

Introducción

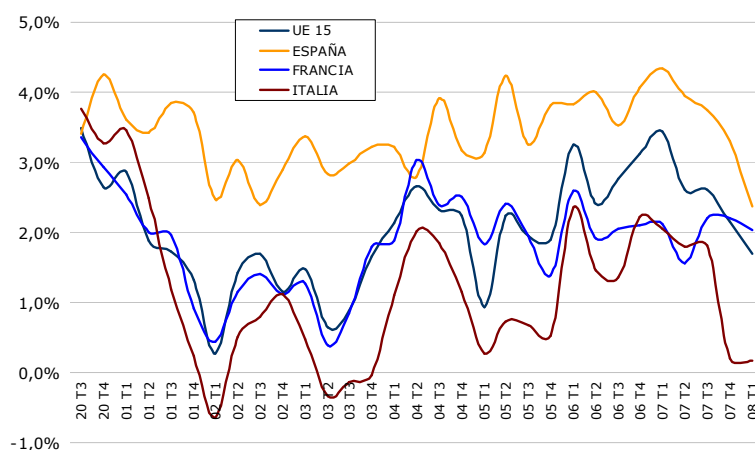
Escenario macroeconómico en el primer semestre de 2008

La economía mundial continúa afrontando un proceso de ajuste puesto de manifiesto en unos indicadores macroeconómicos que evidencian ritmos de crecimiento en desaceleración. No obstante, durante el primer trimestre de año, el conjunto de la Eurozona creció a tasas interanuales del 2,1% , cifra que refleja una mayor solidez relativa a otras grandes regiones desarrolladas gracias al soporte aportado por las grandes economías continentales, especialmente Alemania y Francia.

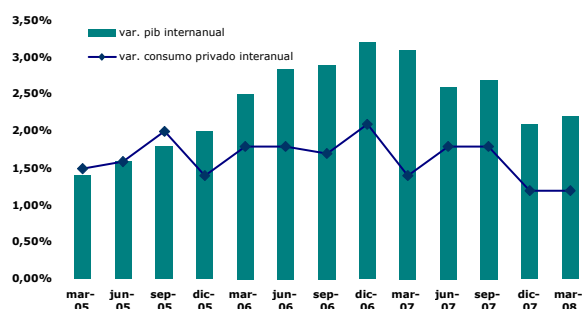
Es, en cualquier caso, evidente que los retos a los que se enfrentaba la región a finales de 2007 se han intensificado. A la restricción del crédito por la crisis financiera se combinan distorsiones por el lado de la oferta reflejadas en los encarecimientos de la energía, los alimentos y otras commodities. Por añadidura, la significativa apreciación del euro con respecto al dólar dificulta la competitividad exterior y hace más dependiente a la región de la demanda interna. Se trata, en definitiva, de los mismos elementos de riesgo identificados a final de 2007 que aún no se han corregido y en algunos casos se han deteriorado.

Reflejo de este entorno, los principales organismos están revisando a la baja de previsiones de crecimiento para 2008 hacia tasas por debajo del 2% para el conjunto de la Eurozona. En España, igualmente, la última revisión sitúa el crecimiento por debajo del 2% para el 2008 y 2009

Evolución PIB interanual



EUROZONA. PIB Y CONSUMO PRIVADO.

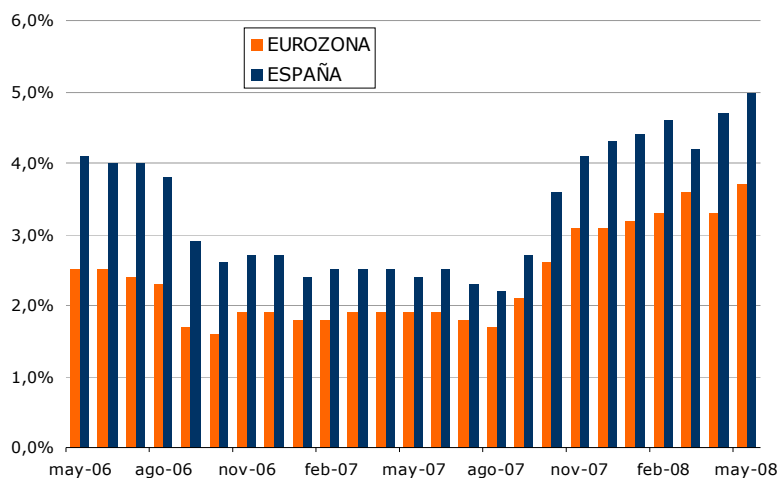


Por regiones, en nuestras áreas de influencia más representativas, España creció un 0,3% en el primer trimestre de año hasta un 2,7% interanual gracias a la contribución del gasto público que compensó la desaceleración en el resto de partidas. No obstante, las previsiones se tornan más cautelosas debido a los temores a la crisis inmobiliaria, la situación en el mercado de capitales, las tensiones inflacionistas y, recientemente, el rebrote del desempleo. Francia, por su parte, creció un 0,6% por encima de lo previsto, frente al 0,3% del trimestre anterior, gracias al empuje de la demanda interna. Italia, creció un 0,5% frente al 0,2% del trimestre anterior mientras que en Portugal descendió un 0,2%. En el conjunto de la Eurozona el PIB creció un 0,7% trimestral hasta alcanzar el 2,1% interanual apoyado especialmente por la solidez del consumo privado.

Por su parte, los niveles de inflación están evolucionando en términos superiores a lo inicialmente previsto. El abultado ascenso en los precios de las materias primas, magnificado por la subida del precio del petróleo, en combinación con el encarecimiento de los alimentos y otros bienes de consumo básico están llevando las previsiones de inflación hacia niveles cercanos al 4% en la Eurozona y superiores en el caso de España donde el último dato publicado anticipa un alza interanual del 5%.

Ello, en un entorno de deterioro económico, está presionando en sus decisiones a los principales organismos de control monetario mundiales habiendo llevado al BCE a elevar los tipos de interés hasta el 4,25% en su reunión de julio. Mientras, los tipos de referencia en la financiación privada descuentan el entorno actual con los tipos Euribor 12 meses en niveles de 5,39% al cierre de semestre.

EVOLUCIÓN TASAS DE INFLACIÓN EUROZONA Y ESPAÑA



En los próximos meses, tanto las decisiones en política monetaria como la progresión del entramado macroeconómico actual estarán en buena medida enmarcadas por la evolución de las tensiones inflacionistas. En este sentido, la moderación de la actual tendencia en los precios del petróleo se muestra indispensable para paliar una situación que en el caso de España combina tensiones de precios con ralentización económica lo que impone riesgos de inciertas consecuencias.

Asimismo, la reducción de las distorsiones en el mercado financiero y la recuperación del crédito por parte de los bancos al sector privado recobrando el acceso a condiciones de financiación normalizadas para las empresas se erige en pilar fundamental para finalizar la vorágine de procesos concursales y otorgar mayor visibilidad al desenlace del escenario actual.

Vidrala, S.A. en este primer semestre

Como acontecimientos de máximo relieve durante este primer semestre del año 2008, podemos señalar, a modo de resumen, los siguientes:

- Seguridad en el Trabajo: hemos determinado el 2008 como el año de la Prevención y Seguridad en el trabajo. Para ello se ha iniciado un plan de trabajo con horizonte plurianual que determinará los indicadores de mejora, los planes de acción y calendarios de actuación para el cumplimiento de los objetivos en materia de seguridad y las certificaciones necesarias que acrediten la metodología y calidad de nuestro sistema de seguridad.

- Integración de la última planta adquirida en el Grupo, situada en Bélgica, MD Verre.
- Desarrollo del Plan de Innovación del Grupo Vidrala para los próximos años. Terminada la fase de diagnóstico y definición de los proyectos a llevar a cabo en los próximos tres años.
- Negociación y firma de los convenios colectivos de trabajo para nuestras sociedades Vidrala, S.A. y Aiala Vidrio, S.A.
- Potenciación de nuestras ventas en los mercados de Francia e Italia y confirmación de nuestra posición competitiva en el mercado ibérico.
- Renovación profunda de nuestras instalaciones productivas en Castellar Vidrio, S.A. con la incorporación de las mejores tecnologías disponibles.

Las acciones comentadas junto con las actuaciones específicas que veníamos desarrollando ya desde el año 2006 y que se enmarcan dentro de nuestro Plan Estratégico en vigor, nos han permitido alcanzar unos resultados operativos muy positivos y que mejoran de manera sustancial los obtenidos en el primer semestre del año 2007. Esta evolución notable de los resultados tiene además mayor valor si tenemos en cuenta algunos aspectos muy negativos en nuestro entorno de negocio que no se produjeron, o no con el mismo impacto, en el primer semestre del 2007, como han sido:

- Precios del petróleo en máximos históricos
- Niveles de inflación descontrolados
- Paralización del transporte en el mes de junio
- Morosidad en niveles desconocidos en los últimos quince años
- Fuerte volatilidad en los mercados financieros y en los mercados de valores

Expectativas para el segundo semestre

Las previsiones para esta segunda mitad del año no presentan indicadores que mejoren lo vivido en estos primeros seis meses. Incluso los crecimientos económicos se prevén incluso más moderados, retomándose definiciones casi olvidadas en la jerga macroeconómica de la Europa occidental de los últimos años como es la "estanflación" (estancamiento económico con altas tasas de inflación).

Si a los aparentes riesgos de ralentización del crecimiento, añadimos incremento de tipos de interés, morosidad en alza, precios de la energía en máximos históricos y dificultades de acceso a las fuentes de financiación por crisis de confianza, el escenario no parece el más confortable para nuestro progreso empresarial.

Sin embargo, en Vidrala no perdemos el optimismo y en nuestro espíritu empresarial tenemos el objetivo de salir fortalecidos de la crisis, convencidos de que el rumbo que nos hemos marcado es el ideal, que nos llega en un momento de amplia capacidad de mejora (sobre todo en las plantas adquiridas en los últimos tres años) y que la necesidad no obligará a implementar estas mejoras de manera más decidida y firme.

Actividad comercial

Como ya hemos reiterado en numerosas ocasiones, nuestro sector se caracteriza por evolucionar con crecimientos de mercado moderados, propios de negocios maduros como lo es el de los envases de vidrio. Este factor es una fortaleza en momentos de crisis de confianza económica como la actual.

Si a esta característica intrínseca de nuestro sector de actividad, le unimos el hecho de que en este primer semestre del año hemos integrado totalmente la actividad comercial y la capacidad de venta que nos aporta nuestra última filial adquirida, MD Verre, los resultados de nuestra actividad comercial presentan una cifra de crecimiento de la facturación 15,8% sobre los primeros seis meses del año 2007, del cual un 9,7% correspondería a aumentos en toneladas vendidas. La cifra de facturación total acumulada ha sido de 210,22 millones de euros.

Por regiones geográficas, el mercado francés, reflejo de nuestra estrategia de expansión comercial, aporta un 24% de la facturación mientras que el español supone un 56%. Italia, con un 10%, Portugal con un 7% y resto de mercados con un 3% completan la segmentación geográfica de nuestro negocio.

Es destacable también el efecto puntualmente negativo que sobre nuestras ventas ha tenido la huelga de transporte terrestre ocurrida el pasado mes de junio y con especial incidencia en la península ibérica. Dado que el parón de actividad ha coincidido con uno de los meses de mayor actividad comercial para nuestro Grupo, el efecto ha sido la pérdida de un 13,5% de las ventas del mes, que esperamos poder recuperar en el segundo semestre.

Como ya hemos avanzado en la introducción de este informe de gestión, la estrategia comercial de este primer semestre, y del ejercicio 2008 en general, persigue tres objetivos:

- Reforzar nuestro posicionamiento en el mercado francés, aprovechando el conocimiento y la capacidad productiva de nuestra planta belga MD Verre
- Aumentar nuestra presencia en el mercado italiano con la focalización en ese mercado de toda la producción de nuestra filial Corsico Vetro

- Mantener firme nuestro posicionamiento comercial en mercados, clientes y productos sobre la base de dos pilares básicos: rentabilidad y futuro

Actividad Industrial

Es evidente que el entorno inflacionista de costes industriales, el proceso de integración de la fábrica de Bélgica y el profundo proceso de renovación de nuestras instalaciones de fabricación en Castellar del Vallés (Barcelona) son los hitos que han marcado la actividad industrial en estos seis primeros meses del año.

Lamentablemente, en la industria nos hemos acostumbrado en los últimos dos años a trabajar en un entorno de costes fuertemente inflacionistas, que en nuestro caso se ve agravado además por una presión de normativa medioambiental que encarece aún más a procesos fuertemente industrializados como el nuestro. Ello provoca que nuestras estrategias de desarrollo técnico y de aprovisionamientos se hayan acostumbrado ya a una gestión sobre la base de la sostenibilidad económica y competitiva de nuestro negocio, lo que ha acelerado la definición de nuestra estrategia en I+D+i en los próximos años, que definiremos en un capítulo más adelante.

Aún así, sólo nuestros aumentos de productividad y algunas sinergias que nos ofrece el mayor tamaño del Grupo nos están permitiendo mantener en niveles sostenibles los márgenes de negocio.

Castellar Vidrio ha tenido un semestre de fuerte actividad de nuestro departamento de proyectos con la acometida de las obras y puesta en funcionamiento de uno de sus hornos, sobre el que hemos realizado un profundo proceso de modernización e implantación de las mejores tecnologías disponibles en producción, reducción de consumo energético, reducción de impactos medioambientales, así como, ampliación de infraestructuras. Esta inversión, junto con la ya realizada en esta planta en el año 2007 nos va a permitir trabajar con niveles importantes de rentabilidad en el segundo semestre de 2008 y confiamos en su plena integración, en términos de rentabilidad y eficiencia industrial, para el ejercicio 2009.

A pesar del importante esfuerzo inversor que estamos realizando en los últimos años y de la actual situación macroeconómica, estamos convencidos de que los proyectos de mejora se están llevando a cabo en el momento idóneo para asegurarnos la posibilidad cierta de poder asumir con nuestras instalaciones cualquier crecimiento de mercado presente o futuro.

Por otro lado, como segundo gran vector de actividad industrial hemos tenido la aceleración en el proceso de integración en cultura, procedimientos y resultados industriales de nuestra filial belga MD Verre.

Los indicadores de eficiencia productiva han seguido evolucionando muy positivamente y, en este segundo semestre acometeremos una importante obra de modernización y ampliación de capacidad del horno más antiguo de esta planta. Esta modernización incluirá tecnologías de última generación, similares a las implantadas en Castellar Vidrio e irá acompañada de un importante aumento de la productividad de la planta consecuencia de un ambicioso plan de formación de sus responsables principales.

Centrándonos en los indicadores propios de la actividad de fabricación, las toneladas producidas han superado las del primer semestre del ejercicio precedente en un 20,05%. De este crecimiento, un 7% proviene de aumentos de fabricación en plantas históricas y casi un 13,75% correspondería a la producción consolidada de la planta belga.

Respecto a las inversiones realizadas en este primer semestre, hemos alcanzado una cifra de 44 millones de euros. De estas inversiones las más destacables serían las siguientes:

- Modernización de un horno de la planta de Castellar Vidrio
- Ampliación y modernización de las infraestructuras productivas (composición, transporte,...) en Castellar
- Instalación de electrofiltro en Castellar
- Implantación de SAP en todas las áreas de actividad del Grupo
- Aumento de la capacidad de almacenamiento en Italia
- Mejora de la maquinaria de inspección de calidad del producto terminado e instalación de identificación y etiquetado de botellas fabricadas
- Inmovilizados en curso en todas las plantas del Grupo

Actividad en Medio Ambiente

El desempeño ambiental del Grupo Vidrala en el primer semestre de 2008 ha continuado la línea de trabajo principal del pasado ejercicio y que se centraba en la obtención de las Autorizaciones Ambientales Integradas definitivas para cada planta.

En nuestro sector, la obtención de esta Autorización se convierte en un hecho especialmente relevante debido a los límites que pueden imponernos en las emisiones de los hornos de fusión de vidrio, el aspecto ambiental más importante de nuestro proceso de fabricación. Su importancia se centra en que, los límites de emisión que aparecen en esta Autorización, van a tomar como referencia las mejores tecnologías disponibles desde el punto de vista ambiental. Y, como su propio nombre indica, si son las mejores, las emisiones deberán ser significativamente menores.

Por otra parte, este año 2008 ha supuesto el inicio del segundo período de aplicación del protocolo de Kioto. Como en el período anterior, el grupo Vidrala continúa realizando el seguimiento mensual de las emisiones de CO2

en todas sus fábricas mediante la aplicación estricta de los métodos de cálculo y control aprobados por la Autoridad Competente. No en vano el ratio toneladas de CO₂ por tonelada de vidrio fundido se constituye en uno de los indicadores de referencia para evaluar el desempeño ambiental de cada fábrica. Este período, que comprenderá desde el año 2008 al 2012 va a suponer la consolidación del sistema de comercio de emisiones puesto a prueba en la Unión Europea en el período anterior y marcará la forma de actuar para el futuro.

En este sentido, la publicación de la nueva directiva que regula el comercio de derechos de emisión de CO₂ a partir del año 2012, el llamado protocolo post-kioto, nos ha llevado a efectuar un fuerte análisis de la propia directiva y un profundo estudio de su afeción al sector, especialmente, en lo relativo a las obligaciones de reducción del 21% respecto a las emisiones notificadas en el año 2005 y de compra en subasta de todo el CO₂ asignado para el año 2020.

Por otro lado, en este primer semestre se han realizado las auditorias de seguimiento del sistema de gestión según ISO 14001:2004. La entidad certificadora ha vuelto a remarcar la evolución positiva del sistema de gestión, destacando el compromiso del Grupo Vidrala por el desarrollo sostenible y la mejora continua en el área ambiental. Además, dado que el año que viene renovamos la certificación y que, en consecuencia, el proceso de auditoría será especialmente exigente, estamos afrontando internamente un proceso de análisis de todo el sistema de gestión ambiental implantando, evaluando los resultados obtenidos hasta ahora y planteando propuestas de mejora que nos lleven a avanzar radicalmente en la gestión ambiental.

Finalmente, destacamos los continuos esfuerzos implementados en el conjunto del Grupo Vidrala por optimizar el uso de vidrio reciclado en nuestro proceso productivo a pesar de la, cada año más limitada, oferta disponible.

Durante este semestre, el tonelaje acumulado de vidrio reciclado que hemos utilizado en nuestro proceso productivo en las seis fábricas del Grupo Vidrala ha alcanzado la cifra de 252.238 toneladas, equivalente a un 40,13% del total de materias primas destinadas al proceso de fabricación de vidrio.

Con las toneladas de vidrio reciclado empleadas en 2008 en los hornos hemos conseguido:

- reducir en 30.436 Mwh el consumo energético.
- emitir 51.539 toneladas menos de CO₂.
- reciclar 719 millones de botellas que no se depositarán en vertederos convertidos en basura.

Actividad en I+D+i

Se comenzó a finales de 2007 con la elaboración del Plan de Innovación Tecnológica 2008-2011. Durante este semestre se ha finalizado toda la fase de diagnóstico, así como la definición de los principales proyectos a ejecutar durante el periodo en el que se va a desarrollar este Plan Estratégico.

El documento final que definirá nuestra estrategia innovadora 2008-2011 quedará terminado en el segundo semestre de este ejercicio y estamos convencidos que va a ser un motor fundamental para el desarrollo del proceso y producto de nuestro Grupo y un elemento de diferenciación respecto de nuestros competidores.

Tecnologías de la información

Durante el primer semestre del año 2008 hemos procedido a poner en funcionamiento la totalidad de los módulos funcionales que componen nuestro sistema SAP de Grupo.

Así mismo, en este periodo se ha trabajado para la extensión de la versión SAP puesta en marcha en las empresas ibéricas del Grupo para extenderlo a las filiales de Italia y Bélgica, tarea que se realizará en la segunda mitad de este año 2008.

Actividad en Recursos Humanos

Como hechos más significativos de la actividad de recursos humanos durante este primer semestre del 2008, se pueden destacar las siguientes:

- Formación: durante estos seis primeros meses del año se han impartido más de 29.426 horas de formación a los trabajadores del Grupo Vidrala
- Negociación y firma del convenio colectivo de Vidrala, S.A. para los próximos tres años
- Negociación y firma del convenio colectivo de Aiala Vidrio,S.A. para los tres próximos años
- Puesta en marcha de las reglas de organización y régimen del trabajo de nuestra nueva filial belga MD Verre
- Apertura del Grupo al entorno social con la celebración de Jornadas de Puertas Abiertas a las personas que desearan conocer la realidad de nuestras fábricas. En este primer semestre se han celebrado en nuestras plantas de Portugal e Italia, teniendo programados actos

similares en nuestras plantas de Llodio y Castellar del Vallés para el segundo semestre del año.

En comparación con el primer semestre del año 2007, la dimensión de nuestra plantilla fija se ha visto reforzada con la incorporación de Md Verre, alcanzando una cifra de 1.873 personas (1.546 en junio de 2007). En este sentido, se están potenciando sociedades como nuestro holding Vidrala (plantilla media actual, 116 personas) con idea de reforzar el equipo técnico y de gestión, así como personal cualificado (ingenieros y titulados técnicos) para las plantas productivas.

Actividad Económica

A pesar del entorno económico tan negativo podemos considerar que este primer semestre ha registrado resultados positivos en nuestra actividad.

Ya hemos hecho mención a la buena evolución de nuestros indicadores de ventas (volúmenes y precios) y resultados de la producción (rendimiento de las instalaciones), lo cual nos ha permitido mantenernos en unos buenos niveles de márgenes de rentabilidad operativa. Estos resultados tienen un significado aún más positivo si tenemos en consideración que hemos anticipado en este semestre algunos de los aspectos más negativos que tenemos previsto se deterioren de aquí al fin del ejercicio, como son:

- Impactos en los contratos de energía referenciados a precios del petróleo
- Situación de morosidad
- Encarecimiento de costes ligados a evolución de IPC's reales (p.e. gastos de personal)
- Encarecimiento de los costes de financiación

Concretando, la evolución de nuestros principales indicadores ha sido la siguiente:

- Resultado operativo bruto (EBITDA): ha alcanzado un importe acumulado de 50,45 millones de euros, lo que equivale a un crecimiento del 20,34% sobre el ejercicio precedente y supondría un margen sobre ventas del 24%.
- Resultado operativo neto (EBIT): el acumulado en el semestre ha ascendido a 31,46 millones de euros, mejorando en un 15,55% los resultados del primer semestre 2007, manteniendo en un 15% nuestro margen neto sobre ventas.
- Resultado Neto: con una cifra total en el periodo de 19,93 millones de euros, que supera en un 11,17% (2 millones de euros) los resultados después de impuestos del mismo periodo en el año precedente.

- El flujo de efectivo de actividades de explotación en el semestre ha ascendido a 30,13 mill de €.

Resulta evidente que estamos inmersos en un ambicioso plan de inversiones el cual debe analizarse teniendo en consideración dos cuestiones muy relevantes:

- Estamos inmersos en un periodo de inversiones en materia de medioambiente consecuencia de las obligaciones que imponen las autorizaciones ambientales integradas. Estas inversiones son absolutamente coyunturales y no recurrentes.
- Podemos asegurar que con las nuevas tecnologías que estamos implementando podremos asumir con más eficiencia el trabajar en el entorno energético tan negativo que se vislumbra y tendremos capacidad para absorber los crecimientos del mercado sin inversiones adicionales. A tal efecto, se están aprovechando las reparaciones de hornos para modernizar y ampliar infraestructuras básicas de producción que garanticen la adecuación de nuestra capacidad a previsibles aumentos de la demanda para un periodo amplio de tiempo.

El Grupo ha formalizado durante el primer semestre del ejercicio contratos de financiación a largo plazo para garantizar la liquidez suficiente para el seguimiento de sus actividades ordinarias y el ambicioso plan de inversiones mencionado en el párrafo anterior. Con los nuevos recursos obtenidos se ha optimizado la estructura financiera de nuestra filial belga MD Verre y se han cubierto las amortizaciones de líneas de crédito con vencimiento en los primeros meses del presente ejercicio.

Gestión de Riesgos

La gestión de los riesgos dentro del Grupo Vidrala, se inicia desde la responsabilidad y el desarrollo de funciones de los órganos de administración y dirección y se traslada a todas y cada una de las áreas operativas de la organización.

Vidrala, siguiendo las directrices conceptuales del Informe COSO y COSO II sobre control interno, establece en su política de riesgos la finalidad de identificar, medir tanto en probabilidad de ocurrencia como en impacto, gestionar e informar de los riesgos existentes y potenciales. En este contexto, la gestión de riesgos de Vidrala comienza con la identificación y evaluación de los posibles factores que pueden afectar de forma negativa a los objetivos de negocio.

En el ejercicio 2008 Vidrala ha continuado avanzando en este proceso redefiniendo el nuevo esquema de actuación y comenzando una actualización del "mapa de riesgos" bajo la supervisión directa del Comité de Auditoría y Cumplimiento.

El entorno de negocio y la creciente dimensión en las cuales se llevan a cabo las actividades del Grupo se encuentran expuestos a diversos elementos potencialmente desestabilizadores de índole exógena que denominamos riesgos financieros y que nos motivan cada año a intensificar un control explicitado en nuestra política de gestión de riesgos de negocio.

Identificamos como riesgos potenciales más relevantes para el resto de ejercicio los siguientes:

Riesgo de precios en aprovisionamientos de energía

El consumo de energía, principalmente combustibles (gas natural y fuel) y electricidad, representa un origen de costes representativo inherente en la mayor parte de industrias de producción intensiva. La volatilidad en las variables que originan sus precios incide en mayor o menor medida en la rentabilidad del negocio. Por tanto, su adecuada gestión basada en el seguimiento y análisis de precios y condiciones de mercado, el control mediante la evaluación de diferentes estrategias de cobertura de precios y una presupuestación correcta y dinámica a lo largo del ejercicio son factores que consideramos en la consecución de los resultados deseados.

Asimismo, el continuo esfuerzo inversor hacia la implantación de instalaciones con las mayores eficiencias en consumos energéticos nos permitirá reducir parcialmente nuestra dependencia hacia los combustibles asegurando el futuro de nuestro negocio al margen de variables exógenas.

No obstante lo virulento y agresivo del alza de los mercados energéticos reflejados en la evolución reciente del precio del petróleo provocará impactos en los consumos energéticos que nos esforzaremos en compensar operativa y comercialmente.

Riesgo de precios generales

El resto de costes operativos de la industria, desde materias primas hasta personal, se encuentran asimismo tensionados por la evolución general de los indicadores de precios actualmente en niveles superiores a lo previsto.

La diversificación de los contratos de suministro, el aprovechamiento de las sinergias que ofrece nuestra dimensión actual y la diversificación geográfica en un grupo con plantas en cuatro países diferentes son la principal vía para mitigar exposiciones que pudieran estar excesivamente concentradas. Asimismo, dentro del departamento de aprovisionamientos del grupo se complementan estas situaciones con el análisis continuo de acuerdos de compra en las condiciones más óptimas, asegurando a su vez alternativas de abastecimiento de garantía que cubran incidencias puntuales en los suministros.

Riesgo de tipo de cambio

El Grupo opera en el ámbito internacional y, por tanto, está expuesto a riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas, especialmente el dólar. El riesgo de tipo de cambio surge de transacciones comerciales futuras, principalmente de compras a suministradores, cuyas cuantías se ven afectadas de alguna manera por la fluctuación de la divisa hacia su apreciación con respecto al euro. El Departamento Financiero lleva a cabo un seguimiento de la evolución de las divisas, tomando decisiones de cobertura sobre los tipos de cambio a fin de minimizar el efecto potencialmente adverso que las fluctuaciones de éstas puedan provocar sobre los resultados del Grupo. Para controlar el riesgo de tipo de cambio las entidades del Grupo usan regularmente instrumentos derivados, principalmente contratos de compraventa de divisa a plazo.

Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés surge del coste aplicado a los recursos ajenos empleados para la financiación del Grupo a largo plazo. Así, los recursos ajenos emitidos a tipos variables exponen al Grupo a riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo.

La actual política de financiación del Grupo concentra sus recursos ajenos en instrumentos con tipo de interés variable. El Grupo cubre el riesgo de tipo de interés en los flujos de efectivo mediante permutas (swaps) parciales de tipo de interés variable a fijo. Estas permutas de tipo de interés tienen el efecto económico de convertir los recursos ajenos con tipos de interés variable en interés fijo. Generalmente, el Grupo obtiene recursos ajenos a largo plazo con interés variable y los permuta en interés fijo que son generalmente más bajos que los disponibles si el Grupo hubiese obtenido los recursos ajenos directamente a tipos de interés fijos. Bajo las permutas de tipo de interés, el Grupo se compromete con otras partes a intercambiar, con cierta periodicidad (generalmente, trimestral), la diferencia entre los intereses fijos y los intereses variables calculada en función de los principales nocionales contratados.

Las coberturas de tipos de interés protegen a la fecha del informe aproximadamente el 50% de la deuda total de la Compañía. La sensibilidad del beneficio consolidado después de impuestos a los movimientos en los tipos de interés es mayor en 2008 que en 2007 debido al incremento del endeudamiento a tipo variable del Grupo durante el último ejercicio.

Riesgo de crédito

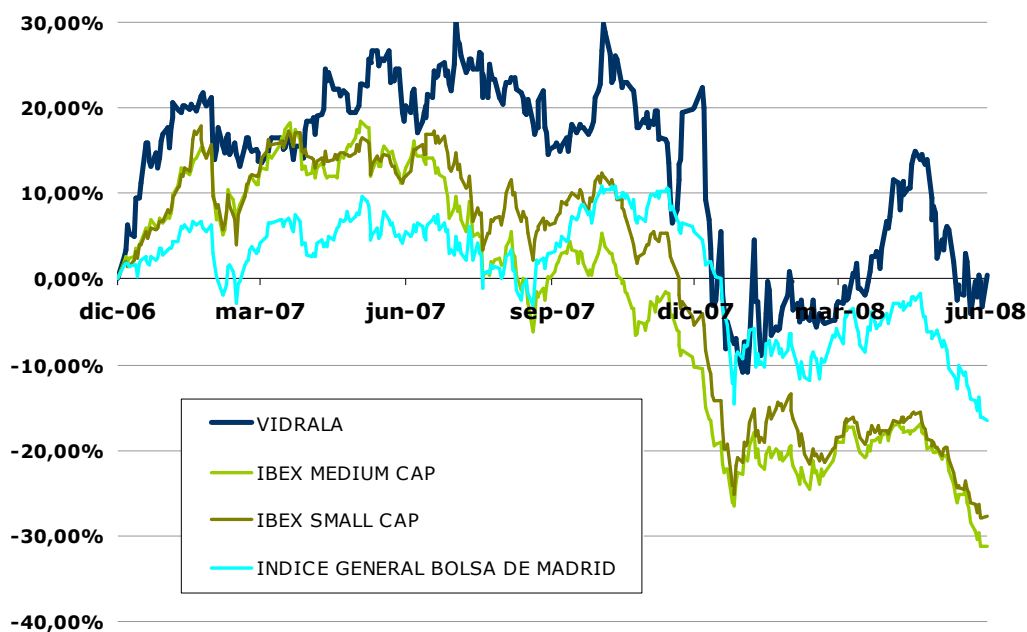
El Grupo Vidrala desarrolla políticas para promover que las ventas se efectúen a clientes con un historial de crédito adecuado mediante un análisis de solvencia y control de concentraciones de crédito llevado a cabo dentro del departamento financiero. Las operaciones con derivados y las operaciones de financiación solamente se formalizan con instituciones

financieras de alta calificación crediticia. El Grupo dispone de políticas para limitar la concentración del importe del riesgo de crédito con un cliente determinado, grupo de sociedades vinculadas entre sí o con cualquier institución financiera. La actual situación de los mercados de crédito materializadas en unas restricciones de financiación sin precedentes hacen especialmente relevante el seguimiento exhaustivo a los clientes.

Riesgo de liquidez

El Grupo lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, fundada en el mantenimiento de suficiente efectivo y valores negociables, la disponibilidad de financiación mediante un importe suficiente de líneas de crédito y capacidad para liquidar posiciones de mercado. Dado el carácter dinámico de la actividad del Grupo, el Departamento Financiero del Grupo tiene como objetivo mantener la flexibilidad en la financiación mediante la disponibilidad en términos suficientes sobre los límites de las líneas de crédito contratadas.

La acción



Cifras de cotización a 30/06/08

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	481.741.785 €
NÚMERO DE ACCIONES	22.766.625
COTIZACIÓN A CIERRE DE PERIODO	21,16 €
Volumen de acciones contratadas	2.917.745

La acción cerró el semestre en una cotización de 21,16 euros. Ello supone un descenso del 16% en el año en un entorno bursátil de máxima volatilidad en el que los índices generales españoles acumulan caídas en el año superiores al 20%. El volumen de contratación acumulado en el periodo asciende a 2,9 millones de acciones lo que representa una rotación de un 12% del capital.

Retribución al accionista

A lo largo del primer semestre se han repartido 34,32 céntimos de euro por acción en concepto de dividendo a cuenta, el pasado 14 de febrero. En conjunto, el desembolso total aprobado como retribución al accionista durante todo el ejercicio 2008, será un 8% superior al del año anterior.

Ello, junto con la ampliación de capital liberada en la proporción 1x20 repartidas gratuitamente entre nuestros accionistas, y que comenzaron a cotizar a primeros de enero, y la prima de asistencia de 0,26 céntimos por acción ofrecida a todos nuestros accionistas en la Junta General del pasado 19 de junio, corrobora nuestra manifiesta apuesta por mantener una política de remuneración sólida y creciente.

Actividad en Gobierno Corporativo

Los acontecimientos más significativos para nuestros accionistas ocurridos durante el primer semestre del ejercicio 2008, han sido los siguientes:

- Con fecha 16 de enero de 2008 se admitieron a negociación y cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao las nuevas acciones de la Sociedad derivadas de la ampliación de capital con cargo a reservas de libre disposición que se ejecutó durante el mes de diciembre de 2007. Tras esta ampliación, el capital social de Vidrala asciende a veintitrés millones doscientos veintiún mil novecientos cincuenta y siete euros con cincuenta céntimos (€23.221.957,50), dividido en veintidós millones setecientas sesenta y seis mil seiscientas veinticinco acciones (22.766.625), de un euro y dos céntimos de euro (1,02) de valor nominal cada una, las cuales desde dicha fecha están cotizando en su totalidad
- El 14 de febrero Vidrala procedió a abonar el primer dividendo a cuenta de los resultados del año 2007 aprobado en el mes de

- diciembre de 2007, por un importe bruto de 7,8 millones de euros, equivalente a 34,32 céntimos de euro por acción.
- Con fecha 30 de abril se publicó el informe anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2007 al mismo tiempo que se anunció la convocatoria de Junta General Ordinaria de Accionistas a celebrar el día 19 de junio de 2008 en primera convocatoria.
 - El día 19 de junio se hicieron públicos íntegramente a través de la página web de la sociedad los acuerdos adoptados ese día en la Junta General Ordinaria de Accionistas entre los cuales destacaron:
 - La distribución de un dividendo complementario del resultado del ejercicio 2007, por un importe bruto de 12,5 céntimos de euro por acción

Es posible acceder a información completa y detallada respecto a éste y cualquier otro acontecimiento de interés a través del sitio web del grupo www.vidrala.com

Hechos posteriores y otros acontecimientos de interés

El 15 de julio se ha procedido al pago a nuestros accionistas del dividendo complementario aprobado en la Junta General del pasado día 19 de junio. Como hemos señalado con anterioridad, el importe bruto desembolsado ha ascendido a 2,8 millones de euros, equivalente a 12,5 céntimos de euro por acción, lo que unido al dividendo a cuenta pagado en el mes de febrero y a la prima pagada a los accionistas que asistieron a la Junta General de Accionistas del mes de junio, situaría la retribución bruta del periodo en 11,1 millones de euros, un 8% superior a la del mismo periodo del ejercicio 2007.

Nos referimos por último a la adquisición de acciones propias. Durante estos seis primeros meses del ejercicio 2008 la sociedad ha comprado 21.685 acciones propias con un coste total de 428 miles de euros. Tras ello, la sociedad mantiene al cierre del semestre un saldo total de 102.786 acciones (de las cuales, 3.862 acciones provienen de la última ampliación de capital liberada), que suponen un 0,45% del capital social y que han sido adquiridas a un cambio medio de 18,28 euros por acción.