

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

CAPÍTULO VII **EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR**

VII.1. INDICACIONES GENERALES SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR Y TENDENCIAS MÁS RECIENTES

A continuación se muestran los datos correspondientes al cierre del ejercicio que comenzó el 1 de septiembre de 2003 y finalizó el 31 de diciembre de 2003 (4 meses), tanto de la Sociedad individual como del Grupo consolidado.

La información correspondiente a 31 de diciembre de 2003, no auditada, ha sido presentada como Información Pública Periódica en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 1 de marzo de 2004. Los estados financieros a dicha fecha, por lo tanto están pendientes de auditar y pendientes, igualmente, de aprobación por Junta General de Accionistas que se ha de celebrar antes del 30 de junio de 2004.

Al ser éste el primer cierre a 31 de diciembre de 2003, este ejercicio atípico consta únicamente de 4 meses por lo que, a efectos de comparabilidad, no es posible comparar con el mismo período del ejercicio anterior, por lo que se ha optado por comparar con las cifras auditadas a 31 de agosto de 2003.

Las cuentas consolidadas reflejan las adquisiciones mencionadas en el presente Folleto Continuoado, Modelo RFV.

SOS CUÉTARA, S.A.
Balances de Situación Individuales
al 31 de diciembre de 2003 (no auditados) y 31 de agosto de 2003 (auditados)

(Expresados en miles de euros)

<u>ACTIVO</u>	<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	1.616	1.877
Inmovilizaciones inmateriales	16.538	16.898
Inmovilizaciones materiales	135.881	132.424
Inmovilizaciones financieras	338.185	329.244
Total inmovilizado	<u>492.220</u>	<u>480.443</u>
Gastos a distribuir en varios ejercicios	4.853	5.397
Activo circulante		
Existencias	84.615	102.994
Deudores	97.273	109.262
Inversiones financieras temporales	83.192	81.200
Acciones de la sociedad dominante a corto plazo	113	0
Tesorería	6.246	9.463
Ajustes por periodificación	527	405
Total activo circulante	<u>271.966</u>	<u>303.324</u>
<i>Total activo</i>	<u>769.039</u>	<u>789.164</u>
<u>PASIVO</u>	<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>
Fondos propios		
Capital suscrito	137.673	137.673
Reservas	82.443	75.225
Resultados de ejercicios anteriores	0	(35)
Resultado del período	986	9.544
Total fondos propios	<u>221.102</u>	<u>222.407</u>
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2.225	2.310
Provisiones para riesgos y gastos	20.966	20.967
Acreeedores a largo plazo		
Deudas con entidades de crédito	202.754	213.910
Otros acreedores	19.044	24.215
Total acreedores a largo plazo	<u>221.798</u>	<u>238.125</u>
Acreeedores a corto plazo		
Deudas con entidades de crédito	131.888	57.984
Deudas con empresas del grupo y asociadas	106.965	112.557
Acreeedores comerciales	44.465	115.476
Otras deudas no comerciales	19.630	19.338
Total acreedores a corto plazo	<u>302.948</u>	<u>305.355</u>
<i>Total pasivo</i>	<u>769.039</u>	<u>789.164</u>

SOS CUÉTARA, S.A.
 Cuentas de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados
 en 31 de diciembre de 2003 (no auditado) y 31 de agosto de 2003 (auditado)
 (Expresadas en miles de euros)

	<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>
Ingresos de explotación		
Ventas netas	279.337	565.350
Aumento de existencias de productos terminados y en curso	2.544	29.665
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	0	2
Otros ingresos de explotación	4.625	6.142
Total ingresos de explotación	<u>286.506</u>	<u>601.159</u>
Gastos de explotación		
Reducción de existencias de productos terminados y en curso	-	-
Aprovisionamientos	215.210	406.885
Gastos de personal	15.006	42.778
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	4.269	12.968
Variación de las provisiones de tráfico	(19)	409
Otros gastos de explotación	45.762	107.283
Total gastos de explotación	<u>280.228</u>	<u>570.323</u>
Beneficios de explotación	<u>6.278</u>	<u>30.836</u>
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	4.500	11.709
Ingresos de otros valores negociables	76	1.233
Ingresos de créditos a empresas del grupo	-	-
Otros intereses e ingresos asimilados	431	6.080
Beneficios en inversiones financieras	-	-
Diferencias positivas de cambio	580	565
Total ingresos financieros	<u>5.587</u>	<u>19.587</u>
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados	6.951	23.560
Diferencias negativas de cambio	1.502	968
Total gastos financieros	<u>8.453</u>	<u>24.528</u>
Resultados financieros negativos	<u>2.866</u>	<u>4.941</u>
Beneficios de las actividades ordinarias	<u>3.412</u>	<u>25.895</u>
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Variación de las provisiones de inmovilizado financiero		-
Beneficios en enajenación de inmovilizado	580	207
Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias	5	78
Subvenciones de capital transferidas al resultado del año	85	249
Ingresos extraordinarios	480	196
Ingresos de otros ejercicios	4	1.157
Total ingresos extraordinarios	<u>1.154</u>	<u>1.887</u>
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias	-	2
Variación de la provisión de inmovilizado financiero	3.413	9.169
Pérdidas procedentes del inmovilizado	12	-
Gastos extraordinarios	1.067	7.431
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	16	248
Total gastos extraordinarios	<u>4.508</u>	<u>16.850</u>
Resultados extraordinarios positivos / (negativos)	<u>(3.354)</u>	<u>(14.963)</u>
Beneficios antes de impuestos	58	10.932
Impuesto sobre Sociedades	<u>(928)</u>	<u>1.388</u>
Beneficios del ejercicio	<u>986</u>	<u>9.544</u>

SOS CUÉTARA, S.A.

Cuadros de Financiación para los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2003 (no auditados) y 31 de agosto de 2003 (auditados)
(Expresados en miles de euros)

	<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>		<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>
Gastos de establecimiento	0	357			
Adquisiciones de inmovilizado			Beneficios del ejercicio	986	9.544
Inmovilizaciones inmateriales	310	1.854	Dotaciones a las amortizaciones de inmovilizado	4.269	12.968
Inmovilizaciones materiales	7.796	17.068	Variación de las provisiones del inmovilizado	3.413	9.169
Inmovilizaciones financieras	14.296	13.411	Variación de la provisión para riesgos y gastos	-	272
Gastos a distribuir en varios ejercicios	91	3.470	Gastos a distribuir en varios ejercicios transferidos a resultados	635	1.958
Dividendos	2.291	-	Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	(85)	(249)
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	17.655	37.602	Beneficio/(Pérdida) neta en venta de inmovilizado	(568)	(207)
Cancelación de provisiones para riesgos y gastos	1	2.891			
			Recursos procedentes de las operaciones	8.650	33.455
			Subvenciones de capital concedidas	-	194
			Enajenación o bajas		
			Inmovilizaciones inmateriales	-	-
			Inmovilizaciones materiales	1.682	259
			Inmovilizaciones financieras	3.157	11.162
			Deudas a largo plazo		
			Entidades de crédito	-	226.500
			Otros acreedores	-	-
Total aplicaciones	<u>42.440</u>	<u>76.653</u>	Total orígenes	<u>13.489</u>	<u>271.570</u>
Aumento del capital circulante	<u>--</u>	<u>194.917</u>	Disminuciones del capital circulante	<u>28.951</u>	<u>-</u>
	<u>42.440</u>	<u>271.570</u>		<u>42.440</u>	<u>271.570</u>

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	<u>31.12.2003</u>		<u>31.08.2003</u>	
	<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>
Existencias	-	18.379	79.396	-
Deudores	-	11.989	221.752	-
Acreedores	-	(2.407)	-	21.798
Inversiones Financieras Temporales	1.992	-	-	78.908
Acciones propias a corto plazo	113	-	-	63
Tesorería	-	3.217	-	5.547
Ajustes por periodificación	122	-	85	-
Total	<u>2.227</u>	<u>31.178</u>	<u>301.233</u>	<u>106.316</u>
Aumento/Disminución del capital circulante	<u>28.951</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>194.917</u>
	<u>31.178</u>	<u>31.178</u>	<u>301.233</u>	<u>301.233</u>

SOS CUÉTARA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
 Balances de Situación Consolidados
 al 31 de diciembre de 2003 (no auditados) y 31 de agosto de 2003 (auditados)

(Expresados en miles de euros)

<u>ACTIVO</u>	<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	1.781	1.911
Inmovilizaciones inmateriales	131.736	134.744
Inmovilizaciones materiales	215.745	187.295
Inmovilizaciones financieras	31.027	29.292
Total inmovilizado	<u>380.289</u>	<u>353.242</u>
Fondo de comercio de consolidación	30.374	15.369
Gastos a distribuir en varios ejercicios	6.624	6.637
Activo circulante		
Existencias	145.508	137.012
Deudores	152.442	141.087
Inversiones financieras temporales	23.734	57.694
Acciones de la sociedad dominante a corto plazo	625	8.547
Tesorería	17.711	11.699
Ajustes por periodificación	669	601
Total activo circulante	<u>340.689</u>	<u>356.640</u>
<i>Total activo</i>	<u><u>757.976</u></u>	<u><u>731.888</u></u>
<u>PASIVO</u>	<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>
Fondos propios		
Capital suscrito	137.673	137.673
Prima de emisión	54.472	54.472
Reservas	27.509	15.437
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante		
Pérdidas y ganancias consolidadas	4.341	18.185
Pérdidas y ganancias atribuibles a socios externos	62	(218)
Total fondos propios	<u>224.057</u>	<u>225.549</u>
Socios externos	4.957	2.454
Diferencias negativas de consolidación	109	51
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	4.331	3.127
Provisión para riesgos y gastos	21.590	21.382
Acreeedores a largo plazo		
Deudas con entidades de crédito	225.468	232.218
Otros acreedores	20.149	24.913
Total acreedores a largo plazo	<u>245.617</u>	<u>257.131</u>
Acreeedores a corto plazo		
Deudas con entidades de crédito	147.142	68.318
Deudas con empresas del grupo y asociadas	-	-
Acreeedores comerciales	69.750	122.735
Otras deudas no comerciales	40.389	31.101
Provisiones para operaciones de tráfico	31	31
Ajustes por periodificación	3	9
Total acreedores a corto plazo	<u>257.315</u>	<u>222.194</u>
<i>Total pasivo</i>	<u><u>757.976</u></u>	<u><u>731.888</u></u>

SOS CUÉTARA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidadas para los ejercicios anuales terminados
en 31 de diciembre de 2003 (no auditadas) y 31 de agosto de 2003 (auditadas)
(Expresadas en miles de euros)

	<u>31.12.2003</u>	<u>31.08.2003</u>
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios	311.591	782.174
Aumento de existencias de productos terminados y en curso	2.742	14.786
Trabajos efectuados por el grupo para el inmovilizado	40	686
Otros ingresos de explotación	1.021	3.819
Total ingresos de explotación	<u>315.394</u>	<u>801.465</u>
Gastos de explotación		
Aprovisionamientos	234.357	539.006
Gastos de personal	18.291	58.229
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	9.705	28.110
Variación de las provisiones de tráfico	96	638
Otros gastos de explotación	45.421	127.448
Total gastos de explotación	<u>307.870</u>	<u>753.431</u>
	<u>7.524</u>	<u>48.034</u>
Beneficios de explotación		
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	9	9
Otros ingresos financieros	1.043	4.026
Ingresos de créditos a terceros y empresas relacionadas	-	1.157
Diferencias positivas de cambio	600	1.252
Total ingresos financieros	<u>1.652</u>	<u>6.444</u>
Gastos financieros		
Variación de las provisiones de inversiones financieras	0	44
Gastos financieros y gastos asimilados	6.721	23.853
Diferencias negativas de cambio	1.515	2.159
Total gastos financieros	<u>8.236</u>	<u>26.056</u>
Resultados financieros negativos	<u>6.584</u>	<u>19.612</u>
Amortizaciones del fondo de comercio de consolidación	<u>574</u>	<u>1.320</u>
Beneficios de las actividades ordinarias	<u>366</u>	<u>27.102</u>
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en enajenación de inmovilizado	582	2.832
Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante	7.072	4.834
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	157	475
Ingresos y beneficios extraordinarios	1.014	3.478
Total ingresos extraordinarios	<u>8.825</u>	<u>11.619</u>
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas en enajenación de inmovilizado	12	6
Variación provisiones de inmovilizado	(106)	647
Pérdidas por operaciones con acciones de la sociedad dominante	-	2
Gastos y pérdidas extraordinarios	5.735	11.085
Total gastos extraordinarios	<u>5.641</u>	<u>11.740</u>
Resultados extraordinarios positivos (negativos)	<u>3.184</u>	<u>(121)</u>
Beneficios consolidados antes de impuestos	3.550	26.981
Impuesto sobre Sociedades	<u>791</u>	<u>(8.796)</u>
Beneficios netos consolidados del ejercicio	4.341	18.185
Beneficios atribuibles a socios externos	62	(218)
Beneficios del ejercicio atribuidos a la Sociedad dominante	<u>4.403</u>	<u>17.967</u>

Para una correcta comprensión, adjuntamos en la página siguiente las incorporaciones al perímetro de consolidación y su efecto en los estados financieros a 31 de diciembre de 2003.

(DATOS NO AUDITADOS) SOCIEDAD	Fecha incorpor. al <u>perímetro Consol.</u>	Método de <u>consolidación</u>	Inversión (miles €)	% de <u>participación</u>	Miles Euros		Miles Euros		
					Fondo Comerc. <u>Consolidac.</u>	AÑOS FC	Dotación <u>F. Comercio</u>	<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>	
								<u>VENTAS</u>	<u>RDOS. APORTADOS</u>
Aceica Refinería, S.L. (ACEICA)	septiembre-03	GLOBAL	6.170	66,90%	1.943	10	65	4.091	-35
Cogeneración Andujar, S.A (COANSA)	octubre-03	GLOBAL	334	100%*	1.622	10	54	0	-138
Cama, S.A.	diciembre-03	GLOBAL	0	99,99%	174	10	0	0	0
Cimariz, S.A	diciembre-03	GLOBAL	0	86,91%	-58	0	0	0	0
American Rice, Inc. (ARI)	diciembre-03	GLOBAL	40.552	100,00%	8.629	10	0	0	0
Aceitunas y Conservas, S.A.L (ACYCO)	diciembre-03	PUESTA EN EQ.	5.154	33,33%	3.443	10	0	0	0
TOTALES			52.210		15.753				

* COANSA estaba participada por Sos Cuétara, S.A. en el 11,5% y se ha incorporado al perímetro de consolidación tras la adquisición del 88,5% restante.

APORTACION A 31/12/03	Miles de euros				
	<u>ACEICA</u>	<u>COANSA</u>	<u>CAMA</u>	<u>CIMARIZ</u>	<u>ARI</u>
INMOVILIZADO	1.385	8.696	772	909	16.680
ACTIVO CIRCULANTE	3.131	355	1.069	654	53.590
DEUDAS A L/P	0	5.473	0	0	44
PASIVO CIRCULANTE	370	1.906	1.879	462	20.443

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**a) Desglose por actividades a 31 de diciembre de 2003**

DATOS CONSOLIDADOS (cantidades expresadas en miles de euros):

ACTIVIDAD	VENTAS	%/TOTAL	EBITDA	%/VENTAS
ACEITE	189.071	60,68	3.988	2,11
GALLETAS	54.518	17,50	8.820	16,18
ARROZ	43.007	13,80	3.777	8,78
DIVERSIFICACIÓN	24.995	8,02	740	2,96
TOTAL	311.591	100,00	17.325	5,56

Las ventas de exportación y de filiales exteriores han supuesto 19.3%.

b) Desglose de las principales rúbricas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Al objeto de mostrar un período comparativo (de cuatro meses), a continuación se muestra el siguiente cuadro (cantidades expresadas en miles de euros):

	Del 1/9 al 31/12/03	Del 1/9 al 31/12/02	Diferencia
VENTAS	311.591	285.190	+9,3%
EBITDA	17.325	23.592	-26,6%
BAI	3.550	7.851	-54,8%
BDI	4.403	6.307	-30,2%

c) Evolución de las diferentes áreas de negocio**(i) ACEITE**

Como consecuencia de la subida del precio en origen por el enlace de campaña (período inmediatamente anterior a la nueva cosecha, donde las disposiciones de aceite registran los mínimos anuales), con un incremento del 40% con respecto a la campaña anterior, y la no repercusión de esta subida al precio de venta, debido a la estrategia comercial del Grupo, los márgenes en esta área de negocio han caído drásticamente durante el período.

La estrategia comercial del Grupo va encaminada hacia una política marquista con precios estables, de tal forma que, a efectos de rentabilidad, se considera un precio de abasto promedio (el estimado para un período de, al menos, seis meses) y, en base a ello, se calculan los precios de venta.

Con la nueva campaña (iniciada a finales de diciembre de 2003 y que terminará en marzo de 2004), y en función de los precios de ésta, se efectuarán los ajustes de precios necesarios para retornar a la rentabilidad recurrente de la categoría.

La posición de mercado de las principales enseñanzas del Grupo han tenido un buen comportamiento durante este período.

En aceites de semillas, la campaña de girasol ha tenido una tendencia ligeramente alcista en este período sin que el efecto en los márgenes haya sido significativo, manteniéndose constantes en este área todas las variables con incrementos en volúmenes como consecuencia de la incorporación de la compañía canaria ACEICA REFINERÍA, S.L.

En cuanto a la exportación de aceites, ésta ha crecido un 5% en este período a pesar de la debilidad que ha mostrado el dólar estadounidense que ha encarecido el producto en los mercados internacionales en más de un 20%.

(ii) GALLETAS

El mercado ha crecido un 3,2% (datos Nielsen a Diciembre 2003) durante todo el ejercicio 2003, con lo que continúa su fase de crecimiento pese a la madurez del mismo. Los motivos se encuentran en la incorporación de productos integrales, dietéticos y al crecimiento del surtido. La marca Cuétara tanto en España como en Portugal ha mantenido cuota o experimentado un ligero crecimiento, las marcas blancas (o marcas de distribución) continúan ganando cuota de mercado a costa de otras marcas no líderes.

La rentabilidad de este área de negocio, cuyo ratio EBITDA/VENTAS asciende al 16,18%, se mantiene gracias a la gestión del mix de productos: el Grupo crece de forma sólida en los segmentos de mercado más dinámicos a pesar de que los costes en esta área de negocio han subido durante el período, particularmente las harinas, como consecuencia de las sequías habidas en determinadas zonas productoras de Europa.

(iii) ARROZ

En España: Ha crecido el consumo de manera importante, un 7% (datos Nielsen a Diciembre 2003), con crecimientos en todos los segmentos que componen la categoría, especialmente arroces largos e integrales. El motivo de este crecimiento es por la incorporación al mercado de ciudadanos de países con gran consumo per cápita, junto con la tendencia a favor de una dieta más sana.

Las marcas del Grupo han tenido crecimientos, en línea con los experimentados por el mercado.

En Portugal: Mal desempeño en términos de rentabilidad, y bueno desde el punto de vista de la posición de mercado, con subidas de cuota. El sector en este país está en guerra de precios, ya que la distribución (muy concentrada) tiende a posicionar al producto como producto de tráfico (precios por debajo, incluso, de coste, para atraer público a las tiendas) en vez de producto de margen.

El Grupo mantiene su política comercial basada en la marca, ya que el posicionamiento que está obteniendo en estos momentos y la fortaleza financiera con respecto a otros competidores le otorga una ventaja competitiva cara a una próxima estabilización del mercado.

En México: Tras la calma en los mercados por la estabilización de los precios en origen (especialmente en Estados Unidos) el comportamiento de nuestra filial mexicana ha sido bueno en este período. La incorporación de American Rice, Inc. (ARI), dará lugar a sinergias con respecto a los costes de aprovisionamiento de esta filial.

(iv) DIVERSIFICACIÓN

Destacar el incremento de volumen de ventas en aceitunas tras la incorporación de ACYCO, S.A.L., ya que, aunque esta sociedad no consolida su cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2003, la Sociedad matriz se encarga de la gestión de venta de sus productos desde noviembre de 2003 y aprovecha su estructura productiva que ha permitido a Grupo SOS de aumentar su capacidad de suministro de este producto.

También en el área de aceitunas, destacar que el Grupo ha incurrido en costes extraordinarios al traspasar la producción de uno de sus centros fabriles a los de ACYCO durante el período.

El resto de actividades que componen lo que denominamos diversificación han tenido un buen comportamiento en este período.

d) Resultados Extraordinarios

Como consecuencia de las ventas de acciones propias ocurridas durante el período, el Grupo ha obtenido un beneficio por este motivo de 7 millones de euros, los recursos obtenidos por estos resultados extraordinarios serán aplicados a los diferentes planes de unificación y optimización de la estructura operativa del Grupo.

e) Balance Consolidado

El Fondo de Maniobra ha pasado de +134 millones de euros en 31 de agosto de 2003, a +83 millones de euros a 31 de diciembre de 2003; la diferencia de -51 millones de euros obedece, principalmente, al incremento en el endeudamiento a corto plazo en el que ha incurrido el Grupo para la adquisición de ARI. El mismo efecto ha sufrido, asimismo, el Fondo de Maniobra de la Sociedad a nivel individual, que muestra un balance negativo de -31 millones de euros.

En resumen, el comportamiento del ejercicio ha sido afectado en una manera negativa por los precios de materia prima de aceite de oliva, no obstante el negocio se ha desarrollado muy bien en términos de cuota de mercado en sus áreas de actividad, además de obtener crecimiento en la participación en nuevos segmentos. Entendemos que este ejercicio de cuatro meses es excepcional ya que muestra las operaciones en el peor contexto posible y sin que se puedan recoger en el mismo las actuaciones que se llevan a cabo en un mercado tan referenciado al precio en origen cuyos efectos han de medirse a lo largo de toda la campaña agrícola y no en un momento puntual, como ha sucedido en este período.

VII.1.1. Adquisiciones relevantes del período finalizado a 31 de diciembre de 2003.

- **Aceica Refinería, S.L.**

En el mes de septiembre del 2003 Sos Cuétara, S.A. adquirió una participación mayoritaria en el capital de Aceica Refinería, S.L.

a) Descripción de la Compañía

Aceica Refinería, S.L., en adelante ACEICA es una sociedad sita en Las Palmas de Gran Canaria y dedicada al refinado, envasado y comercialización de aceites vegetales y vinagres.

Cuenta con una cartera de marcas de gran prestigio en el archipiélago canario como RACSA, HAPPY DAY y MAZORQUINA, todas ellas de aceites de semillas.

ACEICA es una empresa cuyas ventas son muy recurrentes, pues tiene un mercado muy estable, siendo sus volúmenes los siguientes (en miles de litros):

VENTAS	31-12-03*	%	31-12-02*	%	31-12-01*	%
Envasado	12.657	72,79	13.205	71,22	14.007	76,62
Graneles	1.515	8,71	2.034	10,97	1.222	6,68
Exportación	3.217	18,50	3.302	17,81	3.052	16,70
TOTALES	17.389	100,00	18.541	100,00	18.281	100,00

Nota: Los datos del ejercicio 2001 corresponden al agregado de las distintas sociedades en las que se escindió RACSA en el ejercicio 2000.

** Los datos correspondientes al ejercicio 2003 no son auditados, los correspondientes a los ejercicios 2002 y 2001 sí provienen de las cuentas anuales auditadas.*

Del mismo modo, las ventas en euros también son estables, si bien en este caso están ligadas al precio en origen de la materia prima (girasol y soja, principalmente), cuyos precios fluctúan en los mercados internacionales. La evolución reciente se muestra en el cuadro adjunto (cantidades expresadas en miles de euros):

VENTAS	31-12-03*	%	31-12-02*	%	31-12-01*	%
Envasado	11.118	77,97	11.084	76,32	10.471	81,25
Graneles	930	6,52	1.357	9,34	719	5,58
Exportación	2.211	15,51	2.082	14,34	1.698	13,17
TOTALES	14.259	100,00	14.523	100,00	12.888	100,00

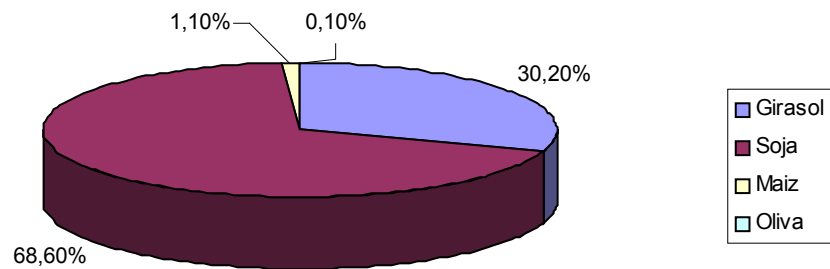
Nota: Los datos del ejercicio 2001 corresponden al agregado de las distintas sociedades en las que se escindió RACSA en el ejercicio 2000.

** Los datos correspondientes al ejercicio 2003 no son auditados, los correspondientes a los ejercicios 2002 y 2001 sí provienen de las cuentas anuales auditadas.*

ACEICA exporta aproximadamente el 18% de su producción, principalmente a países africanos próximos geográficamente.

Las ventas por tipo de aceite tienen el siguiente reparto:

AÑO 2003



Las capacidades instaladas son las siguientes:

	Capacidad diaria	Capacidad utilizada
Envasado de aceites	285.000 litros	25%
Envasado de vinagres	30.000 litros	30%
Producción de envases	100.000 botellas	60%
Almacenamiento de aceites	8.500 tons.	*

* Variable en función de la campaña

Adicionalmente, la compañía cuenta con una refinería con una capacidad de 140 Tm/día. Actualmente no se está utilizando, pues la empresa compra los aceites refinados. Si los precios del aceite refinado con respecto al aceite en crudo hiciesen no competitivo el aprovisionamiento del primero, la compañía volvería a refinar. No obstante, ésta es una hipótesis que actualmente no contempla el Grupo.

Asimismo, ACEICA cuenta con acceso directo mediante tuberías subterráneas desde el puerto de Las Palmas hasta la factoría, abaratando así los costes de trasiego de la materia prima comprada.

b) Datos financieros

ACEICA es el resultado de la escisión total de la entidad mercantil REFINERÍA ACEITERA CANARIA, S.A. (RACSA), en julio de 2000. Tras dicha escisión, ACEICA, con fecha 16 de octubre de 2002, absorbió las compañías ACEICA, CARTERA DE INVERSIONES, S.L. y ACEITERA CANARIA, S.L.

Las principales magnitudes financieras son las siguientes (cantidades expresadas en miles de euros):

BALANCE:

ACTIVO	31/12/2003*	%	31/12/2002	%	31/12/2001	%
Inmovilizado	1.386	16%	2.185	24%	5.489	82%
Activo Circulante	7.036	84%	6.897	76%	1.217	18%
Total Activo	8.422	100%	9.082	100%	6.706	100%
PASIVO	31/12/2003*	%	31/12/2002	%	31/12/2001	%
Fondos Propios	6.712	80%	7.439	82%	5.578	83%
Total Recursos Permanentes	6.712	80%	7.439	82%	5.578	83%
Acreeedores a corto plazo	1.710	20%	1.643	18%	1.128	17%
Total Pasivo	8.422	100%	9.082	100%	6.706	100%

CUENTA DE RESULTADOS:

	31/12/2003*		31/12/02		31/12/01	
Ingresos Explotación	14.259	100,00%	14.529	100,00%	3.316	100,00%
Coste de Ventas	(10.937)	(76,70%)	(11.775)	(81,04%)	(2.571)	(77,53%)
Margen Bruto	3.322	23,30%	2.754	18,96%	745	22,47%
Gastos de Explotación	(3.249)	(22,79%)	(2.521)	(17,35%)	(957)	(28,86%)
BAIIA	73	0,51%	233	1,60%	(212)	(6,39%)
Amortizaciones Inmovilizado	(378)	(2,65%)	(194)	(1,34%)	(70)	(2,11%)
Variación provisiones	(263)	(1,84%)	(57)	(0,39%)	0	0,00%
Resultado de Explotación	(568)	(3,98%)	(18)	(0,12%)	(282)	(8,50%)
Resultado Financiero Neto	13	0,09%	137	0,94%	298	8,99%
Resultado Extraordinario Neto	(173)	(1,21%)	(3)	(0,02%)	0	0,00%
Beneficios del ejercicio	(728)	(5,11%)	116	0,80%	16	0,48%

* Los datos a 31 de diciembre de 2003, tanto del balance como de la cuenta de resultados, incluyen 8 meses de actividad de Aceica de manera independiente y 4 meses dentro de Grupo SOS (datos no auditados). La información correspondiente a los ejercicios 2001 y 2002 es auditada.

Sos Cuétara, S.A. integró los estados financieros de ACEICA con efectos contables de 1 de septiembre de 2003.

El proceso de adquisición de ACEICA llevó aparejada una Due Diligence. Los ajustes que se originaron como consecuencia de dicho trabajo han sido registrados en la sociedad y su importe deducido del precio de adquisición.

c) Sentido de la operación

Con la adquisición de ACEICA, el Grupo SOS consigue una excelente posición comercial en las Islas Canarias donde la presencia anterior era poco relevante, especialmente en aceites de semillas.

Adicionalmente, la ubicación estratégica de la factoría en Canarias, muy próxima al puerto de Las Palmas, le otorga una importante ventaja logística para exportar aceites de semillas. La exportación de este tipo de aceites, sujeto a una gran competencia internacional, sólo es posible si se cuenta con ventajas competitivas tales como gran capacidad de fabricación y ventajas logísticas.

Por último, destacar que esta adquisición generará una sinergia importante, ya que se podrá abastecer desde la planta con la que cuenta el Grupo en Andujar, incrementando su utilización y produciendo, por tanto, economías de escala que tendrán incidencia positiva en los costes de la actual gama de aceites de semilla que comercializa el Grupo.

d) Coste de la inversión y fondo de comercio

El importe de esta adquisición ascendió a 6.170 miles de euros por el 66,9% del capital. El fondo de comercio que generará esta operación será de 1.943 miles de euros, y su aportación al resultado consolidado a 31 de diciembre de 2003 ha sido:

- Modo de integración: Integración global, desde el 1 de septiembre.
- Activos y pasivos aportados a 31 de diciembre de 2003 (miles de euros):

INMOVILIZADO:	1.385
ACTIVO CIRCULANTE:	3.131
DEUDAS L/P:	0
PASIVO CIRCULANTE:	370
VENTAS:	4.091
RESULT. APORTADOS:	(35)

- **ACYCO, Aceitunas y Conservas, S.A.L.**

En el mes de noviembre de 2003, Sos Cuétara, S.A. adquirió una participación del 33,33% en el capital de ACYCO.

a) Descripción de la Compañía

ACYCO se dedica a la compra, venta, aderezo, preparación y envasado, exportación y promoción de ventas de aceitunas de mesa y otras conservas vegetales.

ACYCO, cuya cuota de mercado global de aceitunas se sitúa en el 0,6%¹, produce gran variedad de aceitunas que comprende:

- Aceitunas verdes: enteras, deshuesadas, rellenas, etc. La cuota de mercado asciende al 1,2%¹.
- Aceitunas negras: enteras, deshuesadas y en rodajas. Su cuota de mercado asciende al 0,2%¹.

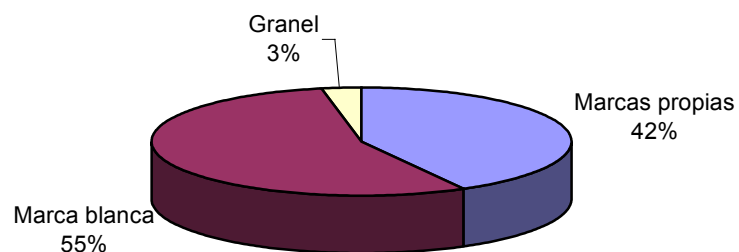
También produce encurtidos: pepinillos, banderillas, cóctel, gazpacho y alcaparras.

La planta productora está situada en Dos Hermanas (Sevilla) y cuenta con una capacidad instalada de 60.000 Tm. El grado de utilización es del 23%.

Las ventas tradicionalmente han sido bastante volátiles debido a su fuerte dependencia de la exportación y a las marcas blancas, cuyos pedidos no son recurrentes. El volumen vendido se puede situar, por tanto, en un promedio de 14.000 Tm anuales.

En el ejercicio 2003 ACYCO destinó el 55% de sus ventas a marca blanca fabricada para grandes superficies². Los productos con marca propia aportaron, para dicho ejercicio, el 42% de las ventas bajo las marcas Alisa, Carmen, Fulgro y Acyco.

La importancia de los productos a granel es residual, aportando únicamente el 3% de las ventas.



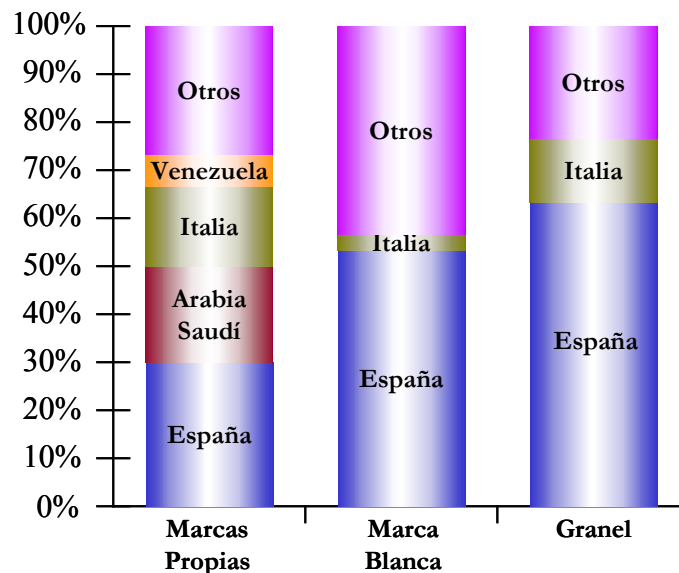
Por mercados geográficos destaca lo siguiente:

¹ Datos Nielsen 2003

² La marca blanca concentra aproximadamente el 58% de las ventas del mercado global de aceitunas.

- España aporta el 45% de las ventas, mucho más concentradas en marca blanca y granel (56% y 64% del total respectivamente) que en marcas propias.
- El segundo país por orden de importancia es Arabia Saudí con un 8,8% de las ventas. Arabia Saudí sólo compra productos de marcas propias, concentrando las ventas a este país el 20% de las ventas totales de marca propia.
- Italia aporta el 8,6% de las ventas, destacando también el escaso peso de la marca blanca.

Gráficamente quedaría:



b) El mercado de las aceitunas

El consumo mundial de aceitunas de mesa ha crecido a una tasa de crecimiento anual acumulado del 3,3% en los últimos doce años, tratándose de un mercado con crecimientos moderados pero estables, que en los últimos años ha presentado un exceso de producción.

Mercado mundial de aceitunas	1990/1991	2002/2003	CAGR*
Producción	950	1.748	5,2%
Consumo	957	1.657	4,7%

Fuente: Consejo Oleícola Internacional. Miles ton.

** Cumulative Average Growth Ratio*

El mercado español de aceitunas de mesa se caracteriza por:

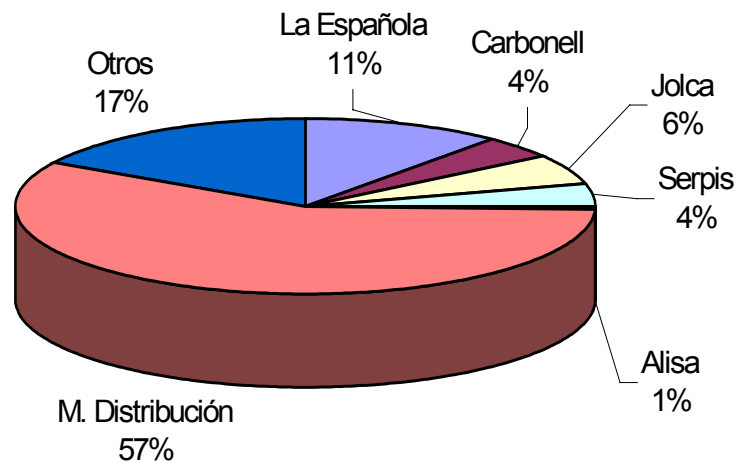
- España es el principal productor de aceitunas de mesa europeo con una producción de 450.400 toneladas en la campaña 2002-03.

- Las exportaciones a cinco países (EE.UU., Italia, Francia, Rusia y Portugal) representan cerca del 50% del total de las exportaciones en toneladas (2001).
- Importancia de las exportaciones, que suponen un 66% de las ventas y que crecen más rápido que el consumo interior (+7,9% de CAGR últimos doce años vs. 1,7%).
- Al igual que sucede en otros productos, la importancia de la marca de distribución es creciente, siendo su cuota del 57,7%³.
- Las dos principales marcas, La Española y Carbonell, concentran cerca del 15% del mercado (11% y 4%, respectivamente). Acyco tiene una cuota del 1% a través de la marca Alisa.
- El consumo de aceitunas tiene una marcada estacionalidad en los meses de verano.

Mercado español de aceitunas	1990/1991	2002/2003	CAGR
Producción	230	450	3,3%
Consumo	100	206	1,7%
Exportación	134	315	7,9%

Fuente: Consejo Oleícola Internacional y Ministerio de Agricultura Pesca y Alimentación. Elaboración Propia. Miles ton.

Cuotas de mercado. Total Aceitunas (TASA ANUAL MÓVIL 01/2004). Fuente: Scantrack Nielsen



c) Datos financieros

Tradicionalmente el ejercicio social de Acyco finalizaba en septiembre. En 2002 la Compañía cambió su ejercicio social a diciembre, por lo que existe un ejercicio de 3 meses que dificulta la comparabilidad de la información.

³ En volumen. Datos Nielsen abril 2003.

La evolución operativa de la compañía se ha visto deteriorada en los últimos años hasta presentar pérdidas operativas. Este deterioro se debe a:

- La Compañía experimentó una caída de ventas en 2002 como consecuencia, principalmente, del traslado de la producción a la nueva planta. En 2003 esta tendencia ha cambiado según muestran las ventas acumuladas a diciembre.
- Fuertes inversiones en la nueva planta y mantenimiento de dos plantas operativas hasta que se trasladó toda la producción a una sola planta con el consiguiente incremento de costes.
- Falta de volumen necesario para conseguir economías de escala que rentabilicen las inversiones realizadas.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

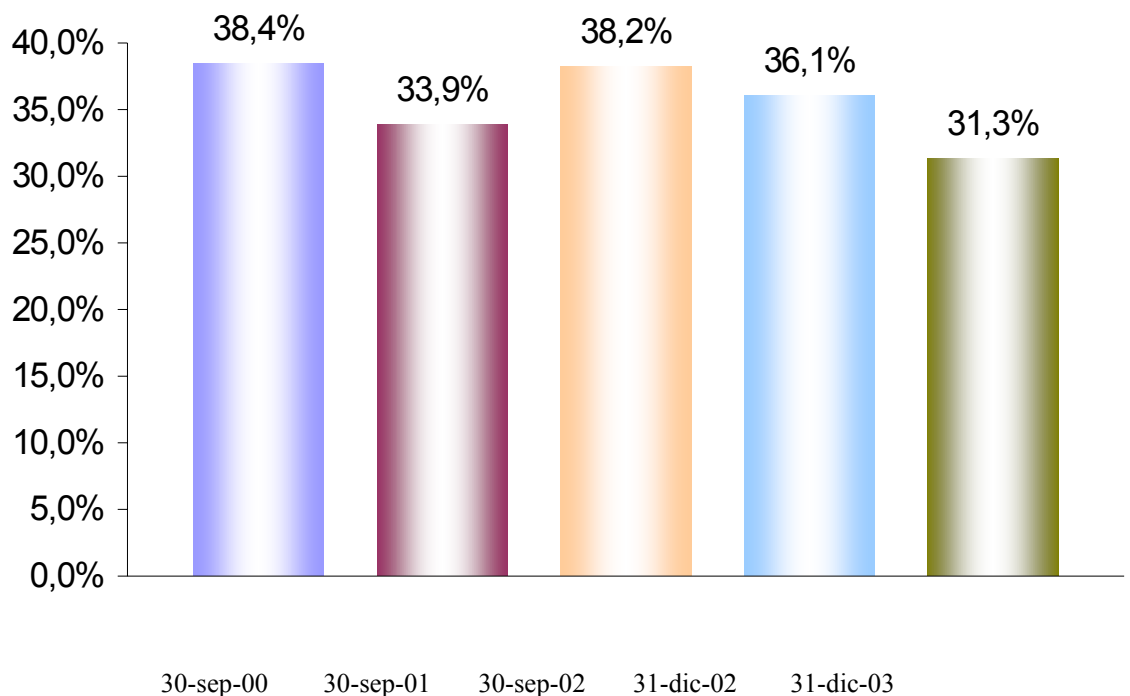
	12 meses 30/09/2000	12 meses 30/09/2001	12 meses 30/09/2002	3 meses 31/12/2002	12 meses 31/12/2003
Ventas Netas	13.817	17.040	15.932	4.455	18.783
Ingresos accesorios	28	30	24	1	28
Subvenciones de explotación	57	11	18	35	-177
Trabajos realizados para inmovilizado				314	74
TOTAL INGRESOS	13.902	17.081	15.974	4.805	18.708
Var interanual		23%	-6%	n.a.	n.a.
Var. Existencias prod. Term.	14	76	-170	16	452
Aprovisionamientos	-8.605	-11.381	-9.716	-3.214	-13.276
MARGEN BRUTO	5.311	5.776	6.088	1.607	5.884
% sobre Ventas	38,4%	33,9%	38,2%	36,1%	31,3%
Gastos de Personal	-2.651	-2.968	-2.919	-708	-3.167
Otros gastos de explotación	-2.141	-2.750	-2.488	-765	-2.746
EBITDA	519	58	681	134	-29
% sobre Ventas	3,7%	0,3%	4,3%	3,0%	-0,2%
Amortizaciones	-255	-646	-863	-373	-1.828
Var. Provisiones	10	-82	-122	0	-475
EBIT	264	-588	-182	-239	-2.332
% sobre Ventas	1,9%	-3,5%	-1,1%	-5,4%	-12,4%
Resultado Financiero	-274	-1.006	-829	-390	-1.172
Resultado Extraordinario	36	2.602	315	63	-237
BAI	26	1.008	-696	-566	-3.741
Impuestos	6	-326	236	185	0
BDI	32	682	-460	-381	-3.741
Bº Neto % Ventas	0,2%	4,0%	-2,9%	-8,6%	-19,9%

Nota: los datos correspondientes a los ejercicios desde el 2000 hasta el 2002 son auditados. Los correspondientes al 2003 no son auditados.

El proceso de adquisición de ACYCO llevó aparejada una Due Diligence. Los ajustes que se originaron como consecuencia de dicho trabajo han sido registrados en la sociedad y su importe deducido del precio de adquisición.

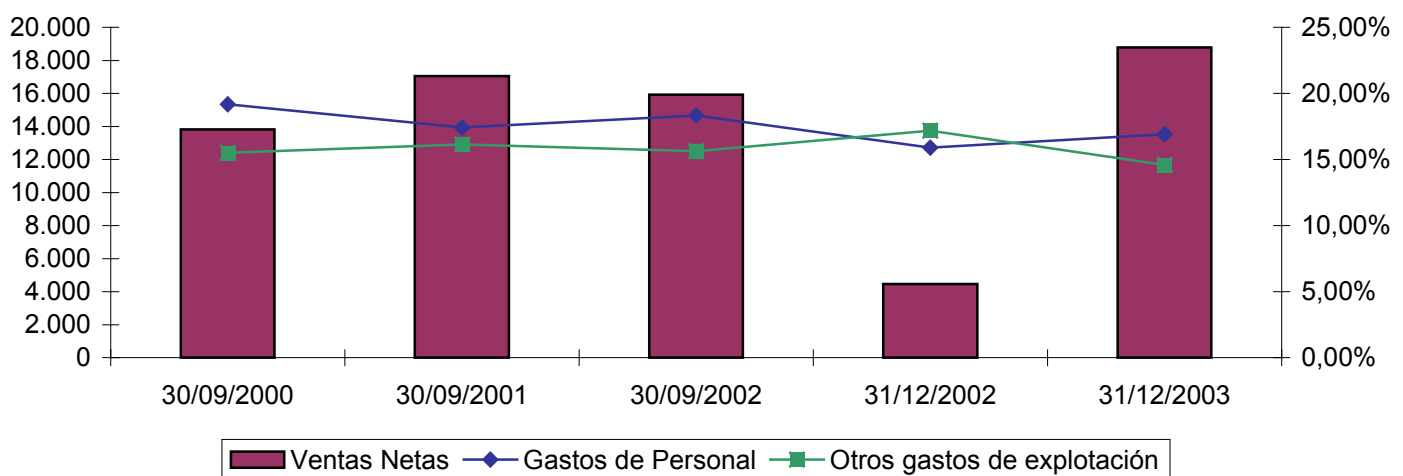
- El margen bruto ha presentado una caída durante el período finalizado a 31 de diciembre de 2003.
 - Durante los dos últimos períodos disponibles el margen bruto se ha deteriorado pasando de un 38% sobre ventas en el ejercicio cerrado a 30/9/2002 a un 36% a diciembre de 2002 y un 31% a diciembre de 2003.
 - La falta de una adecuada red comercial ha forzado a la compañía a vender a precios bajos con el consiguiente impacto en margen bruto.
 - Las ventas han crecido un 17% en relación al período finalizado en 30 de septiembre de 2002. Esta subida se debe al incremento de los precios de la aceituna y a las nuevas posibilidades comerciales como consecuencia de la adquisición de la nueva planta.

EVOLUCIÓN DEL MARGEN BRUTO (% SOBRE VENTAS)



- A nivel EBITDA, el descenso ha sido notable, ya que, como se ha indicado anteriormente, como consecuencia del Due Diligence, se han registrado ajustes en las provisiones por depreciación de existencias.

- Los gastos de personal presentan una tendencia decreciente en términos relativos sobre ventas. El número de empleados se ha mantenido prácticamente constante desde 2000 (126 empleados vs. 124 en 2002).
- El mayor crecimiento se ha producido en otros gastos de explotación, que han pasado de representar un 15,5% sobre ventas en 2000 a un 17,2% en diciembre de 2002, si bien esta tendencia parece estar cambiando en el ejercicio 2003.



Gastos de personal: % sobre ventas

Otros gastos de explotación: % sobre ventas

- A nivel de resultados después de impuestos, el resultado se ha visto afectado principalmente por el incremento de las amortizaciones, debido a las inversiones en la nueva planta y al coste financiero relacionado con dichas inversiones.

A nivel de balance de situación, los aspectos más destacados son:

- Inauguración de la nueva planta productiva en septiembre de 2002, incrementando el activo fijo (de 10 MM de euros a 14 MM de euros).
- Considerable inversión en circulante (en existencias y deudores) como consecuencia de la estructura de su negocio y de la concentración de ventas en grandes superficies.
- A nivel de estructura financiera destaca un deterioro de fondos propios derivado de las pérdidas de los últimos años, así como un incremento del endeudamiento que llega a alcanzar ratios de 7 veces fondos propios en diciembre de 2002.
- Subvenciones de capital de 6,7 millones de euros a junio de 2003, para financiar fundamentalmente las inversiones realizadas.

Balance (Miles de euros)	30/09/2000	30/09/2001	30/09/2002	31/12/2002	31/12/2003
Inmovilizado	10.750	10.188	14.688	14.928	13.791
Gastos a distribuir en varios ejerc.	132	158	119	111	104
Fondo de Maniobra	4.945	5.950	5.501	5.580	17.312
Tesorería + IFT	659	118	49	46	959
ACTIVO	16.486	16.414	20.357	20.665	32.166
Fondos Propios	1.954	2.555	1.974	1.593	5.132
Ingr. a distrib. en varios ejerc.	2.820	2.568	7.164	7.023	6.422
Subvenciones de capital	2.737	2.563	7.157	7.023	0
Diferencias de cambio	83	5	7	0	0
Otros pasivos a largo plazo	396	312	523	496	5.168
Subvenciones reintegrables	541	473	406	406	406
Endeudamiento	10.775	10.506	10.290	11.147	15.038
PASIVO	16.486	16.414	20.357	20.665	32.166

Nota: los datos correspondientes a 31 de diciembre de 2003 no son datos auditados. Los correspondientes a los ejercicios 2001 y 2002 provienen de las cuentas anuales auditadas.

d) Sentido de la operación

Tradicionalmente, en el antiguo Grupo Koipe, la actividad de aceitunas no era considerada negocio clave. Por tal motivo, dicha actividad no había sido objeto de inversiones en los últimos años; de hecho, una parte de la actividad debía ser producida a través de otros fabricantes, entre otros, ACYCO.

Para la actual Dirección del Grupo, el negocio de aceitunas es importante porque la fortaleza de sus marcas en España les permite competir y porque para un fabricante de aceite, el negocio de la aceituna es un buen “embajador” en determinados países, como por ejemplo, sirva indicar que del total del volumen exportado de aceitunas por compañías españolas en la campaña 2002/2003 (315.000 Tm), el 30% iban dirigidas a Estados Unidos y Canadá.

De manera que se identificó la oportunidad de unir la capacidad industrial de ACYCO con la estrategia comercial y las marcas del Grupo SOS, evitando en el Grupo cuantiosas inversiones y favoreciendo la utilización de la capacidad instalada de ACYCO, de manera que se consiga una estructura de costes más eficiente.

e) Coste de la inversión y fondo de comercio

ACYCO es una Sociedad Anónima Laboral, por lo que más del 51% de sus socios han de ser trabajadores, los cuales, asimismo, deben cumplir determinados requisitos. Por otro lado, la Ley que regula este tipo de sociedades impide que exista en manos de un socio (sea trabajador, o no) más de un tercio del capital social.

ACYCO la constituyeron en el año 1994 una parte de los trabajadores de la extinta Villamanín, S.A., Sociedad que presentó Expediente de Regulación de Empleo por cese de actividad. Los mencionados trabajadores, con las indemnizaciones percibidas en existencias, activos, etc., iniciaron la actividad de la sociedad.

La inversión de Sos Cuétara, S.A. en ACYCO se llevó a cabo mediante la suscripción de una ampliación de capital. El importe invertido ascendió a 5 millones de euros y el fondo de comercio generado es de 3,4 millones de euros. La sociedad se consolidará por el método de puesta en equivalencia con efectos de 31 de diciembre de 2003.

- **American Rice Inc.**

Con fecha 31 de diciembre de 2003, Sos Cuétara USA Inc., una filial 100% controlada por Sos Cuétara, S.A. adquirió el 100% de las acciones de American Rice Inc. (en adelante ARI).

a) Descripción de la Compañía

ARI, es una de las mayores empresas arroceras en EE.UU., con unas ventas de 138 millones de dólares USA en el ejercicio 2003, tanto en EE.UU. como en el exterior, distribuido entre todas las variedades de arroz.

ARI cuenta con una cartera de marcas de gran prestigio en sus principales mercados domésticos e internacionales. En el mercado doméstico comercializa sus productos, principalmente, bajo las marcas Adolphus, Comet, Gonder y Blue Ribbon y, en los mercados internacionales, bajo las marcas Abu Bint y Cinta Azul. Todas las marcas tienen una antigüedad entre 50 y 150 años.

En Estados Unidos se vende tanto al canal minorista como al canal Horeca (Hoteles, Restaurantes y Catering). La cuota en el canal minorista a nivel global en dicho país supone un 5,1% en volumen (Fuente: AC Nielsen). Sin embargo, la empresa concentra la parte más importante, más del 70% del negocio marquista doméstico, en regiones donde sus marcas son líderes (Fuente: AC Nielsen).

El 62% de las ventas de ARI proviene de la exportación, la cual se realiza totalmente en dólares estadounidenses (datos para el ejercicio 2003), principalmente a Arabia Saudí, que representa un 18% de su facturación. Otros mercados internacionales destacados son Japón, Iraq, Jordania, Sudáfrica y área del Caribe. Estas ventas bajo marca representan el 40% de la exportación, correspondiendo el 60% restante a ventas a granel (principalmente de arroz de grano medio) para incrementar el grado de utilización de sus plantas y para absorber costes fijos. Estas ventas a granel van destinadas, principalmente, a exportadores americanos.

Como otras actividades desarrolladas por ARI destacan la venta de subproductos y productos derivados generados durante el proceso productivo (roturas, ingredientes para harinas, etc.), así como la prestación de servicios de molienda a terceros.

Los volúmenes (en Tm) y las ventas (en miles de dólares USA) han sido los siguientes durante los tres últimos años, cerrados a 30 de septiembre de cada año:

ARI Ventas volumen (Tm)	2001	% Volumen	2002	% Volumen	2003	% Volumen
Minorista	24.205	2,99%	23.559	3,21%	22.829	2,53%
Horeca	38.432	4,75%	40.320	5,49%	60.770	6,73%
Internacional	272.199	33,66%	277.643	37,83%	326.527	36,15%
Otras Actividades	473.799	58,59%	392.397	53,47%	493.010	54,59%
Total Vol. ARI	808.635	100,00%	733.919	100,00%	903.136	100,00%

ARI Ventas valor (miles USD)	2001	% Volumen	2002	% Volumen	2003	% Volumen
Minorista	19.016	12,51%	13.339	11,01%	12.831	9,25%
Horeca	17.893	11,77%	13.485	11,13%	19.651	14,16%
Internacional	97.236	63,95%	79.353	65,50%	86.229	62,15%
Otras Actividades	17.909	11,78%	14.969	12,36%	20.034	14,44%
Total Ventas ARI	152.054	100,00%	121.146	100,00%	138.745	100,00%

Fuente: ARI. Cuentas de gestión, correspondientes a ejercicios cerrados y auditados.

ARI tiene dos plantas: Freeport (Texas) y Maxwell (California). Es el segundo molino arrocero de EE.UU. con una capacidad instalada de 1.160.000 Tm (España produce 700.000 Tm en total) y una ubicación estratégica para las exportaciones. Sus características operativas son las siguientes:

INSTALACIONES	FREEPORT	MAXWELL
SITUACIÓN	Texas, junto al Golfo de México	California, Valle de Sacramento
AÑO CONSTRUCCIÓN	1986	1974, molienda y envasado 1940, almacenaje y secado
ACTIVOS	Molienda e instalación de vaporizado. Puerto de alta capacidad, instalación de tratamiento de agua	Molino de arroz Instalaciones de secado y almacenaje
TIPO ARROZ PROCESADO	Grano largo	Grano medio
CAPACIDAD INSTALADA	Molienda: 570.000 Tm Vaporizado: 244.000 Tm	Molienda: 590.000 Tm Secado: 92.000 Tm
CAPACIDAD UTILIZADA	Molienda: 450.000 Tm Vaporizado: 174.000 Tm	Molienda: 221.000 Tm Secado: 55.000 Tm
EMPLEADOS	Fijos: 135 Temporales: 185	Fijos: 50 Temporales: 41
ZONAS DE SUMINISTRO	Texas, Louisiana, Arkansas y Mississippi	California, Valle de Sacramento

Fuente: ARI

ARI, con su red comercial, tiene presencia en más de 5.000 puntos de venta en EE.UU. y sus productos se encuentran en las cadenas más importantes del país como Wal-Mart, Krogers Albertsons y Safeway.

b) Datos financieros

Los resultados en los últimos años han sido muy volátiles debido a una estrategia de ventas a largo plazo y de producción a granel (toll milling) para rentabilizar su capacidad instalada. Sin embargo, la tendencia negativa de ventas se explica principalmente por falta de inversiones comerciales, tanto en EE.UU. como en el extranjero y problemas particulares en Arabia Saudí, donde las ventas se han estancado en los últimos años.

El EBITDA promedio durante los últimos cuatro años (2000-2003) ha sido de 10 millones de dólares USA, ya que en el ejercicio finalizado a 30 de septiembre de 2000 el EBITDA fue de 20,7 millones de dólares USA. La fuerte caída en el ejercicio 2003 se debe a una especulación con la materia prima, con posiciones abiertas, y a un importante incremento en los precios de materia prima no recuperados a corto plazo en las ventas. Los resultados no auditados de los primeros cuatro meses de su nuevo ejercicio (desde el 1 de octubre de 2003 al 31 de enero de 2004) indican una recuperación habiéndose situado el EBITDA en este período en 4 millones de dólares USA.

Las principales magnitudes financieras son las siguientes (cantidades expresadas en miles de dólares por razones de las fluctuaciones al aplicar el tipo de cambio):

Cuenta de resultados (miles de USD)	2001	2002	2003
Ingresos de explotación	152.054	121.146	138.745
Coste de ventas	130.235	105.984	130.297
Margen Bruto	21.819	15.162	8.448
% Ventas	14,3%	12,5%	6,1%
Gastos de explotación	18.433	9.804	9.573
Resultado de explotación (EBIT)	3.386	5.358	-1.125
% Ventas	2,2%	4,4%	-0,8%
Resultado financiero neto	-3.678	-2.677	-2.309
Resultado extraordinario neto	-72	-300	109
Beneficios del ejercicio antes Impuestos	-364	2.381	-3.325
% Ventas	-0,2%	2,0%	-2,4%
Impuestos	233	-633	1.621
Beneficio neto	-131	1.748	-1.704
% Ventas	-0,1%	1,4%	-1,2%
EBITDA	7.764	9.479	2.937
Amortizaciones inmovilizado	4.378	4.121	4.062

Balance (miles de USD)	2001	2002	2003
Inmovilizado	65.191	60.533	57.019
Activo circulante	18.093	31.663	17.935
Fondos líquidos	2.332	310	1.401
TOTAL ACTIVO	85.616	92.506	76.355
Fondos Propios	62.844	62.608	60.904
Deuda financiera	20.186	26.740	13.457
Impuestos diferidos	2.586	3.158	1.994
TOTAL PASIVO	85.616	92.506	76.355

Nota: Los ejercicios fiscales de ARI han sido de 1 de octubre a 31 de septiembre del año siguiente. Todos los datos han sido auditados.

c) Sentido de la operación

La incorporación de ARI en Grupo Sos tiene mucho sentido en varias dimensiones:

- Servirá como una base en EE.UU. para el impulso de los productos de Grupo SOS en este mercado, con acceso instantáneo a una red comercial con más de 5.000 puntos de venta.
- ARI dotará de oportunidades a la estructura productiva de Sos Cuétara, S.A. en América del Sur y Central y, en particular, México y Guyana.
- Con ARI, SOS formará parte de los dos bloques arroceros mundiales (americano y europeo), factor crítico tras la nueva OCM del arroz.
- ARI tiene un potencial oculto dentro de su negocio actual debido a la ausencia de dirección estratégica y a la falta de músculo financiero para acometer inversiones comerciales necesarias.

Con ARI, Grupo SOS cancelará las inversiones que tenía previstas para aumentar su capacidad productiva, tanto en Europa como en México, cuyo importe aproximado se estimaba en 30 millones de euros.

Adicionalmente, Grupo SOS ha identificado las siguientes sinergias con ARI:

Principales sinergias detectadas	Probabilidad	Ejecución
Reducción gastos estructura	Alta	Inmediata
Mejora sistema empaquetado	Alta	Inmediata
Cross Selling:		
- Aceite de Oliva	Alta	A medio plazo
- Galletas	Media	A medio plazo
- Aceitunas	Alta	A medio plazo
Acceso al mercado del norte de México	Media/Alta	Inmediata
Negocio SOS en Guyana	Media/Alta	Inmediata
Optimización costes financieros	Alta	Inmediata
Mejora de la gestión actual	Alta	Inmediata

d) Coste de la inversión y Fondo de Comercio

El importe de esta adquisición ha ascendido a 40.552 miles de euros por el 100% de la Sociedad y ha generado un fondo de comercio de 8.629 miles de euros.

Pese a que la Sociedad tiene, a 30 de septiembre de 2003, unos recursos propios de 55.737 miles de euros y, por tanto, era previsible que de la consolidación surgieran diferencias negativas de consolidación, al aplicar la actualización de balance "refresh Start" que la Sociedad llevó a cabo en 1999 y la posterior eliminación de la misma al homogeneizar los estados financieros de ARI con los del Grupo, se ha generado el fondo de comercio de 8.629 miles de euros.

Adicionalmente, en el proceso de consolidación de ARI se han homogenizado los estados financieros de ésta, regulados bajo principios US GAAP, a principios contables de aplicación en España.

La consolidación por el método de integración global al 31 de diciembre de 2003, ha sido:

ACTIVOS Y PASIVOS APORTADOS (miles de euros):

INMOVILIZADO:	16.680
ACTIVO CIRCULANTE:	53.590
DEUDA L/P:	44
PASIVO CIRCULANTE:	20.443

e) La operación de adquisición

Para llevar a cabo esta adquisición, Sos Cuétara, S.A., por medio de su participada Koipe Corporación, S.L., constituyó una compañía en Estados Unidos denominada Sos Cuétara USA, Inc., la cual, a su vez, constituyó otra filial, Sos Cuétara Acquisition, Inc. con el único objetivo de una eventual fusión con ARI.

ARI, a su vez, estaba participada básicamente por diversos fondos de inversión, destacando el Fondo Gabriel Capital Fund, con un 50,5 %.

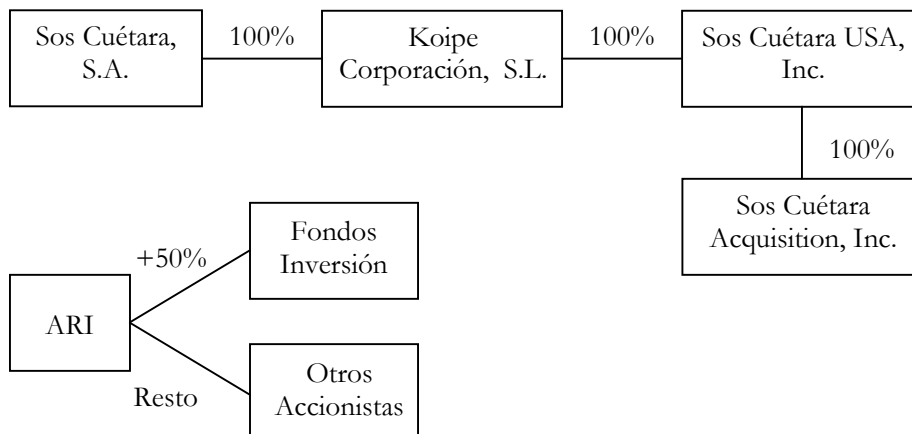
Con fecha 11 de diciembre de 2003, Sos Cuétara USA, Inc. presentó una propuesta de fusión con ARI por medio de su filial Sos Cuétara Acquisition, Inc. Dicha oferta fue aprobada por el Consejo de Administración de ARI y por accionistas que representaban más del 50%.

Dicha oferta debería ser presentada para su aprobación en Junta General de Accionistas convocada para el día 31 de diciembre (20 días después de su aprobación por el Consejo de Administración).

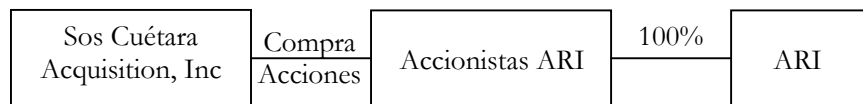
De acuerdo a la normativa mercantil que regula este tipo de operaciones, si más del 75% de los accionistas votan a favor de la propuesta del Consejo, el resto de accionistas que hayan votado en contra o, en su caso, que no hayan votado en Junta, deben acatar la decisión de la mayoría. La oferta fue aprobada por el 83% de los accionistas y, en consecuencia, el 100% de los accionistas de ARI vendieron sus acciones y se llevó a cabo la fusión, con fecha 31 de diciembre de 2003. De esta forma, ARI entró en el perímetro de consolidación de Grupo SOS con efectos contables de 31 de diciembre de 2003, haciéndolo por el sistema de integración global.

A continuación, ofrecemos un cuadro descriptivo de la operación anteriormente relatada:

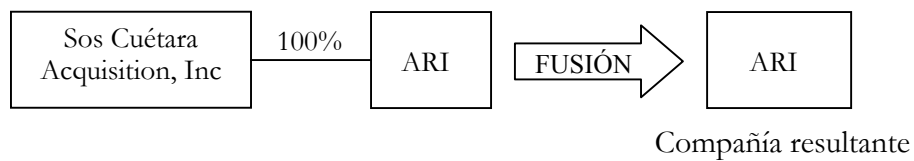
FASE 1



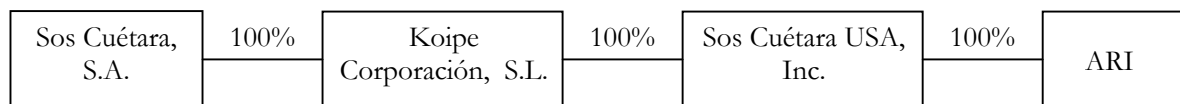
FASE 2



FASE 3 (FUSIÓN)



ESQUEMA FINAL



La oferta por el 100% de las acciones ascendía a 42 millones de dólares USA, lo que representa, al tipo de cambio aplicado, 35 millones de euros, aproximadamente.

Existe un acuerdo con la sociedad de capital privado Cambium Equity Investment, LLC. mediante el cual esta compañía tiene derecho a participar en Sos Cuétara USA, Inc. con el límite máximo del 25% de la misma. El precio establecido en el mencionado acuerdo es el mismo que el pagado por Sos Cuétara, S.A. a los accionistas de ARI por sus acciones y el plazo para ejercer dicho derecho finalizó el pasado 29 de febrero de 2004.

A fecha de verificación del presente Folleto, se ha presentado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el correspondiente Hecho Relevante con los principales aspectos del acuerdo, y que son:

- Cambium Equity Investment, LLC, a través de la española Cambium Rice Investments, S.L. ha adquirido de Koipe Corporación, S.L. (sociedad perteneciente al Grupo SOS) el 19,29% de Sos Cuétara USA, Inc., propietaria, tal y como se ha comentado en el gráfico anterior, del 100% de ARI., por 6,6 millones de euros.
- Dicha transacción ha sido realizada en cumplimiento de lo establecido en el contrato de opción de compra y opción de venta suscrito entre Sos Cuétara, S.A. y Cambium Equity Investment,

LLC., mediante el cual se otorgaba a Cambium Rice Investment, S.L. el derecho de adquirir (opción de compra) de Sos Cuétara USA, Inc. acciones por un mínimo del 5% del capital social y un máximo del 25%.

- Adicionalmente, el accionista único de Cambium Rice Investment, S.L. (Cambium Equity Investment, LLC) y Koipe Corporación, S.L. han otorgado un derecho de opción de venta y un derecho de opción de compra, recíproco, sobre las participaciones sociales representativas del 100% del capital social de Cambium Rice Investment, S.L.
- El derecho de opción de venta es por un plazo de seis años, a contar desde el día 31 de diciembre de 2003, fecha en la cual Sos Cuétara USA, Inc. adquirió el 100% de las acciones de American Rice, Inc. y ejercitable a partir de los veinticuatro meses desde dicha fecha. El derecho de opción de compra tiene el vencimiento a seis años y medio y es ejercitable a partir de los treinta meses de la fecha de adquisición de las acciones de American Rice, Inc.
- El importe a pagar por el ejercicio de las opciones quedará establecido en base al mayor de unos ratios de rentabilidad: 5,5 veces el EBITDA de Sos Cuétara USA, Inc. o el 25% de rentabilidad para la opción de venta, y 6 veces el EBITDA de Sos Cuétara USA, Inc. o el 30% de rentabilidad para la opción de compra.
- El contrato de opciones no incluye ninguna prima y permite a Sos Cuétara, S.A., en el supuesto que decidiese ejercitar su opción de compra, recomprar el 100% de ARI.
- Como consecuencia de que a la fecha de la presentación de la información financiera consolidada pro forma no es posible realizar una estimación razonable de dicho importe, éste no se ha incluido en el coste de adquisición.

f) Financiación de la operación

La financiación para la adquisición de American Rice, Inc. (ARI) ya ha sido detallada en el Capítulo VI.

g) Estados financieros proforma

Con objeto de mostrar una visión global de lo que representa la incorporación de American Rice, Inc. y sociedades dependientes al Grupo SOS, a continuación se incluyen unos estados financieros consolidados pro forma auditados, con fechas de 31 de agosto de 2003 para Sos Cuétara, S.A. y de 30 de septiembre de 2003 para American

Rice, Inc. (últimos estados financieros auditados), ya que la información real de la que se dispone no es comparable, pues incluye únicamente 4 meses de Sos Cuétara, S.A. y 3 meses de American Rice, Inc., por lo que se han confeccionado esta información pro forma, al objeto de mostrar el efecto de esta adquisición en períodos comparables.

Adicionalmente, se ha preparado una Cuenta de Pérdidas y Ganancias a 31 de diciembre de 2003 agregada pro forma. El Informe sobre el Examen de la Información Financiera Consolidada Pro Forma a 31 de agosto de 2003 se adjunta al presente Folleto Continuado como Anexo II al mismo.

Balance de Situación Consolidado Pro Forma de Sos Cuétara, S.A. y sociedades dependientes al 31 de agosto de 2003

(Miles de euros)	Sos Cuétara, S.A. y sociedades dependientes 31.08.03	American Rice, Inc. y sociedades dependientes 30.09.03	Pro Forma							Consolidado 31.08.03
			Primer AJUSTE	Segundo AJUSTE	Tercer AJUSTE	Cuarto AJUSTE	Quinto AJUSTE	Sexto AJUSTE	Séptimo Ajuste	
ACTIVO										
Gastos de establecimiento	1.911	0	0	0	0	0	0	0	0	1.911
Inmovilizaciones inmateriales	134.744	1.189	0	0	0	0	0	0	0	135.933
Inmovilizaciones materiales	187.295	50.408	(28.328)	0	0	0	0	0	0	209.375
Inmovilizaciones financieras	29.292	14.285		42.497	473	187	0	(42.497)		44.237
TOTAL INMOVILIZADO	353.242	65.882	(28.328)	42.497	473	187	0	(42.497)	0	391.456
Fondo de comercio de consolidación	15.369	0	0	0	0	0	0	6.736	0	22.105
Gastos a distribuir en varios ejercicios	6.637	0	0	0	0	0	0	0	0	6.637
Existencias	137.012	20.707	0	0	0	0	0	0	0	157.719
Deudores	141.087	9.405		2.689	12.708	0	(15.397)	0	0	150.492
Inversiones financieras temporales	57.694	0	0	0	0	0	0	0	0	57.694
Acciones de la sociedad dominante a corto plazo	8.547	0	0	0	0	0	0	0	0	8.547
Tesorería	11.699	1.282	0	(4.167)	(13.224)	(549)	4.959	0	0	0
Ajustes por peridificación	601	1.663	0	0	(875)	0	0	0	0	1.389
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	356.640	33.057	0	(1.478)	(1.391)	(549)	(10.438)	0	0	375.841
TOTAL ACTIVO	731.888	98.939	(28.328)	41.019	(918)	(362)	(10.438)	(35.761)	0	796.039
PASIVO										
Capital suscrito	137.673	46	0	0	0	0	0	(46)	0	137.673
Prima de emisión	54.472	50.479	(18.696)	0	0	0	0	(31.783)	0	54.472
Ampliación de capital para financiar la adquisición									36.000	36.000
Reservas	15.437	6.771	0	0	0	0	0	(6.771)	0	15.437
Beneficios netos consolidados	18.185	(1.559)	0	0	(918)	(362)	0	2.839	0	18.185
Beneficio atribuido a socios externos	(218)	0	0	0	0	0	0	0	0	(218)
TOTAL FONDOS PROPIOS	225.549	55.737	(18.696)	0	(918)	(362)	0	(35.761)	36.000	261.549
Socios externos	2.454	0	0	0	0	0	0	0	0	2.454
Diferencia negativa de consolidación	51	0	0	0	0	0	0	0	0	51
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	3.127	0	0	0	0	0	0	0	0	3.127
Provisiones para riesgos y gastos	21.382	0	0	0	0	0	0	0	0	21.382
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	232.218	51	0	0	0	0	0	0	0	232.269
Otras deudas a largo plazo	24.913	15.521	(9.632)	0	0	0	0	0	0	30.802
TOTAL ACREEDORES A LARGO PLAZO	257.131	15.572	(9.632)	0	0	0	0	0	0	263.071
Deudas con entidades de crédito	68.318	12.264	0	38.330	(12.708)	0	4.959	0	(36.000)	75.163
Deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	2.689	12.708	0	(15.397)	0	0	0
Acreedores comerciales	122.735	11.472	0	0	0	0	0	0	0	134.207
Otras deudas no comerciales	31.132	3.894	0	0	0	0	0	0	0	35.026
Ajustes por peridificación	9	0	0	0	0	0	0	0	0	9
TOTAL ACREEDORES A CORTO PLAZO	222.194	27.630	0	41.019	0	0	(10.438)	0	(36.000)	244.405
TOTAL PASIVO	731.888	98.939	(28.328)	41.019	(918)	(362)	(10.438)	(35.761)	0	796.039

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada Proforma de Sos Cuétara, S.A. y sociedades dependientes al 31 de agosto de 2003

(Miles de euros)	Sos Cuétara, S.A. y sociedades dependientes 31.08.03	American Rice, Inc. y sociedades dependientes 30.09.03	Pro Forma			
			Primer AJUSTE	Segundo AJUSTE	Tercer AJUSTE	Consolidado 31.08.03
Importe neto de la cifra de negocios	782.174	129.901				912.075
Aumento de las existencias de productos terminados y en curso	14.786					14.786
Trabajos efectuados por el grupo para el inmovilizado	686					686
Otros ingresos de explotación	3.819					3.819
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	801.465	129.901				931.366
Consumos y otros gastos externos	539.006	85.573				624.579
Gastos de personal	58.229	16.472				74.701
Dotación para amortización de inmovilizado	28.110	3.803	(848)			31.066
Variación de las provisiones de tráfico	638	0				638
Otros gastos de explotación	127.448	25.106				152.554
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	753.431	130.954	(848)	0	0	883.537
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	48.034	(1.052)	848	0	0	47.829
RESULTADOS FINANCIEROS	(19.612)	(2.162)		1.574		(20.200)
Amortización del fondo de comercio de consolidación	1.320				674	1.994
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	27.102	(3.214)	848	1.574	(674)	25.635
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	(121)	101				(20)
BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES DE IMPUESTOS	26.981	(3.113)	848	1.574	(674)	25.616
Impuesto sobre Sociedades	(8.796)	1.518	(288)	(535)	0	(8.101)
BENEFICIOS NETOS CONSOLIDADOS DEL EJERCICIO	18.185	(1.595)	560	1.039	(674)	17.514
Beneficios atribuibles a socios externos	218	0				218
BENEFICIOS DEL EJERCICIO ATRIBUIDOS A LA SOCIEDAD DOMINANTE	17.967	(1.595)	560	1.039	(674)	17.296

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PRO FORMA
1. FINALIDAD DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PROFORMA AL 31 DE AGOSTO DE 2003

Al 31 de diciembre de 2003 el Grupo Sos Cuétara, constituido por Sos Cuétara, S.A. (la Sociedad) y sus sociedades dependientes (el Grupo), ha adquirido la totalidad de las acciones de la sociedad estadounidense American Rice, Inc. (ARI).

Como consecuencia de esta operación, el Consejo de Administración de Sos Cuétara, de fecha 19 de febrero de 2004, previa delegación de facultades por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 14 de abril de 2003, aprobó una ampliación de capital, uno de cuyos objetivos principales, es la financiación con recursos propios de la adquisición de ARI.

La citada ampliación de capital tiene entre sus objetivos principales financiar con recursos propios la adquisición de American Rice, Inc.

2. BASES DE PRESENTACIÓN

La información financiera consolidada pro forma se ha preparado a partir de las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo SOS correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de agosto de 2003 y de los estados financieros consolidados auditados de American Rice Inc. y sus sociedades dependientes (en adelante ARI) al 30 de septiembre de 2003, preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos y expresados en dólares americanos. Dichos estados financieros consolidados comprenden el balance de situación consolidado al 30 de septiembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado consolidado de fondos propios y el estado consolidado de flujos de tesorería y equivalentes correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

El objetivo de la información financiera consolidada pro forma es, fundamentalmente presentar los efectos significativos que podría haber tenido la adquisición de ARI sobre las cuentas anuales consolidadas históricas del Grupo SOS correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de agosto de 2003, si la adquisición se hubiese reflejado en el balance de situación consolidado del Grupo SOS en dicha fecha; y en lo que respecta a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, si la adquisición se hubiese realizado al 1 de septiembre de 2002.

Dado que la hipótesis utilizada para obtener el balance de situación consolidado pro forma establece como fecha de adquisición el 31 de agosto de 2003, al registrar los ajustes pro forma detallados en la nota 3 y aplicar las normas de consolidación, se han eliminado los fondos propios de ARI a dicha fecha, que incluyen el resultado consolidado.

Sin embargo, dado que la hipótesis utilizada para obtener la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma, establece como fecha de adquisición el 1 de septiembre de 2002, el resultado de la misma recoge la suma de los resultados consolidados del Grupo SOS y los de ARI, a los cuales se han incorporado los ajustes pro forma detallados en la nota 4.

Esta diferencia en las fechas, es la que provoca que no coincidan los resultados presentados en el balance de situación consolidado pro forma y los presentados en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma.

La información financiera consolidada pro forma no necesariamente es indicativa de su hipotética actividad como Grupo consolidado, ni por lo tanto de los resultados consolidados de las operaciones ni de la situación financiero-patrimonial consolidada que se hubiese obtenido si dicha transacción hubiera tenido realmente efecto en dichas fechas.

La información financiera consolidada pro forma es responsabilidad de la Dirección de la Sociedad y no incluye todos los desgloses requeridos en cuentas anuales consolidadas preparadas bajo principios de contabilidad generalmente aceptados en España.

3. AJUSTES INCLUIDOS EN EL BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO PROFORMA

Los ajustes incluidos en el balance de situación consolidado pro forma pretenden reflejar los efectos significativos sobre el balance de situación consolidado del Grupo SOS, si la adquisición se hubiese realizado al 31 de agosto de 2003 y por lo tanto incluyen todos los ajustes significativos directamente relacionados con la transacción, que puedan ser soportados con hechos, independientemente de que sean recurrentes o no recurrentes.

El tipo de cambio utilizado en la conversión del balance consolidado de ARI de dólares americanos a euros, ha sido el correspondiente al día 31 de agosto de 2003.

Los ajustes de consolidación que se han realizado a los balances de situación consolidados de ambos grupos de sociedades para obtener la información financiera consolidada pro forma al 31 de agosto de 2003 han sido los siguientes:

a) Primer Ajuste: Ajuste de homogeneización

El ajuste de homogeneización aplicado al balance de situación consolidado de ARI ha consistido en la eliminación de unas revalorizaciones voluntarias de inmovilizado material efectuadas en ARI el 1 de octubre de 1999 por un importe de 35.144 miles de euros.

A efectos de adaptar el balance de situación consolidado de ARI a los principios contables aplicables en España, se ha eliminado el valor neto contable de dicha revalorización al 30 de septiembre de 2003, el cual asciende a 28.328 miles de euros. Asimismo se ha revertido el impuesto diferido asociado a dicha revalorización, cuyo importe ascendía a 9.632 miles de euros, reduciéndose en consecuencia los fondos propios consolidados de ARI en 18.696 miles de euros.

b) Segundo Ajuste: Registro de la participación del Grupo en ARI

El epígrafe de inmovilizado financiero se ha incrementado en 42.497 miles de euros, al reconocerse el precio de adquisición de la participación en ARI, convertido a euros en base al tipo de cambio vigente al 31 de agosto de 2003, que es también el tipo de cambio aplicado para la conversión a euros del balance de situación consolidado de ARI al 30 de septiembre de 2003 (la fecha más próxima a la que se dispone una balance de situación auditado de ARI). Dicho precio de adquisición incluye un importe de 4.167 miles de euros correspondientes a gastos inherentes a la operación (incluidos los 2.689 miles de euros mencionados a continuación). Como consecuencia de ello, el epígrafe de acreedores a corto plazo – Deudas con entidades de crédito, se ha incrementado en 38.330 miles de euros por el desembolso derivado de la adquisición de la citada participación y el epígrafe de Tesorería se ha reducido en el importe de los gastos de la transacción por importe de 4.167 miles de euros. Dicha financiación tiene carácter transitorio ya que será amortizada con la ampliación de capital descrita en la nota 1 (véase ajuste séptimo).

Las deudas con empresas del Grupo a corto plazo se han incrementado en 2.689 miles de euros para recoger el saldo acreedor por los gastos inherentes a la operación en los que ARI ha incurrido por cuenta del Grupo. Como contrapartida se han aumentado los saldos a cobrar al Grupo en ARI por el mismo importe.

c) Tercer Ajuste: Registro de la cancelación de las deudas con la entidad financiera GMAC

Una condición indispensable para el perfeccionamiento de los acuerdos establecidos en el proceso de adquisición era la liquidación de las deudas de ARI con la entidad financiera GMAC. Para recoger el efecto de esta operación se han eliminado todos los saldos deudores y acreedores relacionados con GMAC. El coste neto de cancelación de las mencionadas deudas ha ascendido a 1.391 miles de euros, de los cuales 875 miles de euros se encontraban registrados como ajustes por periodificación y se ha registrado una deuda con el Grupo por importe de 12.708 miles de euros. Los costes de cancelación se han registrado netos del efecto impositivo. Los costes de cancelación se han registrado netos del efecto impositivo por importe de 473 miles de euros, con cargo a impuestos anticipados a largo plazo.

El Grupo realizó una transferencia a ARI para poder hacer frente a la deuda con GMAC. Para recoger en el balance de situación consolidado pro forma al 31 de agosto de 2003 esta salida de tesorería del Grupo, se ha incrementado el saldo de deudores en 12.708 miles de euros, por el derecho de cobro sobre ARI, y se ha reducido la tesorería en el mismo importe.

d) Cuarto Ajuste: Registro de la compensación pagada a un directivo de ARI

En el proceso de adquisición de ARI se ha pagado una compensación a un directivo, que poseía opciones sobre acciones de ARI. El efecto neto supone una disminución de los fondos propios de la sociedad adquirida previos a la adquisición por importe de 549 miles euros y un incremento por el mismo importe de las deudas no comerciales a corto plazo. La compensación se ha registrado neta del efecto impositivo.

e) Quinto Ajuste: Eliminación de saldos recíprocos y reclasificación de saldos acreedores en tesorería

Se han eliminado los saldos deudores y acreedores entre el Grupo y ARI, nacidos como consecuencia de la necesidad de liquidez de ARI para la devolución de las deudas de ésta con la entidad financiera GMAC y de los gastos inherentes a la operación en los que ha incurrido ARI por cuenta del Grupo.

f) Sexto Ajuste: Eliminación inversión-fondos propios

Para obtener el balance de situación consolidado pro forma al 31 de agosto de 2003 se han eliminado los fondos propios de ARI al 30 de septiembre de 2003, modificados por los ajustes de homogeneización y consolidación ya mencionados. Simultáneamente, se ha eliminado el valor de la participación que tiene el Grupo en ARI, por importe de 42.497 miles de euros, generándose una diferencia positiva de primera consolidación por importe de 6.736 miles de euros que a la fecha de emisión de esta información financiera consolidada pro forma está pendiente de asignación

(véase nota 5 (a) (ii)) y figura por tanto de forma provisional en el balance de situación consolidado pro forma como Fondo de Comercio de consolidación.

g) Séptimo Ajuste: Ampliación de capital

El séptimo ajuste refleja el efecto de financiar la adquisición de ARI con la ampliación de capital descrita en la nota 1. En el balance de situación consolidado pro forma sólo se ha reflejado un importe de 36.000 miles de euros del total de la ampliación de capital prevista y que corresponden a aquella parte que en estos momentos la Sociedad prevé aplicar a cancelar la financiación transitoria tomada.

4. AJUSTES INCLUIDOS EN LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA PROFORMA

Los ajustes incluidos en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma pretenden reflejar los efectos significativos sobre la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Grupo SOS, si la adquisición se hubiese realizado al 1 de septiembre de 2002 y por lo tanto incluyen todos los ajustes significativos directamente relacionados con la transacción, que puedan ser soportados con hechos y que tengan un efecto recurrente.

El tipo de cambio utilizado en la conversión de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de ARI de dólares americanos a euros, ha sido el tipo medio del ejercicio terminado en 31 de agosto de 2003.

Los ajustes de consolidación que se han realizado a las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de ambos grupos de sociedades para obtener la información financiera consolidada pro forma al 31 de agosto de 2003 han sido los siguientes:

a) Primer Ajuste: Ajuste de homogeneización

El ajuste de homogeneización aplicado a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de ARI ha consistido en la reducción de la amortización por un importe de 848 miles de euros, como consecuencia de la eliminación de unas revalorizaciones voluntarias de inmovilizado material efectuadas en ARI el 1 de octubre de 1999 (ver nota 3 a). Dicho ajuste se ha registrado neto de su efecto impositivo.

b) Segundo Ajuste: Costes financieros relacionados con la adquisición

El ajuste derivado de los costes financieros de la adquisición, refleja la eliminación de los gastos financieros y costes correspondientes, en los que había incurrido ARI por las deudas contraídas con la entidad financiera GMAC y que se han cancelado durante la adquisición (ver nota 3 c). Adicionalmente se han incluido los gastos financieros y costes correspondientes a la financiación transitoria de la adquisición hasta la efectiva realización de la ampliación de capital descrita en la nota 1, incluyendo los relativos a la deuda incurrida para cancelar las deudas con GMAC.

c) Tercer Ajuste: Amortización del fondo de comercio de consolidación

La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma se ha preparado asumiendo que la transacción se ha realizado el 1 de septiembre de 2002, fecha de inicio del ejercicio al que ésta se refiere. Como consecuencia de ello, se ha incluido el ajuste derivado de la amortización de la diferencia positiva de primera consolidación, asumiendo que ésta corresponde al fondo de comercio y que se amortiza en un periodo de 10 años. Tal y como se ha comentado en la nota 3 (f) anterior, dicha diferencia se encuentra pendiente de asignación definitiva. La Sociedad entiende que, una vez se produzca la asignación, el impacto sobre la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada no será significativo.

**CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA PROFORMA DE SOS CUÉTARA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 (expresada en miles de euros)**

	SOS CUÉTARA (*) 31.12.03	AMERICAN RICE (**) 31.12.03	PROFORMA 31.12.03
Importe neto de la cifra de negocios	311.591	46.016	357.607
Aumento de las existencias de productos terminados y en curso	2.742	0	2.742
Trabajos efectuados por el grupo para el inmovilizado	40	0	40
Otros ingresos de explotación	1.021	0	1.021
Total ingresos de explotación	315.394	46.016	361.410
Reducción de las existencias de productos terminados y en curso	0	164	164
Consumos y otros gastos externos	234.357	31.252	265.609
Gastos de personal	18.291	4.248	22.539
Dotación para amortización de inmovilizado	9.705	836	10.541
Variación de las provisiones de tráfico	96	0	96
Otros gastos de explotación	45.421	5.925	51.346
Total gastos de explotación	307.870	42.425	350.295
Beneficio de explotación	7.524	3.591	11.115
Resultados financieros	(6.584)	(327)	(6.911)
Amortización de fondo de comercio de consolidación	(574)	0	(574)
Resultado de las actividades ordinarias	366	3.264	3.630
Resultados extraordinarios	3.184	(1.780)	1.404
Beneficios consolidados antes de impuestos	3.550	1.484	5.034
Impuesto sobre Sociedades	791	(1.848)	(1.057)
Beneficios netos consolidados del ejercicio	4.341	(364)	3.977
Resultado del ejercicio atribuible a socios externos	(62)	0	(62)
Beneficios del ejercicio atribuidos a la sociedad dominante	4.403	(364)	4.039
	4.341	(364)	3.977

(*) Corresponde al periodo de cuatro meses terminado en 31 de diciembre de 2003 (no auditado-elaboración propia)

(**) Corresponde al periodo de tres meses terminado en 31 de diciembre de 2003 (no auditado-elaboración propia)

Para la obtención de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada proforma, se ha convertido a euros la cuenta de pérdidas y ganancias de American Rice, Inc., utilizando el tipo de cambio medio del periodo de tres meses terminado en 31 de diciembre de 2003

No han existido en este periodo transacciones entre el Grupo y American Rice, Inc. objeto de eliminación.

VII.1.2. Otras inversiones

Adicionalmente a las inversiones anteriormente detalladas, la Sociedad en el período comprendido entre el 1 de septiembre y el 31 de diciembre de 2003, ha realizado las siguientes inversiones:

- **COGENERACIÓN DE ANDUJAR, S.A. (COANSA)**

Esta Sociedad tiene como único activo una planta de cogeneración eléctrica situada en las instalaciones fabriles del Grupo en Andujar (Jaén). Sos Cuétara, S.A. ya poseía el 11,5% de esta Sociedad como consecuencia de que el resto de accionistas (Grupo Endesa de forma mayoritaria) decidió su desinversión y que la producción de vapor de esta planta es muy rentable para el Grupo SOS. Así, se adquirió todo el capital, con un coste de 334.000 euros por asunción de deuda. Adicionalmente, al compañía tiene sus activos financiados por un préstamo "Project Finance" con Banesto y BSCH por importe, a 31 de diciembre de 2003, de 5,5 millones de euros.

COANSA consolida por integración global desde el 1 de octubre de 2003 y ha generado un Fondo de Comercio de 1.622 miles de euros.

Los activos y pasivos aportados a 31 de diciembre de 2003, son los siguientes (miles de euros):

INMOVILIZADO:	8.696
ACTIVO CIRCULANTE:	355
DEUDAS A L/P:	5.473
PASIVO CIRCULANTE:	1.096
RESULTADOS APORTADOS:	(138)

La actividad principal de COANSA es la venta de electricidad, si bien, la rentabilidad para el grupo procede del importante ahorro de costes que conlleva la adquisición del vapor de agua que genera la planta, que es mucho más competitivo que el que se genera por los sistemas tradicionales.

- **CAMA, S.A. y CIMARIZ, S.A.**

Estas sociedades están radicadas en Guyana Francesa y su activo principal consiste en arrozales. La incorporación de estos terrenos, a través de dichas Sociedades y por el importe simbólico de 1 euro cada uno, obedece a la fuerte demanda de arroz de origen Guyana que la filial Compagnie Rizicole de L'Ouest Guyanais, S.A. (CROG) tiene por la ampliación que ha llevado a cabo, de los mercados a los que atiende (Colombia y Brasil).

No obstante el precio mencionado anteriormente, dichas compañías tenían un pasivo de 700 miles de euros, que ha sido asumido por el Grupo SOS.

Estas sociedades se han incorporado al perímetro de consolidación con fecha 31 de diciembre de 2003.

Los activos y pasivos aportados han sido (miles de euros):

	<u>CAMA</u>	<u>CIMARIZ</u>
INMOVILIZADO	772	909
ACTIVO CIRCULANTE	1.069	654
DEUDA L/P	0	0
PASIVO CIRCULANTE	1.879	462

VII.2. PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.2.1. Estimaciones de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del emisor

VII.2.1.1. Producción y ventas nacionales

ARROZ

A lo largo del capítulo IV se ha definido tanto el escenario del abasto como el de la distribución. La marca SOS goza de una estable y buena posición en cuotas de mercado y, de acuerdo a la información obtenida de Nielsen, el precio de venta al público es más caro con respecto a la competencia (“premium price”). En este sentido, el objetivo principal en lo que respecta al arroz clásico es continuar con esta fortaleza en el mercado.

En lo que respecta al abasto, el riego está asegurado a medio plazo y el entorno regulatorio actual vendrá determinado por la aplicación de la nueva OCM del arroz, estimando que los cambios (un detalle de los cuales se ofrece en el capítulo IV), no afecten de manera sustancial a la industria. Por todo ello, SOS, en el mercado doméstico, se centrará en aquellos productos de valor añadido que vayan en consonancia con los nuevos hábitos del consumidor, es decir:

- **ARROZ LARGO Y VAPORIZADO:** Se esperan fuertes crecimientos por la incorporación de la población inmigrante. De hecho, en 2003, el consumo de arroz largo se ha incrementado en un 15%. Con ARI, el Grupo dispone de una importantísima capacidad instalada para la fabricación de arroz largo y vaporizado.
- **RISOLISTO Y SABOR.ES:** Estos productos están dentro del segmento “convenience” y su introducción está siendo cada vez

más extendida, dada la modificación de los hábitos de consumo de los consumidores españoles. Para el desarrollo de estos productos, el Grupo SOS dispone de una base industrial, creada hace cinco años, que permite desarrollar y poner en el mercado estos productos en la medida que sean demandados, lo que supone una ventaja competitiva con respecto a otras industrias del sector.

Adicionalmente, para el desarrollo de esta clase de productos, el Grupo cuenta con la participada Española de I+D, S.A.

Esta compañía es pionera en España en la investigación de nuevos productos de alimentación, tanto en el desarrollo de producto en sí como en su posterior industrialización.

Bajo las directrices del departamento de marketing de la Sociedad y conjuntamente con la filial Española de I + D, S.A., se centralizará toda su labor investigadora en el desarrollo de nuevos productos, enfocándose la actividad en los denominados “alimentos de conveniencia” y alimentos funcionales.

GALLETAS

En cuanto a la división galletera, cabe mencionar los siguientes aspectos:

El sector de la distribución presenta cada vez una mayor concentración, previéndose que, en el futuro, prime a una o dos marcas líderes así como a las marcas de distribución, en detrimento de las marcas peor posicionadas. De hecho, las marcas de Cuétara y del Grupo Nabisco (Artiach, Fontaneda y Marbú) han incrementado en casi 0,3 puntos porcentuales su cuota en el ejercicio 2003 y la marca blanca lo ha hecho en 2,5 puntos porcentuales, todo ello en detrimento del resto de marcas. (Fuente: AC Nielsen, Diciembre 2003).

La estrategia de la Sociedad contempla además continuar desarrollando acciones que potencien la imagen de la marca CUÉTARA, tales como campañas de marketing y el lanzamiento de nuevos productos con un mayor valor añadido respecto a los existentes en el mercado.

Además, el Grupo cuenta con la ventaja competitiva de disponer de una industria aceitera, lo que le permite desarrollar grasas más sanas como OLEOSAN, que otorga a la marca CUÉTARA una diferenciación en un contexto de mercado donde se priman los productos saludables.

Los lanzamientos de los ejercicios 2002 (Cuétara Flakes y Choco Flakes) y 2003 (Fibra Due), han resultado un éxito, llegando incluso la gama Flakes a crear una categoría hasta ahora inexistente: la galleta con cereales.

Estos lanzamientos, a los que se unirán los de los próximos ejercicios, se enmarcan en la estrategia de la marca CUÉTARA de potenciar su crecimiento en el segmento de galletas básicas diferenciadas y galletas especializadas, aunque sin abandonar su tradicional presencia en el segmento de galletas básicas.

ACEITES

En aceite de oliva, el suministro español está garantizado, dada la entrada en producción de nuevas plantaciones y la mejora de las técnicas de cultivo introducidas durante la última década.

No obstante, en las últimas campañas, al crecimiento vegetativo del consumo nacional (3,2%) hay que añadirle las malas cosechas que están teniendo el resto de países productores, Grecia e Italia, de manera que España se configura como el principal abastecedor mundial, provocando incremento de la demanda y, por lo tanto, subida de precios en origen que los industriales han de repercutir en los precios al consumidor. La política marquista del Grupo SOS tiene en cuenta este hecho con fuerte acciones publicitarias y de marketing que permitan el mantenimiento de los márgenes.

El marco regulatorio actual, en vigor hasta la campaña 2003/2004, no parece que ofrezca riesgos considerables para los industriales cuando se modifiquen.

En cuanto al aceite de semillas, dado que el marco regulatorio ya está plenamente en vigor, sus efectos en la superficie cultivada de girasol, en España, ya se han producido y, según las estadísticas de los últimos años, la producción muestra un perfil muy estable y, por lo tanto, el abastecimiento del Grupo se encuentra garantizado. En este mercado las importaciones actúan equilibrando la demanda, en caso de producirse.

El mercado del aceite de girasol es maduro, habiendo perdido participación en los últimos años, en beneficio del aceite de oliva.

En este mercado, la única marca de referencia pertenece al Grupo SOS y es KOIPESOL. Los últimos datos de participación de que disponemos, sitúan a esta marca con el 24,5% de dicho mercado. (Fuente: AC Nielsen, Diciembre 2003).

En aceite de semillas, el Grupo, por su capacidad de innovación, está en disposición de introducir en el mercado nuevas especialidades, como un aceite especial para frituras.

El Grupo SOS cuenta con unas capacidades instaladas suficientes para poder acometer cualquier plan de expansión en todas sus actividades. No obstante, anualmente el Grupo realiza inversiones, todas ellas encaminadas a la modernización y adaptación a las últimas tecnologías de sus instalaciones y procesos.

VII.2.1.2. Producción y ventas exteriores

La estrategia es crecer con marca. En todos los países en los que estamos posicionados lo hacemos con marcas propias.

La capacidad de compra del Grupo y su elevada eficiencia industrial, nos permiten ser competitivos en aquellos mercados donde actuamos.

Adicionalmente, existen operaciones de gran volumen que, si bien no distorsionan nuestra planificación industrial, son susceptibles de ser realizadas si representan oportunidad de negocio, sin que signifiquen nuestro negocio principal.

El mercado del arroz en los países desarrollados o en vías de desarrollo es muy fiel a las marcas, por tanto, nuestra actuación industrial o inversora en compañías industriales o de distribución está enfocada en base a la marca y calidad del producto.

En relación a la división galletera, los principales objetivos son incrementar las ventas en los mercados en los que se encuentra ya establecido, como son el mercado europeo y el mercado de América del Norte, así como lograr una mayor penetración en áreas que se consideran por sus características mercados objetivo, como son los países Arabes (con especial importancia Líbano y Arabia Saudí), Africa (especialmente Marruecos) y América Latina (donde la imagen de la marca está bien posicionada).

En aceite de oliva, la marca CARBONELL es la marca de aceite de oliva español más vendida en el mundo (Fuentes: AC Nielsen y ASOLIVA), con presencia en más de 70 países. El Grupo está llevando a cabo un esfuerzo importante a nivel de Recursos Humanos con objeto de intensificar esta presencia comercial. Adicionalmente se están llevando a cabo actuaciones para la introducción en algunos mercados con alto potencial de crecimiento, como, por ejemplo, Estados Unidos, que es el principal importador de aceite de oliva, con una tasa de crecimiento del 12% anual, aproximadamente y que, hasta ahora, está copado por los envasadores italianos. Con la adquisición de ARI se pretender dar un nuevo impulso en este sentido.

Adicionalmente, el Grupo ha identificado otros países claves donde la marca CARBONELL tiene una importante presencia, como son Holanda y Brasil, donde se cuenta con filiales comercializadoras (Carbonell Nederland, B.V. y Carbonell do Brasil, S.A., respectivamente) a las que se ha dotado de mas recursos, en materia de personal y, concretamente, para Australia y Japón se han incorporado nuevos “Country Managers” que gestionan directamente las transacciones con estos países.

VII.2.1.3. México y Latinoamérica

La experiencia en México, hasta la fecha, es excelente, ya que es un país con enorme consumo y cultura arroceras y su zona de influencia es, asimismo, gran consumidora.

Arroz Sos de México, S.A. de C.V. goza de una buena posición en los mercados de Centro y Sur de México y está iniciando la expansión en el Norte de la República, para lo que la incorporación de ARI al Grupo SOS puede aportar importantes economías de escala y mejores precios en el abasto.

Se espera que, tanto el mercado doméstico de esta compañía como otros mercados latinoamericanos en los que el Grupo puede llegar a posicionarse, constituyan un porcentaje muy significativo (al menos, el 25%) sobre el total de ventas consolidadas y permitan alcanzar una posición dominante en esta región.

VII.2.1.4. Portugal

ARROZ

El mercado portugués, por sus características ya anunciadas con anterioridad (mercado maduro) tiene unas tendencias muy similares a las del mercado español, aunque la presencia de la marca blanca no es tan importante como en España. Sin embargo, cuenta con mayor concentración en la distribución, lo que está provocando la existencia de constantes roturas de precios por parte de los diversos fabricantes, que están mermando seriamente la rentabilidad industrial del sector.

La política de estabilidad de precios que aplica el Grupo SOS está consiguiendo cierta diferenciación con respecto a la competencia, estimándose que las compañías con menos recursos financieros terminen por adaptarse a la política de margen, así como con la distribución, que prima los precios haciendo de esta categoría una categoría de tráfico en tiendas y no de rentabilidad.

Por último, destacar que el Grupo tiene interés en desarrollar los mercados de exportación que ofrecen los países vinculados a Portugal.

GALLETAS

La estrategia de la Sociedad es la misma que en España, enfocada hacia la marca. Cuétara es la segunda marca más vendida de Portugal y se están incorporando en ese país las novedades que se lanzan en España con gran aceptación. La fabricación es, en muchas referencias, compartida y el packaging se realiza en ambos idiomas, español y portugués, lo que se traduce en economías de escala.

VII.2.1.5. Estados Unidos

Con la adquisición de ARI y la plataforma en Estados Unidos que lo representa, empieza una nueva etapa del Grupo.

Actualmente nos encontramos en la fase de integración operativa de ARI y de desarrollo de un nuevo plan de negocio que progresa de acuerdo a lo planificado y, en base a ello, estará finalizado durante el primer trimestre de 2004. Este plan de negocio básicamente pivota alrededor de un concepto marquista de la Compañía, abandonando paulatinamente las actividades de granel que, en los últimos ejercicios, venía desarrollando la misma.

El mercado estadounidense es el de mayor poder adquisitivo del mundo, por eso supone una oportunidad sin igual para el Grupo SOS. Sin embargo, este mercado está muy fragmentado en el sentido de que existen muy pocos participantes nacionales, tanto en distribución como en marcas. Las marcas regionales gozan de una presencia importante con unos márgenes elevados, lo que viene dado por la gran extensión y el alto número de habitantes de los distintos estados que conforman el país. A modo de ejemplo, señalar que el Estado de Texas, tiene una superficie similar a la de España y cuenta con 14 millones de habitantes.

La estrategia a corto plazo del Grupo SOS va enfocada hacia el fortalecimiento del negocio recurrente, asegurando con ello una mayor rentabilidad y una menor volatilidad.

A medio plazo se prevé la oportunidad de crecimiento del negocio actual bajo marca, tanto en Estados Unidos como en terceros países, sustituyendo las ventas a granel por ventas bajo marca, que son mucho más rentables. Para ello, se aplicará la misma estrategia comercial que se viene aplicando en Grupo SOS para todos sus productos. Adicionalmente, en este medio plazo, se iniciará el “Cross-selling”, lo que, aprovechando la plataforma de distribución recién adquirida, permitirá el lanzamiento del resto de productos comercializados por Grupo SOS. Concretamente, se comenzará con la introducción de aceite de oliva, aceitunas, galletas y vinagres.

VII.2.2. Políticas de distribución de resultados, de ampliación de capital y de endeudamiento

VII.2.2.1. Política de distribución de resultado

Las reservas voluntarias, son de libre disposición salvo por el importe de los saldos pendientes de amortizar en la Sociedad dominante a los gastos de establecimiento, los de investigación y de desarrollo, y el fondo de comercio que asciende, al 31 de agosto de 2003, a 1.877 miles de euros, 180 miles de euros y 13.403 miles de euros, respectivamente.

No obstante, de acuerdo con las condiciones del préstamo sindicado a largo plazo descrito en Capítulos anteriores, la Sociedad no podrá repartir dividendos mientras queden cantidades pendientes de amortizar del citado préstamo sindicado a largo plazo, salvo que se cumplan determinadas circunstancias y/o se obtenga la correspondientes autorización por parte de los prestamistas.

Otra circunstancia de restricción de reservas viene fijada por la Colocación Privada descrita en Capítulos anteriores, que indica que la Sociedad puede, cuando se cumplan determinadas cláusulas financieras fijadas en el mencionado acuerdo, distribuir dividendos siempre que éstos no excedan de 4.508 miles de euros, más el 50% del beneficio neto consolidado del período comprendido entre el 31 de agosto de 1997 y la fecha de aprobación de dicho dividendo objeto de distribución.

La distribución del beneficio del ejercicio finalizado en 31 de agosto de 2003 propuesta por el Consejo de Administración de la Sociedad dominante Sos Cuétara, S.A., incluyó un reparto de dividendos por importe de 2.290 miles de euros que cumplió con los requisitos establecidos en el contrato de Préstamo Sindicado y en la Colocación Privada descrita en Capítulos anteriores. La distribución de dividendo anteriormente mencionada se llevó a cabo el 9 de enero de 2004, correspondiendo 0,10 euros por acción.

VII.2.2.2. Política de ampliaciones de capital y endeudamiento

La Sociedad no descarta acudir en sucesivas ocasiones al mercado de capitales, siempre que los recursos obtenidos vayan a ser aplicados a reforzar y mantener el crecimiento del Grupo.

EVOLUCIÓN ESTIMADA DE LA DEUDA DEL NUEVO GRUPO
(cantidades expresadas en miles de euros)

	31/08/03 (Datos auditados)	31/12/03**	31/12/04***	31/12/05***
Fondos Propios*	225.549	224.057	315.657	315.657
Endeudamiento Sos Cuétara	52.836	141.275	34.410	24.266
Endeudamiento Filiales	6.388	5.923	5.023	4.023
Bullet Repayment SIPA	15.544	15.056	13.568	13.308
Colocación privada	30.075	24.181	18.251	12.321
Préstamo sindicado largo plazo	196.500	182.254	162.112	139.515
Préstamo subordinado	30.000	30.000	0	0
TOTAL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	331.343	398.689	233.364	193.433
GASTOS FINANCIEROS	23.853	6.721	15.720	12.985

* Los fondos propios de 2004 y 2005 están calculados en base a los de 31 de diciembre de 2003 ajustados por la ampliación de capital de 91,6 millones de euros, sin considerar otros cambios susceptibles de ser considerados proyecciones.

** El endeudamiento de Sos Cuétara, S.A. incluye los 36 millones de euros incurridos en la adquisición de ARI

*** Ajustado tanto en deuda como en gastos financieros por la ampliación de capital de 91,6 millones de euros. 36 millones de euros se destinan al pago de la compra de ARI, 30 millones de euros a la amortización del préstamo subordinado y el importe restante a amortización de deuda corriente de la Compañía. Los números de 2004 y 2005 son estimaciones.

La Sociedad y su Grupo de empresas dispone de una serie de activos inmobiliarios no afectos a la explotación que serán vendidos aplicándose el importe que se obtenga de los mismos a rebajar los actuales niveles de endeudamiento.

Estos activos inmobiliarios son terrenos y naves industriales, sobre los que se está procediendo al estudio de sus posibilidades urbanísticas con el fin de optimizar los recursos que de ellos se puedan obtener, que se estiman sean de aproximadamente 18 millones de euros, en un plazo de, al menos, cuatro años.

La política de amortizaciones del inmovilizado de la Sociedad y de su Grupo de empresas, se mantendrá de acuerdo a los coeficientes y años de vida útil estimados que se aplican en la actualidad.

VII.2.2.3. Política de inversiones
PLAN DE INVERSIONES 2004 – 2008

	Miles de euros				
	2004	2005	2006	2007	2008
Inmovilizado Material					
Terrenos y Construcciones	2.000	2.300	2.000	2.500	2.200
Instalaciones técnicas y maquinaria	17.450	18.000	19.300	19.650	20.350
	<u>19.450</u>	<u>20.300</u>	<u>21.300</u>	<u>21.150</u>	<u>22.550</u>
Inmovillizado Inmaterial					
I + D	600	630	662	695	729
Aplicaciones informáticas	1.000	600	1.000	500	500
	<u>1.600</u>	<u>1.230</u>	<u>1.662</u>	<u>1.195</u>	<u>1.229</u>
TOTAL	<u>21.050</u>	<u>21.530</u>	<u>22.962</u>	<u>23.345</u>	<u>23.779</u>

La inversión recurrente del Grupo en inmovilizado es de 22.000 miles de euros. Las partidas presupuestadas tienen el siguiente desglose:

- Inmovilizado material
 - El 60% de las inversiones son para mantenimiento, sustitución y prevención.
 - El 40% restante se destina a inversiones específicas en cada una de las áreas de negocio, como por ejemplo, la adquisición de molinos arroceros, hornos de galletas, silos para arroz y aceite, etc.

- Inmovilizado inmaterial
 - Principalmente las inversiones se destinan a aplicaciones informáticas, destacando el ejercicio 2004, en el que se prevé la unificación informática de las sociedades recientemente adquiridas y, el 2006, en el que se prevé la renovación de los actuales sistemas informáticos, al ser previsible que, a dicha fecha, los mismos sean susceptibles de mejoras.

- Inmovilizado financiero
 - Además de las Compañías que se han ido detallando a lo largo del presente Capítulo y anteriores, destaca por su carácter estratégico la inversión en el Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO) ya que el Grupo SOS entiende que la existencia de un mercado que contribuya a la estabilidad y transparencia de los precios del aceite de oliva es algo muy necesario para el sector. Por tal motivo participa en la Sociedad Rectora del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva junto con otras empresas del sector y numerosas entidades financieras. Su participación consiste en un total de 72.391 acciones de las clases A y B, de 1 euro de valor nominal cada una, representativas del 1,12% del capital social de

dicha Sociedad Rectora. Entre el resto de accionistas se encuentran empresas del sector como Fedeoliva, Mueloliva, el grupo Migasa, Oleoliva, Urzante, Borges, Hojiblanca y otros, junto a entidades financieras como BBVA, SCH, la Caixa, Banesto, Banco de Andalucía y numerosas Cajas de Ahorro y Cajas Rurales. La Junta de Andalucía forma parte de este núcleo como accionsita institucional.

Asimismo, el GRUPO SOS es miembro industrial de dicho mercado. Con su participación en el mismo, GRUPO SOS realiza una apuesta por este mercado que utilizará (según su desarrollo lo permita) como medio de cobertura de posiciones así como complemento a sus operaciones en el mercado de físicos.

Madrid, marzo de 2004

Jesús Ignacio Salazar Bello
PRESIDENTE