

NATRACEUTICAL, S.A.

Ticker: NTC - www.natraceuticals.com

Motivo del informe: Inicio de cotización mediante listing

Fecha: Noviembre 2002

Informe de Compañía

Sector: Biotecnología



natraceutical

“Que la alimentación sea nuestra primera medicina”

Hipócrates, 400 a.C.

NATRACEUTICAL

- NATRACEUTICAL está especializada en la investigación y desarrollo de ingredientes nutracéuticos y otros principios activos para la prevención de enfermedades (cáncer, cardiovasculares, digestivas, etc.)
- NATRACEUTICAL cuenta con 17 compuestos biotecnológicos a base de extractos naturales, que dan lugar a más de 45 referencias.
- NATRACEUTICAL se configura, asimismo, como el primer productor mundial de cafeína purificada, con una capacidad de producción de 2.000 toneladas anuales, siendo el primer proveedor de cafeína de la mayor empresa de refrescos del mundo.
- NATRACEUTICAL cuenta con un Comité Científico y acuerdos de Investigación con centros como el CSIC o la Rutgers University (USA), una de las universidades más importantes a nivel mundial en el ámbito de la investigación de la Nutrigenómica.
- NATRACEUTICAL posee más de 17.180 metros cuadrados edificados para el desarrollo de su actividad de I+D y producción.

ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

- Proyecto con gran capacidad de crecimiento a partir de un negocio estable y rentable.
- Única alternativa de inversión cotizada, junto con Puleva Biotech, en el campo de la biotecnología en España.
- El mercado de extractos naturales al que se dirige Natraceutical crece a razón de un 16,2% anual y tiene un volumen estimado de 4.505 M US\$ en 2002.
- En 2002 se incorpora a las operaciones la planta de alcaloides de Manaus, cuya rentabilidad está asegurada por la firma de un contrato a largo plazo.
- NATRACEUTICAL tiene previsto realizar inversiones por valor de 22,4 millones de euros en los próximos diez años.

Analista: Simó Rodríguez Brassó
srodriguez@rivaygarcia.es
Tel.: +(34) 932 701 212



RIVA Y GARCIA
GRUPO FINANCIERO

Indice		
	1. La Operación de Listing	3
	2. Descripción de la Compañía	4
	2.1 Principales líneas de actividad	5
	2.2 Mercados en los que opera la Compañía	11
	2.3 Centros comerciales, industriales o de servicio	13
	2.4 Red comercial	14
	3. Proyecciones	15
	3.1 Proyecciones de ventas	15
	3.2 Objetivos de ingresos y gastos	18
	4. Plan de Inversiones	21
	5. Análisis Comparativo	22

Queda prohibida la reproducción total o parcial de este documento así como la distribución del mismo a terceros, sin la autorización previa de RIVA Y GARCIA-1877, A.V., S.A.

Fuentes de información

La información contenida en el presente documento ha sido obtenida de varias fuentes consideradas como fiables, si bien RIVA Y GARCIA no garantiza ni su exactitud ni que la misma sea completa.

La información se basa en proyecciones realizadas por el Consejo de Administración de la compañía, susceptibles de cumplirse o no.

Objeto del informe.

Ninguna información y ninguna de las opiniones expresadas constituye una oferta o una invitación para realizar una oferta de compra o venta de ningún valor u opciones o futuros u otros derivados relacionados con dichos valores.

Este informe de análisis se publica para su circulación general y se distribuye para proporcionar información general únicamente. No tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de cualquier persona específica que pueda recibir este informe. Los inversores deben buscar asesoramiento financiero relacionado con la idoneidad de la inversión en cualquier valor o estrategia de inversión mencionada o recomendada en este informe y deben entender que no pueden realizarse afirmaciones relacionadas con perspectivas futuras.

RIVA Y GARCIA queda exenta de toda responsabilidad por los daños o perjuicios de cualquier naturaleza, que pudieran ocasionarse como consecuencia de la utilización del presente informe.

Existe información adicional a disposición de los clientes, consistente fundamentalmente en el Folleto Informativo de la admisión a cotización de la Compañía, el cual ha sido verificado por la CNMV, y cuyo análisis detenido se recomienda especialmente.

Volatilidad

La actividad de la Compañía se enmarca en un sector de alto crecimiento y por lo tanto de alta volatilidad, sujeto a posibles fuertes fluctuaciones. Los inversores deben ser conscientes de que los rendimientos de dichos valores, si los hubiera, pueden fluctuar y que el precio de cada valor puede subir o bajar. En consecuencia, los inversores podrían recibir una cantidad inferior a la invertida originalmente.

Conflictos de interés potenciales

RIVA Y GARCIA es la entidad coordinadora de la operación de salida a bolsa de la Compañía y ha participado en su diseño y ejecución.

D. Xavier Adserà, socio y Consejero de RIVA Y GARCIA, es asimismo Consejero de NATRA, S.A., sociedad titular del 83,5% del capital social de la Compañía a fecha de verificación del folleto informativo con motivo del listing.

1. LA OPERACIÓN DE LISTING PERMITE UN ACCESO DIRECTO A UNA COMPAÑÍA COTIZADA DEL SECTOR DE BIOTECNOLOGÍA

NATRACEUTICAL es la sociedad del Grupo Natra que integra todas las actividades de investigación y desarrollo en el ámbito de la biotecnología, y en la producción y comercialización de ingredientes nutracéuticos y cafeína purificada. De esta forma se agrupan en una sociedad todos los recursos destinados al desarrollo de estos productos que deben aportar a la sociedad altos índices de rentabilidad.

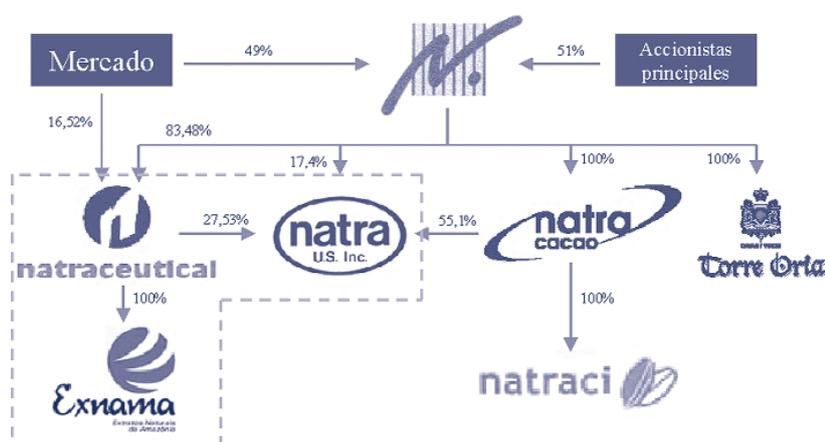
NATRACEUTICAL S.A. cuenta con 146.380.430 acciones de las cuales se ha repartido un 14,02% (20.520.000 acciones) a los accionistas de Natra S.A., a razón de una acción de NATRACEUTICAL por una acción de NATRA, como dividendo con cargo a las reservas voluntarias de Natra S.A.

NATRACEUTICAL S.A. cotizará en el Nuevo Mercado a través del sistema de listing, sin realizar una Oferta Pública de Venta (OPV). Colocando en el mercado las 146.380.430 acciones de la compañía, si bien Natra, S.A. es titular del 83,48% de las acciones de NATRACEUTICAL, S.A. No obstante, para paliar situaciones de exceso de demanda la compañía ha comunicado a la CNMV la posibilidad de la venta de hasta un 32% de las acciones de NATRACEUTICAL. Asimismo, ha comunicado la intención de realizar una Ampliación de capital por importe de 12 M€ durante el año 2003.

Grupo Natra

Grupo Natra tiene por objeto, desde 1947, la elaboración de productos bioquímicos y alimenticios, así como su comercialización, la explotación de plantaciones agrícolas y productos tropicales. Entre las sociedades que conforman este Grupo se encuentran Natra Cacao, S.L., Torre Oria, S.L., Natra CI, S.A.R.L., Natra US, Inc., Extractos Natra, S.L. y Exnama, S.L. (estas dos últimas integradas actualmente en NATRACEUTICAL).

Organigrama Societario Posterior a la Operación de Listing



2. NATRACEUTICAL APORTA EXPERIENCIA CONTRASTADA EN EL ÁMBITO DE LA BIOTECNOLOGÍA Y LOS NUTRACÉUTICOS

Los alimentos nutraceuticos de hoy, se pueden considerar los precursores de la alimentación del Siglo XXI.

NATRACEUTICAL es la división de biotecnología del Grupo Natra especializada en la investigación y desarrollo de ingredientes nutraceuticos y otros compuestos activos para la prevención de enfermedades, así como en la producción de cafeína purificada.

Los productos nutraceuticos o funcionales son aquellos que además de alimentar pueden ayudar a prevenir las enfermedades y/o a mantener la buena salud de los consumidores. Esto se consigue introduciendo en los alimentos de consumo habitual aquellos elementos naturales, llamados ingredientes funcionales o nutraceuticos, que mejoran los alimentos desde el punto de vista de la salud. Los alimentos nutraceuticos de hoy, se pueden considerar los precursores de la alimentación del Siglo XXI.

NATRACEUTICAL está integrada en el Grupo Natra que data de 1943 cuando tres químicos valencianos comienzan a extraer industrialmente el alcaloide específico del cacao, la teobromina, que tenía, y sigue teniendo, aplicación en el campo farmacéutico. De este compuesto activo (el alcaloide), se obtuvo otro producto mediante un proceso de metilación, la cafeína, cuyo mayor consumo se da en la industria de bebidas refrescantes y farmacéutica. Simultáneamente, los Laboratorios Natra también desarrollaban y producían otras sustancias, como por ejemplo la adelfolina, principio activo de la adelfa. El aumento de la demanda de teobromina, y por tanto de la materia prima principal (subproductos y residuos de cacao), propició el desarrollo de métodos de extracción para obtener la manteca de cacao, para los mercados de farmacia, cosmética y de alimentación.

4



NATRACEUTICAL recoge el testigo del proyecto iniciado en Extractos Natra, S.L., y al que Natra, S.A. ha aportado una rama de actividad, todos aquellos activos ligados a la elaboración de extractos naturales y compuestos farmacéuticos, así como al desarrollo de la actividad de investigación y desarrollo. Todo ello con el objetivo de culminar con éxito la apuesta realizada por la compañía por la innovación y la obtención de nuevos derivados que otorguen un mayor valor añadido y mayores índices de rentabilidad. Esta decidida apuesta por la investigación y desarrollo lleva a prever que la mayor parte del negocio futuro vendrá generado por los productos que la compañía está desarrollando e investigando actualmente, y que prevé comercializar en el periodo 2002-2006.

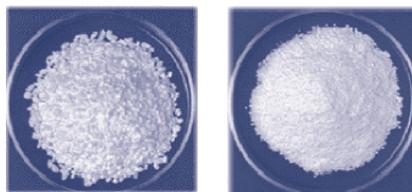
2.1 PRINCIPALES LÍNEAS DE ACTIVIDAD

NATRACEUTICAL basa su modelo de negocio en tres ramas de actividad básica:

1. Producción y comercialización de cafeína purificada.
2. Ingredientes nutracéuticos y otros principios activos destinados a la prevención de enfermedades para su inclusión en alimentos funcionales y nutracéuticos, y desarrollo de alimentos funcionales por cuenta propia o para terceros.
3. Actividades de I+D, realizadas por cuenta propia, de nuevas moléculas con actividad biológica que tengan un efecto positivo para la salud humana, con objeto de ser patentadas.

1. Producción y comercialización de cafeína purificada: NATRACEUTICAL ES EL PRIMER PROVEEDOR DE CAFEÍNA DE LA MAYOR EMPRESA DE REFRESCOS DEL MUNDO

NATRACEUTICAL se configura como el principal productor en el ámbito mundial de cafeína pura (actualmente cuenta con una capacidad de producción de 2.000 toneladas anuales, lo que supone aproximadamente un 27% de la cuota de mercado a nivel mundial), un alcaloide (familia de especies químicas ampliamente extendida en la naturaleza) que se obtiene de diversas fuentes, principalmente del café, del té, de la hierba mate y del guaraná.



Estas materias primas se someten a un proceso de descafeinación en industrias especializadas en esta actividad, generando una cafeína bruta que posee una riqueza en cafeína que puede oscilar entre el 3% y el 5%, y que consiste en la materia prima para la elaboración de la cafeína natural pura, que dependiendo del proceso de extracción y del tipo de material considerado, puede alcanzar una pureza superior al 99,99%.



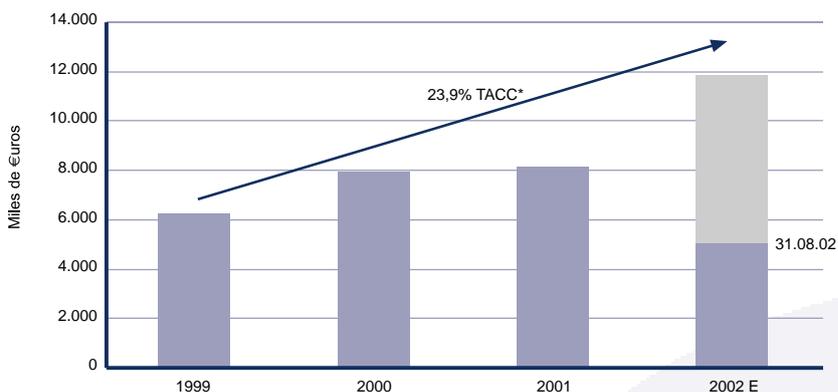
El proceso de extracción de la cafeína requiere la eliminación de todas las impurezas acompañantes y, una vez homogeneizados los contenidos iniciales, ésta se purifica mediante cristalizaciones sucesivas. El producto, una vez puro, se seca en continuo y se prepara a la granulometría deseada dependiendo de las necesidades de los clientes.

La cafeína es un ingrediente básico en numerosas preparaciones farmacéuticas. La demanda para ésta y otras aplicaciones comunes, tales como analgésicos y descongestionantes, continúa mientras nuevas aplicaciones van apareciendo. Adicionalmente, el consumo principal se da en las bebidas refrescantes como saborizante (amargo) y ligeramente estimulante. Dada esta diversidad de usos, conviene que la cafeína sea de origen natural, especialmente en el sector de bebidas.

NATRACEUTICAL se configura como el principal productor en el ámbito mundial de cafeína purificada

A mediados del 2002, NATRACEUTICAL ha iniciado la actividad en la planta que ha instalado en el Polo Industrial de Manaus (PIM) en Brasil, destinada a la purificación de cafeína: EXNAMA.

Gráfico 1: Evolución venta de Cafeína



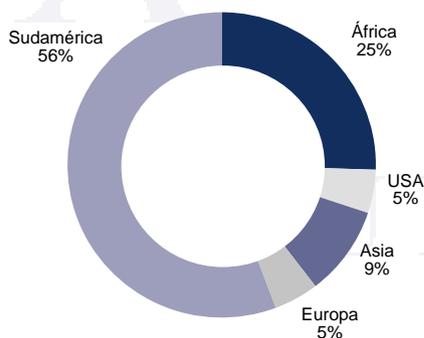
* Tasa Acumulada de Crecimiento Compuesto

La planta de Manaus ha iniciado su actividad en mayo de 2002 y permite aumentar las ventas tal y como puede observarse en el gráfico anterior, que recoge las ventas reales a 31 de agosto y las previsiones de 11,84 millones de euros para todo el ejercicio 2002. Esta planta tiene previsto aportar a las ventas de NATRACEUTICAL 4,5 millones de euros en 2002, principalmente en el segundo semestre del año, ya que se prevé que produzca unas 400 toneladas, aumentando dicho volumen en 2003 hasta producir a plena capacidad a partir de 2004.

Mediante este proyecto NATRACEUTICAL se afianza como el primer proveedor de la mayor empresa del mundo de bebidas refrescantes con la que dispone de un contrato de venta asegurado para los próximos cinco años, si bien ha iniciado conversaciones con la segunda empresa multinacional del sector para la homologación de la cafeína para su consumo. Esta experiencia y la estrecha relación con los principales clientes de esta actividad a nivel mundial, permite a la compañía mantener una importante fuente de ingresos.

Se muestra a continuación la distribución de ventas de cafeína purificada, a 31 de agosto de 2002, por zonas geográficas:

Gráfico 2: Ventas de Cafeína Purificada por Zona Geográfica



2. Ingredientes nutracéuticos y otros principios activos destinados a la prevención de enfermedades para su inclusión en alimentos funcionales y nutracéuticos: 45 REFERENCIAS CONSOLIDADAS Y 9 PRODUCTOS EN DESARROLLO

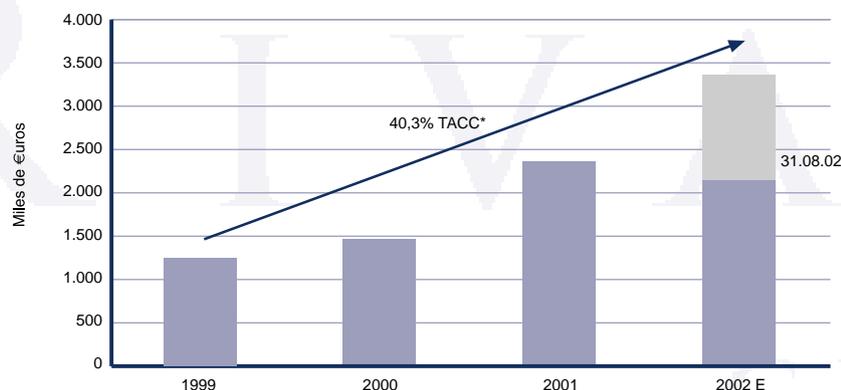
Al igual que en el caso de los ingredientes, estos compuestos se incorporan a productos de uso diario, como nuevos ingredientes a un alimento funcional, por lo que le confiere al alimento nuevas propiedades nutricionales y/o para la prevención de enfermedades.

La compañía considera que hay buenas perspectivas de situarse en el sector sólidamente, dadas las relaciones privilegiadas con los suministradores de las materias primas en origen y los bajos costes de transformación con respecto a los competidores del norte de Europa. La adquisición de Exvemed, durante el año 1998 y su posterior integración en el Grupo, permitió ampliar la gama de productos a ofrecer al mercado así como ampliar la línea de productos nutricionales.



Cada planta o vegetal posee algún componente con una riqueza diferencial que constituye el principio activo que persigue NATRACEUTICAL. En función del principio activo que se quiere obtener y de las características de la propia materia prima, el proceso requiere distintas formas de preparación de la materia prima, de extracción, de concentración y el despliegue de un amplio conjunto de técnicas que permiten la purificación del compuesto.

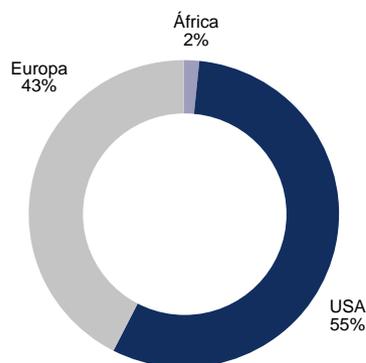
Gráfico 3: Evolución venta de ingredientes nutracéuticos y otros principios activos



* Tasa Acumulada de Crecimiento Compuesto

La venta de ingredientes nutracéuticos y otros principios activos se ha ido incrementando en los últimos años de forma significativa a medida que se completaba el desarrollo de nuevos productos. En el gráfico se recogen las ventas reales a 31 de agosto de 2002, y las totales previstas para todo el ejercicio, que se espera superen nuevamente a las del año anterior. A continuación se muestran esas ventas a 31 de agosto distribuidas por zona geográfica:

Gráfico 4: Ventas de Ingredientes nutracéuticos y otros principios activos por Zonas Geográficas



La compañía cuenta con 17 compuestos biotecnológicos a base de extractos naturales, que dan lugar a más de 45 referencias diferentes

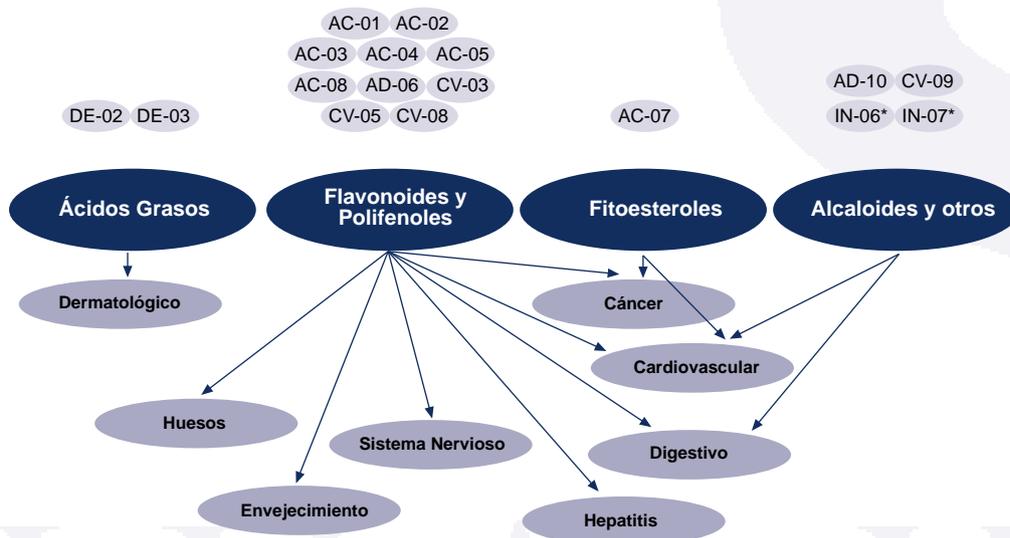
NATRACEUTICAL dispone de una planta flexible para la obtención de extractos naturales de plantas. En la actualidad la compañía cuenta con 17 compuestos biotecnológicos a base de extractos naturales, que dan lugar a más de 45 referencias diferentes, adaptadas a las aplicaciones de los clientes. En la siguiente tabla se agrupan por familias y se indican las utilidades preventivas a las que se pueden destinar:

8

Productos

Familias

Utilización preventiva



* Productos de uso como ingredientes, no se les reconoce utilización preventiva alguna

Se encuentran en fase avanzada de desarrollo 9 compuestos biotecnológicos, para prevención de enfermedades, cuyo lanzamiento está previsto a lo largo del periodo 2003 al 2006

Por otro lado, se encuentran en fase avanzada de desarrollo 9 compuestos biotecnológicos, para prevención de enfermedades, cuyo lanzamiento está previsto a lo largo del periodo 2003 al 2006 según se muestra en la siguiente tabla:

Producto	Utilización	Efecto sobre enfermedad	Fase del proceso en la que se encuentra				Patente	Lanzamiento
			Descubrimiento	Preclínica	Clínica	Industrial		
Existentes								
AD-26	Sistema Digestivo	Preventivo	Completo	n.a.	n.a.	Completo	n.a.	2003
AD-17	Sistema Digestivo	Preventivo	Completo	n.a.	n.a.	En desarrollo	n.a.	2003
AD-11	Sistema Digestivo	Preventivo	Completo	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	2003
IN-15	Ingrediente	n.a.	Completo	n.a.	n.a.	Pendiente	n.a.	2004
Noveles								
IN-25	Ingrediente	n.a.	Completo	En curso	n.a.	En desarrollo	Redacción	2003
CV-16	S. Cardiovascular	Preventivo	Completo	Pendiente	Pendiente	En desarrollo	Redacción	2004
CV-27	S. Cardiovascular	Preventivo	Completo	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	2005
AD-27	Sistema Digestivo	Preventivo	Completo	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	2006
DE-18	Dermatológica	Curativo	Completo	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	2006

El objetivo de NATRACEUTICAL al elaborar estos compuestos, con base natural, es destinarlo a la prevención de, entre otras, las siguientes enfermedades:

A. Cáncer

En concreto, los polifenoles forman un grupo de micro nutrientes que protegen las células del cuerpo de la oxidación debida a los procesos cotidianos y que son la causa básica del envejecimiento celular, una de cuyas consecuencias son el cáncer, arteriosclerosis, etc.; su acción antioxidante se debe al bloqueo de los "radicales libres" causantes de estos fenómenos. En la actualidad, NATRACEUTICAL dispone de siete fitobioextractos, que ya comercializa con propiedades preventivas frente al cáncer: AC-01, AC-02, AC-03, AC-04, AC-05, AC-07 y AC-08.

B. Cardiovasculares

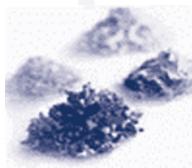
Los flavonoides son un tipo de sustancias orgánicas encontradas mayoritariamente en los cítricos cuya principal propiedad son los efectos beneficiosos fisiológicos que ejercen en los capilares, actuando como vasodilatadores.

Por otro lado, los esteroles (fitoesteroles), tienen un efecto positivo y cada vez más se demuestra su actividad frente a la reducción de enfermedades cardiovasculares, así como sinérgicos sobre tratamientos relacionados con cáncer.

En la actualidad, NATRACEUTICAL dispone de cuatro extractos naturales con la finalidad de reducción de enfermedades cardiovasculares: CV-03, CV-05, CV-08 y CV-09.

C. Dietética y sistema digestivo

Los extractos biotecnológicos basados en los principios activos como arbutina y ácido clorogénico son valorados por tener propiedades diuréticas y astringentes y son ampliamente utilizados en la industria farmacéutica y cosmética como componente en numerosas preparaciones y en la industria dietética. Es añadido a cápsulas y pastillas con efectos antisépticos urinarios.



En la actualidad, NATRACEUTICAL dispone de dos compuestos de esta familia de productos: AD-06 y AD-10, este último comercializado desde mitad del año 2002.

D. Enfermedades de la piel

La extracción de aceites vegetales ricos en ácido oleico y ácido esteárico, e insaponificables, hacen que estos productos sean muy apreciados para productos del cuerpo, manos y cara, para la reparación de la piel dañada, la limpieza y protección para el sol.

Actualmente NATRACEUTICAL ya comercializa un aceite vegetal, DE-02, diferente a la tradicional manteca de cacao, que la Compañía viene desarrollando y vendiendo desde hace más de 35 años, DE-03.

Desarrollo de alimentos funcionales por cuenta propia o para terceros: NATRACEUTICAL SE ABRE CAMINO HACIA LOS PRODUCTOS DE GRAN CONSUMO

Adicionalmente, NATRACEUTICAL participa en el desarrollo por cuenta propia y/o ajena de alimentos funcionales, empleando para ello la Nutrigenómica o ciencia que relaciona la alimentación con la información genética gracias a los avances científicos desarrollados a partir del Proyecto Genoma Humano. Uno de los científicos más relevantes a nivel mundial en el ámbito de la investigación de la Nutrigenómica, Mohammed Raffi (Rutgers University, USA), forma parte del Comité Científico de NATRACEUTICAL.

Ello es posible gracias a la cartera de clientes aportados por Extractos Natra, S.L., con los que se desarrollarán diferentes joint-ventures con clientes en Estados Unidos y Europa para el desarrollo de aplicaciones concretas y estudios conjuntos de biodisponibilidad en los **alimentos funcionales**. Una vez homologado el producto por parte del cliente, se realizarán las inversiones necesarias para la elaboración de los compuestos a medida de la aplicación del cliente.

3. Actividades de I+D realizadas por cuenta propia de nuevas moléculas con actividad biológica que tengan un efecto positivo para la salud humana, con objeto de ser patentadas

Utilizando técnicas de validación de actividad biológica basadas en Nutrigenómica, los compuestos desarrollados serán evaluados teniendo en cuenta las reacciones durante el metabolismo celular. Las células enfermas, siempre muestran alguna disfunción de determinadas familias de proteínas, derivadas de una expresión genética anormal. Dichas anomalías, una vez identificadas de forma general, son susceptibles de ser prevenidas mediante diferentes complementos alimenticios de uso diario.



El desarrollo de la Nutrigenómica, permitirá adaptar la nutrición y los complementos de cada individuo teniendo en cuenta sus particularidades concretas expresadas en el ADN (información genética). En este sentido, NATRACEUTICAL colabora con la Rutgers University (Estados Unidos) para el desarrollo y la investigación en el campo de la Nutrigenómica así como con distintas Universidades y Organizaciones de investigación tanto nacionales como internacionales.

Como ejemplo, encontramos que los productos contra la hipercolesterolemia, no tienen la misma eficacia en todos los individuos puesto que se ha puesto de manifiesto que se pueden metabolizar dos moléculas de colesterol diferentes que obedecen a patrones genéticos (ADNs) diversos.

Una vez confirmada la actividad biológica de las sustancias objeto de desarrollo, mediante cultivos celulares in vitro, se procederá a su fraccionamiento, para aislar las moléculas específicas que originan el efecto beneficioso, a nivel celular.

Natraceutical se abre camino hacia los productos de gran consumo

NATRACEUTICAL colabora con la Rutgers University (Estados Unidos) para el desarrollo y la investigación en el campo de la Nutrigenómica



Esta metodología permite el descubrimiento de nuevas moléculas, que posteriormente son susceptibles de ser patentadas por la Compañía. En la actualidad, un compuesto es objeto de validación de su actividad biológica en fase preclínica, frente al cáncer (IN-25).

En función de la relevancia del descubrimiento, se decidirá la posterior realización de ensayos clínicos (Fase I, Fase II y Fase III) así como de estudios piloto, necesario para la obtención del registro farmacéutico de dichos compuestos.

Cuadro de fases clínicas



2.2 MERCADOS EN LOS QUE OPERA LA COMPAÑÍA

1. Mercado de Alcaloides: NATRACEUTICAL ES EL PRINCIPAL PRODUCTOR MUNDIAL DE CAFEÍNA PURIFICADA

Durante los últimos años, la cafeína se viene utilizando muy fuertemente en el sector de bebidas refrescantes y en menor medida en la industria farmacéutica. En este sentido, el consumo mundial de cafeína se estima entorno a las 15.000 toneladas anuales.

Del total del volumen del mercado de cafeína purificada destinada a los sectores de alimentación, al que se dirige NATRACEUTICAL, a nivel mundial se sitúa en torno a las 8.000 toneladas vendidas, de las cuales en 2002 se espera que NATRACEUTICAL alcance un 15%. Sin embargo, las inversiones realizadas en la planta de Manaus (EXNAMA, S. Ltda.) y en NATRACEUTICAL durante los últimos años, sitúan a la Sociedad como el principal elaborador de cafeína purificada con una cuota de mercado potencial cercana al 27%. Esto se debe al hecho de que **NATRACEUTICAL se configura como el principal productor a nivel mundial de cafeína purificada con una capacidad de producción de 2.000 toneladas anuales** que se prevé utilizar al máximo hacia 2004.

Tabla 2: Principales Productores de Cafeína Purificada

Compañía	País	Capacidad (en Tm/año)
Natraceutical	España	2.000
Shanghai N16	China	1.500
Basf AG	Alemania	1.000
CR3	Alemania	900
Testa Nicola	Italia	600
Coffein Compagnie	Alemania	400

Fuente: Estimaciones de Natraceutical

Esta metodología permite el descubrimiento de nuevas moléculas, que posteriormente son susceptibles de ser patentadas por la Compañía

NATRACEUTICAL, con la nueva planta instalada en Manaus, se convierte en el primer proveedor de la mayor empresa del mundo de bebidas refrescantes con la que dispone de un contrato de venta asegurado para los próximos cinco años, si bien ha iniciado conversaciones con la segunda empresa multinacional del sector para la homologación de la cafeína para su consumo.

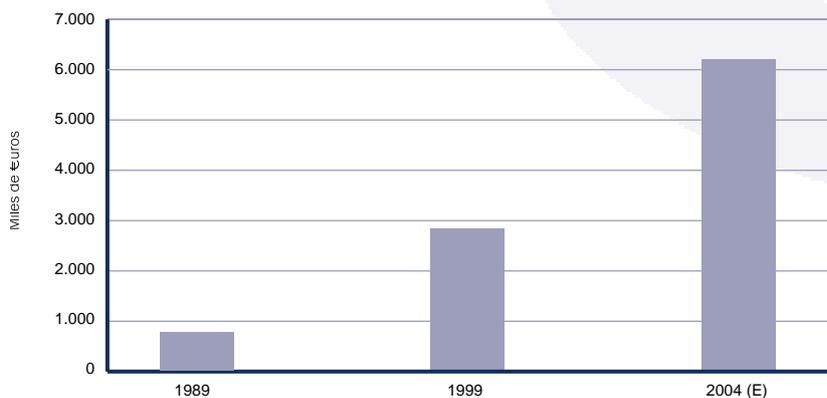
2. Mercado de Alimentos Funcionales: EL MERCADO DE EXTRACTOS NATURALES CRECE A RAZÓN DE UN 16,2% ANUAL

NATRACEUTICAL es una compañía que opera en el segmento de la alimentación funcional, que representa aproximadamente un 4% sobre el mercado total de la alimentación estimado en unos 120.000 millones de US\$ a nivel mundial en el año 2002.

Los países de mayor consumo de estos productos (ricos en polifenoles, bioflavonoides, fitoesteroles y ácidos grasos) se encuentran en América, Europa y Asia (Japón), conviene recordar que el Grupo Natra está implantado en el mercado Norteamericano hace más de 15 años, a través de Natra US Inc., compañía de la que NATRACEUTICAL posee el 27,53%. En este sentido, NATRACEUTICAL exporta más del 80% de su producción.

La tabla a continuación, muestra la dimensión de mercado y los crecimientos previstos para 2004:

Gráfico 5: Mercado de Ingredientes para Alimentación Funcional



Fuente: World Nutraceuticals (06/2000), Freedonia Group

El mercado objetivo de ingredientes para alimentación funcional o ingredientes nutracéuticos crece a tasas superiores al 16%

El mercado objetivo de ingredientes para alimentación funcional o ingredientes nutracéuticos crece a tasas superiores al 16%, esperándose que alcance un volumen de 6.125 M. US\$ en 2004, estimándose para el año 2002 en 4.505 M. US\$. El volumen de este mercado al que puede dirigirse NATRACEUTICAL, con su cartera de productos, asciende a 949 millones de €. Está previsto alcanzar una cuota de mercado del 0,11%, teniendo en cuenta las ventas previstas para el año 2002 que ascienden a 1,05 millones de € en este segmento de mercado.

El resto de mercado donde actúa la compañía (ingredientes y cuidado de la piel), amplía el mercado potencial en 8.400 millones de € adicionales, del que NATRACEUTICAL pretende alcanzar una cuota en 2002 del 0,03%.

2.3 NATRACEUTICAL CUENTA CON DOS PLANTAS EN PROPIEDAD A PLENO RENDIMIENTO Y CON EL DESARROLLO DEL PARQUE TECNOLÓGICO

NATRACEUTICAL posee más de 17.180 metros cuadrados edificados para el desarrollo de su actividad de investigación y desarrollo y producción, en los centros de Valencia y Manaus. Adicionalmente, está en curso la construcción de otros 3.712 metros cuadrados en el Parque Tecnológico de Paterna.



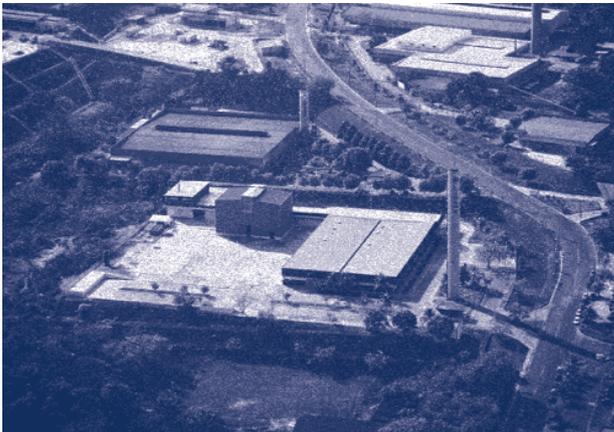
La compañía desarrolla actualmente una parte de su actividad en las instalaciones que dispone en Valencia. Dichas instalaciones están compuestas por diferentes naves y oficinas que totalizan 12.180 metros cuadrados sobre

unos terrenos totales de 116.100 m² de superficie, propiedad en su totalidad de NATRACEUTICAL.

Adicionalmente cuenta ya en la actualidad con la planta instalada en el distrito industrial de Manaus-Amazonas (Brasil), destinada a la producción y comercialización de alcaloides y que permite el acceso a materias primas de origen amazónico para la obtención de extractos naturales. Los actuales edificios, inaugurados a finales de 2001, suman un total de 5.000 m², y se encuentran sobre un terreno de 32.000 m², por lo que la capacidad de crecimiento está asegurada dentro del propio polo industrial. Estos activos son propiedad de Exnama, sociedad participada 100% por NATRACEUTICAL.

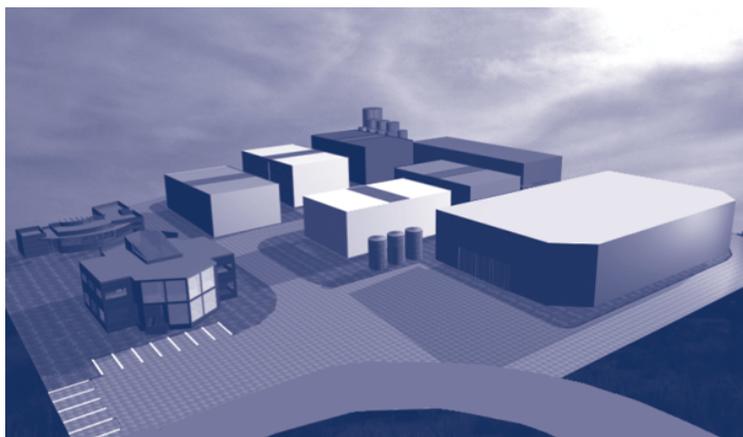
NATRACEUTICAL posee más de 17.180 metros cuadrados edificados para el desarrollo de su actividad de investigación y desarrollo y producción

13



Vista aérea de las instalaciones de Exnama

Para asegurar el crecimiento futuro la compañía dispone, en propiedad, de una parcela de 13.220 metros cuadrados en el "Parque Tecnológico" localizado en el término municipal de Paterna, Valencia. Sobre este terreno está proyectado completar la construcción de varios edificios, de 3.712 metros cuadrados en total, en los que se pretende instalar plantas industriales multipropósito con sistemas de extracción y destilación, sistemas para el desarrollo de procesos biotecnológicos de fermentación aeróbicos y anaeróbicos con bacterias lácticas, instalación de las Plantas Piloto, salas blancas, etc. Su inauguración está prevista para finales de 2003.



Simulación Parque Tecnológico (Paterna)

2.4 RED COMERCIAL: NATRACEUTICAL EXPORTA MÁS DEL 80% DE SU PRODUCCIÓN A TRAVÉS DE SU RED COMERCIAL INTERNACIONAL

La comercialización de los productos se realizará por diferentes canales:

- Estados Unidos: a través de Natra US, que fue creada en 1986 y posee una visibilidad en dicho mercado. A finales del 2002, se incorporará un nuevo responsable exclusivo para el mercado de los ingredientes y productos nutracéuticos. Por otra parte, ya existe una red de agentes y distribuidores que comercializan los productos del Grupo desde hace varios años.



Instalaciones de Natra US

- Europa: NATRACEUTICAL posee una extensa red de distribuidores y clientes en Francia, Alemania y en Italia principalmente. Recientemente se ha llegado a varios acuerdos de distribución con importantes empresas del sector de extractos naturales en Francia y en Italia, que presentan muy buenas perspectivas.
- Acuerdos de desarrollo (joint-ventures): los productos de consumo diario tales como AD-27 o CV-27, son susceptibles de ser objeto de acuerdos de desarrollo con fabricantes de alimentos, como ha sido el caso del AD-11.

- En el caso específico de un producto actualmente en cartera (AC-07), se está desarrollando un acuerdo de distribución con una importante empresa del sector, para triplicar el volumen de venta de esta referencia a lo largo de los próximos dos años, dada su demostrada actividad preventiva frente al cáncer de próstata.

Adicionalmente, la Sociedad está barajando la posibilidad de establecer una oficina comercial permanente en Centroeuropa, cerca de los polos de alimentación principales, para mejorar la relación con los clientes actuales y potenciales.

3. PROYECCIONES

Se exponen a continuación las proyecciones financieras previstas por la compañía, recogidas en el folleto de admisión a cotización de la compañía. Por un lado está prevista la consolidación de los productos actuales de la compañía (cafeína purificada y compuestos biotecnológicos actuales) desarrollando las sinergias y la capacidad de producción y comercialización de las que se ha dotado a NATRACEUTICAL. Y por otro, el desarrollo completo de 9 nuevos proyectos de investigación, que se encuentran en una avanzada fase y cuya comercialización, según se ha detallado anteriormente, está prevista entre 2003 y 2006.

3.1 PROYECCIONES DE VENTAS

1. Producción y comercialización de cafeína purificada: CONSOLIDACIÓN DEL LIDERAZGO MUNDIAL DE NATRACEUTICAL

Ya se ha comentado que las aplicaciones de este producto son esencialmente las bebidas de cola, pero también las bebidas energéticas, bebidas sustitutivas del café y en otros alimentos como barras energéticas, dulces o chicles. Igualmente, la cafeína es un ingrediente básico en numerosas preparaciones farmacéuticas, analgésicos y descongestionantes.

En el ejercicio de 2002 se incorpora a las operaciones la planta de alcaloides en Manaus, cuya rentabilidad está asegurada por la firma de un contrato comercial a largo plazo y ha aportado 1.000 toneladas adicionales de capacidad de producción anual.

La experiencia adquirida a lo largo de los años y la estrecha relación con los principales clientes de esta actividad, a nivel mundial, permite a la compañía establecer las siguientes previsiones de venta para el periodo proyectado 2002-2011.

Tabla 3

	Ventas totales alcaloides									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Natraceutical (en Tn)	750	750	750	750	850	850	900	900	950	1.000
Exnama (en Tn)	400	700	1.000	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
TOTAL (en Tn)	1.150	1.450	1.750	1.850	1.950	1.950	2.000	2.000	2.050	2.100
Ventas (en miles de €)	11.838	15.640	18.918	20.109	21.134	21.134	21.647	21.647	22.159	22.672

Esta tabla recoge las ventas de alcaloides a terceros, tanto desde la planta de Manaus (Exnama) como desde la sede de NATRACEUTICAL, y están basados, en gran medida, en contratos a largo plazo firmados con los principales clientes. En cuanto a las ventas desde NATRACEUTICAL, la Compañía prevé aumentarlas en 100 toneladas en 2006 y otras 100 toneladas entre 2010 y 2011.

En el ejercicio de 2002 se incorpora a las operaciones la planta de alcaloides en Manaus, cuya rentabilidad está asegurada por la firma de un contrato comercial a largo plazo

La finalización y puesta en funcionamiento de las instalaciones del Parque Tecnológico permitirá aplicar a la producción de productos las normas y estándares internacionales de fabricación (GMP y BMP)

2. Ingredientes nutracéuticos y otros principios activos: EL VALOR DE LA BIOTECNOLOGÍA

Las áreas de venta prioritarias son Europa y Estados Unidos donde ya existe tanto presencia como conocimiento del mercado, puesto que en la actualidad prácticamente el 80% de estos ingredientes activos se destina a la exportación.

El objetivo de crecimiento es situarse en este mercado de demanda creciente, en una cuota de mercado global dentro del segmento de extractos naturales e ingredientes del 1,2% en el año 2011 (ver punto 2.2). Considerando el elevado potencial de desarrollo de los productos funcionales y el hecho de que están dirigidos a la totalidad de los consumidores, el éxito comercial de un producto puede llevar a superar este objetivo de cuota de mercado. En cuanto al mercado del cuidado de la piel se espera alcanzar el 0,2% de cuota de mercado.

Para alcanzar estos objetivos la compañía cuenta en este mercado con:

- 17 productos actuales, que dan lugar a más de 45 referencias.
- 9 proyectos en desarrollo, cuya comercialización está prevista entre 2002-2006.

La compañía pretende consolidar la posición de sus productos actuales, algunos de ellos con gran capacidad de penetración en el mercado, gracias a la colaboración con fabricantes de alimentos y otros clientes.

Por otro lado, el éxito de la actividad de investigación y desarrollo, del que se proyectan 9 nuevos productos ya que se encuentran en una fase avanzada de investigación (si bien el total de los proyectos actualmente en desarrollo suman más de 15 en el campo de compuestos biotecnológicos y síntesis de moléculas), permite obtener nuevos productos con propiedades preventivas que complementan y refuerzan la cartera actual de productos de la compañía y permite acceder a un volumen de mercado mayor y con mayores rentabilidades.

Se recoge en la siguiente tabla la previsión de ventas de ingredientes nutracéuticos y otros compuestos activos por producto para el periodo 2002-2011. Respecto dichas proyecciones, se debe destacar que la finalización y puesta en funcionamiento de las instalaciones del Parque Tecnológico permitirá aplicar a la producción de productos las normas y estándares internacionales de fabricación (GMP y BMP), lo que permite suministrar a nuevos clientes que exigen dichos certificados, por lo que aumenta el mercado al que puede dirigirse la compañía, las ventas, y el valor añadido de ingredientes nutracéuticos. Por otro lado, las proyecciones no recogen la posibilidad de que los acuerdos de distribución y de desarrollo (joint-ventures) con fabricantes de alimentos, que permiten el desarrollo de productos funcionales destinados al sector de alimentación de gran consumo (incluyen ingredientes nutracéuticos como los que se pueden encontrar en el mercado: lactobacillus (bacterias lácticas), ácidos grasos, aromas y antioxidantes naturales que se incluyen en productos de uso diario como los yogures, leche, cereales, etc.) se concreten en un producto, con el consiguiente volumen de ventas que supondría.

Tabla 4

Lanzamiento previsible	Código	Utilización preventiva	Ventas (en €uros)									
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Existe	AC-01	Envejecimiento	4.310	8.390	14.599	33.870	75.869	169.945	380.678	852.718	1.105.123	1.193.533
Existe	AC-02	Cáncer	11.198	16.781	29.198	67.740	151.737	339.891	761.356	1.705.437	2.210.246	2.387.066
Existe	AC-03	Envejecimiento	16.400	19.024	33.102	76.796	172.023	385.332	863.144	1.933.442	2.296.929	2.604.718
Existe	AC-04	Cáncer	68.060	78.950	137.372	318.704	713.896	1.199.346	1.343.267	1.504.460	1.624.816	1.754.802
Existe	AC-05	Cáncer	540	626	1.090	2.529	5.664	12.688	28.421	63.662	137.510	178.213
Existe	AC-07	Cáncer	489.820	839.028	1.946.544	3.161.188	4.779.716	5.620.946	6.295.460	7.050.915	7.614.988	8.224.187
Existe	AC-08	Cáncer	7.410	8.596	14.956	34.699	77.725	174.104	292.495	655.189	1.415.209	3.056.851
Existe	AD-06	Digestivo	8.040	9.326	16.228	37.649	84.333	188.907	317.363	710.894	1.535.530	2.155.884
Existe	AD-10	Digestivo	345.060	590.065	1.368.951	1.905.580	2.561.099	3.212.642	3.968.160	4.598.012	5.196.893	5.871.689
Existe	CV-03	Cardiovascular	14.800	17.168	29.872	69.304	155.240	347.739	778.935	1.744.813	2.449.718	3.571.689
Existe	CV-05	Cardiovascular	577	8.155	14.190	32.920	73.741	165.181	370.005	828.812	1.790.233	2.513.487
Existe	CV-08	Cardiovascular	5.550	6.438	11.202	25.989	58.215	130.402	292.100	654.305	1.413.299	1.526.363
Existe	CV-09	Cardiovascular	77.400	163.101	378.394	877.875	1.966.439	2.532.773	2.836.706	3.177.111	3.431.280	3.705.782
Existe	DE-02	Dermatológico	2.018	2.078	3.211	6.614	13.624	28.066	31.799	42.579	57.013	64.595
Existe	DE-03	Dermatológico	2.280.000	2.348.400	2.418.852	2.491.418	2.566.160	2.643.145	2.722.439	2.804.112	2.888.236	2.974.883
Existe	IN-06	Ingrediente	51.900	125.280	435.974	809.168	1.450.030	1.786.437	2.000.809	2.240.906	2.420.179	2.875.173
Existe	IN-07	Ingrediente	2.600	20.880	48.442	112.385	251.741	451.120	555.780	796.767	946.559	1.226.740
Total Existentes			3.385.682	4.262.286	6.902.178	10.064.425	15.157.255	19.044.453	23.083.400	30.364.281	37.222.880	44.210.859
Lanzamiento previsible	Código	Utilización preventiva	Ventas (en €uros)									
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
2003	AD-26	Digestivo	0	206.523	359.350	708.637	1.349.246	2.568.964	4.028.135	8.120.720	16.663.717	17.996.815
2003	AD-17	Digestivo	0	177.020	297.747	528.441	1.006.152	1.915.713	2.639.086	5.320.397	9.825.710	10.611.767
2003	AD-11	Digestivo	0	177.020	297.747	549.164	1.045.609	1.990.839	2.809.472	5.663.895	11.010.612	12.129.290
2004	IN-15	Ingrediente	0	0	72.662	168.577	302.090	580.254	896.840	1.808.030	3.514.809	5.314.392
2002/2003	IN-25	Ingrediente	0	62.640	87.195	202.292	362.507	690.214	997.222	2.010.399	3.908.215	5.909.221
2004	CV-16	Cardiovascular	0	0	23.650	27.434	46.088	77.429	112.736	229.801	496.370	1.608.239
2005	CV-27	Cardiovascular	0	0	0	54.867	92.177	144.533	161.877	333.597	684.540	1.478.607
2006	AD-27	Digestivo	0	0	0	0	45.577	147.405	247.641	513.113	1.097.240	2.370.038
2006	DE-18	Curativo (piel)	0	0	0	0	611.820	1.260.154	1.946.938	3.669.784	7.559.754	15.573.094
Total Nuevos Productos			0	623.202	1.138.350	2.239.412	4.861.266	9.375.505	13.839.947	27.669.734	54.760.968	72.991.463

La Sociedad ha estimado la venta de 6 patentes de aplicaciones para la prevención de enfermedades

3. Venta licencias de uso de patentes: UNA APUESTA POR EL I+D+I

La venta de licencias de uso de patentes vendrán dadas por la venta de alguna de las investigaciones realizadas en función de las aplicaciones preventivas constatadas. Dicho ingreso será a modo de un royalty en función de las ventas del 1%, así como una parte fija inicial.

En una primera fase se licenciarán determinadas aplicaciones patentadas a la industria farmacéutica. La Sociedad ha estimado la venta de 6 patentes de aplicaciones para la prevención de enfermedades, una vez realizadas las fases preclínicas y fase I clínicas excluyendo el derecho de uso de patentes para la industria de la alimentación funcional.

No se han incluido tampoco, los ingresos derivados de la prestación del servicio de desarrollo de aplicaciones concretas para determinados clientes (servicios de I+D a terceros).

4. Ingresos por otros conceptos

La experiencia acumulada desde hace más de 50 años por el Grupo Natra en la extracción de productos naturales le permite aprovechar al máximo los deshechos de los diferentes procesos de producción. En este sentido, esos restos pueden destinarse a otros procesos productivos (**barquillos**), en este caso la sociedad vende estos subproductos, y es a su vez subcontratada para que los procese (**maquilas**).

En caso de no poder destinarse a otros procesos, la compañía dispone de una planta de compostaje en la cual se procesa de forma natural esos restos, obteniendo **abono**. De esta forma se obtiene un ahorro de costes en el tratamiento de restos orgánicos y a su vez se obtiene una línea adicional de ingresos.

Tabla 5

	Cifras en miles de Euros									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Venta de Abonos	287	302	320	393	440	511	546	621	651	738
Venta de Barquillos	579	445	623	712	890	1.335	1.780	1.780	1.780	1.780
Ingresos por Maquilas	30	30	40	50	60	60	60	60	60	60
Total	896	777	983	1.155	1.390	1.906	2.386	2.461	2.491	2.578

El impacto de estos ingresos sobre la cuenta de resultados tiende a reducirse, puesto que si en 2002 representa un 5,6% de los ingresos, se prevé que no suponga más de un 1,8% en 2011.

3.2 OBJETIVOS DE INGRESOS Y GASTOS

De la aplicación de las hipótesis desarrolladas en los apartados anteriores se obtienen las proyecciones realizadas de la cuenta de resultados de NATRACEUTICAL para el periodo 2002 a 2011. Éstas recogen los ingresos esperados, de acuerdo con los objetivos y estrategias de la compañía, por las distintas líneas de actividad. La evolución de estas se muestra a continuación.

Tabla 6

Ventas por líneas de actividad	Cifras en miles de €uros									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ingredientes nutracéuticos y otros principios activos										
Existentes	3.386	4.262	6.902	10.064	15.157	19.044	23.083	30.364	37.223	44.211
En desarrollo	0	623	1.138	2.239	4.861	9.376	13.840	27.670	54.761	72.991
Subtotal	3.386	4.885	8.041	12.304	20.019	28.420	36.923	58.034	91.984	117.202
Cafeína	11.838	15.640	18.918	20.109	21.134	21.134	21.647	21.647	22.159	22.672
Venta licencia patentes	0	0	0	1.000	1.000	1.000	2.000	2.000	2.000	3.000
Otros	896	777	983	1.155	1.390	1.906	2.386	2.461	2.491	2.578
Ventas totales	16.119	21.302	27.941	34.568	43.543	52.460	62.956	84.142	118.634	145.452

Del mismo ejercicio sobre las hipótesis utilizadas, obtenemos los costes ligados a la obtención de las cifras de ventas anteriormente señaladas.

En la siguiente tabla se muestran los costes directos de ventas proyectados de acuerdo con los volúmenes de venta esperados y los márgenes de las diferentes líneas de actividad.

Tabla 7

	Cifras en miles de €uros									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ingredientes nutracéuticos y otros otros principios activos	2.401	3.109	4.822	7.100	11.175	15.270	19.488	29.454	45.023	57.900
Cafeína	7.359	9.440	10.883	11.712	11.768	11.768	12.101	12.101	12.434	12.768
Otros	358	311	442	520	626	858	1.074	1.107	1.121	1.160
Total	10.118	12.860	16.146	19.333	23.568	27.896	32.663	42.663	58.579	71.827

19

En cuanto al gasto de personal, se recoge la mayor parte del personal destinado a la investigación y desarrollo (la Sociedad cuenta adicionalmente con la colaboración de profesionales independientes cuyo coste en el periodo 2002-2011 se recoge en las inversiones en investigación y desarrollo), dirección, administración y producción. Las áreas en las que se ha proyectado mayor número de incorporaciones son I+D y fábrica, si bien NATRACEUTICAL ya nace con una estructura de producción, el aumento del volumen de ventas exigirá esta ampliación de la plantilla, en la siguiente tabla se recoge la evolución futura de la plantilla:

Tabla 8

Año	Total Personal
2002	74
2003	79
2004	83
2005	95
2006	99
2007	105
2008	115
2009	133
2010	149
2011	167

En Otros gastos de explotación destacan las partidas de Publicidad, propaganda y relaciones públicas, por la inversión necesaria en comunicación, y Servicios de profesionales independientes donde se incluyen los gastos de la red comercial internacional.

El conjunto de los costes proyectados se resumen en la siguiente tabla:

Tabla 9

	Cifras en miles de €uros									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Costes directos de ventas	10.118	12.860	16.146	19.333	23.568	27.896	32.663	42.663	58.579	71.827
Personal	1.681	1.935	2.147	2.645	2.923	3.295	3.848	4.766	5.691	6.790
Otros gastos de explotación	1.897	2.652	3.221	4.055	4.813	5.523	6.499	8.168	10.715	12.752
Amortizaciones	1.105	1.451	1.763	2.018	2.238	2.351	2.584	2.812	3.006	3.176
Total	14.802	18.898	23.277	28.051	33.542	39.065	45.594	58.409	77.990	94.546

En consecuencia, las previsiones de resultados para el periodo 2002 a 2011, así como su efecto sobre los fondos propios de la sociedad (en los que se incluye la ampliación de capital prevista para 2003, por importe de 12 millones de euros) es la siguiente:

Tabla 10: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Resumida

(Miles de €uros)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total Ingresos	16.119	21.302	27.941	34.568	43.543	52.460	62.956	84.142	118.634	145.452
Crecimiento %		32,2%	31,2%	23,7%	26,0%	20,5%	20,0%	33,7%	41,0%	22,6%
Margen Bruto	6.001	8.443	11.795	15.236	19.975	24.564	30.293	41.479	60.055	73.625
Margen %	37,2%	39,6%	42,2%	44,1%	45,9%	46,8%	48,1%	49,3%	50,6%	50,6%
Crecimiento %		40,7%	39,7%	29,2%	31,1%	23,0%	23,3%	36,9%	44,8%	22,6%
EBITDA	2.423	3.855	6.427	8.535	12.238	15.746	19.947	28.545	43.650	54.082
Margen %	15,0%	18,1%	23,0%	24,7%	28,1%	30,0%	31,7%	33,9%	36,8%	37,2%
Crecimiento %		59,1%	66,7%	32,8%	43,4%	28,7%	26,7%	43,1%	52,9%	23,9%
EBIT	1.318	2.405	4.664	6.518	10.001	13.395	17.363	25.732	40.644	50.906
Margen %	8,2%	11,3%	16,7%	18,9%	23,0%	25,5%	27,6%	30,6%	34,3%	35,0%
Crecimiento %		82,5%	93,9%	39,7%	53,4%	33,9%	29,6%	48,2%	57,9%	25,2%
EAT	302	1.275	4.153	5.062	7.371	9.731	11.756	17.407	27.441	34.614
Margen %	1,9%	6,0%	14,9%	14,6%	16,9%	18,5%	18,7%	20,7%	23,1%	23,8%

4. PLAN DE INVERSIONES

NATRACEUTICAL tiene previsto realizar inversiones por valor de 22,4 millones de euros en los próximos diez años, destinadas principalmente al desarrollo de nuevos productos y a las instalaciones necesarias para realizar actividades de investigación y desarrollo y tratamiento de diferentes productos. Éstas se añaden a las inversiones industriales para la fabricación de los productos realizadas en los dos últimos ejercicios en las actuales instalaciones de NATRACEUTICAL, en el distrito industrial de Manaus y en los terrenos del Parque Tecnológico de Paterna, que permiten a la compañía contar con la capacidad suficiente para asumir los incrementos de producción esperados, siendo necesarias únicamente inversiones para adaptar dicha capacidad dentro de las propiedades actuales de la sociedad. La realización de algunas de estas inversiones está ligada al éxito en el desarrollo de los nuevos productos.

NATRACEUTICAL tiene previsto realizar inversiones por valor de 22,4 millones de euros en los próximos diez años

En el siguiente cuadro se recoge el detalle de las inversiones previstas por la Sociedad para el periodo 2002 a 2011.

Tabla 11

Año	Inversiones (miles de €uros)					
	Investigación y Desarrollo	Laboratorio	Envasado y excipientado	Planta Biotecnología	Fábricas	Total
2002	151	0	0	75	489	715
2003	741	450	350	140	675	2.356
2004	715	1.470	300	315	1.300	4.100
2005	745	500	0	515	1.100	2.860
2006	770	400	0	270	650	2.090
2007	775	650	100	300	650	2.475
2008	725	850	0	215	900	2.690
2009	775	600	0	215	650	2.240
2010	775	50	100	215	400	1.540
2011	775	50	0	215	300	1.340
	6.947	5.020	850	2.475	7.114	22.406

21

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

Estas inversiones también contemplan el análisis de distintos mercados y prospecciones. Por último recogen los trabajos de I+D realizados en NATRACEUTICAL por doctorados y becarios destinados al desarrollo de productos específicos. En la actualidad la compañía tiene contactos con 8 profesionales para la realización de estos trabajos.

Las inversiones en Laboratorio, Envasado y excipientado y Planta de Biotecnología vienen determinadas por un detallado plan de inversiones destinadas al establecimiento y obtención de las instalaciones y equipos necesarios para la investigación y el desarrollo de nuevos productos. Entre ellas se encuentra la inversión en la ampliación de la capacidad de extracción y el equipamiento del laboratorio y de la Plantas Piloto, que se pretende realizar en las instalaciones del Parque Tecnológico.

Según se ha comentado, NATRACEUTICAL cuenta en la actualidad con instalaciones y terrenos suficientes para asumir los incrementos previstos en la producción siempre que se realicen las inversiones necesarias de adaptación y ampliación. Éstas son las que se recogen en la última columna de la tabla de inversiones.

Tabla 12: Balance de Situación Resumido

(Miles de €uros)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inmovilizado Neto	14.929	15.934	18.267	19.012	19.226	19.647	20.051	19.777	18.610	17.074
Fondo de Comercio	5.140	4.883	4.626	4.369	4.112	3.855	3.598	3.341	3.084	2.827
Activo Circulante	7.837	10.195	12.304	13.921	17.436	20.304	24.359	31.933	44.173	53.905
Tesorería	0	0	0	3.711	8.534	16.603	25.502	38.418	59.256	90.088
Total Activo	27.906	31.011	35.196	41.013	49.308	60.408	73.509	93.468	125.123	163.894
Fondos Propios *	12.332	25.449	29.342	34.050	41.524	51.295	63.092	80.540	108.023	142.680
Ingresos a Distribuir	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105
Deudas Entidades de Crédito	8.755	807	85	0	0	0	0	0	0	0
Acreedores	6.714	4.650	5.664	6.858	7.678	9.008	10.312	12.822	16.995	21.109
Total Pasivo	27.906	31.011	35.196	41.013	49.308	60.408	73.509	93.467	125.123	163.894

* Se recoge la ampliación de capital de 12 M. €uros prevista en 2003.

5. ANÁLISIS COMPARATIVO

Dado que sólo existe una compañía comparable en el mercado español de ingredientes nutracéuticos, realizaremos un análisis comparativo con los datos de la emisión de Puleva Biotech:

Tabla 13

(miles de €uros)	2002-2011 NATRACEUTICAL	2001-2010 P. BIOTECH
Valor Contable Año 1	12.332	12.980
Nº de Acciones	146.380.430	57.602.355
Valor Teórico Contable (en Euros) (1)	0,09	0,23
Ventas Esperadas Año 1	16.119	3.172
TACC 10 años siguientes s/compañía	27,7%	50,6%
EBITDA Esperado Año 1	2.118	1.329
TACC 10 años siguientes s/compañía	43,4%	58,5%
Instalaciones	En propiedad	En alquiler
Inversión Neta Realizada*	15.383	3.233
Nº de Productos Comercializados**	18	-
% de Ventas al Grupo	2%	100%

TACC: Tasa Anual de Crecimiento Compuesto
 * En Inmovilizado, sin incluir Fondo de Comercio
 ** a 31.09.02
 (1) A fecha de inicio de la cotización

Fuente: Folleto Informativo CNMV



RIVA Y GARCIA
GRUPO FINANCIERO

Diputación 246
08007 Barcelona
Tel. (34) 93 270 12 12
Fax (34) 93 270 12 13

Espalter 15
28014 Madrid
Tel. (34) 91 360 06 39
Fax (34) 91 360 08 60

www.rivaygarcia.es

GRUPO FI