

Intervención del presidente de Ercros, Antonio Zabalza, ante la Junta General Ordinaria de Accionistas

Barcelona, 5 de junio de 2002

2001 fue sin duda un ejercicio excelente por la coincidencia a lo largo del mismo de un buen comportamiento de los principales productos de la compañía junto con un descenso del coste de los aprovisionamientos más significativos. Estas circunstancias y la continuada mejora de la productividad llevaron a un resultado de 8,55 millones de euros, casi cinco veces mayor que el obtenido en el ejercicio 2000 y el mayor alcanzado por Ercros en sus trece años de historia.

De hecho, el resultado final todavía hubiera podido ser mejor de no ser por las inclemencias climáticas y las repetidas interrupciones del suministro eléctrico que obligaron a parar la fábrica de Flix durante las últimas dos semanas del año. Estimamos que esta parada detrajo de los resultados de la compañía del orden de millón y medio de euros y supuso dejar de fabricar unas 13.000 toneladas de producto.

Otro indicador de la fortaleza de la actividad es que el beneficio de 8,55 millones de euros se obtuvo a pesar de que en 2001 la compañía experimentó un resultado extraordinario negativo de 6,14 millones de euros, como consecuencia fundamentalmente del coste de 9 millones de euros asociado al cierre de la fábrica de Cartagena.

Los precios de los principales productos de la compañía -sosa cáustica, fosfato bicálcico y acetato de etilo-, que en su conjunto suponen un 45% del total de la facturación- se comportaron efectivamente de forma muy favorable. En el caso de la sosa cáustica, el precio medio del ejercicio 2001 fue un 98% superior al precio medio del ejercicio 2000, en el caso del fosfato bicálcico un 11% superior y en el caso del acetato de etilo un 8%. Y en lo referente a los aprovisionamientos más significativos, el precio medio del fuelóleo descendió un 20% y el del etileno un 9%.

Por divisiones, Química básica fue la que experimentó el mejor comportamiento, con una facturación un 24,3% superior a la alcanzada en el ejercicio anterior, impulsada por el notable aumento del precio de la sosa al que me acabo de referir. La segunda división en términos de crecimiento fue Agroquímica y alimentación animal, cuya cifra de negocio aumentó un 11,2% a consecuencia del buen momento que vive el fosfato bicálcico a raíz de la crisis de las "vacas locas". En tercer lugar se sitúa Farmacia, con un aumento del 3,4% en su facturación atribuible fundamentalmente al impulso recibido por los nuevos productos de su portafolio. Por último, la división de Emulsiones, con un descenso del 9% en su facturación, acusó la continuada debilidad del mercado alemán. Por otra parte, la bajada del 14,8% de la división de Internacional es consecuencia de un cambio en la contabilización de parte de la facturación de la misma, que pasa a Química básica; en términos homogéneos, la facturación de esta división habría crecido del orden de un 3%.

Pasando ahora al detalle de la cuenta de resultados del grupo consolidado, los ingresos totales fueron de 284,15 millones de euros, un 10,9% superiores a los del ejercicio anterior. De estos ingresos, 281,29 millones de euros corresponden a la cifra de negocios, que aumentó un 14% respecto al año 2000.

Las ventas al exterior fueron de 136,7 millones de euros, un 10% más que en 2000, y supusieron el 49% de la facturación de Ercros. Un 70% de las mismas tuvo como destino los países de la Unión

Europea, un 13% fue al resto de los países de la OCDE. Y el 17% restante se vendió en otros mercados, principalmente del arco mediterráneo y del sudeste asiático.

Dentro del capítulo de ingresos, la disminución del 67,3% del epígrafe "Otros ingresos de explotación" se debe a que en el año 2000, este epígrafe incluyó el cobro del seguro por la parada que sufrió la planta de acetato de etilo durante ese año.

Los gastos consolidados ascendieron a 259,6 millones de euros, un 6,2% más que en el año 2000. Dentro de este capítulo destaca el epígrafe en el que se incluyen los aprovisionamientos (el llamado "Consumos y otros gastos externos"), que asciende a 127,62 millones de euros, un 3,5% por encima de lo gastado en 2000. El incremento de este gasto, 10,5 puntos porcentuales por debajo del aumento de la facturación, viene explicado fundamentalmente por el descenso del precio del barril del petróleo, que incidió de forma muy acusada en el coste de las materias primas más directamente ligadas a este producto, como son el etileno, el propileno, el gasóleo, el fuelóleo y los acrilatos.

Los gastos de personal, que fueron de 44,24 millones de euros, aumentaron un 4% en comparación con el ejercicio anterior. De este porcentaje, un 0,5% corresponde al aumento de plantilla, que ha pasado de 1.063 empleados a 1.068, y el 3,5% restante al mayor gasto por empleado. Las ventas por empleado han sido de 260.000 euros, lo que supone una mejora de la productividad del 13% con respecto al año anterior.

La importante diferencia entre las tasas de crecimiento de la cifra de ventas y de los aprovisionamientos se refleja en el espectacular registro del resultado de explotación, que se situó en 24,55 millones de euros, más del doble de los 11,77 millones de euros alcanzados el año anterior.

La reducción del endeudamiento y de los tipos de interés, junto con menores gastos por diferencias de cambio, explican el descenso del 17,8% de los gastos financieros netos, que se situaron en 9,84 millones de euros frente a los casi 12 millones del año anterior.

El resultado ordinario que surge de las anteriores cifras fue de 14,65 millones de euros frente a la pérdida de 220.000 euros del año anterior; una comparación que pone claramente de manifiesto el distinto clima económico en el que se desarrollaron los ejercicios 2000 y 2001.

Finalmente, como sea que los resultados extraordinarios fueron negativos por valor de 6,14 millones de euros, y después de considerar los impuestos y los resultados atribuidos a socios externos, llegamos a un resultado del ejercicio 2001 de 8,55 millones de euros que, como decía anteriormente, es casi cinco veces superior al obtenido en el año 2000 y el mayor alcanzado por Ercros en sus trece años de historia.

De los aproximadamente 6 millones de euros de resultados extraordinarios negativos, he señalado antes que más de 9 millones corresponden al gasto asociado al cierre de la fábrica de Cartagena. Esta fábrica cesó definitivamente su actividad industrial el 21 de diciembre, de acuerdo con el compromiso adquirido con las autoridades locales y regionales.

Por otra parte, en virtud del acuerdo alcanzado con los representantes de los trabajadores, casi la mitad del centenar de los empleados de la factoría pasó al régimen de prejubilado. El resto se ha acogido a un expediente de regulación de empleo mientras decide optar entre la baja voluntaria incentivada o su recolocación en otro centro de la empresa.

También es interesante señalar, en relación al cese de la actividad de la fábrica, que para asegurar el suministro a nuestros clientes, hemos alcanzado acuerdos con varias empresas multinacionales mientras se construye una nueva fábrica en un terreno de nuestra propiedad sito en el Valle de Escombreras.

Pasando ahora al balance, existe una pequeña disminución en el inmovilizado, por valor de 2,23 millones de euros. Dado que las amortizaciones han sido de 12,86 millones de euros, esto significa que el esfuerzo inversor del ejercicio se situó en términos netos en 10,63 millones de euros. De esta inversión, un 62% se dedicó a la mejora de la capacidad productiva y de las instalaciones, un 23% a actuaciones enmarcadas en el capítulo de seguridad y medio ambiente, y el 15% restante a inversiones de reposición.

Entre los proyectos acometidos, destaca la finalización de la planta de ácido tricloroisocianúrico de Inquide Flix, por valor de unos 7 millones de euros, un 20% del cual es imputable a Ercros. Esta planta tiene una capacidad de 7.000 toneladas anuales. El producto obtenido se emplea para el tratamiento de aguas de piscinas y las materias primas utilizadas son el cloro y la sosa, ambas producidas por Ercros en Flix.

Otro proyecto a destacar es la optimización de la producción y mejora del envasado del fosfato bicálcico producido en Flix, con un desembolso de cerca de 2 millones de euros.

En la fábrica de Tarragona las actuaciones más importantes se han llevado a cabo en la planta de acetato de etilo, con un coste de millón y medio de euros, con el fin de capacitar a la instalación para la obtención de etilo del máximo nivel de calidad, así como para mejorar las prestaciones medioambientales de la unidad. También en Tarragona se realizaron varias actuaciones en la planta de acetaldéhid, valoradas en cerca de 2 millones de euros, para mejorar su rentabilidad y optimizar su capacidad, que ha quedado finalmente situada en 90.000 toneladas anuales.

En la división de Farmacia se construyó una nueva planta de extracción para fabricar lovastatina, un principio activo usado para reducir el exceso de colesterol y triglicéridos en el plasma y para prevenir la progresión de la arteriosclerosis coronaria, que se ha empezado a comercializar a principios de este año. El coste de la inversión se ha acercado al millón de euros y la capacidad de la planta es de 3.000 Kg. anuales. Además de esta inversión, se llevaron a cabo otras actuaciones destinadas a la mejora del rendimiento de distintas plantas de la división que van a permitir un ahorro de costes de algo más de medio millón de euros anuales.

En la división de Agroquímica y alimentación animal se inició la construcción de una nueva planta de tratamiento de la sal industrial que permitirá una mejora de calidad ostensible, cuyo coste se elevará a 3 millones y medio de euros y que entrará en funcionamiento a principios de 2003.

Y finalmente, en la división de Emulsiones, las actuaciones estuvieron orientadas fundamentalmente a automatizar los procesos de producción y almacenamiento, y a aumentar la capacidad de producción en unas 900 toneladas. El coste de estas actuaciones ascendió en su conjunto a aproximadamente medio millón de euros.

Volviendo a los principales epígrafes del balance, los fondos propios ascendieron a 137,55 millones de euros, un 6,6% superiores a los alcanzados en el ejercicio anterior. Este importante aumento es atribuible fundamentalmente a los resultados del ejercicio, que como pueden comprobar seis filas más abajo, y como ya hemos comentado anteriormente, fueron de 8,55 millones de euros, frente a los 1,77 millones del año anterior.

Además de en los fondos propios, donde de forma más clara se ve el efecto de la bonanza del ejercicio 2001 es en la significativa reducción de las provisiones y del endeudamiento. Las provisiones para riesgos y gastos disminuyeron en un 7,1%, los acreedores a largo plazo en un 6,1% y los acreedores a corto plazo en un 6,8%. Otra forma de ver el notable avance de saneamiento conseguido en 2001 es a través de la identificación del origen y aplicación de los fondos. Los recursos de explotación generados en el ejercicio, junto con los obtenidos del capital circulante, ascendieron a unos 32 millones de euros. Una tercera parte de estos recursos fue utilizada para financiar la inversión neta del ejercicio, mientras que las dos terceras partes restantes se aplicaron a la reducción del endeudamiento de la compañía. Este

esfuerzo ha situado la deuda neta en unos 134 millones de euros, lo que supone una reducción de más de 21 millones con respecto al nivel del ejercicio anterior: un 14% menos. A 31 de diciembre de 2001, por primera vez en la historia de la compañía, la deuda neta se situó por debajo de los fondos propios; concretamente, un 2,5% por debajo.

Avanzamos pues a buen ritmo en el propósito estratégico de sanear nuestro balance y de diversificar la estructura productiva de la compañía.

En lo referente al primero de estos objetivos, es interesante situar el fruto del esfuerzo realizado en una perspectiva temporal más amplia. En 1997 la deuda neta de Ercros ascendía a 256 millones de euros, más de tres veces el volumen de los fondos propios de ese año. En 2001, en cambio, la deuda neta es de 134 millones de euros, un 2,5% por debajo de los fondos propios. Es decir, en cuatro años la deuda neta de la compañía se ha reducido en más de 122 millones de euros, a razón de más de 30 millones de euros por año.

Los logros en el frente de la diversificación, en cambio, han sido menos brillantes. Con independencia del hecho de que 2001, dado el alto precio de la sosa cáustica, muestra una desmesurada participación de la Química básica en las ventas totales de la compañía, debe reconocerse que, aun en condiciones cíclicas normales, no hemos sido capaces de dar el impulso necesario a nuestras actividades de Farmacia y de Emulsiones para romper la excesiva dependencia del ciclo de la química básica que la compañía todavía presenta.

Este es sin duda el reto más inmediato al que la compañía deberá hacer frente, para cuya consecución contamos con los mayores recursos que el saneamiento del balance está progresivamente facilitando. Las inversiones previstas para 2002 se situarán en el entorno de los 19 millones de euros, un 58% más que en 2001. De esta cantidad, una parte importante va destinada a una nueva planta polivalente de síntesis en Aranjuez para la producción de principios activos farmacéuticos, que reforzará de forma significativa la capacidad de producción de la división de Farmacia y, además de la fabricación de otros productos, permitirá cubrir la creciente demanda de los derivados de la eritromicina - claritromicina y azitromicina- lanzados al mercado en el año 2000. El coste total de esta inversión ascenderá a unos 9 millones de euros y la planta estará disponible a lo largo del año 2003.

Otra inversión importante en el esfuerzo de diversificación emprendido, es la construcción de una nueva fábrica para la producción de fosfatos para la alimentación animal en el Valle de Escombreras, que reemplazará a la instalación de El Hondón en Cartagena. Con la construcción de esta unidad de 100.000 toneladas, la capacidad total de producción de fosfatos de Ercros se situará en 200.000 toneladas, un 25% superior a la anterior al cierre de El Hondón. El coste total de la inversión será de 12 millones de euros y la fábrica estará diseñada para producir tanto fosfato bicálcico como fosfato monocálcico. Este último producto, de gran aceptación en el mercado, supondrá una novedad en el portafolio productivo de la compañía. Estimamos que la nueva fábrica esté disponible a lo largo del primer trimestre de 2004.

En relación a esta inversión, el pasado 14 de febrero, Ercros firmó con la Comunidad Autónoma de Murcia un acuerdo de colaboración para la tramitación de ayudas industriales procedentes tanto de la Unión Europea como de los Gobiernos central y autonómico, así como de financiación subvencionada para sufragar el coste de la inversión.

Por último, a principios de 2003 entrará en funcionamiento la nueva planta para el tratamiento de la sal industrial en Cardona, a la que he hecho referencia anteriormente, cuyo proceso de construcción se encuentra ya muy avanzado, y que supondrá un coste total de unos 3 millones y medio de euros.

También con el fin de dar un renovado impulso al objetivo de la diversificación, hemos introducido una modificación en la estructura organizativa de la compañía con la creación de dos direcciones generales: la Dirección General Corporativa y de Desarrollo de Negocios, que ocupa José

Muñiz y que tiene como cometido fundamental la materialización de la expansión de nuestras actividades en las áreas de Farmacia y de Emulsiones; y la Dirección General de Química Básica, que ocupa Francisco García Bru y que se centrará en los negocios de Química básica y de Agroquímica y alimentación animal. Ambos son directivos con una dilatada presencia en la compañía y una gran experiencia profesional, que sin duda contribuirán de forma decisiva a la consecución de esta mayor diversificación industrial.

El ejercicio 2002 es particularmente significativo porque a lo largo del mismo quedará prácticamente saldada la deuda bancaria asociada a la remodelación de la electrolisis de Flix. Esta circunstancia supone el inicio de una nueva etapa en la compañía caracterizada por menores requerimientos financieros y, por tanto, por mayores márgenes de actuación. Estos mayores márgenes servirán para proceder con más intensidad en la expansión de las actividades no cíclicas de la compañía, a la vez que para considerar la futura puesta en práctica de una política continuada de pago de dividendo, que sea compatible con el mantenimiento de las políticas de inversión y de saneamiento del balance hasta ahora llevadas a cabo.

Siempre he dicho que una empresa normalizada, salvadas las necesidades de endeudamiento e inversión, debe retribuir al accionista. Es más, creo que esta retribución no debe ser una actuación aislada y reversible, sino que debe formar parte de la política permanente de la empresa. Estamos cerca del hito que marcará el fin de la etapa de Ercros en la que los recursos han debido fundamentalmente orientarse al saneamiento de su balance, y el comienzo de otra en la que la empresa generará los recursos necesarios no sólo para satisfacer sus deudas y hacer frente a sus inversiones, sino también para financiar una política permanente de pago de dividendo.

Dados los importantes requerimientos de devolución de deudas que vencen este año, este momento todavía no ha llegado. Pero como decía antes, estamos muy cerca del mismo una vez hayamos hecho frente a los compromisos financieros que vencen a lo largo de 2002. De ahí mi convicción de que los mayores recursos que la marcha de la compañía y su menor endeudamiento están propiciando, nos van a permitir en breve definir las características de esta política permanente de dividendos tan deseada por todos. De momento, sin embargo, la propuesta de aplicación de resultados del ejercicio 2001, que se somete a su consideración, va dirigida a nutrir la reserva legal y la reserva voluntaria, en 0,66 millones de euros la primera y en 5,90 millones de euros la segunda.

Otra cuestión a la que quiero referirme brevemente es la suscitada por la oportunidad o falta de la misma de llevar a cabo una elevación del nominal de la acción (la operación conocida en la jerga anglosajona del mercado como un *contrasplit*), como medio para evitar oscilaciones porcentuales bruscas en la cotización o la presencia de taponamientos significativos en el recorrido del valor. A estos efectos, la compañía encargó un estudio a un banco de negocios que analizó los pros y contras de tal operación, basándose en el análisis de una muestra muy amplia de operaciones similares llevadas a cabo en Estados Unidos y en Europa. Las conclusiones del estudio son muy claras y señalan que, aunque en principio una operación de este estilo debería ser neutra, en la práctica, cuando la misma se hace de forma aislada (es decir, sin otro motivo que la variación del nominal de la acción) el mercado penaliza tanto la liquidez como el valor de la cotización. Parece oportuno, pues, en este sentido, seguir la recomendación del estudio y no proceder a la realización de un *contrasplit*.

Pasando ahora a examinar el futuro próximo, debo comenzar diciendo que el ejercicio 2002, aunque por razones cíclicas no va a ser tan excepcional como el ejercicio 2001, tampoco en su conjunto debería ser malo, particularmente si se cumplen los pronósticos de recuperación de los precios hacia la segunda mitad del año mantenidos por prácticamente la totalidad de los analistas del mercado químico.

Es cierto que la actividad del primer trimestre del año ha sido muy débil. Pero ello, además de al acusado descenso del precio de la sosa, se debe a un factor de carácter puntual cuyo efecto debería ir diluyéndose a medida que transcurre el año. Me refiero a las secuelas que en el mes de enero ha tenido la

parada de la fábrica de Flix que se produjo durante los últimos quince días del año anterior. Esta parada y la consiguiente reducción de *stocks* que la misma originó, ha motivado que una parte importante de la producción de enero, en lugar de a la venta, haya tenido que destinarse a la reposición de existencias. Esto ha supuesto una reducción importante de márgenes en la fábrica de Flix, que en parte explican los pobres resultados de la división de Química básica en el primer trimestre del año.

El cierre de la fábrica de Cartagena también motivará un efecto sobre los resultados de todo el año, ya que los acuerdos de comercialización, que nos van a permitir mantener nuestra cuota de mercado hasta tanto no dispongamos de la nueva fábrica de Escombreras, están asociados a márgenes comerciales que, lógicamente y por su propia naturaleza, son inferiores a los anteriores márgenes de producción.

Pero el efecto más decisivo sobre los resultados del año será sin duda la evolución de los precios de la sosa cáustica y de los derivados del petróleo. Frente a un incremento del 98% en su precio medio durante el ejercicio 2001, en los cinco meses que llevamos transcurridos del presente ejercicio, el precio de la sosa ha disminuido más de un 40%. Este descenso, sin embargo, está comenzando a dar muestras de haber llegado a su punto más bajo, lo que afianza la previsión de los analistas del mercado de que en la segunda mitad del año veremos una recuperación de precios al socaire del mayor crecimiento de la economía norteamericana. En lo referente al precio de los derivados del petróleo, principalmente el etileno y el fuelóleo, las dudas se centran en el desenlace de los conflictos bélicos potenciales que hoy planean sobre la escena política internacional. El empeoramiento en el precio del petróleo de los últimos meses obedeció al recrudecimiento del conflicto árabe-israelí, por lo que es de esperar que la actual reducción de tensión en la zona, junto con la postura más proactiva de la oferta de petróleo rusa, ayude no sólo a estabilizar dicho precio, sino incluso a bajarlo. Frente a estas perspectivas favorables, existe la posible invasión de Irak por parte de Estados Unidos, pero creo que se trata de una posibilidad que con el tiempo es cada vez más remota.

Otro efecto importante sobre los resultados del año vendrá de la evolución de los mercados del acetaldehído y del acetato de etilo. La notable escasez de oferta en estos mercados que se está manifestando ya en el continente europeo, hace prever un aumento significativo tanto del volumen como de los precios de ambos productos.

En definitiva, espero un resultado razonable para el presente ejercicio, que no debería estar lejos de los 6 millones de euros, siempre naturalmente que se cumplan nuestros pronósticos de recuperación del precio de la sosa y de mejora sustancial del volumen y márgenes del acetaldehído y acetato de etilo en la segunda mitad del año, y siempre que se disipen las incertidumbres que todavía afectan al futuro del precio del petróleo. Es difícil en estos momentos ser más preciso, por lo que deberemos esperar a que el ejercicio esté más adelantado para poder confirmar estas previsiones.

Otro acontecimiento relevante que podría acontecer a lo largo de este ejercicio es la conclusión de las negociaciones que actualmente estamos llevando a cabo en relación a la venta del terreno de El Hondón donde se ubicaban las plantas de fosfato bicálcico y de sulfato potásico que, como he dicho anteriormente, cerramos a finales del ejercicio pasado.

A estos efectos es interesante comentar que Ercros alcanzó, el 14 de febrero de 2002, un acuerdo con la sociedad Polígono para el Desarrollo de Cartagena, Podecasa, empresa participada en un 70% por el Ayuntamiento de Cartagena y en un 30% por la Comunidad Autónoma de Murcia, para promover la transformación urbanística de los terrenos que ambas empresas poseen en la zona de El Hondón y para asegurar que el desarrollo de la ciudad se lleva a cabo de forma armónica y coherente.

Según el proyecto propuesto, de la superficie total disponible, que ocupa unas 108 Ha., dos terceras partes estarán destinadas a espacios verdes, equipamientos públicos y viales, y el tercio restante a zona residencial. El 51% de la superficie urbanizable corresponde a Ercros y el 49% restante a

Podecasa. Concretamente, en virtud de este acuerdo a Ercros se le asignan 273.340 m² y a Podecasa 261.258 m².

Asimismo, Podecasa se compromete a redactar y tramitar los instrumentos urbanísticos necesarios para poder acometer el proyecto, tales como la modificación del Plan General, el Plan Parcial, el Programa de Actuación y los Proyectos de Urbanización y de Parcelación.

En mi opinión con el cierre de la antigua fábrica de Cartagena, con el acuerdo alcanzado con los trabajadores de la empresa y con los convenios firmados con el Ayuntamiento de Cartagena y con la Comunidad Autónoma, hemos cerrado una operación muy compleja de forma satisfactoria para todos los intereses implicados en la misma.

Pasando a otra cuestión, las auditorías de las cuentas del ejercicio 2001 están por cuarto año consecutivo totalmente limpias de cualquier salvedad. Seguimos, pues, cumpliendo el objetivo de ofrecer al mercado y a todos ustedes unas cuentas sin salvedades, como debe ser lo exigible a una empresa que cotiza en el mercado de valores.

Este año, además, al haberse cumplido el noveno año de ejercicio por parte de nuestros auditores, debemos obtener de esta Junta por imperativo legal una autorización para la renovación anual de los mismos.

La administración de una empresa es una tarea de por sí compleja y difícil, que se hace todavía más exigente cuando ésta opera en mercados cíclicos como el químico. La superación de los problemas planteados habría sido imposible sin el continuado esfuerzo y dedicación del equipo humano que trabaja en Ercros, a quien desde aquí y en nombre del Consejo de Administración quiero dar las gracias. Quisiera también aprovechar la oportunidad que me brinda esta cita anual para rendir un sentido homenaje al director de la división de Internacional y responsable del departamento comercial, Miguel Ángel Ranedo, lamentablemente fallecido el pasado mes de agosto. Miguel Ángel Ranedo llevó a cabo una eficaz e importante labor para la empresa que merece el sincero agradecimiento de todos los que trabajamos en ella. Deseo también dar la enhorabuena a Antonio Llena Estruch, que ha pasado a desempeñar estas responsabilidades.

Señoras y señores accionistas, estamos llegando al final de la senda de consolidación y normalización de Ercros. De las dudas acerca de la viabilidad de la empresa que planeaban sobre la misma después de la suspensión de pagos de 1992, hemos pasado a una situación en que la actividad industrial se ha afianzado con mejoras notables en la productividad de sus procesos, la actividad comercial ha mostrado su capacidad de competir en mercados internacionales cada vez más abiertos y la capacidad financiera se ha visto reforzada con el fuerte desendeudamiento logrado. El proceso ha sido largo y laborioso, como no podía ser de otra forma dada la magnitud del problema a resolver, pero creo que ha valido la pena.

Muchas gracias.