



CAPÍTULO V

**EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA
Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR**

**CAPÍTULO V****EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR****V.1 INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES.**

A continuación incluimos los estados financieros individuales auditados de Natra, S.A. correspondientes a los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

V.1.1 Cuadro comparativo del balance y cuenta de pérdidas y ganancias del último ejercicio cerrado con los de los dos ejercicios anteriores.

NATRA, S.A. Individual

Balance de Situación de la Sociedad Matriz a 31 de diciembre de 2001, 2002 y 2003

(euros)	2001	2002	2003
ACTIVO			
Gastos de Establecimiento	664.378	518.784	373.190
Inmovilizaciones inmateriales	226.475	67.945	91.640
Gastos de investigación y desarrollo	204.766	0	0
Aplicaciones informáticas	258.543	285.134	333.774
Amortizaciones	-236.834	-217.189	-242.134
Inmovilizaciones materiales	1.696.971	28.463	44.141
Terrenos y construcciones	922.120	631	631
Instalaciones técnicas y maquinarias	351.714	0	0
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	71.048	71.048	71.048
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	410.764	0	0
Otro inmovilizado	50.450	74.499	102.973
Amortizaciones	-109.125	-117.715	-130.511
Inmovilizaciones financieras	28.792.411	40.040.586	38.615.029
Acciones Propias	79.753	482.146	170.394
Total Inmovilizado	31.459.988	41.137.924	39.294.394
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	345.518	230.345
Existencias	0	0	318.956
Deudores	2.947.342	735.568	726.425
Inversiones Financieras Temporales	145.104	1.797.466	1.059.865
Tesorería	703	389	19
Ajustes de periodificación	27.306	120.723	107.864
Total Activo Circulante	3.120.455	2.654.146	2.213.129
TOTAL ACTIVO	34.580.443	44.137.588	41.737.868



(euros)	2001	2002	2003
PASIVO			
Capital Suscrito	24.624.000	24.624.000	24.624.000
Reserva revalorización	42.486	42.486	42.486
Otras reservas	6.783.535	4.431.304	4.807.534
Resultado de ejercicios anteriores	-779.054	-2.282.154	-717.183
Pérdidas y ganancias	-1.503.100	1.738.857	3.326.951
Total Fondos Propios	29.167.867	28.554.493	32.083.788
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	83.798	63.694	46.698
Deudas con entidades de crédito	1.795.197	13.222.928	7.442.185
Deudas con empresas del grupo	1.053	1.384.244	1.665.672
Acreedores comerciales	403.479	178.991	232.676
Otras deudas no comerciales	3.129.049	733.238	266.849
Total Acreedores a corto plazo	3.533.581	2.296.473	2.165.197
TOTAL PASIVO	34.580.443	44.137.588	41.737.868



Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la Sociedad Matriz correspondiente a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2001, 2002 y 2003

(euros)	2001	2002	2003
Importe Neto de la cifra de negocio	629.200	305.950	236.553
Otros ingresos de explotación	4.900	13.670	0
Total Ingresos de explotación	634.100	319.620	236.553
Reducción de existencias productos terminados	0	0	-318.956
Aprovisionamientos	0	0	376.948
Gastos de personal	375.595	324.887	378.031
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	152.322	195.500	183.335
Variación provisiones de tráfico	2.746	-5.900	-3.328
Otros gastos de explotación	249.562	800.333	1.751.774
Total Gastos de explotación	780.225	1.314.820	2.367.804
Beneficio (Pérdida) de explotación	-146.125	-995.200	-2.131.251
Ingresos financieros	498.193	2.372.826	7.015.870
Gastos financieros	391.313	675.230	511.673
Beneficio (Pérdida) de actividades ordinarias	-39.245	702.396	4.372.946
Beneficios en enajenación inmovilizado	295.836	0	152.791
Beneficios por operaciones con acc. y obl. Propias	1.859	26.192	192.289
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	17773	16996	16996
Ingresos extraordinarios	0	808.604	0
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	581	49.630	0
Ingresos extraordinarios	316.049	901.422	362.076
Gastos extraordinarios	1.779.904	-220.208	767.595
Beneficio (Pérdida) antes de Impuestos	-1.503.100	1.824.026	3.967.427
Impuesto de Sociedades	0	85.169	640.476
Beneficios (Pérdidas) del ejercicio	-1.503.100	1.738.857	3.326.951



V.1.2 Cuadro de financiación comparativo del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.

Los orígenes y las aplicaciones de fondos comparativos presentan la siguiente comparación:

(Euros)	2001	2002	2003
ORÍGENES:			
Recursos procedentes de las operaciones	94.387	708.562	3.472.683
Enajenación de inmovilizado material	112.500	56.870	
Enajenación de participaciones empresas del Grupo	11.664.000	2.243.294	853.300
Enajenación de acciones propias	1.465.836	346.681	1.483.043
Cancelación o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras	55.758	720.278	3.252.978
Aportación no dineraria	101.571	2.057.468	
Gastos a distribuir en varios ejercicios			115.173
Total orígenes	13.494.052	6.133.153	9.177.177
APLICACIONES:			
Adquisiciones de inmovilizado-			
Inmovilizaciones inmateriales	410.304	26.591	48.640
Inmovilizaciones materiales	147.219	256.628	28.474
Participaciones en empresas del Grupo	1.912.044	10.439.303	
Créditos a empresas del Grupo	9.149.815	3.793.946	2.564.857
Administraciones Públicas	169.005		337.531
Acciones propias		1.026.737	726.673
Gastos a distribuir en varios ejercicios		345.518	
Regularización subvenciones de capital		3.108	
Dividendos	2.060.576	2.055.803	
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo		112.500	
Total aplicaciones	13.848.963	18.060.134	3.706.175
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DEL CAPITAL CIRCULANTE	-354.911	-11.926.981	5.471.002

(Euros)	2001		2002		2003	
	Aumentos	Dismin.	Aumentos	Dismin.	Aumentos	Dismin.
Existencias			-28.629		318.956	
Deudores	1.610.556			2.211.774		9.143
Acreeedores		1.842.437		11.460.672	5.912.019	
Inver. Financ. Temporales		112.693	1.652.362			737.601
Tesorería		10.043		314		370
Ajustes periodificación		294	122.046			12.859
TOTAL	1.610.556	1.965.467	1.745.779	13.672.760	6.230.975	759.973
Variación de Capital Circulante	354.911			-11.926.981	-5.471.002	
	1.965.467	1.965.467	1.745.779	1.745.779	759.973	759.973



V.1.3. Informe de auditoría, acompañado de las cuentas anuales y del informe de gestión, correspondientes al último ejercicio cerrado.

Se incorpora al presente Folleto como Anexo nº 1.

V.2 SI LA SOCIEDAD ES LA ENTIDAD DOMINANTE DE UN GRUPO DE SOCIEDADES Y ESTA OBLIGADA A FORMULAR CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS, SE PROPORCIONARAN LAS SIGUIENTES INFORMACIONES.

A continuación incluimos los estados financieros consolidados auditados del Grupo Natra correspondientes a los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

V.2.1 Cuadro comparativo del Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados del último ejercicio cerrado con los de los dos ejercicios anteriores.



NATRA, S.A. Consolidado
Balance de Situación a 31 de diciembre de 2001, 2002 y 2003

(euros)	2001	2002	2003
ACTIVO			
Gastos de Establecimiento	1.116.315	1.258.226	917.716
Inmovilizaciones inmateriales	1.953.640	1.729.790	2.407.799
Bienes y derechos inmateriales	2.806.783	3.023.297	4.229.273
Amortizaciones	(853.143)	(1.293.507)	(1.821.474)
Inmovilizaciones materiales	35.085.391	33.627.663	37.703.149
Terrenos y construcciones	11.941.906	11.871.026	12.368.710
Instalaciones técnicas y maquinarias	44.256.347	45.078.804	48.536.900
Otro inmovilizado	2.899.028	2.796.989	2.999.567
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	830.386	900.755	3.204.577
Amortizaciones	(24.842.276)	(27.019.911)	(29.406.605)
Inmovilizaciones financieras	28.474	693.773	666.314
Acciones propias	79.753	482.146	170.394
Total Inmovilizado	38.263.573	37.791.598	41.865.372
Fondo de comercio de consolidación	2.898.520	2.601.307	2.304.093
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	429.959	286.640
Existencias	28.411.529	36.473.340	38.461.935
Deudores	13.250.275	16.819.379	16.974.841
Inversiones Financieras Temporales	286.121	1.924.552	1.186.950
Tesorería	1.599.492	1.529.394	1.798.635
Ajustes de periodificación	261.117	301.795	375.315
Total Activo Circulante	43.808.534	57.048.460	58.797.676
TOTAL ACTIVO	84.970.627	97.871.324	103.253.781



(euros)	2001	2002	2003
PASIVO			
Capital Suscrito	24.624.000	24.624.000	24.624.000
Otras reservas de la sociedad dominante	6.094.095	3.584.063	5.800.857
Reservas en sociedades consolidadas por integració	7.057.290	1.174.107	891.940
Diferencias de conversión	(324.548)	(1.077.522)	(920.512)
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad domi	(6.447.139)	1.848.980	6.004.096
Total Fondos Propios	31.003.698	30.153.628	36.400.381
Socios externos	0	1.612.312	1.854.544
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	756.135	662.408	598.842
Provisiones para riesgos y gastos	15.025	0	0
Deudas con entidades de crédito	6.153.923	11.226.019	13.195.606
Otros acreedores	2.967.058	2.398.605	1.963.223
Total Acreedores a largo plazo	9.892.141	15.899.344	17.612.215
Deudas con entidades de crédito	31.576.904	42.271.760	40.402.058
Acreedores comerciales	7.820.875	6.879.148	5.642.525
Otras deudas no comerciales	4.644.493	2.661.626	3.175.954
Provisiones para operaciones de tráfico	25.873	0	3.396
Ajustes por periodificación	6.643	5.818	17.252
Total Acreedores a corto plazo	44.074.788	51.818.352	49.241.185
TOTAL PASIVO	84.970.627	97.871.324	103.253.781

**GRUPO NATRA, S.A. Consolidado****Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada correspondiente a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2001, 2002 y 2003**

(euros)	2001	2002	2003
Importe Neto de la cifra de negocio	59.926.091	76.620.070	87.079.346
Aumento existencias productos terminados	378.791	1.218.748	139.689
Trabajos efectuados por el grupo para el inmovilizado	485.843	8.244	421.878
Otros ingresos de explotación	207.102	252.076	464.825
Total Ingresos	60.997.827	78.099.138	88.105.738
Reducción de existencias productos terminados			
Aprovisionamientos	45.680.800	54.761.139	63.230.156
Gastos de personal	6.560.573	6.121.729	7.614.779
Sueldos, salarios y asimilados			
Cargas sociales			
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	3.395.201	2.995.700	3.479.381
Variación provisiones de tráfico	88.062	324	714.991
Otros gastos de explotación	9.211.533	11.173.675	9.660.991
Total Gastos	64.936.169	75.052.567	84.700.298
Beneficio (Pérdida) de Explotación	-3.938.342	3.046.571	3.405.440
Ingresos financieros	2.030.483	4.897.592	7.972.346
Gastos financieros	3.853.386	5.375.802	3.736.441
Participación en pérdidas de sociedades puestas en eq	0	0	24.707
Amortización del fondo de comercio	73.613	297.213	297.214
Beneficio (Pérdida) de Actividades ordinarias	-5.834.858	2.271.148	7.319.424
Beneficios procedentes del inmovilizado	30.236	119.939	50.412
Beneficios por operaciones con acciones sociedad dom	1.859	26.192	192.289
Subvenciones de capital transferidas al resultado del eje	131.206	122.424	117.873
Ingresos y beneficios extraordinarios	158.631	734.467	71.394
Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	517.424	76.272	12.502
Ingresos extraordinarios	839.356	1.079.294	444.470
Pérdidas procedentes del inmovilizado	293.586	114.329	56.688
Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones p	0	0	2.445
Variación de provisión de inmovilizado y cartera de cor	45.003	7.426	(52.430)
Gastos extraordinarios	1.017.267	1.943.477	623.136
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	67.136	145.259	126.978
Gastos extraordinarios	1.422.992	2.210.491	756.817
Beneficio (Pérdida) antes de impuestos	-6.418.494	1.139.951	7.007.077
Impuesto sobre Sociedades	28.645	(679.517)	495.442
Resultado atribuido a socios externos	0	(29.512)	507.539
Beneficio (Pérdida) consolidado del ejercicio	-6.447.139	1.848.980	6.004.096



V.2.2 Cuadro de financiación consolidado comparativo del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.

Los orígenes y las aplicaciones de fondos comparativos presentan la siguiente comparación:

(Euros)	2001	2002	2003
ORIGENES:			
Recursos procedentes de las operaciones	-	4.980.068	9.567.694
Enajenaciones de inmovilizado	655.650	562.195	905.882
Enajenaciones de acciones propias	55.758	346.681	1.485.488
Ampliación de capital	11.664.000	-	-
Subvenciones de capital	289.000	28.697	54.307
Diferencias de conversión	-	1.814.676	-
Socios externos y variaciones perímetro de consolidación	-	1.206.157	207.260
Deudas a largo plazo	-	4.503.643	1.534.205
Total orígenes	12.664.408	13.442.117	13.754.836
APLICACIONES:			
Recursos aplicados de las operaciones	2.788.009	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	429.959	-
Adquisiciones de inmovilizado	11.352.000	4.433.256	8.557.036
Adquisiciones de acciones propias	169.005	1.026.737	726.673
Fondo de comercio de consolidación	2.639.000	-	-
Diferencias de conversión	854.648	-	144.744
Reparto de dividendos	-	2.055.803	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	2.881.000	-	-
Socios externos y variaciones perímetro de consolidación	1.410.000	-	-
Total aplicaciones	22.093.662	7.945.755	9.428.453
AUMENTO (DISMINUCION) DEL CAPITAL CIRCULANTE	(9.429.254)	5.496.362	4.326.383

(Euros)	2001	2002	2003
Existencias	(1.921.471)	8.061.811	1.988.595
Deudores	1.382.275	3.569.104	155.462
Acreedores	(9.352.788)	(7.743.564)	2.577.167
Inversiones Financieras Temporales	(33.879)	1.638.431	(737.602)
Tesorería	405.492	(70.098)	269.241
Ajustes por periodificación	91.117	40.678	73.520
Variación de Capital Circulante	(9.429.254)	5.496.362	4.326.383

Movimiento de fondos propios y reservas de Natra, S.A. y sociedades dependientes

	Euros							Resultado del Ejercicio
	Capital Suscrito	Otras Reservas de la Sociedad dominante				Reservas en Sociedades Consolidadas por Integración Global	Diferencias de Conversión	
Reserva de Revalorización		Reserva Legal	Reserva Acciones Propias	Otras Reservas de la Sociedad dominante				
Saldo al 31 de diciembre de 2002	24.624.000	42.486	782.125	482.146	2.277.306	1.174.107	(1.077.522)	1.848.980
Aplicación del resultado de 2002	-	-	173.886	-	868.508	1.237.610	(467.372)	(1.848.980)
Adquisición acciones propias	-	-	-	632.589	(632.589)	-	-	-
Enajenación acciones propias	-	-	-	(944.341)	944.341	-	-	-
Provisión acciones propias	-	-	-	-	202.344	-	-	-
Disminución de diferencias de conversión	-	-	-	-	-	-	41.689	-
Reparto de dividendos	-	-	-	-	972.056	(972.056)	-	-
Cambio método conversión	-	-	-	-	-	(582.693)	582.693	-
Salidas del perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	34.972	-	-
Resultado del ejercicio 2003	-	-	-	-	-	-	-	6.004.096
Saldo al 31 de diciembre de 2003	24.624.000	42.486	956.011	170.394	4.631.966	891.940	(920.512)	6.004.096



V.2.3 Informe de auditoría, acompañado de las cuentas anuales consolidadas y del informe de gestión consolidado, correspondientes al último ejercicio cerrado.

Se incorpora al presente Folleto como Anexo nº 1.

V.2.4 Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas.

a) Principios de consolidación

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros de contabilidad de Natra S.A. y de sus sociedades dependientes cuyas respectivas cuentas anuales individuales han sido formuladas por los Administradores de cada sociedad de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y los resultados del Grupo. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2003, que han sido formuladas por los Administradores de Natra S.A. y las cuentas anuales individuales de sus sociedades dependientes, han sido aprobadas por la Juntas Generales de Accionistas y Socios correspondientes, celebradas en junio de 2004.

Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para aquellas sociedades sobre las que se tiene un dominio efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión. El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes se presenta en el epígrafe "Intereses de socios externos" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto y "Beneficios atribuidos a socios externos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta, respectivamente. En el caso de la sociedad participada sobre la que no se tiene un dominio efectivo, pero se ejerce una influencia notable en su gestión, se ha consolidado aplicando el procedimiento de puesta en equivalencia.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de las reservas de las sociedades dependientes al patrimonio de la Sociedad dominante, por considerar que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación en cada sociedad dependiente.

b) Agrupación de partidas

El saldo mostrado en el balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2003 bajo el epígrafe "Deudores" está compuesto por las siguientes partidas, que han sido agrupadas a efectos de su presentación en el balance:



Deudores	Euros
Cientes por ventas y servicios	14.210.375
Empresas asociadas, deudores	850
Deudores varios	1.812.507
Personal	2.128
Administraciones Públicas	1.184.932
Provisión para insolvencias	(235.951)

Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2003, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad y el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas, han sido las siguientes:

a) Fondo de comercio de consolidación

El fondo de comercio ha sido originado por la diferencia positiva de consolidación surgida entre los importes hechos efectivos por las adquisiciones de acciones de sociedades dependientes y el valor teórico-contable de las mismas en la fecha de su adquisición.

El fondo de comercio de consolidación se amortiza linealmente, en un período de diez años por considerar que es este el período estimado durante el que dicho fondo contribuirá a la obtención de beneficios para el Grupo.

b) Homogeneización de partidas

Con objeto de presentar de forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas adjuntas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en la consolidación, en todos aquellos aspectos que pudiesen tener un efecto significativo en las cuentas anuales consolidadas, los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad dominante.

c) Método de conversión (Método de tipo de cambio de cierre)

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas han sido preparadas utilizando el método general de conversión establecido por el Real Decreto 1815/1991 para la sociedad dependiente extranjera Exnama-Extratros Naturais da Amazônia, Ltda. (método de tipo de cambio de cierre). Por otra parte, para la sociedad extranjera Natra U.S. Inc. se ha utilizado el mismo método, aunque el ejercicio anterior se estaba aplicando el método monetario - no monetario dado que el nuevo método se ajusta más adecuadamente al tipo de actividad que desarrolla. El impacto de este cambio no ha afectado de forma significativa al patrimonio del Grupo, no obstante ha supuesto un incremento y una disminución de las cuentas "Diferencias de conversión" y "Reservas en sociedades consolidadas por integración global" del epígrafe "Fondos propios" del pasivo del balance de situación de 115.321 euros, respectivamente.

Siguiendo el método de tipo de cambio de cierre, todas las partidas de las cuentas anuales han sido convertidas al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio,



excepto las partidas de fondos propios que han sido convertidas al tipo de cambio histórico y la cuenta de pérdidas y ganancias que ha sido convertida al tipo de cambio vigente en las fechas en que se realizaron las correspondientes transacciones o tipo de cambio medio ponderado.

Según lo estipulado en el Real Decreto 1815/1991, el método de conversión de tipo de cambio de cierre supone que el efecto de convertir a euros los balances y cuentas de pérdidas y ganancias de sociedades filiales denominados en moneda extranjera se incluye en la cuenta "Diferencias de conversión" del epígrafe "Fondos propios" del pasivo del balance de situación adjunto.

d) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos de constitución, primer establecimiento y de ampliación de capital. Representan, fundamentalmente, gastos incurridos en concepto de honorarios de abogados, escrituración y registro y se amortizan a razón del 20% anual.

e) Inmovilizado inmaterial

	Euros		
	Saldo Inicial	Entradas o Dotaciones	Saldo Final
Coste:			
Gastos de investigación y desarrollo	1.765.111	1.040.102	2.805.213
Propiedad industrial	467.461	76.289	543.750
Aplicaciones informáticas	790.725	89.585	880.310
Total coste	3.023.297	1.205.976	4.229.273
Amortización acumulada:			
Gastos de investigación y desarrollo	(444.652)	(360.966)	(805.618)
Propiedad industrial	(374.697)	(27.060)	(401.757)
Aplicaciones informáticas	(474.158)	(139.941)	(614.099)
Total amortización acumulada	(1.293.507)	(527.967)	(1.821.474)
Inmovilizado neto	1.729.790		2.407.799

Los gastos de investigación y desarrollo están específicamente individualizados por proyectos y su coste está claramente establecido para que pueda ser distribuido en el tiempo. Asimismo, los Administradores y la Dirección del Grupo tienen motivos fundados del éxito técnico y de la rentabilidad económico-comercial de dichos proyectos. Se contabilizan cuando se incurren por su precio de adquisición o coste de producción. Estos gastos se amortizan a razón del 20% anual, una vez finalizado el proyecto. No obstante, el Grupo sigue el criterio de dar de baja aquellos importes que corresponden a proyectos que no proporcionan el resultado esperado.

Los trabajos que el Grupo realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir, a los costes externos, los costes internos determinados en función de los costes de fabricación aplicados según tasas horarias de absorción, similares a las usadas para la valoración de las existencias.

Las concesiones, patentes, licencias, marcas y similares se cargan por los importes satisfechos para la adquisición de la propiedad o del derecho al uso de las diferentes manifestaciones de la misma, o por los gastos incurridos con motivo del registro de las desarrolladas por la empresa y se amortizan linealmente entre el 16% y el 20% anual.



Las aplicaciones informáticas se registran por el importe satisfecho para la adquisición de la propiedad o el derecho al uso de programas informáticos y se amortizan linealmente entre el 25% y el 33% anual.

f) Inmovilizado material

	Euros					
	Saldo Inicial	Entradas o Dotaciones	Salidas o Bajas	Trasposos	Diferencia de Conversión	Saldo Final
Coste:						
Terrenos y construcciones	11.871.026	488.962	-	-	8.722	12.368.710
Instalaciones técnicas y maquinaria	45.078.804	3.165.714	(65.510)	327.418	30.474	48.536.900
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	1.937.869	310.762	(108.748)	-	(4.768)	2.135.115
Otro inmovilizado	859.120	115.221	(72.900)	-	(36.989)	864.452
Anticipos e inmovilizado en curso	900.755	2.631.240	-	(327.418)	-	3.204.577
Total coste	60.647.574	6.711.899	(247.158)	-	(2.561)	67.109.754
Amortización acumulada:						
Terrenos y construcciones	(2.703.539)	(302.402)	-	-	(439)	(3.006.380)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(22.491.498)	(2.003.970)	-	-	6.849	(24.488.619)
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(1.207.514)	(208.078)	121.770	-	(954)	(1.294.776)
Otro inmovilizado	(617.360)	(76.917)	69.526	-	7.921	(616.830)
Total amortización acumulada	(27.019.911)	(2.591.367)	191.296	-	13.377	(29.406.605)
Inmovilizado neto	33.627.663					37.703.149

El inmovilizado material adquirido con anterioridad a 1996 se halla valorado a coste de adquisición actualizado de acuerdo con el Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio. Las adiciones posteriores se han valorado a coste de adquisición.

Las plusvalías o incrementos netos de valor resultantes de las operaciones de actualización se amortizan en los periodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

El Grupo amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de Vida Útil Estimada
Construcciones	10-50
Instalaciones técnicas y maquinaria	4-20
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3-12
Otro inmovilizado	3-10

**g) Valores mobiliarios y otras inversiones financieras análogas**

El Grupo ha adoptado los siguientes criterios en la contabilización de sus inversiones en valores mobiliarios tanto si se trata de valores de renta fija como variable y si son a corto o a largo plazo:

1. Títulos con cotización oficial: a coste o mercado, el menor. Como valor de mercado se considera la cotización al cierre del ejercicio o la media del último trimestre, la menor.
2. Títulos sin cotización oficial: se valoran al coste o valor teórico-contable (según el último balance de situación disponible), el menor.
3. Las participaciones en empresas del Grupo registradas en el epígrafe "Inversiones financieras temporales" corresponden a participaciones de carácter temporal en la sociedad dependiente cotizada Natraceutical, S.A. Estas inversiones se encuentran valoradas al menor entre el coste de adquisición y el de mercado. El precio de mercado es el inferior de los dos siguientes: cotización media en un mercado secundario organizado correspondiente al último trimestre del ejercicio, cotización del día de cierre o en su defecto, la del inmediato anterior.
4. Los créditos, depósitos y las fianzas se valoran por el importe entregado, no estimándose problemas en su recuperación.

Las minusvalías entre el coste y el valor de mercado o el valor razonable al cierre del balance se registran en la cuenta "Provisiones" del inmovilizado financiero.

h) Acciones propias

Las acciones propias se valoran a su precio de adquisición, constituido por el importe total satisfecho o que deba satisfacerse por la adquisición, más los gastos inherentes a la operación, o valor de mercado, cuando éste sea menor. Como valor de mercado se considera la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio, la cotización al cierre o el valor teórico-contable de las acciones, el que resulte menor. En caso de que el valor teórico-contable fuera el menor de los tres parámetros a considerar, el importe de la provisión se descompone en dos tramos, imputando la diferencia entre el valor en libros y el valor de mercado a la cuenta de pérdidas y ganancias y la diferencia entre el valor de mercado y el valor teórico-contable a la cuenta de reservas para acciones propias.

i) Gastos a distribuir en varios ejercicios

El 29 de noviembre de 2002 las acciones de la sociedad dependiente Natraceutical, S.A. fueron admitidas a cotización en el Sistema de Interconexión Bursátil dentro del Segmento de Nuevo Mercado. Como consecuencia de esta operación, el Grupo incurrió en una serie de gastos para cumplir con los trámites exigidos por la legislación vigente, así como en determinados gastos en concepto de asesoramiento, los cuales se imputan a la cuenta de resultados linealmente en un periodo de tres años.

i) Existencias

El desglose de las existencias por grupos homogéneos de actividades y grado de terminación al 31 de diciembre de 2003, es el siguiente:



	Euros			
	Cacao, Derivados, Cafeina y Productos Nutracéuticos	Comercialización de inmuebles	Cavas y Vinos	Total
Comerciales	1.520.971	300.956	-	1.821.927
Materias primas y auxiliares	15.496.071	-	1.212.941	16.709.012
Producto en curso	1.719.345	154.636	3.527.070	5.401.051
Producto terminado	9.146.116	-	142.416	9.288.532
Anticipos a proveedores	5.809.440	-	-	5.809.440
Provisiones	(363.846)	-	(204.181)	(568.027)
Totales	33.328.097	455.592	4.678.246	38.461.935

Las materias primas y otros aprovisionamientos, se valoran al precio de coste medio ponderado o valor de mercado, el menor.

Los productos terminados y en curso de las sociedades dependientes Natra Cacao, S.L., Natraceutical, S.A. y Torre Oria, S.L. se valoran al coste medio real de fabricación que incluye el coste de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación.

Respecto a la actividad de comercialización de inmuebles, las existencias se valoran por su coste de adquisición incluidos los costes relacionados con las mismas. El coste de adquisición incluye los gastos financieros que se incurrieron hasta la finalización de la ejecución de las promociones. Adicionalmente, el Grupo registra la correspondiente provisión para ajustar el valor de dichos inmuebles a su valor estimado de realización, si este fuese inferior.

Para los productos en curso y terminados de la sociedad dependiente Torre Oria, S.L., dedicada a la elaboración de vinos y cavas, con un periodo de reposo de más de un año, se incluye entre los costes industriales, el coste financiero de dicho periodo necesario para la finalización del proceso de elaboración.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento del Grupo se ha reducido a su posible valor de realización.

j) Subvenciones

Las subvenciones de capital incluidas en el epígrafe "Ingresos a distribuir en varios ejercicios" del balance de situación se imputan a resultados en función de la amortización practicada sobre los bienes del inmovilizado material a los que están referidas.

Las subvenciones de explotación se abonan al resultado del ejercicio en el momento de su devengo.

k) Deudas

Las deudas, tanto a corto como a largo plazo, se contabilizan por su valor nominal, y la diferencia entre dicho valor nominal y el importe recibido se contabiliza en el activo del balance como gastos por intereses diferidos que se imputan a resultados por los correspondientes al ejercicio calculados siguiendo un método financiero.

Deudas con entidades de crédito



La composición de las deudas con entidades de crédito, de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

	Euros					Total
	2004	2005	2006	2007	2008	
Préstamos	3.162.631	3.942.737	3.443.468	3.344.328	2.465.073	16.358.237
Pólizas de crédito	18.387.363	-	-	-	-	18.387.363
Financiación de importaciones	15.806.040	-	-	-	-	15.806.040
Efectos descontados	2.876.415	-	-	-	-	2.876.415
Intereses devengados no vencidos	169.609	-	-	-	-	169.609
Total	40.402.058	3.942.737	3.443.468	3.344.328	2.465.073	53.597.664

Las deudas con entidades de crédito a largo plazo devengan un tipo de interés que oscila entre 2,5%-5,79%.

El número de entidades que han concedido préstamos y líneas de crédito a Natra S.A. durante el año 2003 asciende a 21, de las cuales ninguna supera el 25% del total de las deudas con entidades de crédito concedidas a Natra, S.A. No obstante, en este sentido el mayor porcentaje concedido por una entidad financiera a Natra, S.A. se sitúa en el 22% del total de deudas financieras que tiene actualmente Natra, S.A.. Este importe está repartido en distintos instrumentos de financiación con distintas condiciones y plazos.

Al 31 de diciembre de 2003 las sociedades del Grupo tienen concedidas líneas de crédito, financiación de importaciones y exportaciones y descuento de efectos comerciales por importe de 31.907, 22.909 y 8.375 millones de euros, respectivamente.

En garantía de una póliza de crédito cuyo límite y crédito dispuesto a 31 de diciembre de 2003 ascienden a 9 y 6,7 millones de euros, respectiva y aproximadamente, se encuentran pignoradas determinadas acciones de la sociedad dependiente Natraceutical, S.A.

El Grupo ha firmado en el presente ejercicio una nueva línea de financiación de hasta 5.000 toneladas de cacao con una entidad financiera que supone la afección de las mercancías adquiridas. A 31 de diciembre de 2003 la Sociedad ha financiado un total de 2.073.502 euros correspondientes a 2.004 toneladas de cacao. Dicho endeudamiento tiene un vencimiento a corto plazo y se incluye en el cuadro descrito anteriormente.

Otras deudas a largo plazo

La composición del saldo del epígrafe "Otros acreedores" del pasivo a largo plazo del balance de situación consolidado es la siguiente:

	Euros
Préstamo CDTI	334.163
Préstamo COFIDES	1.345.655
Administraciones Públicas	283.405
	1.963.223

Otras deudas no comerciales

La composición del saldo del epígrafe "Otras deudas no comerciales" del pasivo a corto plazo del balance de situación consolidado es la siguiente:



	Euros
Administraciones Públicas	667.635
Remuneraciones pendientes de pago	285.201
Remuneraciones a Administradores	174.002
Proveedores de inmovilizado	1.771.456
Otras deudas	277.660
	3.175.954

l) Créditos no comerciales

Los créditos no comerciales, tanto a corto como a largo plazo, se registran por el importe entregado. La diferencia entre este importe y el valor nominal se considera como ingresos por intereses en el ejercicio en que se devengan, siguiendo un criterio financiero.

m) Operaciones de futuros de cobertura de riesgos

El Grupo opera en el mercado de futuros de Londres para cubrirse de las oscilaciones del precio de mercado de su principal materia prima, el cacao en grano. Los beneficios o quebrantos generados por las diferencias netas de cotización, puestas de manifiesto durante el ejercicio, se han registrado de forma simétrica a los ingresos o costes del elemento cubierto. Los gastos o ingresos devengados se incluyen en el epígrafe de "Aprovisionamientos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

n) Transacciones en moneda extranjera

La conversión en euros de los créditos y débitos expresados en moneda extranjera se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación. Al cierre del ejercicio se valoran al tipo de cambio vigente en dicho momento o al tipo de cambio asegurado. Las diferencias negativas obtenidas al cierre del ejercicio como resultado de la actualización citada se han registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias. Las diferencias positivas, no obstante, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento de hacerse efectivas.

El Grupo utiliza los contratos de compra-venta a plazo de moneda extranjera con fines de cobertura de riesgos ante la evolución del tipo de cambio de las divisas con las que opera. Las diferencias de cotización que se pongan de manifiesto cuando se produce la cancelación o liquidación final de las operaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias, de modo que los efectos de estas operaciones se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias con el mismo criterio que los ingresos y gastos derivados de la operación principal.

p) Impuesto sobre beneficios

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.



La Sociedad dominante tributa consolidadamente con determinadas sociedades del Grupo de acuerdo con la correspondiente concesión del Ministerio de Economía y Hacienda.

q) Ingresos y gastos

La aportación de cada una de las sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación a los resultados consolidados después del Impuesto sobre Sociedades y de considerar los ajustes de consolidación, es la siguiente:

Sociedad	Euros
Natra, S.A.	2.248.661
Natra U.S. Inc.	606.945
Apra, S.L.	2.739
Hábitat Natra, S.A.	63.704
Torre Oria, S.L.	(291.410)
Natra Cacao, S.L.	1.923.597
Natraceutical, S.A.	572.543
Natra CI Srl	(435.992)
Exnama-Extratos Naturais da Amazônia, Ltda.	1.845.555
Biópolis, S.L.	(24.707)
	6.511.635

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, el Grupo únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aun las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

Respecto a la actividad de comercialización de inmuebles, sigue el procedimiento de reconocer el resultado de cada venta en el momento en el que la misma se perfecciona, momento que normalmente coincide con la fecha de entrega de la posesión del inmueble.

r) Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la reglamentación de trabajo vigente, el Grupo está obligado al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. El Grupo no tiene previstos despidos significativos y por consiguiente el balance de situación adjunto no incluye provisión alguna por este concepto.

s) Compromisos por jubilación

De acuerdo con el convenio colectivo en vigor, la sociedad dependiente Torre Oria, S.L. está obligada a satisfacer determinados importes a aquellos trabajadores que se jubilen de manera anticipada entre los 60 y los 64 años. Al 31 de diciembre de 2003 dicha sociedad tiene externalizados estos compromisos, habiendo supuesto en el ejercicio 2003 una prima de 266 euros.



t) Información sobre medio ambiente

El inmovilizado material destinado a la minimización del impacto medioambiental y mejora del medio ambiente se halla valorado a su precio de coste de adquisición. Los costes de ampliación, modernización o mejora que representan un aumento de la productividad, capacidad, eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de estos bienes, se capitalizan como mayor coste. Las reparaciones y los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los gastos devengados por las actividades medioambientales realizadas o por aquellas actividades realizadas para la gestión de los efectos medioambientales de las operaciones del Grupo, se imputan en función del principio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

V.2.5 Evolución del endeudamiento neto y del fondo de maniobra neto.



NATRA, S.A. Consolidado
Cuadros de Evolución del endeudamiento consolidado correspondientes a los ejercicios
terminados al 31 de diciembre de 2001, 2002 y 2003

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO NETO	2001	2002	2003
(Euros)			
Fondos propios	31.003.698	30.153.628	36.400.381
Socios externos	0	1.612.312	1.854.544
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	756.135	662.408	598.842
Provisiones para riesgos y gastos	15.025	0	0
Acreeedores a largo plazo	9.120.981	13.624.624	15.158.829
Acreeedores a corto plazo	44.074.788	51.818.352	49.241.185
Total pasivo	84.970.627	97.871.324	103.253.781
1.1. Endeudamiento Financiero a largo plazo	6.153.923	11.226.019	13.195.606
1.2. Endeudamiento Financiero a corto plazo	31.576.904	42.271.760	40.402.058
1.3. Otros acreedores financieros (CDTI, Cofides)	2.646.000	2.096.392	1.679.818
1. Endeudamiento financiero bruto	40.376.827	55.594.171	55.277.482
Inversiones financieras temporales	286.121	1.924.552	1.186.950
Tesorería	1.599.492	1.529.394	1.798.635
2. Tesorería disponible	1.885.613	3.453.946	2.985.585
3. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (1-2)	38.491.214	52.140.225	52.291.897
+Financiación recibida de empresas del grupo a largo plazo	0	0	0
-Financiación concedida a empresas del grupo a largo plazo	0	0	0
4.1. Financiación recibida (concedida) neta del grupo a l.p.	0	0	0
+Financiación recibida de empresas del grupo a corto plazo	0	0	0
-Financiación concedida a empresas del grupo a corto plazo	0	0	0
4.2. Financiación recibida (concedida) neta del grupo a c.p.	0	0	0
4. Financiación recibida (concedida) neta del grupo	0	0	0
5. TOTAL ENDEUDAMIENTO NETO (3+4)	38.491.214	52.140.225	52.291.897
Acreeedores comerciales	7.820.875	6.879.148	5.642.525
Otros acreedores no financieros	4.644.493	2.661.626	3.175.954
6. ENDEUDAMIENTO GLOBAL NETO	50.956.582	61.680.999	61.110.376
% Fondos Propios/ Endeudamiento financiero bruto	76,8%	54,2%	65,9%
% Fondos Propios/ Endeudamiento neto total	80,5%	57,8%	69,6%
% Endeudamiento financiero bruto/ Total pasivo	47,5%	56,8%	53,5%
% Endeudamiento financiero c.p./ Endeudamiento financiero bruto	78,2%	76,0%	73,1%
% Tesorería disponible/ Endeudamiento financiero a l.p.	30,6%	30,8%	22,6%
% Tesorería disponible/ Endeudamiento financiero a c.p.	6,0%	8,2%	7,4%
% Endeudamiento global neto/ Total pasivo	60,0%	63,0%	59,2%
% Endeudamiento financiero neto/ Total pasivo	45,3%	53,3%	50,6%
% Endeudamiento financiero neto/ Fondos Propios	124,2%	172,9%	143,7%

Del préstamo sindicado obtenido por un valor de 49,5 millones de euros para la operación de integración de Zahor, se ha acordado con las entidades bancarias la refinanciación de una parte de la deuda financiera a corto plazo, por un importe de 16 millones de euros, a largo plazo. De esta forma se equilibra en mayor medida la relación entre deuda a corto plazo y deuda a largo plazo, como se comenta en el capítulo VII de este folleto.

Hay que indicar que la razón que provoca que una parte importante de la deuda tenga vencimiento a corto plazo consiste en que se está financiando un nivel de stocks de grano de cacao muy importante en Natra Cacao, que se va consumiendo a lo largo del año.



NATRA, S.A. Consolidado
Cuadros de la Evolución del fondo de maniobra neto consolidado correspondientes a
los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2001, 2002 y 2003

EVOLUCIÓN FONDO DE MANIOBRA NETO	2001	2002	2003
+ Existencias	28.411.529	36.473.340	38.461.935
+ Clientes	10.058.000	13.212.207	14.210.375
- Acreedores Comerciales	-7.820.875	-6.879.148	-5.642.525
= Fondo de maniobra de Explotación ajustado	30.648.654	42.806.399	47.029.785
+ Otros deudores a corto plazo	3.192.275	3.607.172	2.764.466
- Otros acreedores no financieros a corto plazo	-4.644.493	-2.661.626	-3.175.954
= Fondo de maniobra de explotación	29.196.436	43.751.945	46.618.297
+ Tesorería disponibles	1.885.613	3.453.946	2.985.585
- Endeudamiento financiero a corto plazo	-31.576.904	-42.271.760	-40.402.058
= Fondo de maniobra neto	-494.855	4.934.131	9.201.824
% Fondo de maniobra neto/ capitales permanentes	-1%	12%	19%
% Fondo de maniobra neto/ Stocks	-2%	14%	24%
Fondos Propios	31.003.698	30.153.628	36.400.381
Capitales Permanentes	37.157.621	41.379.647	49.595.987
EBITDA / Gastos financieros	-0,17	2,35	3,00
% Margen de Explotación	-6,5%	3,9%	3,9%
% Margen Neto	-10,6%	2,4%	6,8%
ROE (Beneficio neto/ Fondos propios)	-20,8%	6,1%	16,5%
ROA (Beneficio de Explotación/Activo Neto Total)	-4,6%	3,1%	3,3%

V.3 Cuadro del Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados proforma (no auditado) del último ejercicio cerrado.

A continuación incluimos los estados financieros combinados proforma del Grupo Natra, resultante tras la integración de Zahor, correspondientes al cierre del ejercicio 2003, preparados por la Sociedad a partir de los estados financieros auditados.

Grupo Natra
Balance de Situación Proforma a 31 de diciembre de 2003

(Miles de euros)	2003
ACTIVO	
Total Inmovilizado	66.432
Fondo de comercio de consolidación	26.872
Gastos a distribuir en varios ejercicios	292
Existencias	51.696
Deudores	44.346
Inversiones Financieras Temporales y Tesorería	7.161
Ajustes de periodificación	375
Total Activo Circulante	103.578
TOTAL ACTIVO	197.174



(Miles de euros)	2003
PASIVO	
Capital Suscrito	39.624
Reservas	5.772
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante	6.004
Total Fondos Propios	51.400
Socios externos	1.854
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.836
Deudas con entidades de crédito lp	51.836
Deudas con entidades de crédito	53.462
Acreeedores comerciales	22.827
Otras deudas no comerciales	13.942
Ajustes por periodificación	17
Total Acreeedores a corto plazo	90.248
TOTAL PASIVO	197.174
Fondo de Maniobra (AC-PC)	13.330
% Endeudamiento financiero neto / Fondos Propios	1,94
% Endeudamiento financiero neto / Total Pasivo	0,51
% Endeudamiento financiero neto / EBITDA	6,77

**GRUPO NATRA****Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada Proforma
a 31 de diciembre de 2003**

(euros)	2003
Importe Neto de la cifra de negocio	189.649.578
Aumento existencias productos terminados	140.345
Trabajos efectuados por el grupo para el inmovilizado	421.878
Otros ingresos de explotación	1.035.082
Total Ingresos	191.246.883
Reducción de existencias productos terminados	0
Aprovisionamientos	121.620.200
Gastos de personal	27.512.993
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	8.730.182
Variación provisiones de tráfico	1.193.113
Otros gastos de explotación	27.360.874
Total Gastos	186.417.362
Beneficio (Pérdida) de Explotación	4.829.521
Ingresos financieros	8.446.408
Gastos financieros	5.055.720
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	24.707
Amortización del fondo de comercio	297.214
Beneficio (Pérdida) de Actividades ordinarias	7.898.288
Beneficios procedentes del inmovilizado	50.712
Beneficios por operaciones con acciones sociedad dominante	192.289
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	389.798
Ingresos y beneficios extraordinarios	2.001.151
Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	12.502
Ingresos extraordinarios	2.646.452
Pérdidas procedentes del inmovilizado y cartera de control	56.690
Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias	2.445
Variación de provisión de inmovilizado y cartera de control	(52.430)
Gastos y pérdidas extraordinarios	1.998.133
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	126.978
Gastos extraordinarios	2.131.816
Beneficio (Pérdida) antes de impuestos	8.412.924
Impuesto sobre Sociedades	1.266.347
Resultado atribuido a socios externos	507.539
Beneficio (Pérdida) consolidado del ejercicio	6.639.038
EBITDA / Gastos financieros ajustados*	2,88
% Margen de Explotación	2,53%
% Margen Neto	3,47%
ROE (Beneficio neto/ Fondos propios)	12,9%
ROA (Beneficio de Explotación/Activo Neto Total)	2,4%

* En los gastos financieros ajustados se incluye el efecto de los gastos financieros de la deuda obtenida para la adquisición de Zahor.

En el capítulo VII de este folleto se analiza la situación económico financiera a 30 de septiembre de 2004, incluyendo el impacto que tiene la adquisición de Zahor.



CAPÍTULO VI

**LA ADMINISTRACION, DIRECCION Y EL CONTROL
DEL EMISOR.**

**CAPITULO VI.****LA ADMINISTRACION, DIRECCION Y EL CONTROL DEL EMISOR.****VI.1 IDENTIFICACION Y FUNCION EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN.****VI.1.1 Miembros del órgano de administración.**

NATRA, S.A. se rige de acuerdo a sus Estatutos, por la Junta General de Accionistas y está dirigida por un Consejo de Administración, que de acuerdo con los Estatutos Sociales, estará integrado por un número de miembros no inferior a tres ni superior a diez. Los miembros del Consejo de Administración son elegidos por la Junta General de Accionistas. En la actualidad el Consejo de Administración de NATRA, S.A. está integrado por las siguientes siete personas:

Cargo	Ejec./ No Ejec.	Nombre	Fecha nombramiento	Independiente/ dominical
Presidente	No Ejecutivo	MADBULL, S.L. Representada por D. Manuel Moreno Tarazona	14 /06/2000	Dominical
Vicepresidente	Ejecutivo	D. Juan Ignacio Egaña Azurmendi	22/11/2004	Dominical
Vocales	No ejecutivo	BMS PROMOCIÓN Y DESARROLLO, S.L. Representada por D. José Luis Navarro Fabra	16 /06/1998	Dominical
	No ejecutivo	ZABOR, S.L. Representada por D. Luis Alonso Stuyck	22/11/2004	Dominical
	No ejecutivo	D. Vicente Domínguez Pérez	20/06/2002	Externo
	No ejecutivo	D. Xavier Adserà Gebellí	8 /06/2000	Externo
	No ejecutivo	INVERSIONES IZYN 2004, S.L. Representada por D. Luis María Unzurrunzaga Arina	22/11/2004	Dominical
Secretario no Consejero y Letrado asesor	No ejecutivo	D. Rafael Busutil Chillida	27/06/2001	

Con la finalidad de reestructurar el Consejo de Administración de NATRA, dando entrada a nuevos Consejeros dominicales (a propuesta de INVERSIONES IZYN 2004, S.L., socio único de ZAHOR, S.A.), los Consejeros ABASTANZA, S.L. y D. Rafael Busutil Chillida, han renunciado a sus cargos en la Junta General Extraordinaria celebrada el pasado día 22 de noviembre de 2004, quedando designados como nuevos consejeros en dicha junta por el plazo de cinco años a los siguientes:



- ?? D. Juan Ignacio Egaña Azurmendi
- ?? ZABOR, S.L.
- ?? INVERSIONES IZYN 2004, S.L.

La designación de ZABOR, S.L., como Consejero de NATRA, obedece a una reestructuración societaria operada en el Grupo Lladró. Hasta dicha fecha el cargo de consejero lo detentaba la filial LLADRÓ COMERCIAL, S.A.

Los datos más significativos de la trayectoria profesional de los miembros del Consejo de Administración se indican de manera resumida a continuación:

Nombre	Trayectoria Profesional
D. Manuel Moreno Tarazona	Economista. Inició su carrera en Arthur Andersen. En la actualidad gestiona distintas participaciones empresariales.
D. Juan Ignacio Egaña Azurmendi	Licenciado en Bromatología. Ha desarrollado su carrera profesional en la empresa ZAHOR, S.A. como máximo responsable.
D. José Luis Navarro Fabra	Ha desarrollado parte de su carrera profesional en el Departamento de I+D del grupo de compañías de alimentación Frudesa, S.A. Es Director General de IATA. (Instituto de Agroquímica y Tecnología de Alimentos) y Científico Titular del Consejo Superior de Investigaciones Científicas.
D. Luis Alonso Stuyck	Ingeniero Superior Industrial. En la actualidad dirige la Unidad de Negocio de Diversificación del Grupo Lladró.
D. Vicente Domínguez Pérez	Consejero y administrador de distintas empresas (sectores: alimentario, construcción y sanidad).
D. Xavier Adserà Gebellí	Socio Consejero de GRUPO FINANCIERO RIVA Y GARCIA. Ha desarrollado su carrera en el ámbito financiero, especializándose en valoraciones y en el asesoramiento a empresas y sociedades cotizadas para la realización de operaciones financieras. Profesor de estrategia financiera en ESADE.
D. Luis M ^a Unzurrunzaga Arina	Ha desarrollado su carrera profesional en la empresa en CHOCOLATES HUESO, S.A. y en Cadbury España, en la que desempeñó el cargo de Director Financiero.



El número estatutario mínimo y máximo de Consejeros es tres y diez respectivamente. La Junta General Ordinaria de accionistas de 16 de junio de 1998 determinó en siete su número. Actualmente hay siete Consejeros.

REGLAMENTO DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 113.1 de la ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, añadido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, la Junta General de accionistas de la Sociedad celebrada el 28 de junio de 2004, aprobó el contenido de un Reglamento para su funcionamiento. Una copia del mismo puede consultarse en la página web de la Sociedad (www.natra.es).

Entre otras cuestiones, el Reglamento de la Junta General regula la organización de la misma, el ejercicio por parte de los accionistas de sus derechos de información y voto así como el régimen de publicación de los acuerdos adoptados por la Junta.

Los aspectos más relevantes del Reglamento de la Junta General de NATRA, S.A., que entrará en vigor una vez haya sido aprobado por dicho órgano, son los siguientes:

Competencia.

La Junta General de Accionistas es el máximo órgano de decisión de la Sociedad en las materias propias de su competencia.

Funciones.

La Junta General de Accionistas decidirá sobre los asuntos competencia de la misma de acuerdo con la Ley y los Estatutos sociales, correspondiendo en particular a la Junta General la adopción de los siguientes acuerdos:

1. Nombramiento y separación de los Administradores.
2. Nombramiento de los Auditores de Cuentas.
3. Censura de la gestión social y aprobación, en su caso, de las cuentas del ejercicio anterior, y de la aplicación del resultado.
4. Aumento y reducción del capital social delegando, en su caso, en el Consejo de Administración, dentro de los plazos previstos por la Ley, la facultad de señalar la fecha o fechas de su ejecución.
5. Emisión de bonos u obligaciones, y delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones o bonos, convertibles o no, en los términos previstos en la Ley.
6. Modificación de los Estatutos.
7. Disolución, fusión, escisión y transformación de la Sociedad.
8. Aprobación de un Reglamento Específico para la Junta General.
9. Aprobación de la retribución fija y anual del Consejo de Administración.



10. Decisión sobre cualquier asunto que le sea sometido por el Consejo de Administración, el cual vendrá obligado a convocar a la mayor brevedad posible Junta General de Accionistas para deliberar y decidir sobre los acuerdos concretos de los incluidos en este artículo que sean sometidos a su decisión, en el supuesto de que se produzcan circunstancias o hechos relevantes que afecten a la Sociedad, accionariado u órganos sociales, y, en todo caso, en el supuesto de formulación de una oferta pública de adquisición de valores emitidos por la Sociedad, que no mereciera informe favorable del Consejo de Administración.

Convocatoria.

Corresponde al Consejo de Administración la convocatoria de la Junta General de Accionistas, en las circunstancias y fechas señaladas en el Reglamento de la Junta.

La convocatoria de la Junta General de Accionistas se realizará mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia de Valencia y en la página web de la Sociedad, por lo menos quince días naturales antes de la fecha fijada para la celebración de la Junta, excluyéndose del cómputo el día de la publicación del anuncio y el señalado para la celebración de la Junta en primera convocatoria. El anuncio se remitirá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el mismo día de su publicación o el inmediato hábil posterior.

El anuncio deberá incluir el contenido mínimo que establece el Reglamento de la Junta, en especial el lugar, fecha y hora de la reunión en primera y, en su caso, segunda convocatoria; el orden del día con los asuntos a tratar; los requisitos exigidos para poder asistir a la Junta y los medios de acreditarlos ante la Sociedad; los medios de comunicación a distancia que, en su caso, de conformidad con la Ley, los Estatutos, y el presente Reglamento pueden utilizar los accionistas para hacer efectivo sus derechos de representación, agrupación, voto, y en su caso, asistencia, así como los requisitos, plazos y procedimientos establecidos para su utilización; el derecho de los accionistas de hacerse representar en la Junta por otro accionista que tenga derecho de asistencia, y los requisitos y procedimientos para ejercer este derecho; el derecho de información que asiste a los accionistas y la forma de ejercerlo.

Derecho de información.

1. Desde la convocatoria y hasta el séptimo día anterior a la celebración de la Junta General de que se trate, los accionistas podrán formular las preguntas o peticiones de informaciones o aclaraciones que se refieran a puntos comprendidos en el orden del día, o a la información accesible al público que se hubiera facilitado por la Sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, desde la celebración de la Junta inmediatamente anterior.
2. Las solicitudes de información podrán realizarse mediante la entrega de la petición en el domicilio social, o mediante su envío a la Sociedad por correspondencia postal o, en caso que sí se establezca en el anuncio de convocatoria, otros medios de comunicación electrónica o telemática a distancia. Serán admitidos como tales aquellos en los que el documento



electrónico en cuya virtud se solicita la información incorpore la firma electrónica reconocida empleada por el solicitante, u otra clase de firma electrónica que, mediante acuerdo adoptado al efecto con carácter previo, considere el Consejo de Administración que reúne adecuadas garantías de autenticidad y de identificación del accionista que ejercita su derecho de información.

3. Las peticiones de información reguladas en este artículo se contestarán, una vez comprobada la identidad y condición de accionista del autor, antes de la Junta General de Accionistas, a través del mismo medio en que se formularon, a menos que el accionista señale al efecto otro distinto de entre los declarados idóneos de acuerdo con lo previsto en este artículo.
4. Los Administradores podrán denegar la información solicitada cuando ello perjudique los intereses sociales, salvo el caso de que la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.
5. El Consejo de Administración podrá facultar a cualquiera de sus miembros, a su Secretario y/o Vicesecretario, o a cualquier persona empleada por la Sociedad para que, en nombre y representación del Consejo, responda a las solicitudes de información formuladas por los accionistas.
6. Lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio del derecho de los accionistas de obtener los documentos de forma impresa y de solicitar su envío gratuito cuando así lo establezca la Ley.

Asistencia y Delegación.

El Reglamento de la Junta recoge el número mínimo de acciones para asistir a la misma (actualmente 250 acciones), la emisión de tarjetas de asistencia, así como la delegación en otras personas y los requisitos para que ésta sea válida.

Constitución de la Junta.

El Reglamento de la Junta establece quiénes tienen derecho y obligación de asistir a la Junta, la forma de constituirse su mesa y la constitución de la Junta, así como los quórum necesarios para la válida adopción de acuerdos, que son los siguientes:

Las Juntas Generales, tanto Ordinarias como Extraordinarias, quedarán válidamente constituidas:

- ~~de~~ Con carácter general, en primera convocatoria, cuando los accionistas presentes o representados posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.
- ~~de~~ Para que la Junta pueda acordar válidamente la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del capital, transformación, fusión, escisión, disolución, absorción y, en general, cualquier modificación de los Estatutos sociales, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al



menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital.

Turno de intervención de los accionistas.

Las intervenciones de los accionistas se producirán por el orden en que sean llamados al efecto por la Mesa.

El Presidente, a la vista de las circunstancias, determinará el tiempo máximo inicialmente asignado a cada intervención, que será igual para todas y nunca inferior a cinco minutos.

Durante el turno de intervenciones, todo accionista podrá solicitar verbalmente los informes o aclaraciones que estime precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Para ello, deberá haberse identificado previamente conforme a lo previsto en el artículo 13 anterior.

Los Administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada, salvo que concurra alguna de las circunstancias previstas en el artículo 7.4 precedente o que la información solicitada no se encuentre disponible en el propio acto de la Junta. En este último caso, la información se facilitará por escrito dentro de los siete días siguientes a la terminación de la Junta, a cuyo efecto el accionista indicará el domicilio o la dirección donde hacerle llegar la información.

La información o aclaración solicitada será facilitada por el Presidente o, en su caso y por indicación de éste, por el Presidente del Comité de Auditoría, el Secretario, un Administrador o, si resultare conveniente, cualquier empleado o experto en la materia que estuviere presente, de acuerdo con el artículo 10 de este Reglamento.

Votaciones y documentación de los acuerdos.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán emitir su voto de las propuestas relativas a puntos comprendidos en el orden del día de cualquier clase de Junta General a través de los siguientes medios de comunicación a distancia:

- a) Mediante correspondencia postal, remitiendo la tarjeta de asistencia obtenida de la Sociedad debidamente firmada y completada al efecto.
- b) Siempre y cuando la Sociedad disponga de los medios necesarios para ello, lo cual será comunicado en la correspondiente convocatoria de la junta, mediante otros medios de comunicación electrónica a distancia, siempre que el documento electrónico en cuya virtud se ejercita el derecho de voto incorpore una firma electrónica reconocida empleada por el solicitante, u otra clase de firma electrónica considerada idónea por el Consejo de Administración, en acuerdo previo adoptado al efecto, por reunir adecuadas garantías de autenticidad y de identificación del accionista que ejercita su derecho de voto.



El voto emitido por los sistemas a que se refiere el apartado anterior no será válido si no se recibe por la Sociedad, al menos, cinco días antes de la fecha prevista para la celebración de la Junta en primera convocatoria.

Los accionistas que emitan su voto a distancia serán considerados como presentes a los efectos de la constitución de la Junta de que se trate. En consecuencia, las delegaciones emitidas con anterioridad se entenderán revocadas y las conferidas con posterioridad se tendrán por no efectuadas.

El Reglamento establece asimismo la forma por la que el voto emitido a distancia podrá dejarse sin efecto.

Votación de las propuestas.

La votación de las propuestas de acuerdos a que se refiere el apartado precedente se realizará conforme al siguiente procedimiento:

- a) La votación de las propuestas de acuerdos relativas a asuntos comprendidos en el orden del día se efectuará mediante un sistema de deducción negativa. A estos efectos, se considerarán votos a favor los correspondientes a todas las acciones presentes y representadas, deducidos:
 - Los votos correspondientes a las acciones cuyos titulares o representantes hayan votado en contra o se hayan abstenido, a través de los medios de comunicación a que se refiere el artículo anterior
 - Los votos correspondientes a las acciones cuyo titular o representante manifieste que votan en contra, votan en blanco o se abstienen, mediante la comunicación o expresión de su voto o abstención a la Mesa, o, en su caso, al Notario para su constancia en acta.

- b) La votación de las propuestas de acuerdos relativas a asuntos no comprendidos en el orden del día se efectuará mediante un sistema de deducción positiva. A estos efectos, se considerarán votos contrarios los correspondientes a todas las acciones presentes y representadas, deducidos los votos correspondientes a las acciones cuyos titulares o representantes manifiesten que votan a favor, votan en blanco o se abstienen, mediante la comunicación o expresión de su voto o abstención a la Mesa, o, en su caso, al Notario o para su constancia en acta.

Adopción de acuerdos y proclamación del resultado.

La aprobación de los acuerdos requerirá las siguientes mayorías:

- a) Con carácter general, los acuerdos quedarán aprobados cuando los votos a favor de la propuesta excedan de la mitad de los votos correspondientes a las acciones presentes o representadas.
- b) Para acordar la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del capital, transformación, fusión, escisión, absorción, disolución y, en general, cualquier modificación de los Estatutos sociales, será necesario el voto favorable correspondiente a los dos tercios de las acciones presentes o



representadas en la Junta, cuando concurran accionistas que representen menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto.

Todo ello sin perjuicio de los supuestos en que la Ley exige el voto a favor de todos o una clase de accionistas para la validez de determinados acuerdos, o impide adoptarlos con la oposición de accionistas que representen un determinado porcentaje del capital.

Finalización de la Junta, Acta y publicidad de los acuerdos adoptados.

Corresponde al Presidente declarar levantada la sesión.

El Secretario de la Junta levantará Acta de la sesión que será incorporada al Libro de Actas, pudiendo ser aprobada por la propia Junta al término de la reunión, o en su defecto, y dentro del plazo de 15 días, por el Presidente de la Junta y dos Interventores, uno en representación de la mayoría y otro por la minoría.

Sin perjuicio de la inscripción en el Registro Mercantil de aquellos acuerdos inscribibles y de las previsiones legales que en materia de publicidad de acuerdos sociales resulten de aplicación, el mismo día de celebración de la Junta o el día inmediato hábil posterior, la Sociedad remitirá el texto de los acuerdos aprobados a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El texto de los acuerdos se incorporará a la página web de la Sociedad y se incluirá en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Asimismo, a solicitud de cualquier accionista o de quien le hubiere representado en la Junta General, el Secretario del Consejo de Administración expedirá certificación de los acuerdos o del acta.

Asistencia a la Junta a través de medios de comunicación a distancia.

Los accionistas que tengan este derecho podrán asistir a la reunión de la Junta General celebrada en el lugar indicado en la convocatoria, utilizando medios electrónicos o telemáticos de comunicación a distancia, siempre que, por permitirlo el estado de la técnica, así lo acuerde el Consejo de Administración, quien indicará en la convocatoria los medios utilizables a tal fin, por reunir las condiciones de seguridad exigibles para garantizar la identidad de los accionistas, la efectividad de sus derechos y el correcto desarrollo de la reunión. En todo caso, los derechos de voto e información de los accionistas que asistan a la Junta utilizando estos medios, deberán ejercitarse a través de los medios electrónicos de comunicación a distancia considerados idóneos en los Estatutos para el ejercicio de estos derechos.

El Reglamento de la Junta establece los requisitos que deberá cumplir tal asistencia.

Entrada en vigor del Reglamento.

El Reglamento de la Junta es aplicable desde su aprobación por la Junta el día 28 de junio de 2004.



REGLAMENTO DEL CONSEJO

La Sociedad tiene elaborado un Reglamento de funcionamiento del Consejo de Administración, aprobado por dicho órgano en su sesión del día 16 de abril de 2003, siguiendo lo establecido en la Ley 26/2003, de 17 de julio, habiendo informado del mismo a la Junta General de accionistas celebrada el 28 de junio de 2004.

El Consejo elegirá un Presidente. Asimismo elegirá un Secretario, que podrá no ser Consejero, en cuyo caso, no tendrá voto en el Consejo.

El Reglamento del Consejo establece que éste se reunirá con carácter ordinario y de modo general, una vez al mes, sin perjuicio de que ocasionalmente o cuando lo aconsejen determinadas circunstancias se pueda establecer una periodicidad distinta. En todo caso, el Consejo de Administración se reunirá al menos una vez cada trimestre. En el año 2002 se reunió en nueve ocasiones, en 2003 se reunió seis veces y en 2004, hasta la fecha de verificación de este folleto lo ha hecho en nueve ocasiones.

El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurren por lo menos la mitad más uno de los componentes presentes o representados. La representación sólo podrá conferirse a otro Consejero, y deberá hacerse por escrito y con carácter especial para cada convocatoria del Consejo.

Los acuerdos se adoptarán por el voto favorable de la mayoría de los reunidos y, en caso de empate, el voto del Presidente tendrá carácter decisorio.

COMITÉ DE AUDITORÍA

En abril de 2003 el Consejo de Administración designó un **Comité de Auditoría**, que actualmente está compuesto por:

- ✍ D. Xavier Adserà Gebellí, Presidente
- ✍ D. Vicente Domínguez Pérez
- ✍ MADBULL, S.L.

El Comité de Auditoría, deberá reunirse al menos dos veces al año.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 47 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Junta General de Accionistas de 20 de junio de 2003 acordó añadir dos nuevos artículos a los Estatutos Sociales, al objeto de regular la composición y funcionamiento del Comité de Auditoría, al objeto de que desempeñe las siguientes funciones, las cuales ya viene desarrollando en la actualidad:

1. Informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
2. Proponer al Consejo de Administración para su sometimiento a la Junta General de Accionistas la designación de los auditores de cuentas externos de la sociedad.



3. Supervisar los servicios, en su caso, de la auditoría interna.
4. Conocer del proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la Sociedad.
5. Mantener relación con los auditores externos, para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

Asimismo, el Comité de Auditoría es el órgano responsable fundamentalmente de:

- revisar periódicamente los métodos financieros empleados y cuentas de la Sociedad,
- analizar para su aplicación, los cambios de política contable que puedan producirse,
- analizar las recomendaciones que pudieran derivarse de la revisión realizada por los Auditores del Grupo,
- mantenimiento de reuniones con los Auditores independientes externos del Grupo, el establecimiento de sus honorarios, así como su designación y/o renovación,
- informar al Consejo de Administración de los cambios significativos según los análisis anteriores, así como su recomendación al respecto,
- revisar la adecuación e integridad de los sistemas de control interno,
- analizar la información financiera a remitir a los mercados, incluyendo los Folletos Informativos que elabore la Sociedad. En este sentido el presente Folleto ha sido objeto de revisión por parte de dicho Comité.
- analizar, en el seno del Consejo, las inversiones propuestas y, en su caso, detectar posibles conflictos de interés con los Consejeros.

Los miembros del Comité de Auditoría no perciben remuneración por su pertenencia a dicho Comité.

COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES.

En abril de 2004 el Consejo de Administración designó como miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a los siguientes:

- MADBULL, S.L., Presidente
- D. Xavier Adserà Gebelli
- D. Vicente Domínguez Pérez

Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones no perciben remuneración por su pertenencia a dicha Comisión.



La Comisión de Nombramientos y Retribuciones que se reúne con una periodicidad mínima de dos veces al año, tiene por objeto principal realizar propuestas al Consejo de Administración en relación a:

- la política retributiva del Grupo al mas alto nivel;
- las líneas generales de la política de remuneración del Grupo y sus filiales.
- recomendar al Consejo de Administración, para su propuesta a la Junta General de Accionistas, sobre los sistemas retributivos de administradores y sobre sistemas de participación de directivos y empleados en el capital social de NATRA.
- analizar las operaciones con partes vinculadas a la Sociedad. En caso de que la operación afecte a algún miembro del Comité, aquél debe abstenerse de participar en su análisis.
- las características y condiciones de los planes de opciones sobre acciones de la Compañía y los directivos y empleados a los que vayan dirigidos.

COMITÉ DE ESTRATEGIA E INVERSIONES.

Todas las inversiones y desinversiones realizadas por NATRA deberán ser previamente presentadas, debatidas y aprobadas por el Consejo de Administración, si bien recientemente se ha designado un comité al efecto, que en la actualidad está compuesto por los siguientes Consejeros:

- BMS PROMOCIÓN Y DESARROLLO, S.L., Presidente
- ZABOR, S.L. (antes LLADRÓ COMERCIAL, S.A.)
- D. Xavier Adserà Gebellí

PÁGINA WEB DE LA SOCIEDAD.

En la página web de NATRA, S.A. (www.natra.es) se puede obtener toda la información recogida en la Orden Ministerial ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades y en la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

La página web de la Sociedad tiene una sección dedicada específicamente a cuestiones de Gobierno Corporativo bajo la denominación "Información legal para el accionista" en la que figuran los siguientes documentos e informaciones:

1. Texto de los Estatutos Sociales vigentes
2. Reglamento de la Junta General



3. Reglamento del Consejo de Administración
4. Memoria Anual
5. Reglamento Interno de Conducta
6. Informes anuales de gobierno corporativo aprobados a partir de la entrada en vigor de la Circular 1/2004 de la CNMV. A dichos efectos el Informe anual de gobierno corporativo correspondiente al ejercicio 2003 ha sido aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 25 de mayo de 2004 siendo remitido a la CNMV en fecha 26 de mayo de 2004. Dicho informe puede consultarse actualmente en la página web de NATRA (www.natra.es) o en la de la CNMV (www.cnmv.es)
7. Información relativa a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias celebradas en el año en curso, y
8. Hechos relevantes comunicados a la CNMV

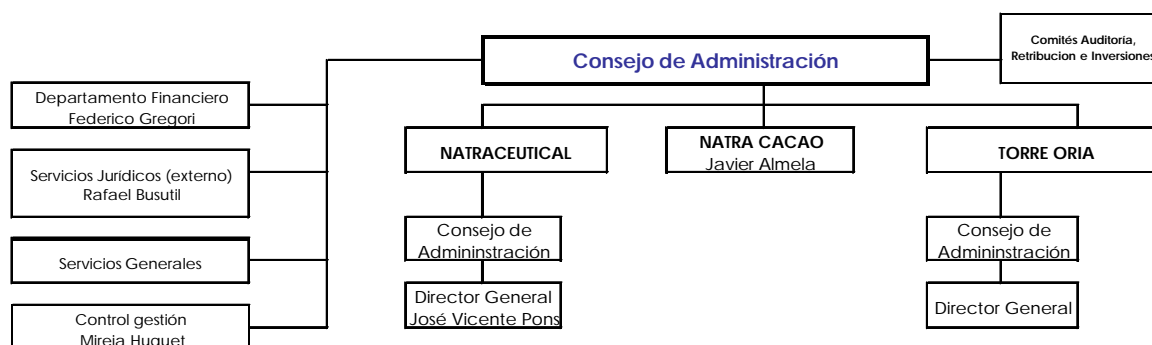
REGLAMENTO INTERNO DE CONDUCTA

La Sociedad dispone de un Reglamento Interno de Conducta aprobado por el Consejo de Administración de NATRA y modificado posteriormente por dicho órgano en fecha 28 de junio de 2004, al objeto de adaptar su contenido a lo establecido por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, el cual se halla registrado en la CNMV y es público, a través de la página web de este organismo (www.cnmv.es) y de la propia Sociedad (www.natra.es), donde puede ser consultado.

A la fecha de verificación de este Folleto, NATRA no tiene prevista la creación de una Comisión Delegada.

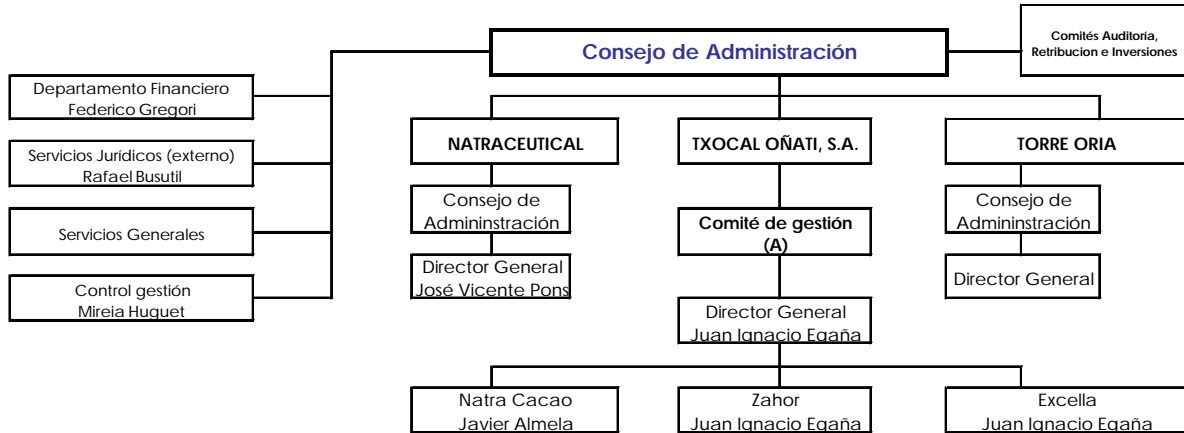
VI.1.2 Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado.

La gestión de la sociedad al nivel más elevado la desempeña el Consejo de Administración. Al tratarse de una sociedad holding, la dirección efectiva de cada división la realiza su Director General. El organigrama funcional del grupo NATRA tenía la siguiente composición antes de la operación de la integración de ZAHOR, S.A.:





El organigrama funcional del grupo NATRA, tras la integración de ZAHOR, SA, queda de la forma que sigue:



(A) Formado por Manuel Moreno, Vicente Domínguez, Juan Ignacio Egaña y Javier Almela

No existe ningún Comité de Dirección que asuma la gestión de la sociedad al nivel más elevado.

VI.1.3 Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años.

La Sociedad fue fundada en el año 1962.

VI.2 CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.

VI.2.1 Las personas citadas anteriormente poseían a la fecha de redacción del presente folleto, acciones de la sociedad en las siguientes cantidades.

	Nº Acciones Directas	%	Nº Acciones Indirectas	%	Nº Acciones Representadas	%	TOTAL %
MADBULL, S.L.	1.370.682	6,680%	-	-	-	-	
D. Manuel Moreno Tarazona ⁽¹⁾	-	-	1.370.682	6,680%	-	-	0,000%
BMS PROMOCION Y DESARROLLO, S.L.	3.068.975	14,956%	2.057.116	10,025%	-	0,00%	24,981%
D. José Luis Navarro Fabra	-	-	-	-	-	-	0,000%
ZABOR, S.L.	4.319.802	21,052%	-	-	-	-	21,052%
Luis Alonso Stuyck	-	-	-	-	-	-	-
D. Vicente Domínguez Pérez	-	-	-	-	-	-	-
D. Xavier Adserà Gebellí	190	0,001%	-	-	-	-	0,001%
INVERSIONES IZYN 2004, S.A.	-	-	-	-	-	-	-
D. Juan Ignacio Egaña Azurmendi	-	-	-	-	-	-	-
D. Luis M ^a Unzurrunzaga Arina	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	8.759.649	42,688%	3.427.798	31,74%	-	0,00%	46,034%

⁽¹⁾ A través de MADBULL, S.L.



Tras la ampliación de capital no dineraria con exclusión del derecho de suscripción preferente a que se refiere el presente folleto, las personas citadas anteriormente en el apartado VI.1 tendrán las siguientes participaciones en el capital social de NATRA:

	Nº Acciones	%	Nº Acciones	%	Nº Acciones	%	TOTAL %
	Directas		Indirectas		Representadas		
MADBULL, S.L.	1.370.682	5,678%	-	-	-	-	-
D. Manuel Moreno Tarazona ⁽¹⁾	-	-	1.370.682	5,678%	-	-	-
BMS PROMOCION Y DESARROLLO, S.L.	3.068.975	12,713%	2.057.116	8,521%	-	-	21,234%
D. José Luis Navarro Fabra	-	-	-	-	-	-	-
ZABOR, S.L.	4.319.802	17,894%	-	-	-	-	17,894%
Luis Alonso Stuyck	-	-	-	-	-	-	-
D. Vicente Domínguez Pérez	-	-	-	-	-	-	-
D. Xavier Adserà Gebellí	190	0,001%	-	-	-	-	0,001%
INVERSIONES IZYN 2004, S.L.	3.621.176	15,000%	-	-	-	-	15,000%
D. Juan Ignacio Egaña	-	-	-	-	-	-	-
D. Luis M ^º Unzurrunzaga Arina	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	12.380.825	51,285%	3.427.798	31,74%	-	0,00%	54,128%

⁽¹⁾ A través de MADBULL, S.L.

VI.2.2 Participación de dichas personas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad, en el transcurso del último ejercicio y del corriente.

D. Xavier Adserà Gebellí, Consejero de NATRA, S.A., es socio de forma indirecta y Consejero de RIVA Y GARCIA – 1877, S.V., S.A, Entidad Directora y Agente de la emisión, quien percibirá 150 miles euros en concepto de comisión de dirección y agencia de la presente emisión. La sociedad RIVA Y GARCIA PROYECTOS, S.L., perteneciente al mismo grupo, percibirá en concepto de asesoramiento el importe de 450 miles euros en la operación de integración de ZAHOR, S.A.

D. Rafael Busutil Chillida, ex Consejero de NATRA, S.A. (cuya renuncia como Consejero fue aceptada en la Junta General Extraordinaria de Accionistas del pasado 22 de noviembre de 2004) es socio del despacho de abogados BUSUTIL ABOGADOS, asesores jurídicos del emisor. Asimismo, dicho despacho ha asesorado a NATRA en la operación de integración de ZAHOR, S.A. por cuyos servicios percibirá 60 miles de euros en honorarios.

VI.2.3 Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por las citadas personas en los dos últimos ejercicios cerrados cualquiera que sea su causa.

El artículo 33 de los estatutos sociales establece que la remuneración de los miembros del Consejo de Administración será la siguiente:

“Los miembros del Consejo de Administración percibirán, por su asistencia a las sesiones del mismo, una dieta compensatoria de los gastos que ello pudiera causarles y que será fijada por el propio Consejo.”



Independientemente de la anterior dieta, los Consejeros percibirán por el desempeño de sus funciones y en concepto de remuneración una retribución fija y periódica que será determinada por la Junta General y que irá variando anualmente según el Índice de Precios al Consumo, hasta que un nuevo acuerdo de la Junta General modifique su importe. El Consejo de Administración, mediante acuerdo adoptado al efecto, distribuirá entre sus miembros la retribución a que se ha hecho referencia, de acuerdo con los criterios y en la forma y cuantía que el mismo determine.

Tanto la retribución anterior como las dietas serán compatibles e independientes de las remuneraciones que los Consejeros pudieran percibir por el desempeño de cualquier otra actividad ejecutiva dentro de la sociedad."

Los importes percibidos por los consejeros de NATRA, S.A. en concepto de remuneración y dietas incluyendo las primas por seguros de vida contratados, en los ejercicios 2002, 2003 y en los primeros nueve meses del ejercicio de 2004 se indican en el cuadro siguiente (en miles de euros).

	2002	2003	30/9/04
Consejeros			
Remuneración	-	180	135(*)
Dietas	-	-	-
Por sueldos	-	-	-
Indemnización	-	-	-
TOTAL	-	180	135

(*) Los importes a 30 de septiembre de 2004 son importes devengados no percibidos por los consejeros a la fecha de verificación del presente folleto informativo.

Hasta el pasado 22 de noviembre de 2004 no había consejeros ejecutivos en NATRA, S.A., debido a su estructura de sociedad holding.

El Consejo de la Sociedad, en atención a las necesidades de financiación de NATRA para la realización de nuevos proyectos y asimismo, para reducir el endeudamiento bancario, propuso a la Junta General de accionistas celebrada el día 27 de junio de 2001 suspender la retribución a los miembros del Consejo hasta que nuevas circunstancias económicas hiciesen aconsejable volver al sistema anterior. A la vista de todo ello, por unanimidad de los reunidos, se acordó la supresión temporal de la remuneración de los miembros del Consejo de Administración, hasta que por la propia Junta General se acordase otra cosa. La Junta General Ordinaria de accionistas acordó en fecha 20 de junio de 2003 proceder a remunerar al Consejo de Administración en un importe fijo anual, a repartir entre todos sus miembros, consistente en una cantidad fija de 180.000 euros anuales, que se incrementarán en el IPC anual hasta nuevo acuerdo de Junta.

Se indican a continuación en euros los importes percibidos por los consejeros de NATRA, S.A. por razón de sus cargos en las sociedades filiales, en los ejercicios 2002, 2003 y en los primeros nueve meses del ejercicio de 2004.



	2002	2003	30/9/04
Consejeros			
Remuneración	-	78	-
Dietas	-	-	-
Por sueldos	-	-	-
TOTAL	-	78	-

En cuanto a los directivos de NATRA, S.A. (que aparecen en el apartado VI anterior) incluyendo los responsables de las filiales NATRACEUTICAL, S.A. y TORRE ORIA, S.A. han percibido la siguiente remuneración (en miles de euros) en los dos últimos ejercicios y a 30 de septiembre de 2004. No se incluye los directivos de ZAHOR, S.A. puesto que a 30 de septiembre de 2004 aún no formaba parte del grupo.

Directivos	2002	2003	30/9/04
Remuneración	230	361	299
TOTAL	230	361	299

VI.2.4 Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida.

NATRA, S.A. no ha satisfecho primas de seguros de vida, pensiones ni tiene contraídos ningún otro tipo de obligaciones en relación con las mencionadas personas.

VI.2.5 Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas, y todavía en vigor.

No existen anticipos, créditos ni garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas.

VI.2.6 Mención de las principales actividades que las personas citadas ejerzan fuera de la Sociedad.

Don Manuel Moreno Tarazona gestiona las empresas miembros del Consejo de Administración de NATRA, S.A. :



- ✂✂ MADBULL, S.L. cuya actividad es la de holding de empresas, a cuyos efectos adquiere participaciones financieras en empresas y en bienes inmobiliarios.
- ✂✂ BMS PROMOCION Y DESARROLLO, S.L. cuya actividad es la de holding de empresas, a cuyos efectos adquiere participaciones financieras en empresas y en bienes inmobiliarios, así como actividades agrícolas a través de alguna de sus filiales.

Don Ignacio Egaña Azurmendi gestionará la dirección chocolate de NATRA, S.A., que tras la operación estará agrupada en la sociedad filial TXOCAL OÑATI, S.A.

Don José Luis Navarro desempeña los siguientes cargos:

- ✂✂ Director General de IATA. (Instituto de Agroquímica y Tecnología de Alimentos)
- ✂✂ Científico Titular del Consejo Superior de Investigaciones Científicas

Don Luis Alonso Stuyck dirige la Unidad de Negocio de Diversificación del Grupo Lladró. Su actividad fundamental está centrada en el estudio, viabilidad y, en su caso, ejecución de la toma de participación en otros proyectos o entidades con objeto social diverso.

ZABOR, S.L. pertenece a Lladró, S.A. (dedicado fundamentalmente a la venta y exportación de artículos de cerámica, producidos o fabricados por sociedades participadas por la misma), dentro del que se encuadra.

D. Vicente Domínguez Pérez cuenta con una amplia experiencia profesional desempeñando cargos de consejero y administrador en diversas empresas pertenecientes a los sectores de la construcción, alimentación y sanidad.

Representa a NATRA, S.A. en el Consejo de NATRACEUTICAL, S.A.

Don Xavier Adserà Gebellí desempeña el cargo de Consejero Director General de RIVA Y GARCIA-1877, S.V., S.A., entidad Directora y Agente de la presente ampliación de capital.

VI.2.7 Importe de los honorarios devengados por los Auditores Externos de la Sociedad en los dos últimos ejercicios cerrados cualquiera que sea su causa.

El Auditor externo de la Sociedad DELOITTE AUDITORES, S.L. ha percibido de todo el grupo los siguientes importes por los conceptos indicados (en miles de euros):



	2002	2003	30/9/04
Auditoría	69,9	78	-
Otros conceptos	67,7	3	-

Por otro lado ERNST & YOUNG ha auditado la filial EXNAMA, S.A, habiendo percibido en 2002 un importe por servicios de auditoría de 11,5 miles de euros y por otros servicios distintos de auditoría 22,7 miles de euros. En 2003 percibieron 9 mil euros. A 30 de septiembre de 2004, no ha percibido honorarios.

VI.3 EN LA MEDIDA EN QUE SEAN CONOCIDOS POR EL EMISOR, INDICACIÓN DE LAS PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, AISLADA O CONJUNTAMENTE, EJERZAN O PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE EL EMISOR.

No existe control a efectos del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

VI.4 PRECEPTOS ESTATUTARIOS QUE SUPONGAN O PUEDAN LLEGAR A SUPONER UNA RESTRICCIÓN A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES EN LA SOCIEDAD.

No existen preceptos estatutarios que supongan o puedan llegar a suponer una restricción o una limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma. No existe límite máximo de voto.

VI.5 RELACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN SU CAPITAL

A la fecha de redacción de este folleto los accionistas principales de NATRA, S.A. son los siguientes:



	Nº Acciones Directas	%	Nº Acciones Indirectas	%	Nº Acciones Representadas	%	TOTAL %
ABASTANZA, S.L. D. Felipe Almenar Manteca ⁽¹⁾	1.079.955	5,26%	-	-	-	-	5,26%
	-	-	1.079.955	5,26%	-	-	-
ZABOR, S.A. SODIGEI, S.A. ⁽²⁾	4.319.802	21,05%	-	-	-	-	21,05%
	-	-	2.273.580	11,08%	-	-	-
MADBULL, S.L. D. Manuel Moreno Tarazona ⁽³⁾	1.370.682	6,68%	-	-	-	-	6,68%
	-	-	685.341	3,34%	-	-	-
BMS Promoción y Desarrollo, S.L. Familia Lafuente ⁽⁴⁾	3.068.975	14,96%	-	-	-	-	14,96%
	686.434	3,35%	-	-	-	-	3,35%
Total grupo BMS Promoción y Desarrollo, MADBULL y hermanos Lafuente de forma concertada							24,98%
INVERSORA MADRILEÑA, S.A. José Antonio Pérez-Nievas Heredero ⁽⁵⁾	1.026.654	5,003%	-	-	-	-	5,003%
			1.026.654	5,003%	-	-	-

⁽¹⁾ A través de ABASTANZA, S.L.

⁽²⁾ A través de ZABOR, S.A.

⁽³⁾ A través de MADBULL, S.L.

⁽⁴⁾ Dª Mª Angeles Lafuente: 1,63%; Dª Silvia Lafuente: 0,091%; D. Bernardo Lafuente Ferriols: 0,813%; Dª María Ginesta Hervás: 0,814%

⁽⁵⁾ A través de INVERSORA MADRILEÑA, S.A.

Tras la ampliación de capital no dineraria con exclusión del derecho de suscripción preferente, los accionistas principales de NATRA, S.A. serán los siguientes:

	Nº Acciones Directas	%	Nº Acciones Indirectas	%	Nº Acciones Representadas	%	TOTAL %
ABASTANZA, S.L. D. Felipe Almenar Manteca ⁽¹⁾	1.079.955	4,47%	-	-	-	-	4,47%
	-	-	1.079.955	4,47%	-	-	-
ZABOR, S.L. SODIGEI, S.A. ⁽²⁾	4.319.802	17,89%	-	-	-	-	17,89%
	-	-	4.319.802	17,89%	-	-	-
MADBULL, S.L. D. Manuel Moreno Tarazona ⁽³⁾	1.370.682	5,68%	-	-	-	-	5,68%
	-	-	685.341	3,34%	-	-	-
BMS Promoción y Desarrollo, S.L. Familia Lafuente ⁽⁴⁾	3.068.975	12,71%	-	-	-	-	12,71%
	686.434	2,84%	-	-	-	-	2,84%
Total grupo BMS Promoción y Desarrollo, MADBULL y hermanos Lafuente							21,23%
INVERSORA MADRILEÑA, S.A. José Antonio Pérez-Nievas Heredero ⁽⁵⁾	1.026.654	4,25%	-	-	-	-	4,253%
			1.026.654	4,25%	-	-	-
INVERSIONES IZYN 2004, S.L.	3.621.176	15,00%	-	-	-	-	15,000%

⁽¹⁾ A través de ABASTANZA, S.L.

⁽²⁾ A través de LLADRÓ COMERCIAL, S.A.

⁽³⁾ A través de MADBULL, S.L.

⁽⁴⁾ Dª Mª Angeles Lafuente: 1,38%; Dª Silvia Lafuente: 0,08%; D. Bernardo Lafuente Ferriols: 0,69%; Dª María Ginesta Hervás: 0,69%

⁽⁵⁾ A través de INVERSORA MADRILEÑA, S.A.



SODIGEI, SOCIEDAD DE DESARROLLO INDUSTRIAL Y GESTION DE INVERSIONES, S.A. es una empresa familiar participada por distintos miembros de la familia Lladró, sin que ninguno de los mismos controle la sociedad.

MADBULL, S.L., BMS PROMOCIÓN Y DESARROLLO, S.L. y los hermanos Lafuente forman un grupo que actúa de forma concertada. BMS PROMOCION Y DESARROLLO, S.L., es el titular de la acción concertada, compuesta por las personas y entidades abajo indicadas, sobre 5.126.091 acciones de NATRA, S.A., representativas del 24,98% de su capital social. Las entidades intervinientes de la acción concertada son:

1.- BMS PROMOCION Y DESARROLLO, S.L. Sus accionistas son: D. Bernardo Lafuente Ferriols y D^a María Ginesta Hervás (58,71%); D^a M^a Ángeles Lafuente Ginesta (20,64%) y D^a Silvia Lafuente Ginesta (20,64%).

2.- MADBULL, S.L. Sus titulares son: D^a Silvia Lafuente Ginesta (77%) y D. Manuel Moreno Tarazona (23%) si bien los derechos políticos de dicha sociedad los ostentan ambos socios en un 50% cada uno de ellos y su administrador único es D. Manuel Moreno Tarazona, razón por la cual las acciones de MADBULL, S.L. son declaradas como participación indirecta por D. Manuel Moreno Tarazona.

3.- FAMILIA LAFUENTE: Sus titulares son: D^a M^a Ángeles Lafuente Ginesta (48,66%), D^a Silvia Lafuente Ginesta (2,72%), D. Bernardo Lafuente Ferriols (24,27%) y D^a María Ginesta Hervás (24,30%).

Aparte de lo señalado en el párrafo anterior, la Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ninguna acción concertada entre otros accionistas de la Sociedad. Tampoco tiene constancia de la existencia de personas interpuestas.

INVERSIONES IZYN 2004, S.L. es una sociedad de reciente constitución a la que se han aportado las acciones de ZAHOR, S.A. por parte de sus titulares.

VI.6 NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS, DISTINGUIENDO ENTRE TITULARES DE ACCIONES CON Y SIN DERECHO AL VOTO.

Con motivo de la salida a bolsa de NATRACEUTICAL, S.A., el pago del dividendo se hizo a 2.000 accionistas aproximadamente.

En la última Junta General Ordinaria de la sociedad, celebrada el día 28 de junio de 2004 estuvieron presentes o representados 128 accionistas, titulares de 12.670.763 acciones entre presentes y representados, lo cual supone el 61,75% del capital social.

La totalidad de las acciones de NATRA S.A. tienen derecho a voto en las Juntas Generales, con un mínimo de asistencia de 250 acciones.



VI.7 IDENTIFICACIÓN DE LAS PERSONAS O ENTIDADES QUE SEAN PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD, BAJO CUALQUIER FORMA JURÍDICA Y PARTICIPEN EN LAS DEUDAS DE LA SOCIEDAD, SEGÚN LA NORMATIVA CONTABLE, DE LA MISMA EN MÁS DE UN 20 POR 100, CUANTIFICANDO DICHS INTERESES EN CADA CASO.

El número de entidades que han concedido préstamos y líneas de crédito a NATRA S.A. durante el año 2003 asciende a 21, de las cuales ninguna supera el 25% del total de las deudas con entidades de crédito concedidas a NATRA, S.A. No obstante, en este sentido el mayor porcentaje concedido por una entidad financiera a NATRA, S.A. se sitúa en el 22% del total de deudas financieras que tiene actualmente NATRA, S.A. Este importe está repartido en distintos instrumentos de financiación con distintas condiciones y plazos.

Para financiar parcialmente la adquisición de la totalidad de las acciones en que se divide el capital social de ZAHOR, S.A., TXOCAL OÑATI, S.L. (con la garantía de NATRA, S.A.) ha suscrito un crédito sindicado compuesto por 11 entidades financieras, del cual BANCAJA es entidad agente. Dicho crédito, que se formalizará el mismo día de la elevación a público a que se refiere el presente folleto, es por un importe de 33.000 miles de euros. Por su parte NATRA, S.A. ha suscrito con las mismas entidades un crédito de 16.500 miles de euros, para reestructurar su deuda bancaria de corto a largo plazo. Como garantía a dichos créditos TXOCAL OÑATI, S.L. y NATRA, S.A., constituyen prenda a favor de las entidades prestamistas sobre el 100% de las acciones de ZAHOR, S.A. Las características de los créditos se encuentran en línea con las de este tipo de operaciones, siendo lo más destacable de las obligaciones asumidas por NATRA, S.A. en nombre propio y como garante de TXOCAL OÑATI, S.L., los siguientes aspectos:

1. Si NATRA, S.A. realizase una venta total o parcial de su filial NATRACEUTICAL, S.A., se compromete a destinar un 16,66% de los ingresos obtenidos a la amortización anticipada del Préstamo, siempre y cuando el porcentaje acumulado de desinversión supere el 5% de las acciones de NATRACEUTICAL, S.A. No se computan, a estos efectos las 13.333.333 acciones de NATRACEUTICAL, S.A., que se pagan como parte del precio de la adquisición de la totalidad de las acciones en que se divide el capital social de ZAHOR, S.A.

Si NATRA realizase una venta de cualquier otro activo que suponga un ingreso para la PRESTATARIA, se compromete a destinar un 8.34% de los ingresos obtenidos a la amortización anticipada del Préstamo.

En caso de desinversión a través de otra modalidad diferente a la venta que no suponga un ingreso para NATRA, ésta se compromete a tomar las medidas oportunas para mantener el cumplimiento de los ratios que se establecen a continuación.

2. NATRA, S.A. se obliga a cumplir, sobre la base de los estados financieros consolidados del Grupo al cierre del ejercicio económico correspondiente (31 de diciembre), los siguientes ratios y niveles financieros:



FECHAS	AÑO 2005	AÑO 2006	A PARTIR DEL AÑO 2007
Ratio Deuda Neta/Fondos Propios	= ó < 2,0	= ó < 1,5	= ó < 1,25
Ratio Deuda Neta/EBITDA	= ó < 4,00	= ó < 3,5	= ó < 2,5

Tras la integración de ZAHOR, S.A., en base a los estados contables proforma (no auditados) elaborados a 30 de septiembre de 2004 el ratio de Deuda Neta/Fondos Propios se situaba en el 1,83. El ratio de Deuda Neta/ EBITDA estimado para el ejercicio 2004 es de 4,5, según se detalla en el apartado VII.1.2 siguiente.

Salvo acuerdo en contrario de la mayoría de las entidades prestamistas, en caso de incumplimiento de los ratios indicados el préstamo podrá ser dado por vencido de manera anticipada.

No se han establecido limitaciones en cuanto al pago de dividendos por parte de NATRA, S.A. o sus filiales.

VI.8 EXISTENCIA DE CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON LA EMPRESA SEAN SIGNIFICATIVAS (AL MENOS, UN 25% DE LAS VENTAS O COMPRAS TOTALES DE LA EMPRESA).

No existen clientes o proveedores que tengan relaciones de negocio significativas con NATRA, S.A. a nivel consolidado o individual.

A nivel individual de las sociedades filiales del Grupo, existen determinados clientes con relaciones significativas de negocio en NATRACEUTICAL, S.A. donde un cliente concentra el 57% de las ventas y en TORRE ORIA, S.A. donde un cliente supone el 40% de su cifra de ventas.

VI.9 ESQUEMAS DE PARTICIPACION DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DEL EMISOR.

No existe ningún tipo de Plan de Participaciones del personal ni de los administradores en el capital del emisor ni Plan de opciones sobre acciones.



CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR



CAPÍTULO VII

PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1 INDICACIONES GENERALES SOBRE LA EVOLUCION DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ULTIMO EJERCICIO CUYOS ESTADOS FINANCIEROS DEFINITIVOS SE REPRODUZCAN EN EL FOLLETO, COMPARÁNDOLA CON DICHO ULTIMO EJERCICIO.

VII.1.0 Introducción

Situación patrimonial de NATRA, S.A.

Al margen de la integración con Zahor, la evolución de los negocios de NATRA, S.A. con posterioridad al mes de diciembre de 2003 ha estado marcada por los siguientes acontecimientos relevantes:

- Con fecha 21 de enero de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. informa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la solicitud de 2 nuevas patentes, IN-15 y IN-16.
- Con fecha 10 de marzo de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. informa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que Natraceutical y Nutrexpia diseñan un nuevo ingrediente funcional.
- Con fecha 23 de abril de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. comunica a la Comisión Nacional del Mercado de Valores que con fecha 22 de abril de 2004 se ha celebrado un Consejo de Administración en el que se ha acordado llevar a cabo una ampliación de capital social por importe efectivo de 20.031.005,80 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 38.521.165 nuevas acciones, en la proporción de 5 acciones nuevas por cada 19 antiguas a un valor unitario de 0,52 euros cada una, de las que 0,10 euros corresponden a nominal y 0,42 euros a prima de emisión y la modificación de la composición del Comité de Auditoría.
- Con fecha 23 de abril, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. remite nota de prensa relativo a la ampliación de capital.
- Con fecha 23 de abril, la Sociedad dominante Natra, S.A. comunica modificaciones en el Comité de Auditoría.
- Con fecha 14 de mayo de 2004, la Sociedad dominante Natra, S.A. comunica el pago de un dividendo correspondiente al ejercicio económico 2003, la compañía procedió el 18 de mayo de 2004, al pago de 6 céntimos de euro por acción.
- Con fecha 26 de mayo de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. remite información sobre la solicitud de la patente para el CV-27.
- Con fecha 31 de mayo de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2003.



- Con fecha 1 de junio de 2004, la Sociedad dominante Natra, S.A. remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2003.
- Con fecha 2 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. remite Orden del Día de la Junta General Ordinaria de accionistas a celebrarse el día 28/06/04 o el 29/06/04, en primera o segunda convocatoria respectivamente.
- Con fecha 2 de junio de 2004, la Sociedad dominante Natra, S.A. remite Orden del Día de la Junta General Ordinaria de accionistas a celebrarse el día 28/06/04 o el 29/06/04, en primera o segunda convocatoria respectivamente.
- Con fecha 14 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. remite información sobre la firma de un acuerdo con Indena.
- Con fecha 18 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. remite información sobre la marcha y evolución del negocio, así como de las perspectivas del mismo, y de los planes de inversión y financiación previstos para su futuro desarrollo o expansión.
- Con fecha 22 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. ha presentado la solicitud de patente para su producto CV-29, con lo que ya son cuatro los procesos de registro iniciados por esta biotecnológica desde enero de 2004.
- Con fecha 23 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. remite información sobre que FIATC Seguros y Grupo Natra han cerrado un acuerdo por el que la aseguradora ha adquirido 670.000 acciones de Natraceutical, filial biotecnológica de NATRA, S.A.
- Con fecha 25 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. comunica que la ampliación de capital de 38.521.165 acciones está suscrita en su totalidad.
- Con fecha 29 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. comunica los acuerdos adoptados por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 28 de junio de 2004.
- Con fecha 29 de junio de 2004, la Sociedad dependiente Natraceutical, S.A. comunica los acuerdos adoptados por la Junta General de accionistas, celebrada el 28 de junio de 2004, en la cual se aprobaron modificaciones en el Consejo.
- Con fecha 29 de junio de 2004, la Sociedad dominante Natra, S.A. comunica los acuerdos adoptados por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 28 de junio de 2004.

Operación de integración con Zahor, S.A.

El Consejo de Administración de NATRA, S.A. venía estudiando en los últimos tiempos distintas alternativas para potenciar sus actividades y en concreto la de su filial NATRA CACAO, S.L., la cual constituye actualmente su principal área de negocio. Fruto de los distintos análisis realizados que han incluido distintas alternativas, tanto a nivel nacional como internacional, el Consejo ha considerado que de las distintas opciones



analizadas la integración de ZAHOR, S.A. y sus accionistas es la que mayor interés puede representar para NATRA, S.A..

El Consejo de Administración de NATRA, S.A. ha identificado en la integración de ZAHOR, S.A. una oportunidad estratégica que permitirá:

- /// Consolidar la posición de liderazgo de NATRA, S.A. en los productos semielaborados
- /// Alcanzar una posición de liderazgo en el mercado nacional de coberturas de chocolate y establecer una selectiva presencia internacional
- /// Desarrollar la gama de productos en la gama de coberturas de chocolate
- /// Entrar en producto acabado con una posición sólida en marca propia y de distribución

Como se ha comentado en el capítulo IV de este folleto, ZAHOR es fabricante de bombones, barras y tabletas de chocolate, especializado en la fabricación de producto para marca distribución, donde, a nivel europeo ocupa el 2º lugar en barras (con el 36% de la cuota de mercado aproximadamente) y el 5º en tabletas (con el 4,5% de cuota de mercado aproximadamente). A nivel español, en marca de distribución ZAHOR ocupa el primer lugar en el ranking de tabletas con aproximadamente el 50% de cuota de mercado y barras donde se sitúa por encima del 60% de cuota de mercado. En marca propia, a nivel español, ocupa el 4º lugar en el ranking de ventas de bombones, con una cuota de mercado de aproximadamente el 7%.

ZAHOR, desarrolla su actividad principalmente en Oñate (Guipúzcoa) y tras la reciente adquisición de la empresa Excella, en Saint-Etienne (Francia). Excella dispone de una cuota de mercado en tabletas de chocolate, marca de distribución, de aproximadamente el 6%, a nivel europeo.

El Consejo de Administración de NATRA, S.A. considera que la unión resultará en un grupo muy sólido y competitivo, con presencia efectiva en toda la cadena de valor y con grandes posibilidades de expansión tanto geográfica como de producto.

Los términos en los que se ha acordado la operación es mediante compraventa con pago parcial en efectivo y el resto del pago mediante canje de acciones ya emitidas por su filial NATRACEUTICAL, S.A. y de acciones de nueva emisión de NATRA, S.A. a cuyos efectos se realiza la presente ampliación de capital descrita en este folleto.

Para llevar a cabo dicha transacción, la Junta General de accionistas ha aprobado una ampliación de capital en la cifra de cuatro millones trescientas cuarenta y cinco mil cuatrocientos once coma veinte euros (4.345.411,20 euros) mediante la emisión y puesta en circulación de 3.621.176 nuevas acciones de uno coma veinte (1,20 euros) de valor nominal cada una de ellas, ordinarias, con iguales derechos y obligaciones que las actualmente en circulación. Las acciones de nueva emisión llevarán aparejada una prima de dos coma noventa y cinco (2,95 euros) por acción, es decir un total de diez millones seiscientos ochenta y dos mil cuatrocientos sesenta y nueve coma veinte (10.682.469,20 euros), por lo que el aumento de capital efectivo, es decir entre nominal y prima de emisión es de cuatro coma quince (4,15 euros) por acción, lo que supone un importe efectivo de quince millones veintisiete mil ochocientos ochenta coma cuarenta euros (15.027.880,40 euros).

Asimismo, para poder llevar a cabo el canje de acciones de NATRA, S.A. por las acciones de ZAHOR, S.A., la ampliación de capital se lleva a efecto con exclusión del



derecho de suscripción preferente, para que los accionistas de ZAHOR, S.A., puedan suscribir las nuevas acciones emitidas por NATRA, S.A. Todo ello se justifica por el interés de la sociedad en que los actuales accionistas de ZAHOR, S.A. pasen a formar parte del grupo, habida cuenta de las sinergias y conocimientos que pueden aportar a la compañía para la estrategia de desarrollo del proyecto global de la actividad de NATRA-ZAHOR, tal y como se ha comentado anteriormente.

Las acciones de NATRA, S.A. que se emiten en virtud de la ampliación de capital serán desembolsadas por los suscriptores mediante aportaciones no dinerarias consistentes en 905.294 de las acciones representativas del 24,40% del capital social de ZAHOR, S.A., de 1 Euro de valor nominal cada una de ellas.

De acuerdo con la valoración de ZAHOR, S.A. efectuada por un experto independiente, INTA, S.A., designado por el Registro Mercantil de Valencia, por cada acción de ZAHOR, S.A., se entregarán 4 acciones de NATRA, S.A. de nueva emisión.



VII.1.1 Evolución de los negocios durante los tres primeros trimestres del año

NATRA, S.A. Individual
Balance de Situación de la Sociedad Matriz a 30 de septiembre de 2003 y 2004

(Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
ACTIVO				
Gastos de Establecimiento	410	1%	264	0,5%
Inmovilizaciones inmateriales	73	0%	81	0,2%
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero			0	
Otro inmovilizado	0	0%	0	0,0%
Inmovilizaciones materiales	43	0%	61	0,1%
Inmovilizaciones financieras	31.956	80%	46.613	94,6%
Total Inmovilizado	32.482	81%	47.019	95,4%
Gastos a distribuir en varios ejercicios	259	1%	144	0,3%
Existencias	377		240	
Deudores	5.156	13%	689	1,4%
Inversiones Financieras Temporales	1.664	4%	235	0,5%
Acciones propias a corto plazo	0		893	
Tesorería	0		0	
Ajustes de periodificación	1	0%	41	0,1%
Total Activo Circulante	7.198	18%	2.098	4,3%
TOTAL ACTIVO	39.939	100%	49.261	100,0%

NATRA, S.A. Individual
Balance de Situación de la Sociedad Matriz a 30 de septiembre de 2003 y 2004

(Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
PASIVO				
Capital suscrito	24.624	62%	24.624	50,0%
Reservas	4.944	12%	6.330	12,8%
Resultado de ejercicios anteriores	-717	-2%	0	0,0%
Pérdidas y ganancias	3.411	9%	1.296	2,6%
Total fondos propios	32.262	81%	32.250	65,5%
Ingresos a distribuir	51	0%	34	0,1%
Deudas con entidades de crédito	0		0	
Otros acreedores	0		0	
Total acreedores a largo plazo	0		0	
Deudas con entidades de crédito	6.439	16%	10.235	20,8%
Deudas con empresas del grupo	620	2%	6.644	13,5%
Acreedores comerciales	320	1%	71	0,1%
Otras deudas a corto plazo	247	1%	28	0,1%
Ajustes por periodificación	0	0%	0	0,0%
Total acreedores a corto plazo	7.626	19%	16.977	34,5%
TOTAL PASIVO	39.939	100%	49.261	100,0%
Variaciones Interanuales				
Inmovilizado total	32.482	n.a.	47.019	44,8%
Activo Circulante	7.198	n.a.	2.098	-70,9%
Fondos Propios	32.262	n.a.	32.250	0,0%
Endeudamiento financiero neto	4.775	n.a.	10.000	109,4%



NATRA, S.A. Individual
Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la Sociedad Matriz a 30 de septiembre de 2003 y 2004

(Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
Importe Neto de la cifra de negocio	210		239	
Otros ingresos de explotación	0		0	
Total Ingresos de explotación	210	100%	239	100%
Aprovisionamientos	0	0,0%	-79	-33,1%
Gastos de personal	-279	-132,9%	-107	-44,6%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	-136	-64,8%	-142	-59,3%
Variación provisiones de tráfico	3	1,4%	0	0,0%
Otros gastos de explotación	0	0,0%	-477	-199,2%
Total Gastos de explotación	-412	-196,2%	-804	-336,1%
Beneficio (Pérdida) de explotación	-202	-96,2%	-565	-236,1%
Ingresos financieros	4.881	2324,3%	2.695	1126,5%
Gastos financieros	-436	-207,6%	-319	-133,4%
Beneficio (Pérdida) de actividades ordinarias	4.243	2020,5%	1.811	757,0%
Variación provisiones inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	-215	-102,4%	0	0,0%
Resultados por operaciones con acc. y obl. propias				
Resultados de ejercicios anteriores				
Otros resultados extraordinarios	-392	-186,7%	-498	-208,2%
Resultado antes de impuestos	3.636	1731,4%	1.313	548,9%
Impuesto de Sociedades	-225	-107,1%	-118	-49,3%
Beneficios (Pérdidas) del ejercicio	3.411	1624,3%	1.195	499,5%
Variaciones interanuales				
Ingresos	210	n.a.	239	14%
Margen Bruto	210	n.a.	160	-24%
EBITDA	-66	n.a.	-423	541%
EBIT	-202	n.a.	-565	180%
Resultado Neto	3.411	n.a.	1.195	-65%

Durante los nueve primeros meses del año 2004, los resultados de actividades ordinarias de la sociedad matriz Natra, S.A. se han reducido hasta los 1,8 millones de euros, frente a los 4,2 millones del mismo periodo del año anterior. Esta diferencia se debe al impacto positivo que la venta de acciones de Natraceutical tuvo en las cuentas de Natra del año pasado, y que, sin embargo, no se produce en estos meses de 2004 al haberse reducido notablemente el número de acciones vendidas de su filial. En estos primeros nueve meses de 2004 Natra ha vendido un 2,5% de las acciones de Natraceutical.



GRUPO NATRA Consolidado
Balance de Situación Consolidado a 30 de septiembre de 2003 y 2004

(Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
ACTIVO				
Gastos de Establecimiento	1.118	1,1%	1.058	0,9%
Inmovilizaciones inmateriales	2.270	2,2%	2.672	2,3%
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	0		0	
Otro inmovilizado	0	0,0%	0	0,0%
Inmovilizaciones materiales	36.289	35,4%	42.080	36,7%
Inmovilizaciones financieras	765	0,7%	659	0,6%
Total Inmovilizado	40.442	39,5%	46.469	40,5%
Fondo de comercio de consolidación	2.378	2,3%	2.131	1,9%
Gastos a distribuir en varios ejercicios	326	0,3%	227	0,2%
Existencias	35.365		32.853	
Deudores	21.113	20,6%	22.554	19,6%
Inversiones Financieras Temporales	1.791	1,7%	6.395	5,6%
Acciones propias a corto plazo	0		593	
Tesorería	661		2.779	
Ajustes de periodificación	400	0,4%	782	0,7%
Total Activo Circulante	59.330	57,9%	65.956	57,5%
TOTAL ACTIVO	102.476	100,0%	114.783	100,0%

GRUPO NATRA Consolidado
Balance de Situación Consolidado a 30 de septiembre de 2003 y 2004

(Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
PASIVO				
Capital suscrito	24.624	24,0%	24.624	21,5%
Reservas	5.689	5,6%	10.311	9,0%
Pérdidas y ganancias	5.324	5,2%	3.859	3,4%
Total fondos propios	35.637	34,8%	38.794	33,8%
Socios Externos	2.084	2,0%	7.146	6,2%
Ingresos a distribuir	630	0,6%	526	0,5%
Deudas con entidades de crédito	13.451	13,1%	11.495	10,0%
Otros acreedores	780	0,8%	1.303	1,1%
Total acreedores a largo plazo	14.231	13,9%	12.798	11,1%
Deudas con entidades de crédito	41.479	40,5%	45.256	39,4%
Deudas con empresas del grupo	0	0,0%	0	0,0%
Acreedores comerciales	6.548	6,4%	7.833	6,8%
Otras deudas a corto plazo	1.867	1,8%	2.430	2,1%
Ajustes por periodificación	0	0,0%	0	0,0%
Total acreedores a corto plazo	49.894	48,7%	55.519	48,4%
TOTAL PASIVO	102.476	100,0%	114.783	100,0%

Variaciones Interanuales

Inmovilizado total	40.442	n.a.	46.469	14,9%
Activo Circulante	59.330	n.a.	65.956	11,2%
Fondos Propios	35.637	n.a.	38.794	8,9%
Endeudamiento financiero neto	54.158	n.a.	49.257	-9,0%

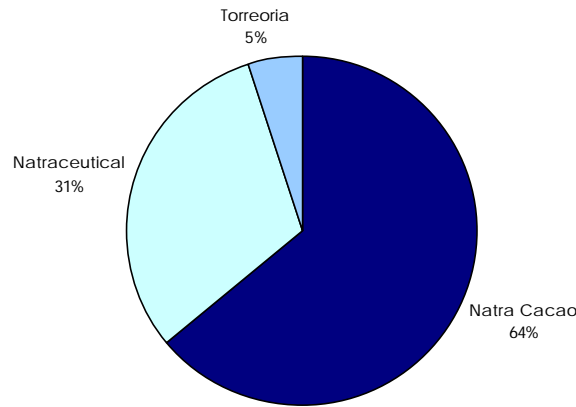


GRUPO NATRA Consolidado
Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada a 30 de septiembre de 2003 y 2004

(Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
Importe Neto de la cifra de negocio	63.867		59.169	
Otros ingresos de explotación	2.030		5.450	
Total Ingresos de explotación	65.897	100%	64.619	100%
Aprovisionamientos	-47.720	-72,4%	-44.323	-68,6%
Gastos de personal	-5.444	-8,3%	-6.039	-9,3%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	-2.433	-3,7%	-2.729	-4,2%
Variación provisiones de tráfico	-71	-0,1%	-150	-0,2%
Otros gastos de explotación	-6.685	-10,1%	-7.146	-11,1%
Total Gastos de explotación	-62.353	-94,6%	-60.387	-93,5%
Beneficio (Pérdida) de explotación	3.544	5,4%	4.232	6,5%
Ingresos financieros	6.664	10,1%	3.894	6,0%
Gastos financieros	-2.877	-4,4%	-2.880	-4,5%
Beneficio (Pérdida) de actividades ordinarias	7.331	11,1%	5.246	8,1%
Resultados de conversión	-96	-0,1%	0	0,0%
Participación resultad. Sociedades puestas equivalencia	-4	0,0%	-8	0,0%
Amortización fondo comercio consolidación	-223	-0,3%	-173	-0,3%
Resultados procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	0	0,0%	-69	-0,1%
Variación provisiones inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	0	0,0%	0	0,0%
Resultados por operaciones con acciones y obligaciones propias	0	0,0%	0	0,0%
Resultados de ejercicios anteriores	0	0%	-15	0%
Otros resultados extraordinarios	-455	-1%	-171	0%
Resultado antes de impuestos	6.553	9,9%	4.810	7,4%
Impuesto de Sociedades	-789	-1,2%	-465	-0,7%
Resultados atribuidos a socios externos	-440	-1%	-486	-1%
Beneficios (Pérdidas) del ejercicio	5.324	8,1%	3.859	6,0%
Variaciones interanuales				
Ingresos	65.897	n.a.	64.619	-1,9%
Margen Bruto	18.177	n.a.	20.296	11,7%
EBITDA	6.048	n.a.	7.111	17,6%
EBIT	3.544	n.a.	4.232	19,4%
Resultado Neto	5.764	n.a.	3.859	-33,0%



A continuación se muestra la aportación de la cifra de negocios de las principales filiales de Natra, S.A. al grupo durante los primeros nueve meses del año 2004:



VII.1.2 Comentario de la evolución de los negocios a nivel consolidado y a nivel individual de las filiales de grupo Natra durante los tres primeros trimestres de 2004

A 30 de septiembre de 2004, con una facturación de 59,2 millones de euros, el grupo ha obtenido un margen bruto del 31%, frente al 28% de margen bruto del mismo periodo del ejercicio anterior. El total de ingresos de explotación del grupo al 30 de septiembre de 2004 asciende a 64,6 millones de euros frente a los 65,9 millones de ingresos devengados en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta disminución de los ingresos, junto con la disminución de la cifra de aprovisionamientos, es consecuencia de la bajada del precio de cacao en el mercado liffe de Londres experimentada a lo largo del ejercicio y que incide tanto en los precios de venta como de compra de la filial Natra cacao. De hecho el volumen de ventas en toneladas se ha incrementado, al igual que los márgenes de explotación.

Durante los nueve primeros meses del presente ejercicio el Grupo Natra ha obtenido un beneficio de explotación de 4,2 millones de euros frente a los 3,5 millones de euros del mismo periodo del ejercicio anterior. El incremento del 19% del resultado de explotación viene dado por la mejora de márgenes, principalmente, en las filiales Natraceutical y Natra Cacao. De esta manera el EBITDA generado en los nueve primeros meses del año se incrementa en un 15% pasando de los 6 millones de euros obtenidos en el mismo periodo del ejercicio anterior a los 7 millones de euros obtenidos al 30 de septiembre de 2004.

En cuanto a la sociedad matriz Natra, S.A., a 30 de septiembre de 2004 aporta un beneficio neto de 1,2 millones de euros, frente a los 3,4 millones de euros que aportaba a 30 de septiembre de 2003. Esta disminución se debe al impacto positivo que la venta de acciones de Natraceutical tuvo en las cuentas de Natra del año pasado y que, sin embargo, no se producen en estos meses de 2004 al haberse reducido notablemente los ingresos obtenidos por venta de acciones de su filial. De esta manera el resultado neto del grupo a 30 de septiembre de 2004 asciende a 3,9 millones de euros frente a los 5,3 millones de euros que se obtuvieron en el mismo periodo del ejercicio anterior.



Evolución de las principales magnitudes de las filiales operativas de Grupo Natra

Evolución de los márgenes de las filiales operativas de Grupo Natra

'000 €	sep-03					
	Natra Cacao	Natraceutical	Torreoria	Natra, S.A.	Resto *	Total
Ventas	45.907	14.303	4.396	210	1.081	65.897
EBITDA	3.115	2.922	461	-66	-384	6.048
EBIT	2.053	2.132	82	-202	-521	3.544
Beneficio Neto	1.078	1.387	-86	3.411	-26	5.764
% EBITDA	6,8%	20,4%	10,5%	n.a.	n.a.	9,2%
% EBIT	4,5%	14,9%	1,9%	n.a.	n.a.	5,4%
% Beneficio Neto	2,3%	9,7%	-2,0%	n.a.	n.a.	8,7%

'000 €	sep-04					
	Natra Cacao	Natraceutical	Torreoria	Natra, S.A.	Resto *	Total
Ventas	41.897	20.243	3.295	239	-1.055	64.619
EBITDA	3.517	3.982	340	-423	-305	7.111
EBIT	1.940	3.007	159	-565	-308	4.232
Beneficio Neto	755	1.953	-26	1.195	468	4.345
% EBITDA	8,4%	19,7%	10,3%	n.a.	n.a.	11,0%
% EBIT	4,6%	14,9%	4,8%	n.a.	n.a.	6,5%
% Beneficio Neto	1,8%	9,6%	-0,8%	n.a.	n.a.	6,7%

(*) La columna Resto incluye las partidas de las filiales Habitat Natra, APRA y Natra CI, así como el conjunto de los ajustes de consolidación. Por su importancia poco significativa se incluyen de forma agregada.

Comentario de la evolución de Natra Cacao y Chocolate

A continuación se presenta la evolución de las principales magnitudes de Natra Cacao durante los nueve primeros meses de 2004 comparado con el mismo periodo del año anterior:

RESULTADOS (Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
+ Ingresos Totales	45.907	100%	41.897	100%
- Aprovisionamientos	37.208	81%	32.003	76%
= Margen Bruto	8.699	19%	9.894	24%
- Gastos de personal	2.209	5%	2.665	6%
- Otros gastos de explotación	3.375	7%	3.712	9%
= EBITDA	3.115	7%	3.517	8%
- Amortizaciones y Provisiones	1.062	2%	1.577	4%
= EBIT	2.053	4%	1.940	5%
+/- Resultados Financieros	-900	-2%	-1.089	-3%
= Resultado de las Actividades Ordinarias	1.153	3%	851	2%
+/- Resultado Extraordinario	-75	0%	-97	0%
= Resultado antes de impuestos	1.078	2%	755	2%
- Impuesto sobre Sociedades	0	0%	0	0%
= Resultado del periodo	1.078	2%	755	2%

Variaciones interanuales				
Ingresos Totales	45.907	n.a.	41.897	-9%
Margen bruto	8.699	n.a.	9.894	14%
EBITDA	3.115	n.a.	3.517	13%
EBIT	2.053	n.a.	1.940	-6%
Resultado neto	1.078	n.a.	755	-30%



Durante los nueve primeros meses del año 2004, el total de ingresos de Natra Cacao se ha situado en los 41,9 millones de euros algo por debajo del total de ingresos del mismo periodo del año anterior. Las principales líneas de producto de la compañía son venta de manteca de cacao, polvo de cacao, pasta de cacao y coberturas industriales de chocolate.

Como se ha comentado esta disminución de los ingresos, y la de aprovisionamientos, es consecuencia de la bajada del precio de cacao en el mercado liffe de Londres experimentada a lo largo del ejercicio y que incide tanto en los precios de venta como de compra de esta sociedad. De hecho el volumen de ventas en toneladas se ha incrementado, al igual que los márgenes de explotación. En concreto, el margen bruto ha alcanzado los 9,9 millones de euros (un 24% de los ingresos), frente a los 8,7 millones del mismo periodo del año anterior (un 19% de los ingresos), lo que representa un crecimiento del 14%.

En cuanto a las toneladas vendidas, Natra Cacao ha facturado más cantidad en toneladas (16.542 toneladas en los nueve primeros meses de 2004 frente a 15.324 tms en el mismo periodo del ejercicio anterior) en cada una de sus líneas de productos.

Por líneas de producto se han vendido las siguientes toneladas:

Toneladas	sep-03	sep-04
Pasta de cacao	1.872	1.881
Manteca de cacao	5.714	5.964
Polvo de Cacao	6.309	6.774
Coberturas	1.429	1.923

De esta forma, el polvo de cacao representa el 41% de las ventas de Natra Cacao en los tres primeros trimestres de 2004, la manteca de cacao el 36%, y las coberturas de chocolate superan por primera vez a la pasta de cacao representando un 11,6% y un 11,4% respectivamente. Se ha de destacar, que una parte de la producción de pasta se está destinando a consumo interno para la producción de coberturas de chocolate, por lo que todo el incremento de producción que puede experimentar la pasta puede no verse reflejado en unas mayores ventas de este producto.

Los gastos de personal se han incrementado en un 1% como porcentaje sobre ingresos, de la misma forma también se ha producido un ligero incremento de los gastos de explotación en un 2% sobre ingresos. No obstante, la mejora del margen bruto en un 4% sobre ingresos ha compensado el incremento de los gastos de personal y de explotación llevando al EBITDA a mejorar en un 1% sobre ingresos (el EBITDA ha pasado de 3,1 millones en los nueve primeros meses de 2003 a 3,3 millones en el mismo periodo de 2004).

Comentario de la evolución de Natraceutical

A continuación se presenta la evolución de las principales magnitudes de Natraceutical durante los nueve primeros meses de 2004 comparado con el mismo periodo del año anterior:



RESULTADOS (Miles de euros)	sep-03		sep-04	
		%		%
+ Ingresos Totales	14.303	100,0%	20.243	100,0%
- Aprovisionamientos	8.038	56,2%	11.883	58,7%
= Margen Bruto	6.265	43,8%	8.359	41,3%
- Gastos de personal	1.865	13,0%	2.454	12,1%
- Otros gastos de explotación	1.478	10,3%	1.924	9,5%
= EBITDA	2.922	20,4%	3.982	19,7%
- Amortizaciones y Provisiones	790	5,5%	975	4,8%
=EBIT	2.132	14,9%	3.007	14,9%
+/- Resultados Financieros	295	2,1%	-130	-0,6%
= Resultado de las Actividades Ordinarias	2.427	17,0%	2.877	14,2%
+/- Resultado Extraordinario y Amortiz. Fdo Comercio	-481	-3,4%	-511	-2,5%
= Resultado antes de impuestos	1.946	13,6%	2.366	11,7%
- Impuesto sobre Sociedades	-560	-3,9%	-413	-2,0%
= Resultado del periodo	1.387	9,7%	1.953	9,6%

Variaciones interanuales

Ingresos Totales	14.303	n.a.	20.243	41,5%
Margen bruto	6.265	n.a.	8.359	33,4%
EBITDA	2.922	n.a.	3.982	36,3%
EBIT	2.132	n.a.	3.007	41,0%
Resultado neto	1.387	n.a.	1.953	40,8%

A cierre del tercer trimestre del año, los ingresos de explotación consolidados de Natraceutical se sitúan en 20,24 millones de euros, con un EBITDA de 3,98 millones y un resultado neto de 1,95 millones de euros, que iguala el obtenido a diciembre de 2003.

Todos los indicadores experimentan incrementos con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, en que se alcanzaron unos ingresos de explotación de 14,3 millones, un EBITDA de 2,9 y un resultado neto de 1,39 millones de euros.

Cabe resaltar que la compañía cierra el mes de septiembre con un balance libre de endeudamiento a corto plazo y manteniendo la deuda a largo por ofrecer tipos de interés más ventajosos. Esta reducción de endeudamiento era uno de los objetivos de la ampliación de capital que la compañía llevó a cabo en el primer semestre del año y que cubrió íntegramente en primera ronda.

En cuanto a productos y nuevas líneas de producción, la empresa inicia ahora la fabricación y comercialización del IN-29, cuya patente solicitó en el mes de junio de 2003. Se trata de un compuesto natural procedente de la oliva, una de las bases de la saludable dieta mediterránea, que ayuda a frenar la oxidación de los radicales libres.

Esta es la tercera línea de producción que Natraceutical pone en marcha en 2004 ya que las líneas correspondientes al AD-11 un compuesto natural, desgrasado, rico en fibras dietéticas y polifenoles- y al IN-15 e IN-16 aromas y sabores de cacao y chocolate, respectivamente- iniciaron su producción en primavera.

Actualmente Natraceutical cuenta con una cartera de 22 productos que están siendo comercializados en el mercado. Estos 22 productos dan lugar a más de 75 referencias diferentes, según la adaptación realizada a las aplicaciones de los clientes.



Comentario de la evolución de Torre Oria

A continuación se presenta la evolución de las principales magnitudes de Torre Oria durante los nueve primeros meses de 2004 comparado con el mismo periodo del año anterior:

RESULTADOS (Miles de euros)	sep-03		sep-04	
		%		%
+ Ingresos Totales	4.396	100,0%	3.295	100,0%
- Aprovisionamientos	2.330	53,0%	1.595	48,4%
= Margen Bruto	2.066	47,0%	1.700	51,6%
- Gastos de personal	864	19,7%	742	22,5%
- Otros gastos de explotación	741	16,9%	618	18,8%
= EBITDA	461	10,5%	340	10,3%
- Amortizaciones y Provisiones	379	8,6%	182	5,5%
=EBIT	82	1,9%	159	4,8%
+/- Resultados Financieros	-150	-3,4%	-115	-3,5%
= Resultado de las Actividades Ordinarias	-68	-1,5%	44	1,3%
+/- Resultado Extraordinario	-18	-0,4%	-69	-2,1%
= Resultado antes de impuestos	-86	-2,0%	-26	-0,8%
- Impuesto sobre Sociedades	0	0,0%	0	0,0%
= Resultado del periodo	-86	-2,0%	-26	-0,8%

Variaciones interanuales

Ingresos Totales	4.396	n.a.	3.295	-25,0%
Margen bruto	2.066	n.a.	1.700	-17,7%
EBITDA	461	n.a.	340	-26,2%
EBIT	82	n.a.	159	93,3%
Resultado neto	-86	n.a.	-26	-70,2%

Durante los nueve primeros meses del año 2004, los ingresos totales de Torre Oria se han situado en los 3,3 millones de euros, frente a los 4,4 millones de euros del mismo periodo del año anterior, lo que representa una disminución en las ventas de 1,1 millones de euros. Esta disminución viene explicada en gran medida por la aparición de nuevos competidores, como Chile, Australia o Sudáfrica y el exceso de producto almacenado, lo que se complementa con un sector atomizado y desunido a nivel nacional.

En este contexto, Torre Oria, sigue apostando por aquellos productos de mayor calidad e incrementando su presencia en nuevos mercados geográficos. Por otro lado, está llevando a cabo una política de contención del gasto para poder adaptarse a las nuevas condiciones del mercado y poder avanzar en su estrategia de productos de mayor valor añadido. En este sentido, los gastos de personal y otros gastos de explotación han pasado de 1,6 millones de euros en los nueve primeros meses de 2003 a 1,4 millones de euros, lo que representa un 12,5% menos.

Por último, dada la estacionalidad que caracteriza al mercado de los vinos y cavas, será en el último trimestre cuando se generará una parte muy importante de su cifra de negocios.



Comentario de la evolución de Zahor

A continuación se presenta la evolución de las principales magnitudes de Zahor durante los nueve primeros meses de 2004 comparado con el mismo periodo del año anterior:

RESULTADOS (Miles de euros)	sep-03	%	sep-04	%
+ Ingresos Totales	53.915	100,0%	60.892	100,0%
- Aprovisionamientos	33.770	62,6%	35.534	58,4%
= Margen Bruto	20.145	37,4%	25.358	41,6%
- Gastos de personal	10.197	18,9%	11.073	18,2%
- Otros gastos de explotación	6.045	11,2%	7.402	12,2%
= EBITDA	3.903	7,2%	6.884	11,3%
- Amortizaciones y Provisiones	2.663	4,9%	2.833	4,7%
=EBIT	1.239	2,3%	4.051	6,7%
+/- Resultados Financieros	-331	-0,6%	-292	-0,5%
= Resultado de las Actividades Ordinarias	908	1,7%	3.759	6,2%
+/- Resultado Extraordinario y Amortiz. Fdo Comercio	-81	-0,2%	-170	-0,3%
= Resultado antes de impuestos	827	1,5%	3.589	5,9%
- Impuesto sobre Sociedades	0	0,0%	0	0,0%
= Resultado del periodo	827	1,5%	3.589	5,9%

Variaciones interanuales

Ingresos Totales	53.915	n.a.	60.892	12,9%
Margen bruto	20.145	n.a.	25.358	25,9%
EBITDA	3.903	n.a.	6.884	76,4%
EBIT	1.239	n.a.	4.051	226,9%
Resultado neto	827	n.a.	3.589	333,9%

Durante los nueve primeros meses del año 2004, los ingresos totales de Zahor se han situado en 60,9 millones de euros, frente a los 53,9 millones de euros del mismo periodo del año anterior, lo que representa un crecimiento del 13%. Además del crecimiento en ventas se ha conseguido una mejora del mix de ventas hacia productos con mayor valor añadido y de mayor margen, lo que ha permitido mejorar el margen bruto de un 37,4% sobre ventas a un 41,6%.

Este crecimiento se refleja igualmente a nivel de EBITDA, que alcanza los 6,9 millones de euros durante los nueve primeros meses de 2004, frente a 3,9 millones de euros en el mismo periodo de 2003.

El resultado de explotación se ha más que duplicado, situándose en 4 millones de euros, frente a 1,2 millones de euros en 2003.

Comentario de la evolución de Excella

A continuación se presenta la evolución de las principales magnitudes de Excella durante los nueve primeros meses de 2004 comparado con el mismo periodo del año anterior:



RESULTADOS (Miles de euros)	sep-03		% sep-04	
+ Ingresos Totales	23.431	100,0%	24.894	100,0%
- Aprovisionamientos	17.828	76,1%	20.129	80,9%
= Margen Bruto	5.604	23,9%	4.765	19,1%
- Gastos de personal	1.720	7,3%	1.744	7,0%
- Otros gastos de explotación	4.255	18,2%	3.525	14,2%
= EBITDA	-371	-1,6%	-504	-2,0%
- Amortizaciones y Provisiones	286	1,2%	331	1,3%
=EBIT	-657	-2,8%	-836	-3,4%
+/- Resultados Financieros	-346	-1,5%	-242	-1,0%
= Resultado de las Actividades Ordinarias	-1.003	-4,3%	-1.078	-4,3%
+/- Resultado Extraordinario	0	0,0%	0	0,0%
= Resultado antes de impuestos	-1.003	-4,3%	-1.078	-4,3%
- Impuesto sobre Sociedades	-57	-0,2%	-19	-0,1%
= Resultado del periodo	-1.060	-4,5%	-1.097	-4,4%

Variaciones interanuales				
Ingresos Totales	23.431	n.a.	24.894	6,2%
Margen bruto	5.604	n.a.	4.765	-15,0%
EBITDA	-371	n.a.	-504	35,9%
EBIT	-657	n.a.	-836	27,2%
Resultado neto	-1.060	n.a.	-1.097	3,5%

Los resultados de Excella durante los nueve primeros meses del año 2004 son muy similares a los obtenidos en el mismo periodo del año anterior.

Se ha producido un ligero incremento de ventas, pero se ha empeorado el margen bruto. A nivel de EBITDA ha empeorado desde unas pérdidas de 0,4 millones de euros a 0,5 millones de euros. A nivel de resultado neto está muy en línea con el año anterior, un 4,5% sobre ventas, lo que representa 1,1 millones de euros.

La compañía espera que una vez integrada en Zahor y en el Grupo Natra, puede mejorarse los ratios de rentabilidad y situarlos en los niveles que refleja actualmente Zahor.

Proforma no auditado del Grupo Natra

Se recoge a continuación los estados financieros combinados proforma del Grupo Natra, resultante tras la integración de Zahor, correspondientes al tercer trimestre del ejercicio 2004, preparados por la Sociedad a partir de los estados financieros de cada grupo.



Proforma Grupo Natra
Balance de Situación Proforma Combinado a 30 de septiembre de 2004

(Miles de euros)	sep-04	%
ACTIVO		
Gastos de Establecimiento	1.058	0,5%
Inmovilizaciones inmateriales	2.926	1,4%
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	0	
Otro inmovilizado	0	0,0%
Inmovilizaciones materiales	63.112	29,4%
Inmovilizaciones financieras	7.189	3,3%
Total Inmovilizado	74.284	34,6%
Fondo de comercio de consolidación	26.683	12,4%
Gastos a distribuir en varios ejercicios	228	0,1%
Existencias	49.334	
Deudores	48.765	22,7%
Inversiones Financieras Temporales	7.836	3,6%
Acciones propias a corto plazo	2.062	
Tesorería	4.793	
Ajustes de periodificación	782	0,4%
Total Activo Circulante	113.571	52,9%
TOTAL ACTIVO	214.766	100,0%

(Miles de euros)	sep-04	%
PASIVO		
Capital suscrito	39.624	18,4%
Reservas	10.311	4,8%
Pérdidas y ganancias	3.859	1,8%
Total fondos propios	53.794	25,0%
Socios Externos	7.146	3,3%
Ingresos a distribuir	1.933	0,9%
Deudas con entidades de crédito	58.892	27,4%
Otros acreedores	5.493	2,6%
Total acreedores a largo plazo	64.384	30,0%
Deudas con entidades de crédito	50.664	23,6%
Deudas con empresas del grupo	2.654	1,2%
Acreedores comerciales	25.672	12,0%
Otras deudas a corto plazo	8.520	4,0%
Ajustes por periodificación	0	0,0%
Total acreedores a corto plazo	87.509	40,7%
TOTAL PASIVO	214.766	100%
Fondo de Maniobra (AC-PC)	26.062	
Endeudamiento financiero neto / Fondos Propios	1,83	
Endeudamiento financiero neto / Total Pasivo	0,46	
Endeudamiento financiero neto / EBITDA *	4,50	

* El ratio de endeudamiento financiero neto / EBITDA se ha estimado a cierre de 2004 con los datos previstos de cierre del ejercicio.



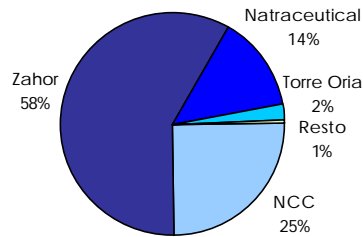
Proforma Grupo Natra
Cuenta de Pérdidas y Ganancias Proforma a 30 de septiembre de 2004

(Miles de euros)	sep-04	%
Importe Neto de la cifra de negocio	139.382	
Otros ingresos de explotación	5.548	
Total Ingresos de explotación	144.930	100%
Aprovisionamientos	94.511	65,2%
Gastos de personal	18.856	13,0%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	5.911	4,1%
Variación provisiones de tráfico	132	0,1%
Otros gastos de explotación	18.073	12,5%
Total Gastos de explotación	137.483	94,9%
Beneficio (Pérdida) de explotación	7.447	5,1%
Ingresos financieros	4.123	2,8%
Gastos financieros	3.643	2,5%
Beneficio (Pérdida) de actividades ordinarias	7.927	5,5%
Resultados de conversión	0	0,0%
Participación resultad. Sociedades puestas equivalencia	8	0,0%
Amortización fondo comercio consolidación	173	0,1%
Resultados procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	69	0,0%
Variación provisiones inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	0	0,0%
Resultados por operaciones con acciones y obligaciones propias	0	0,0%
Resultados de ejercicios anteriores	197	0%
Otros resultados extraordinarios	159	0%
Resultado antes de impuestos	7.321	5,1%
Impuesto de Sociedades	484	0,3%
Beneficios (Pérdidas) del ejercicio	6.838	4,7%
EBITDA / Gastos financieros ajustados*	3,6	
% Margen de Explotación	5,1%	
% Margen Neto	4,7%	
ROE (Beneficio neto/ Fondos propios)	12,7%	
ROA (Beneficio de Explotación/Activo Neto Total)	3,5%	

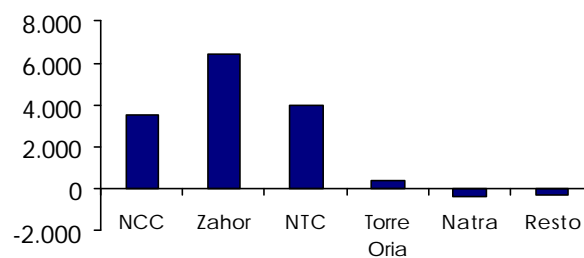
* En los gastos financieros ajustados se incluye el efecto de los gastos financieros de la deuda obtenida para la adquisición de Zahor.



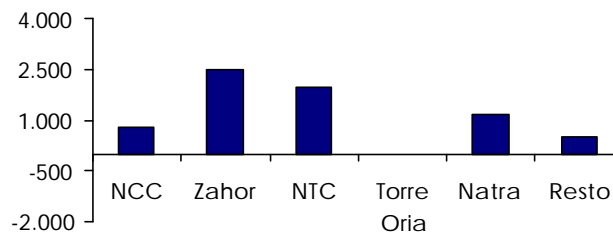
Distribución del importe neto de la cifra de negocios a 30 de septiembre de 2004 por actividades



Distribución del EBITDA a 30 de septiembre de 2004 por actividades



Distribución del Beneficio Neto a 30 de septiembre de 2004 por actividades



Situación patrimonial de NATRA, S.A. tras la operación

Tras la realización de la ampliación de capital prevista en el presente folleto, los fondos propios consolidados del Grupo Natra se situarán en aproximadamente 54 millones de euros, fortaleciendo de esta manera la estructura patrimonial de la compañía.

Teniendo en cuenta que el endeudamiento financiero neto de la sociedad al cierre del tercer trimestre de 2004 ascendía a 49 millones de euros, Grupo Natra mostraría un ratio de endeudamiento antes de la ampliación de capital del 1,3 (medido como deuda financiera neta sobre fondos propios). La ampliación de capital supone un incremento de los fondos propios de 15 millones de euros, lo que añadido por otro lado a la financiación, de 33 millones de euros, necesaria para la adquisición de la parte correspondiente de Zahor, y a la propia deuda aportada por Zahor de 16 millones de euros, y teniendo en cuenta los activos aportados por Zahor, el ratio de endeudamiento anterior se sitúa en el entorno de 1,8.

Por otro lado, con motivo de la financiación bancaria obtenida para la operación de integración de Zahor, se ha acordado con las entidades bancarias la refinanciación de una parte de la deuda financiera a corto plazo, por un importe de 16 millones de euros, a largo plazo.



Con todo lo anterior, a pesar de que los ratios de endeudamiento van a aumentar con motivo de la operación de adquisición de Zahor, debido al bajo ratio de deuda que mostraba Zahor, así como al crecimiento registrado por el conjunto del Grupo Natra a lo largo de 2004, y la refinanciación a largo de parte de la deuda, permite mantener unos niveles y ratios de deuda razonables.

En este sentido, los importantes crecimientos operativos de las distintas filiales, en especial Zahor y Natraceutical, permiten mejorar otros ratios de deuda como el de EBITDA sobre gastos financieros ajustados (teniendo en cuenta los intereses generados por la deuda obtenida para la adquisición de Zahor), que considerando el consolidado proforma a cierre a 2003 se situaba en 2,9, mientras que con los resultados obtenidos en los nueve primeros meses de 2004 el ratio mejora considerablemente y se sitúa en 3,6 veces.

La compañía ha estimado cerrar el ejercicio 2004 con un EBITDA proforma de 20 millones de euros y un endeudamiento financiero neto de 90 millones de euros. En consecuencia, el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA a cierre del ejercicio se situaría en torno a 4,5 veces.

El Consejo de administración de Natra, S.A. considera que la estructura financiera de la sociedad tras la ampliación de capital, junto con las expectativas de generación de caja de las distintas sociedades del grupo y las perspectivas de crecimiento del nuevo Grupo, permiten afrontar las expectativas de crecimiento de la sociedad y acometer los proyectos de expansión con las garantías suficientes desde un punto de vista de solvencia.

Fondo de Comercio

Por otro lado, debido a la diferencia entre el precio pagado por Zahor (incluido Excella, S.A.S) y el valor de sus fondos propios, se genera en Natra un fondo de comercio en torno a 24,6 millones de euros, que se añade a los 2,1 millones de euros existentes por el fondo de comercio generado en la adquisición de la participación en Torre Oriá. En consecuencia, la cifra total de fondo de comercio a 30 de septiembre de 2004 se sitúa en 26,7 millones, ligeramente inferior a la cifra de cierre de 2003 por la amortización correspondiente a dicho periodo.

Impacto previsto en los estados financieros del emisor de la entrada en vigor de las nuevas Normas Internacionales de Contabilidad

La compañía está analizando el impacto que la aplicación, a partir de 2005, de las nuevas normas internacionales de contabilidad pueda tener sobre sus estados financieros, y estima que la incidencia de la aplicación de dichas normas no supondrá un impacto significativo en sus Cuentas Anuales Consolidadas.

VII.2 PERSPECTIVAS DEL EMISOR.

En aplicación de lo previsto en la Orden Ministerial del 12 de julio de 1993, por la que se desarrolla el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, "sobre Emisiones y Ofertas Públicas de venta de Valores" se hace constar expresamente que el contenido de este capítulo se refiere a previsiones, estimaciones o perspectivas susceptibles de ser realizadas o no. A pesar de que la totalidad de la información contenida en el apartado VII.2 de este capítulo se corresponde con la mejor estimación de la Sociedad sobre dichas perspectivas, las mismas se basan en hechos futuros e inciertos cuyo cumplimiento es imposible determinar en el momento actual. La Sociedad no se hace responsable de las posibles desviaciones que pudieran producirse en los diferentes factores externos, ajenos al control de la misma, que influyen en la evolución futura de la Sociedad ni, por tanto, del cumplimiento de las perspectivas contenidas en este capítulo.



VII.2.1 PERSPECTIVAS DE FUTURO

Natra Cacao y Chocolate

Las principales líneas de crecimiento de Natra Cacao y Chocolate en los próximos 3-5 años se concentran en dos ámbitos principales:

1. Productos Semi-elaborados

Consolidar la presencia de Natra Cacao y Chocolate en el segmento de los productos industriales semi-elaborados (pasta, manteca y polvo de cacao) como líder en el mercado nacional y con presencia significativa en aquellos mercados europeos y de exportación que ofrezcan un retorno atractivo. Para ello el esfuerzo del plan de inversiones se concretará en modernizar y actualizar aquellas partes del proceso productivo que permitan optimizar el funcionamiento de las instalaciones industriales en tres áreas:

- ?? Calidad: mantener el cumplimiento de los exigentes estándares de calidad que caracterizan los productos de Natra Cacao y Chocolate
- ?? Volumen: consolidar la capacidad productiva de la planta alrededor de las 30,000 TM/año de procesamiento de grano de cacao
- ?? Costes: optimizar y automatizar todos aquellos procesos que permitan mejorar la competitividad de costes del sistema productivo de Natra Cacao y Chocolate

2. Coberturas de Chocolate

Acelerar el crecimiento de Natra Cacao y Chocolate en el segmento de productos de mayor valor añadido. Con la puesta en marcha en junio del 2004 de la ampliación de la planta de coberturas, Natra Cacao y Chocolate está en disposición de alcanzar un volumen de producción de coberturas de chocolate de unas 8,500 TM/año, de las cuales Natra Cacao y Chocolate cerrará el 2004 con unas 3,500 TM. Natra Cacao y Chocolate está realizando un importante esfuerzo comercial y de desarrollo de producto para posicionarse como un proveedor de referencia en el mercado nacional y de la Unión Europea en el segmento de las coberturas industriales de chocolate.

Zahor-Excella

Como culminación del crecimiento experimentado por Zahor en los mercados de Marca de Distribución en los que compite con su gama de productos de barras/snacks, barritas y miniaturas (producto de formato parecido a una barra pero con un ámbito de autoconsumo parecido al de los bombones), la compra de Excella cerrada a finales de Junio del 2004, sitúa a la compañía en un punto de partida excelente para ampliar su presencia en los principales mercados europeos con una gama de producto que incluya de forma significativa las tabletas de chocolate en todos sus formatos.

Las principales líneas de actuación de Zahor en los próximos 3-5 años se agrupan en los siguientes ámbitos:

1. Marca Distribución

Consolidar su posición entre las principales empresas suministradoras de productos de chocolate de Marca Distribución a las principales cadenas distribuidoras europeas apoyándose en los siguientes elementos:

- ?? Integrar Excella y Zahor en una nueva estructura productiva y comercial más potente:



- o Industrial: especialización de las distintas instalaciones, aprovechando las sinergias productivas y comerciales entre Zahor y Excella, el grupo está en disposición de ampliar la oferta de la nueva gama de productos ampliada a la base de clientes complementaria entre las dos organizaciones.
- o Comercial: aprovechamiento de las sinergias comerciales entre las dos sociedades, a través de las distintas carteras de clientes a los que ahora si tiene acceso con una gama de productos más amplia, y en consecuencia permite ampliar mercados.

?? Continuar con el modelo de negocio que combina máxima eficacia productiva, agilidad comercial e innovación de producto para incrementar la participación de Zahor en el creciente y dinámico, pero también muy competitivo, mercado de la Marca de Distribución.

2. Marca propia (Marca Zahor por canal tradicional)

Consolidar la marca Zahor en el mercado nacional de bombones. Profundizando en los elementos diferenciadores propios de la imagen de la marca Zahor en el mercado de bombones y con agresivas políticas de innovación de producto (innovación, nuevos formatos, etc.) y manteniendo en el tiempo el esfuerzo de publicidad y marketing iniciado hace unos años.

Continuar el crecimiento de la gama de productos, aprovechando el éxito de las barritas Harry Up para el segmento infantil y como continuación del reciente lanzamiento de la barra Flink para el mercado adulto. La estrategia de Zahor es la de consolidar la estructura comercial, la innovación y el lanzamiento de nuevos productos, acompañado de un esfuerzo sostenido en marketing y publicidad.

Potenciales sinergias Natra Cacao y Chocolate -Zahor

Las potenciales sinergias de un funcionamiento coordinado de Natra Cacao y Chocolate y de Zahor se originan principalmente por la integración de dos modelos de negocio que ocupan espacios complementarios a lo largo de los principales eslabones de la cadena de valor de la industria y por la oportunidad de maximizar la utilización de la capacidad industrial instalada entre las fábricas de Natra Cacao y Chocolate en Valencia y las de Zahor-Excella en Oñate y Saint-Etienne.

1. Integración Vertical Modelos de Negocio

Con la integración de Zahor en el grupo Natra y la colaboración con Natra Cacao y Chocolate, se consigue una integración vertical que resulta en una participación activa en los principales eslabones de la cadena de valor de la industria del cacao y sus derivados. La integración vertical obtenida por Natra Cacao y Chocolate -Zahor resulta en que una parte importante del negocio conjunto se beneficie del conocimiento combinado que posee Zahor en los aspectos relacionados con la comercialización del producto terminado y del conocimiento de Natra Cacao y Chocolate en las áreas de aprovisionamiento y procesado de la materia prima, reduciendo significativamente los riesgos económicos que desequilibrios entre los precios en origen y destino puedan ocasionar a participantes sin ese conocimiento o esa participación integral a lo largo de la cadena.

2. Optimización Industrial

Igualmente, la integración proporciona algunas oportunidades en el mercado de coberturas de chocolate: la combinación de Natra Cacao y Chocolate-Zahor tiene una mayor capacidad productiva de coberturas de chocolate y además con un alcance geográfico mayor al incorporar la posibilidad de utilización de las instalaciones de Excella.



3. Optimización Operativa

En el aspecto operativo (o de ahorro de costes) las oportunidades son mínimas y en cualquier caso poco significativas ya que se trata de la integración de dos negocios complementarios en los que no se producen duplicidades organizativas y entre los que no hay capacidad industrial redundante.

Natraceutical

Tras la ampliación de capital llevada a cabo en junio de 2004 que le ha permitido captar 20 millones de euros, la compañía pretende no sólo incrementar su gama de productos, sino además contar con los fondos necesarios que le permitirán llevar a cabo movimientos corporativos, en su caso, en los que estarían implicadas otras compañías que complementen su variedad de productos, su distribución o permitan un acercamiento al consumidor final, lo que provocaría un crecimiento superior al que orgánica e inicialmente está contemplado.

Las previsiones de la compañía contemplan un incremento en los ingresos por productos nutracéuticos, que en la actualidad representan menos de la mitad de la cifra total de ventas, hasta constituir la línea de negocio de mayor peso en la cuenta de resultados de la compañía, debido al incremento de ventas por este concepto. En un sentido inverso, se espera que la producción y comercialización de cafeína purificada, que representa en la actualidad más de la mitad de la facturación de Natraceutical, vaya perdiendo, progresivamente, peso sobre el total de ventas de la compañía sin perder, por ello, volumen.

1. Cafeína purificada

La intención de la compañía es mantenerse como uno de los principales productores mundiales de este producto. En este sentido, la planta de Brasil ha aumentado su capacidad de producción que, unida a la capacidad de la planta de Quart de Poblet, dotan a la compañía de una capacidad total de 2.500 toneladas/año en el corto plazo.

2. Productos Nutracéuticos

Centrados en ingredientes de origen natural, fundamentalmente basados en materias primas de la zona mediterránea, que elabora Natraceutical para su incorporación en productos de uso diario, con la intención de conferirles nuevas propiedades y/o actividad que contribuya a ayudar a la prevención de enfermedades. Estos productos tienen aplicación en los sectores alimentario, cosmético y farmacéutico.

Sus ventas se han incrementado de forma significativa, a medida que se ha ido completando el desarrollo de nuevos productos. En la actualidad, independientemente de la producción de cafeína, la Sociedad elabora 22 ingredientes nutracéuticos y otros principios activos, que dan lugar a más de 75 referencias diferentes, adaptadas a las aplicaciones de los clientes.

Una vez consolidadas las líneas maestras durante 2003, los objetivos para el año 2004, son los siguientes: producir y comercializar de forma regular los ingredientes protegidos por las patentes solicitadas durante el ejercicio anterior (AD-11, CV-16 e IN-29); seguir con el programa de I+D planificado, con el objeto de solicitar 5 patentes a lo largo de 2004 (de las que ya se han solicitado cuatro: dos, IN-15 e IN-16, se solicitaron en enero, una, CV-27, en mayo y otra, CV-29, en junio); desarrollar nuevos conceptos de servicio a clientes, que involucren a la compañía desde la idea hasta el lanzamiento del producto, mediante la firma de acuerdos y alianzas estratégicas para el trabajo conjunto y, por último, desarrollar los canales de distribución adecuados para introducir productos finales saludables.



Uno de los objetivos fundamentales es incrementar el grado de conocimiento y notoriedad de la marca Natraceutical entre sus clientes, en los sectores en los que opera la compañía. Por otro lado, se pretende completar la construcción de las instalaciones productivas adecuadas acorde con las Normas de correcta fabricación (GMP), que posibilitará el acceso a nuevos clientes y la mejora de la calidad de nuestros productos.

El carácter mediterráneo mencionado anteriormente, confiere a la compañía una ventaja sobre la mayoría de sus competidores, al aportar ingredientes que se pueden inscribir dentro de la denominada "dieta mediterránea", que goza de prestigio internacional y a la que se atribuye un alto valor funcional en la prevención de enfermedades.

3. Servicios de desarrollo

Durante el último año se han sentado las bases para la puesta en marcha de lo que se prevé sea una importante línea de negocio en el futuro: los servicios de investigación, desarrollo y elaboración de ingredientes y productos a medida para terceros. Ya en 2003 se ha firmado un acuerdo con Nutrexp para el desarrollo conjunto, y posterior producción por parte de Natraceutical, de un ingrediente funcional que Nutrexp incorporará en su proceso de fabricación a un producto final.

Natraceutical cree firmemente en el potencial de esta nueva línea de negocio y apuesta con decisión por este tipo de acuerdos que, sin duda, verán su desarrollo máximo en los próximos años, y servirán de base para el establecimiento de joint ventures futuras o acuerdos más amplios con los clientes, en muchos de los casos.

Los avances que la compañía ha anunciado en los últimos meses, han incrementado notablemente su reconocimiento a nivel europeo, llevándola a posicionarse como un referente en la investigación y desarrollo de productos e ingredientes a partir de polifenoles.

Existe información detallada sobre las perspectivas futuras del negocio de Natraceutical registrada en la CNMV.

Torre Oria

Una vez consolidada la reestructuración iniciada a principios de este año, Torre Oria pretende mejorar su estructura de costes y por lo tanto en disposición de afrontar una nueva etapa de crecimiento. Como segundo paso a los cambios organizativos, Torre Oria ha iniciado una revisión de la gama de productos actualmente en el mercado, dicho proceso está resultando en una actualización de la imagen de producto y marca de algunos de los productos enseña de la bodega, como el cambio de diseño de toda la línea de cavas, el lanzamiento de algunos nuevos productos y el diseño de una política comercial más agresiva.

La compañía espera que todo lo anterior conducirá a una consolidación de los resultados de Torre Oria en el ejercicio 2004 y una etapa de mejora a partir del 2005.

Principales inversiones previstas en el periodo 2004-2006 por área de negocio

Natra Cacao

A lo largo de 2003 se han destinado 2,5 millones de euros a la mejora de las instalaciones de Natra Cacao. Parte de estas inversiones se ha destinado al comienzo de los trabajos para la ampliación de su planta de coberturas industriales. Los trabajos de esta primera fase de ampliación de la planta se iniciaron en 2003, centrándose en las instalaciones de producción de coberturas sólidas, y se terminarán a lo largo de



2004, con las instalaciones de coberturas líquidas, momento a partir del cual la sociedad podrá más que duplicar su producción actual. El objetivo es mantener un nivel de inversiones que pueda permitir mejorar la productividad de estas instalaciones e ir aumentando la capacidad de producción de coberturas, con nuevas fases de ampliación, en la medida en que el mercado lo requiera.

Asimismo, la modernización de la planta de Natra Cacao ha llevado a realizar inversiones en distintas fases del proceso productivo. El objetivo a medio plazo de la compañía es aumentar la capacidad de producción para poder hacer frente a las necesidades del mercado y de la integración con el grupo Zahor. De este modo se prevé dirigir las inversiones en mejorar las instalaciones actuales y aumentar la capacidad de transformación del cacao, realizando mejoras en la molienda de la pasta, el prensado, etc. de forma que pueda consolidarse sólidamente tanto en el mercado de cacao como de coberturas.

En conjunto las inversiones previstas para llevar a cabo las mejoras comentadas en Natra Cacao a lo largo de los próximos ejercicios se estiman en unos 4 millones de euros aproximadamente.

Natraceutical

Natraceutical ha presentado un plan de negocio hasta 2011 en el que se han previsto inversiones por importe de 19,3 millones de euros en los próximos ocho años, destinadas principalmente al desarrollo de nuevos productos y a las instalaciones necesarias para realizar actividades de investigación y desarrollo y tratamiento de diferentes productos.

Su financiación está prevista con una parte de la ampliación de capital realizada en junio de 2004 y con los propios recursos que genere la compañía.

Las inversiones en investigación y desarrollo recogen cantidades destinadas a las actividades llevadas a cabo conjuntamente con distintas instituciones dedicadas a la investigación, tanto nacionales como internacionales. Entre estas actividades se encuentra el desarrollo de productos biotecnológicos, de patentes, certificación de productos, etc.

Estas inversiones también contemplan los trabajos de I+D realizados en las Sociedades por doctorados y becarios destinados al desarrollo de productos específicos.

Las inversiones en Laboratorio, Envasado y Excipientado y Planta de Biotecnología vienen determinadas por un detallado plan de inversiones destinadas al establecimiento y obtención de las instalaciones y equipos necesarios para la investigación y el desarrollo de nuevos productos. Entre ellas se encuentra la inversión en la ampliación de la capacidad de extracción y el equipamiento del laboratorio y de la planta piloto.

El total de las inversiones previstas en el plan de negocios de Natraceutical entre los ejercicios 2004 y 2006 es de 9 millones de euros.

Existe información más detallada sobre las inversiones futuras de Natraceutical registrada en la CNMV.

Torre Oria

Tal y como se ha comentado en el capítulo IV de este folleto, a lo largo de 2001, se completaron las últimas inversiones más significativas en inmovilizado material en las bodegas de Torre Oria. Tras dichas inversiones Torre Oria cuenta con instalaciones



suficientes para cumplir su plan de negocio, por lo que el resto de inversiones que se realizan son básicamente de mantenimiento.

Zahor

Después de la importante inversión realizada por Zahor en la compra de Excella realizada en el año 2004, las inversiones previstas para los próximos ejercicios irán destinadas a la ampliación de las capacidades productivas de las principales áreas de negocio de Zahor y de Excella: barras/snacks, tabletas y bombones; que son las que tienen previstos los mayores incrementos de ventas.

Área de Barras/Snacks. Esta es el área de mayor inversión ya que incluyen el aumento de capacidad para introducir nuevos productos tanto como para aumentar capacidad de producción en líneas de productos existentes pero que están experimentando crecimientos considerables. Estas inversiones, que se realizarán casi en su totalidad en la planta de Zahor en Oñate, darán soporte al crecimiento de productos existentes en nuevos mercados que la compra de la compañía Excella ha añadido a la red comercial de Zahor, y también al lanzamiento de una nueva línea de productos que situará a la compañía en una posición de liderazgo con presencia importante en los principales mercados europeos.

Área de tabletas. La compra de Excella proporciona a la compañía el poder ampliar la oferta comercial a la base de clientes existentes, así como acceder a clientes nuevos para Zahor. En el primer aspecto, la capacidad productiva de tabletas en la instalaciones de Excella puede aumentarse considerablemente con inversiones destinadas a la optimización de la organización industrial existentes. Esta capacidad añadida permitirá ofrecer gamas de productos en formato tabletas a los clientes de Zahor a los que ahora se ofrecía de forma limitada debido a la limitada capacidad productiva en esa área.

Área de bombones. Después de las anteriores, el fortalecimiento de la presencia de la marca Zahor de bombones en el mercado nacional es una de las áreas de crecimiento claves en la estrategia de Zahor, para lo cual se están finalizando las inversiones necesarias para mejorar la capacidad productiva y para permitir ampliar los formatos y la gama de productos que se ofrecen. Este esfuerzo inversor está acompañado por un refuerzo considerable de la red comercial de Zahor así como de los esfuerzos de promoción y marketing.

Financiación de las inversiones

La positiva evolución desde 2001 de los distintos negocios que conforman el Grupo Natra ha permitido mejorar de forma considerable su situación patrimonial, de modo que puede hacer frente a las inversiones planteadas, siendo financiadas tanto con recursos propios generados por el Grupo como con mayor capacidad de endeudamiento por la mejora de los ratios de los negocios.

Por otro lado, Natraceutical ha llevado a cabo en junio de 2004 una ampliación de capital por un importe efectivo de 20 millones de euros, lo que ha dejado una posición de tesorería positiva en la compañía que le permitirá financiar tanto las inversiones previstas en su plan de negocios como aprovechar las posibilidades de crecimiento corporativo a través de la adquisición de alguna compañía si surgiese una oportunidad interesante para el plan de crecimiento de Natraceutical.



Evolución prevista de los mercados en lo que opera la sociedad

Con la adquisición de Zahor, Natra entra en el mercado de la gran distribución, concretamente los principales mercados de Zahor y Excella son:

- ?? Mercado de Marca Distribución (MDD):
 - o Mercado MDD para barras/snacks
 - o Mercado de MDD para tabletas

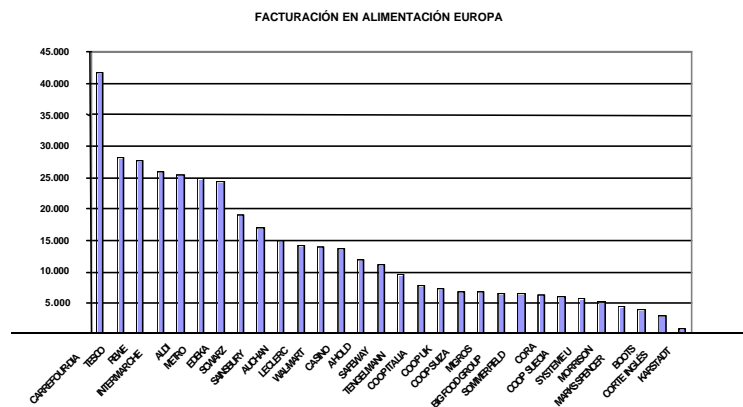
- ?? Mercado Marca Propia:
 - o Mercado nacional bombones
 - o Mercado nacional de barras

Las dinámicas de mercado y de la competencia son diferentes y por ello requieren un análisis por separado:

Mercado de Marca Distribución

El mercado de Marca de Distribución (MDD) en general es un mercado que ha tenido un gran crecimiento en los últimos años en la mayoría de las categorías de la alimentación, este proceso de crecimiento de la MDD se ha generado en paralelo con un proceso de concentración en las enseñas de la gran Distribución que ha significado una europeización de las empresas y una reducción en su número.

El siguiente gráfico presenta una distribución de las grandes empresas de la distribución por volumen total de ventas en la categoría de Alimentación en la Unión Europea. Como se puede observar la diferencia entre los 10 primeros y el resto es notable, Zahor-Excella está activamente presente en los 10 primeros y en 13 de los 15 primeros.



Fuente: Elaboración propia

Mercado de MDD para barras/snacks

El mercado con marca de distribución de barras y snacks, a pesar de representar aproximadamente un 10% del total del consumo de estos productos a nivel de la Unión Europea, es un mercado que exige unos grados de innovación de producto y de flexibilidad productiva importantes como factores de éxito.

En este mercado Zahor está claramente situado entre los líderes de mercado a nivel de la Unión Europea, y es el objetivo mantener tasas de crecimiento de cuota de mercado que consoliden todavía más dicha posición. Una parte importante de las inversiones de la compañía en los próximos años están destinadas a reforzar las



capacidades de Zahor en la producción y desarrollo de nuevos productos que permitan mantener esos ritmos ambiciosos de crecimiento.

Mercado de MDD para tabletas

Mercado muy importante y aunque más maduro que el de barras/snacks, un mercado en el que Zahor no tenía una presencia significativa hasta la adquisición de Excella. La capacidad productiva y comercial que en el segmento de tabletas proporciona Excella es un complemento perfecto para la presencia que Zahor tiene en el mercado de Barras/snacks.

Con la adquisición de Excella en el 2004 y la completa integración comercial y productiva que se está consiguiendo el grupo estará en un gran posición para poder competir en todos los mercados europeos, especialmente ahora en los del Sur de Europa en los que el consumo per capita relativo entre tabletas y barras es mayor que en los mercados del Norte de Europa en los que el consumo de barras/snacks está mucho más desarrollado.

Mercado Marca Propia

Mercado de bombones Marca Zahor

Zahor ha tenido una presencia histórica con su marca y su formato característico en el mercado nacional de bombones con su marca Zahor. En los últimos años manteniendo un market share entre el tercero y cuarto puesto del mercado nacional.

Es este un mercado consolidado pero con crecimientos muy atractivos en el consumo de entorno al 15% anual. Zahor se ha fijado en este atractivo segmento como uno de sus segmentos claves de crecimiento para los próximos 3-5 años.

Con el claro objetivo de consolidar la posición en el tercer lugar, en el año 2004, Zahor abordó un programa de inversiones en la renovación de la imagen de marca de su gama de bombones, así como de ampliación de la gama a nuevos formatos de surtidos y pesos. Este programa de inversiones dará sus primeros frutos en la campaña del 2004 y se consolidará en el 2005, con un fuerte apoyo de promoción y marketing, y una nueva estructura comercial y de ventas.

Mercado nacional de barras

Apoyándose en la capacidad de innovación y desarrollo de productos que Zahor ha adquirido en los últimos años en productos de barra/snack y después del éxito del producto Harry Up, Zahor ha definido este segmento como otra de las claves de crecimiento de los próximos años. Aunque menos significativo en volumen que los otros mercados de barras, es un mercado de mayor margen bruto.

Después de reorganizar el equipo comercial para adaptarse a los cambios que el mercado ha sufrido en los últimos años siguiendo los cambios en los hábitos de compra de los consumidores, Zahor ha lanzado un nuevo producto dirigido a un público más adolescente que con el nombre Flink ha llegado al mercado en octubre del 2004, en este caso y debido a las características del producto y del público objetivo, el lanzamiento ha venido acompañado de una original campaña publicitaria y de marketing.

Riesgos asociados con la actividad de Grupo Natra

Sociedad holding

La sociedad realiza actividades en tres subsectores que aunque están relacionadas con la alimentación son distintas: cacao, ingredientes nutracéuticos y vino. Ello puede



implicar un grado de complejidad de gestión superior al de compañías más focalizadas en un solo sector. Asimismo puede dificultar la adecuada comprensión de las actividades de la sociedad por los inversores. No obstante la sociedad estima que los gestores conocen suficientemente las distintas actividades de la sociedad y que los inversores conocen adecuadamente las mismas.

Política de aprovisionamiento

En la filial Natra Cacao el valor del cacao en grano consumido como materia prima representa, aproximadamente, el 79% del valor de sus ingresos. El 74% del cacao consumido por la compañía, como la mayoría de sus competidores, viene de Costa de Marfil lo cual evidentemente hace que todo el sector pudiese verse afectado por situaciones de inestabilidad en dicho país. Asimismo el precio del cacao tiene importantes fluctuaciones y el mercado está dominado por tres grandes competidores de la compañía lo que podría ocasionar que la misma se viese afectada por dichas fluctuaciones aunque la compañía utiliza políticas de cobertura para minimizar dicho riesgo.

Competencia

En el sector del cacao tres competidores de Natra Cacao transforman el 46% del cacao en el ámbito mundial. Ello puede motivar que la evolución de los precios de dicho sector esté fuertemente influida por las políticas generales de dichas compañías. No obstante dicha situación, aunque se ha acentuado en los últimos años, no es nueva en el sector por lo que la sociedad está adaptada a dicha situación.

Riesgo de tipo de cambio

Las sociedades que componen el Grupo Natra realizan sus transacciones comerciales –compra de materia prima y venta de productos- en divisas distintas del euro. Posibles futuras oscilaciones en la paridad euro/otras divisas podrían perjudicar la cuenta de resultados de las mismas, si no disponen de una adecuada cobertura.

Concentración de clientes

Torre Oria tenía concentradas en un solo cliente europeo el 40% de sus ventas del año 2003. No obstante es de resaltar que dicha concentración ha disminuido estos últimos años ya que en años anteriores era superior, en torno al 50% en 2001.

En Natraceutical, los 8 principales clientes de cafeína purificada suponen aproximadamente un 96% de la facturación de esta línea de actividad. No obstante, el principal cliente supone el 100% de las ventas de Exnama y si atendemos al total de las ventas de NATRACEUTICAL representa el 58% de las ventas de cafeína purificada consolidadas. Hay que destacar que este porcentaje se ha ido reduciendo puesto que en 2001 era del 77%.

Endeudamiento

Natra Cacao necesita un alto volumen de existencias de materias primas para desarrollar sus actividades; dichas existencias son financiadas en parte mediante recurso a la financiación ajena, principalmente a corto plazo. Ello, unido a las necesidades de las otras filiales, ocasiona un grado de endeudamiento de la sociedad elevado (durante los años 2002 y 2003, las existencias del grupo representaron sobre el total de activo un 37,27% y un 37,25%, respectivamente).

La integración de Zahor provoca un empeoramiento de los ratios de deuda, pasando el endeudamiento financiero neto sobre fondos propios a cierre de 2003 del Grupo Natra (sin Zahor) de 1,4 veces a 1,8 según el proforma a 30 de septiembre de 2004.

No obstante, los altos niveles de generación de caja hacen pensar a la compañía que estos ratios de deuda se normalizarán a corto plazo, situándose cerca de los que se mantenían previamente a la operación.



Política de Amortizaciones

La política de amortizaciones de Natra no ha variado durante los meses transcurridos del año 2004 ni es previsible esperar, a corto plazo, cambios sustanciales en la misma.

Fdo.

MADBULL, S.L.

Presidente del Consejo de Administración de Natra, S.A.

Representada por :

D. Manuel Moreno Tarazona



ANEXO 1

**CUENTAS ANUALES, INFORME DE GESTIÓN E
INFORME DE AUDITORÍA DE NATRA, S.A.
INDIVIDUAL Y CONSOLIDADO
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO DE 2003.**



ANEXO 2

ACUERDOS DE EMISIÓN



ANEXO 3

INFORME DE ADMINISTRADORES



ANEXO 4

**INFORME DE AUDITOR EXTERNO
(ART. 159 LSA)**



ANEXO 5

**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE
(Art. 38 LSA)**



ANEXO 6

CARTA DE LA ENTIDAD DIRECTORA