial a nivel mundial que, a medio-largo plazo, creemos que sería muy negativa para todos los países.

En nuestra opinión, y en ausencia de posibles shocks político-económicos no

previstos en estos momentos, creemos que la clave para la evolución de los mercados en 2018 será el impacto, previsiblemente negativo, de la esperada normalización de la política monetaria en Europa y en Estados Unidos. En todo caso, hay diversos elementos positivos que podrían dar un cierto soporte a los mercados incluso en un escenario de subidas moderadas de tipos de interés, como la buena evolución de los resultados empresariales y el potencial impulso adicional al crecimiento económico de Estados Unidos por el ambicioso plan de infraestructuras anunciado hace ya más de un año y pendiente aún de concretarse.

Este buen tono del mercado de finales de 2017 se ha visto afectado en los primeros meses de 2018 por un aumento significativo de la volatilidad que aconseja una cierta cautela respecto al futuro. En este sentido, y a pesar de una fuerte revalorización en las primeras semanas del año, los principales índices europeos, norteamericanos y asiáticos presentaron pérdidas moderadas a finales del primer trimestre.

En el entorno actual de valoraciones relativamente altas y posibles incrementos de los tipos de interés en Europa y Estados Unidos, consideramos que es aconsejable actuar con mucha prudencia, manteniendo siempre una visión de largo plazo, un bajo



endeudamiento y un adecuado equilibrio entre rentabilidad y riesgo.

Centrándonos en **Alba**, el Valor Neto de los Activos (NAV) se incrementó un 1,5% en 2017, situándose en 4.049,5 millones de euros al cierre del ejercicio. El NAV por acción, una vez deducida la autocartera, evolucionó en la misma proporción, terminando el año en 69,53 euros por acción.

Asimismo, la cotización de la acción de Alba aumentó un 11,4% en 2017, hasta 47,72 euros por acción al cierre del ejercicio. La evolución de la cotización de Alba fue mejor que las ya comentadas del Ibex 35 (+7,4%) y del Eurostoxx 50 (+6,5%) en ese mismo periodo.

En el primer trimestre de 2018 la cotización de la acción y el NAV por acción de Alba han subido un 2,9% y un 0,9%, hasta 49,10 y 70,16 euros por acción respectivamente.

En cuanto a los resultados de Alba, en 2017 se obtuvieron unos beneficios consolidados después de impuestos de 474,1 millones de euros, superiores en un 16,3% al resultado neto de 407,8 millones de euros del año anterior, gracias, en gran medida, a las plusvalías obtenidas en el ejercicio por venta de participadas. Por acción, Alba obtuvo en

el ejercicio un beneficio de 8,14 euros, frente a 7,00 euros en 2016.

En este informe pueden ustedes encontrar un análisis más detallado de las distintas partidas que integran la Cuenta de Resultados y el Balance de Situación de Alba, así como información sobre la evolución de nuestras sociedades participadas en el ejercicio 2017.

En línea con ejercicios anteriores, Alba realizó importantes inversiones en 2017, tanto en la incorporación de nuevas participadas a su cartera como en el incremento de participación en diversas Sociedades de la misma. Así, las inversiones totales de Alba ascendieron a 547,8 millones de euros en el ejercicio:

- 303,2 millones de euros en la compra de una participación del 10,00% de CIE Automotive, un proveedor especializado de componentes y subconjuntos para el mercado global de automoción que, adicionalmente, ofrece, a través de Dominion, servicios y soluciones que buscan optimizar la eficiencia en los procesos productivos a través de la innovación.
- 206,6 millones de euros en incrementar la participación en: Parques Reunidos (112,0 millones de euros por un 9,48% adicional),



# CARTA DE LOS PRESIDENTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

---

Ebro Foods (62,2 millones de euros por un 1,99% adicional), Euskaltel (24,8 millones de euros por un 1,65% adicional) y Viscofan (7,6 millones de euros por un 0,30% adicional). Hay que destacar la inversión realizada en Parques Reunidos, en la que se incrementó la participación hasta el 20,01% actual, lo que convierte a Alba en uno de los principales accionistas de esta Sociedad.

- Adicionalmente, se invirtieron 38,1 millones de euros, a través de Deyá Capital en la compra de participaciones en tres sociedades no cotizadas: un 40,30% de Gascan (distribución de gas propano canalizado en

Portugal), un 16,83% de Alvinosa (gestión de subproductos vitivinícolas y su transformación en alcoholes y otros productos de valor añadido) y un 28,07% de Satlink (soluciones tecnológicas para el sector pesquero). Se trata de las primeras inversiones realizadas por el segundo fondo gestionado por Artá Capital, sociedad gestora de Entidades de Inversión Colectiva participada mayoritariamente por Alba.

Por otro lado, en 2017 también se completaron ventas muy significativas, por un importe total de 943,2 millones de euros:

- Venta del 7,52% restante de ACS por 743,4 millones de euros, en la que Alba obtuvo una





plusvalía bruta contable de 352,7 millones de euros y una TIR del 11,5% anual desde la creación de ACS en 1997.

- Venta, por parte de Deyá Capital, de su participación del 19,75% en Flex por 59,3 millones de euros (retorno de 3,3 veces la inversión inicial y TIR del 22,3% anual en 6 años) y de sus participaciones en el grupo EnCampus Residencias de Estudiantes por 62,7 millones de euros (retorno de 2,8 veces la inversión inicial y TIR del 30,0% en 5 años).
- A principios del mes de agosto, Alba vendió la totalidad de su participación del 20,00% en Clínica Baviera por un importe neto de 32,7 millones de euros en el marco de la OPA formulada por Aier Eye.
- Por último, se vendieron cuatro inmuebles en Madrid y una nave en Mallorca por un importe total de 45,1 millones de euros.

Como consecuencia de estas compras y ventas de activos, la tesorería neta de Alba más que se duplicó en 2017, hasta alcanzar 761,7 millones de euros a finales del ejercicio, un 18,8% del NAV total, nivel muy superior a la media histórica.

Entre las operaciones anunciadas o completadas con posterioridad al cierre del

ejercicio, y hasta el 31 de marzo de 2018, hay que destacar:

- El acuerdo para invertir 500,0 millones de euros en la compra de una participación del 25,65% de Rioja Shareholdings, sociedad que adquirirá a Repsol, sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones, su participación del 20,07% en el capital social de Gas Natural. En consecuencia, una vez completada esta adquisición, Alba contará con una participación indirecta del 5,15% de Gas Natural.
- La venta, a través de Deyá Capital, del 26,50% en Panasa al fondo Ardian, por 88,4 millones de euros. Como resultado de esta venta, que fue anunciada en noviembre de 2017, Alba ha obtenido, desde la inversión inicial realizada en febrero de 2011, un retorno a la inversión de 3,3 veces y una TIR del 20% anual.
- Como parte de los acuerdos alcanzados con Ardian en la venta de Panasa, Alba, a través de Deyá Capital, ha adquirido una participación del 3,7% en MonBake por 9,4 millones de euros. MonBake es el grupo resultante de la adquisición, por fondos gestionados por Ardian, de Panasa y Bellsolá, dos de las principales empresas españolas del sector del pan y la bollería ultracongelada.

# CARTA DE LOS PRESIDENTES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

---

- La venta de una planta de oficinas en Madrid por 15,3 millones de euros.

De cara a 2018 mantenemos unas perspectivas positivas para nuestras participadas en un entorno económico favorable, a pesar de las incertidumbres comentadas. La mayor parte de nuestras participadas ha mejorado su eficiencia y competitividad de manera significativa los últimos años y cuenta con sólidos balances para continuar su desarrollo, en gran medida en los mercados internacionales. Por otro lado, a pesar de los altos niveles de los mercados creemos que pueden aflorar nuevas oportunidades de inversión para Alba y sus participadas, manteniendo en todo momento una clara visión de largo plazo y una elevada dosis de prudencia.

En lo relativo a las **normas y prácticas de buen gobierno corporativo**, Alba ha seguido manteniendo un especial interés por las mismas y ha continuado con el esfuerzo iniciado en 2015 para incluir en su regulación y prácticas internas, tanto las novedades introducidas, en su momento, en la Ley de Sociedades de Capital por la norma 31/2014, de 3 de diciembre, como las incorporadas por el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, aprobado por la CNMV el 18 de febrero de 2015.

Por lo que se refiere a la regulación interna, cabe destacar que durante 2017 se aprobó el Reglamento de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento, siguiendo las recomendaciones de la Guía Técnica de la CNMV 3/2017, de 27 de junio, sobre Comisiones de Auditoría de entidades de interés público.

Por otra parte, en cuanto a las políticas internas, debemos mencionar, en primer lugar, que se modificó la Política de remuneraciones del Consejo de Administración, para adaptar el límite máximo de las remuneraciones de los Consejeros por su condición de tales a la creación de la nueva Comisión de Seguimiento de Inversiones. Asimismo, se modificó la Política de Inversiones para introducir en ella, de forma expresa, la posibilidad de realizar inversiones fuera de España, así como la incorporación de aspectos relativos al gobierno corporativo y a la responsabilidad social corporativa entre los criterios a tener en cuenta a la hora de realizar inversiones. Finalmente, se aprobó una Política para la prestación por el auditor externo de servicios distintos de la auditoría legal, que no se encuentran prohibidos por la legislación aplicable, y el establecimiento del modo en que debe autorizarse por parte de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento la realización de dichos servicios por parte del auditor externo.



Asimismo, cabe destacar que, en 2017, la Sociedad cumplió todas las recomendaciones que le resultan de aplicación del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, aprobado por la CNMV en 2015 (56 de un total de 64 recomendaciones).

Como mejora adicional en materia de gobierno corporativo cabría destacar la constitución de una nueva Comisión del Consejo, que se dedica al seguimiento de las inversiones en cartera con un mayor detalle al que se realiza de forma recurrente en el propio Consejo.

Igualmente, se aprobaron los siguientes informes y documentos: el Informe Anual de Gobierno Corporativo, el Informe sobre Remuneraciones de los Consejeros, el Informe sobre Operaciones Vinculadas, la evaluación del Consejo, la Memoria de Sostenibilidad, así como otros informes adicionales emitidos por las Comisiones del Consejo. También se han elaborado y presentado a los órganos correspondientes los informes de seguimiento relativos a las funciones de Control y Gestión de Riesgos, de Cumplimiento Normativo y de Prevención de Delitos.

Por último, este esfuerzo por buscar la excelencia y promover las mejores prácticas en el ámbito del gobierno corporativo y la responsabilidad social corporativa ha sido

reconocido internacionalmente, resultando Corporación Financiera Alba elegida, por segunda vez, como la Compañía Española con el Mejor Gobierno Corporativo (*Corporate Governance Company of the Year Spain 2017*) en los *Global Banking Finance Awards*, concedidos por la publicación británica *The European*.

En relación con la **distribución de resultados del ejercicio**, el Consejo de Administración ha propuesto a la Junta General de Accionistas el reparto de un dividendo ordinario de 1,00 euro bruto por acción con cargo al ejercicio 2017, lo que supondrá el abono, sujeto a la previa aprobación por la Junta General de Accionistas que se celebrará a mediados de junio, de 0,50 euros brutos por acción, complementario al de igual importe pagado a cuenta en el mes de octubre del año pasado.

Finalmente, queremos expresar nuestro agradecimiento a los empleados de nuestro Grupo y de nuestras sociedades participadas por su profesionalidad, ilusión y entrega, y a todos ustedes, nuestros accionistas, por su confianza y apoyo.

Cordialmente,  
**Juan March Delgado**  
**Carlos March Delgado**