

## **CARTA DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

---

Señoras y señores accionistas:

Un año más, me es muy grato dirigirme a ustedes para informarles de la evolución de Alba y de sus principales empresas participadas en el pasado ejercicio y en los primeros meses de 2024.

Como introducción, podríamos decir que 2023 ha sido, en cierta medida, un año de transición entre la recuperación post pandemia y un nuevo escenario geopolítico y macroeconómico a nivel mundial, que se inició en 2022 con la invasión rusa de Ucrania y el notable incremento de la inflación en las principales economías mundiales, con la consiguiente reacción de los Bancos Centrales vía aumentos muy significativos de los tipos de interés.

Si profundizamos en la **situación geopolítica**, es evidente que la incertidumbre y el nivel de riesgo se han incrementado, o quizás simplemente se hayan hecho más tangibles, a partir de la guerra en Ucrania y del renovado conflicto en Oriente Medio, siempre en el contexto de las tensiones, más o menos soterradas, entre Estados Unidos y China.

Dejando a un lado el terrible coste y sufrimiento causados por los conflictos mencionados, hay que resaltar que, al menos hasta el momento, los mismos han permanecido en general contenidos en sus respectivas áreas geográficas, con impactos económicos fuera de las mismas puntuales y de relativamente corta duración, como fue el incremento de los precios del gas en Europa durante 2022.

Sin embargo, todos estos conflictos están lejos de resolverse y tienen el potencial de escalar con rapidez con efectos globales, lo que hace que el riesgo geopolítico esté muy presente y sea una amenaza real.

A esta inestabilidad podría contribuir también el masivo ciclo electoral en 2024, que involucrará a más de 70 países y a cerca del 50% de la población mundial, incluyendo regiones y países tan relevantes como la Unión Europea, Reino Unido, India, Pakistán,

Indonesia y, por supuesto, Estados Unidos a principios del mes de noviembre. Aunque el auge de alternativas electorales populistas y/o extremistas, tanto de izquierdas como derechas, puede elevar la inestabilidad en ciertos países o el riesgo de conflictos locales, no cabe duda de que un cambio radical en la política económica y exterior de los Estados Unidos podría tener implicaciones significativas a nivel global, contribuyendo a incrementar el riesgo geopolítico general.

Desde el punto de vista de Alba, su estrategia de inversión a largo plazo en un número relativamente limitado de participaciones de tamaño relevante hace difícil modificar de manera rápida la composición de su cartera frente a eventos geopolíticos. Sin embargo, Alba trata de reducir el riesgo geopolítico del conjunto de su cartera. Por un lado, enfocando su inversión en empresas que desarrollen su actividad en países estables con una elevada seguridad jurídica y un entorno político, social y regulatorio que respete el libre mercado y, por el otro, con una adecuada diversificación geográfica.

Si nos enfocamos en el segundo aspecto mencionado – la **situación macroeconómica** -, el año pasado estuvo marcado por la evolución de la inflación y de las políticas monetarias de los Bancos Centrales, con dos partes muy diferenciadas: una primera mitad del año donde continuaron las subidas de tipos de interés iniciadas a mediados de 2022 con tasas de inflación ya decrecientes, pero aún muy elevadas, y una segunda sin nuevos incrementos de tipos, a la espera de la evolución de la inflación hacia los niveles objetivo de los Bancos Centrales.

Como es lógico, las subidas tan sustanciales y rápidas, tanto de inflación como de tipos de interés, incrementaron notablemente la incertidumbre sobre la evolución de las principales economías mundiales, elevando la probabilidad de una recesión durante el ejercicio. Sin embargo, esta posibilidad fue decayendo a lo largo del año, mostrando las economías una notable resiliencia en términos de crecimiento y de generación de empleo.

Es cierto que el efecto de la política monetaria en la economía muestra siempre un cierto diferimiento en el tiempo y que posiblemente hubiera factores coyunturales en la inflación con origen en 2021 y 2022, como la crisis de las cadenas de suministro en la reapertura post-Covid o el impacto de la guerra de Ucrania en los costes energéticos. Sin embargo, el comportamiento macroeconómico en 2023 fue, en general, muy satisfactorio y claramente mejor de lo que gran parte del mercado esperaba. De hecho, las dos mayores economías que peor comportamiento económico mostraron el año pasado – Alemania y

China – estuvieron afectadas por factores muy específicos, como son, en un caso, la guerra de Ucrania y su impacto en los costes energéticos y, en el otro, una crisis inmobiliaria y una ralentización del consumo interno.

Sin embargo, no podemos olvidar que, a pesar del incremento de los tipos de interés, todavía se arrastra el efecto del exceso de liquidez de años anteriores y que esta mayor restricción monetaria se ha visto acompañada en muchos casos por el mantenimiento de políticas fiscales todavía expansivas. Aunque menores que en años anteriores, estas políticas fiscales han sido en buena parte financiadas por el efecto positivo de la inflación en la recaudación tributaria – como ha sido en el caso de España – y gracias también a que el coste medio de la deuda pública es aún bajo, ya que los incrementos de los tipos de interés realmente sólo han tenido efecto en las nuevas emisiones de deuda realizadas desde mediados de 2022.

Es precisamente en este punto donde se abren algunas incertidumbres de cara al año 2024 y siguientes, ya que cabe esperar que el impacto positivo de la inflación en la recaudación se vaya disipando y, aunque los tipos de interés puedan bajar, los costes medios de financiación de los Estados se van a incrementar gradualmente en un contexto de mayor presión para reducir los déficits públicos – por los elevados endeudamientos públicos – que derivará en políticas fiscales menos expansivas. Y, aunque en general los actores privados tienen un nivel de endeudamiento sustancialmente menor al anterior a la Crisis Financiera de hace 15 años, el paulatino aumento de los gastos financieros, unido al impacto de la inflación en la renta disponible de las familias, podría contribuir a una cierta ralentización económica en los próximos años. Aunque aún es pronto para asegurarlo, es posible que, en cierta medida, se haya minusvalorado el decalaje temporal de los cambios en la política monetaria y podamos ver en 2024 y 2025 los impactos que se habían previsto para 2023.

Aunque se hará una referencia detallada más adelante, es necesario destacar que la política monetaria y, más concretamente, el calendario de posibles bajadas de los tipos de interés han marcado la evolución de los mercados durante la segunda mitad de 2023 y los primeros meses de 2024 y creemos que seguirá siendo así hasta que se vislumbre el nivel “estable” de los mismos a largo plazo. Es evidente que los tipos de interés tienen un gran impacto en las valoraciones de las empresas, especialmente en sectores de alto crecimiento como la tecnología, el gran protagonista de los últimos dos o tres años. Pero pensamos que es posible que los mercados no tomen conciencia de cuestiones clave

como, por ejemplo, que la posible bajada de los tipos de interés sólo se producirá si la inflación se reduce y, al mismo tiempo, si las economías registran claras muestras de ralentización. Así, los tipos de interés se estabilizarían en niveles superiores a los de los últimos 10-15 años, extraordinariamente bajos desde una perspectiva histórica. En definitiva, los inversores no deberían obviar en ningún momento que la variable clave a largo plazo en los mercados es el potencial de generación de resultados y de flujo de caja de las empresas, más ligados a la evolución macroeconómica general en el medio y largo plazo que a las variaciones de los tipos de interés en el corto plazo.

Si nos centramos brevemente en la evolución macroeconómica de **España**, el dato más relevante es que el PIB real creció un 2,5% en 2023, en línea con los crecimientos anteriores a la pandemia y superior a los de las principales economías de la zona Euro. Este crecimiento se explica por el buen comportamiento tanto de la demanda interna como externa, pero presenta una evolución trimestral decreciente y una caída en la formación bruta de capital en la segunda mitad del ejercicio, especialmente en el sector inmobiliario.

Este crecimiento económico se ha traducido en un buen comportamiento del **empleo**, con un incremento sustancial del número de ocupados – hasta alcanzar un récord histórico de más de 21 millones de personas a finales de 2023 - y una reducción del número de parados hasta niveles ligeramente por encima de 2,8 millones de personas, el nivel más bajo desde el tercer trimestre de 2008. Según la Encuesta de Población Activa, la tasa de paro finalizó 2023 en el 11,8%, el nivel más bajo de finales de un ejercicio desde 2007.

Por su parte el **IPC** mostró una sustancial moderación de la tasa general de inflación, hasta el 3,1% interanual a finales de 2023, frente el 5,7% de 2022 y el 6,5% de 2021. La inflación subyacente cerró el ejercicio en un nivel superior – 3,5% –, pero lejos del 7,5% interanual de finales del año anterior.

En cuanto al **endeudamiento público**, éste se situaba en España a finales de 2023 en el 108% del PIB, un nivel inferior al máximo histórico del 120% alcanzado en 2020. Al igual que en 2021 y 2022, este porcentaje se redujo en 2023 gracias al crecimiento del PIB, pero el importe bruto de la deuda pública siguió aumentado, aunque dicho aumento (4,7%) fue ligeramente inferior al de los años anteriores, debido a una caída del déficit público, que se redujo al 3,7% del PIB.

Sin embargo, este menor déficit fue posible gracias al aumento de la recaudación tributaria por el crecimiento económico, por la mayor presión fiscal y, en gran medida, por el efecto positivo de la inflación, pero el gasto público continuó aumentando, incluso por encima del crecimiento del PIB, lo que se puede tornar en una debilidad si comenzase a resentirse la actividad económica.

Por todo ello, y a pesar de esta ligera mejora en el déficit y en la ratio de endeudamiento, el nivel de deuda pública sigue siendo muy elevado, por lo que reiteramos, una vez más, la necesidad de reformas estructurales que favorezcan el crecimiento económico y la iniciativa privada y avancen en la contención del gasto público, la sostenibilidad de las pensiones y la mejora y modernización de nuestro sistema educativo.

Por su parte, los **mercados bursátiles** evolucionaron de forma muy positiva en 2023 después de las caídas del año anterior, gracias al impulso de la tecnología, a la notable resiliencia del crecimiento económico, a la moderación de los costes energéticos (en Europa) y, como ya hemos comentado, a las expectativas de reducción de los tipos de interés; y todo ello a pesar de las continuadas y crecientes incertidumbres geopolíticas.

De hecho, todos los principales índices mundiales presentan subidas en 2023, salvo los principales índices de los mercados chinos; así, por ejemplo, el índice Hang Seng de la Bolsa de Hong Kong cayó un -13,8% en el ejercicio.

Dentro de los principales mercados bursátiles mundiales, hay que destacar el comportamiento de los índices norteamericanos, que volvieron a batir los máximos históricos alcanzados a finales de 2021: el S&P 500 (+24,2%) y el Nasdaq 100 (+43,4%) presentaron algunas de las mayores revalorizaciones por su fuerte exposición a empresas tecnológicas, gracias al desarrollo de la Inteligencia Artificial y a las expectativas de bajadas de los tipos de interés. El Dow Jones, aunque también en niveles récord, presentó subidas más moderadas (+13,7%). El comportamiento fue similar en muchos de los mercados europeos, como, por ejemplo, el CAC 40 francés (+16,5%), el DAX alemán (+20,3%), el AEX holandés (+14,2%) o el Mibtel italiano (+28,0%), mientras que sólo el FTSE británico y el SMI suizo presentaron revalorizaciones inferiores al 5,0% en el ejercicio.

Por su parte, el **Ibex-35** tuvo también un comportamiento muy positivo (+22,8%), gracias, en gran medida, al peso que en el mismo tiene el sector financiero - uno de los

más beneficiados por la normalización de los tipos de interés - y al comportamiento bursátil de empresas como Inditex.

Mención aparte merece el Nikkei japonés, que fue uno de los índices que más revalorizó en el año (+28,2%), y que ha superado, en febrero de 2024, el nivel de los 40.000 puntos, nuevo máximo histórico desde diciembre de 1989. Aunque teniendo su origen en una crisis inmobiliaria, crediticia y macroeconómica de carácter local, ese lapso de 35 años no deja de ser una advertencia del impacto a largo plazo que una burbuja bursátil puede tener en los inversores.

Dentro de este positivo comportamiento de los mercados, es necesario resaltar la elevada influencia que tiene la tecnología en el desempeño de algunos índices, entre los que destaca el S&P 500, en el que siete valores representan en conjunto el 30% del índice y explican la mayor parte de las ganancias recientes. Esta elevada concentración reduce la representatividad de los índices respecto al mercado y la economía en general, incrementa la volatilidad de los mercados y dificulta la diversificación, todo ello en un contexto de crecimiento continuado de la gestión pasiva.

Este buen tono se ha mantenido en los mercados de renta variable en los primeros meses de 2024, con subidas, hasta el 18 de marzo (fecha de aprobación de las Cuentas Anuales 2023 por parte del Consejo de Administración de Alba), en la totalidad de los principales índices mundiales, destacando una vez más Japón con un +16,0% y los índices norteamericanos, con el S&P 500 y el Nasdaq 100 revalorizándose cerca de un 8,0% en ambos casos. Todos ellos en nuevos máximos históricos. En el mismo periodo, el Eurostoxx 600 ha subido un 5,2% y el Ibex 35 un 4,9%.

En el entorno actual, en Alba mantenemos un elevado nivel de prudencia, ya que consideramos que las valoraciones de mercado pueden no estar capturando adecuadamente los riesgos y los factores ya comentados. En cualquier caso, en Alba mantenemos inalterada nuestra filosofía de inversión, enfocada en el largo plazo, con un bajo endeudamiento, un adecuado equilibrio entre rentabilidad y riesgo y primando aquellas sociedades con balances y modelos de gestión sólidos. La clave para la inversión en los mercados de renta variable a medio y largo plazo reside, en última instancia, en la evolución de los resultados y de la generación de caja de las empresas. Consideramos que

Alba puede encontrar buenas oportunidades de inversión, incluso en el contexto actual, gracias a su visión a largo plazo, flexibilidad y nulo endeudamiento.

Si nos centramos ahora en el desempeño de **Alba** en 2023, el Valor Neto de los Activos (NAV) se incrementó un 9,6% en el año, hasta 5.797 millones de euros al final del mismo. Por su parte, el NAV por acción aumentó un 7,7%, terminando el año en 96,12 euros por acción. La diferencia en la evolución anual del NAV y del NAV por acción se explica por la ampliación de capital realizada a mediados de año como consecuencia del dividendo flexible.

Por el contrario, en los primeros meses de 2024, hasta el 18 de marzo, el NAV y el NAV por acción se redujeron un 8,1%, hasta 5.325 millones de euros y 88,31 euros por acción, respectivamente.

Asimismo, la cotización de la acción de Alba se revalorizó un 11,2% en 2023, hasta 48,00 euros por acción al cierre del ejercicio, con una peor evolución que el Eurostoxx 600 (+19,2%) y el Ibex-35 (+22,8%).

En el presente ejercicio, hasta el 18 de marzo, la cotización de Alba disminuyó un 1,4%, hasta 47,35 euros por acción, frente a subidas del 4,9% del Ibex-35 y del 5,2% del Eurostoxx 600.

En cuanto a los **resultados de Alba**, en 2023 se obtuvo un beneficio neto consolidado de 234,0 millones de euros después de impuestos, frente a beneficios de 436,4 millones de euros el ejercicio anterior. Este descenso en los resultados se debió, principalmente, a los menores resultados aportados por algunas de nuestras participadas, al descenso del valor razonable de las inversiones inmobiliarias, a las menores plusvalías obtenidas en la venta de activos y al deterioro contable realizado en una de nuestras participadas.

En consecuencia, Alba obtuvo en el ejercicio un beneficio neto de 3,88 euros por acción, frente a una ganancia neta de 7,37 euros por acción en 2022.

En este informe pueden ustedes encontrar un análisis más detallado de las distintas partidas que integran la Cuenta de Resultados y el Balance de Situación de Alba, así como información sobre la evolución de nuestras principales sociedades participadas en el ejercicio 2023.

En 2023, el volumen de **inversiones** ascendió a 209,3 millones de euros, frente a 268,8 millones de euros el año anterior. Las principales inversiones realizadas en el ejercicio fueron las siguientes:

~ La compra de una participación del 1,97% adicional en Technoprobe por 82,5 millones de euros, hasta alcanzar un 5,23% a final de ejercicio.

~ La adquisición de una participación del 2,54% adicional de Inmobiliaria Colonial, por 77,4 millones de euros, hasta alcanzar un 5,01% a final de ejercicio.

~ El otorgamiento de un préstamo subordinado a nuestra participada Profand por importe de 28,6 millones de euros, destinado a la adquisición de un activo productivo en Estados Unidos.

~ Otras inversiones financieras, por un importe total de 20,8 millones de euros.

Por otro lado, el año pasado se realizaron **desinversiones** por un importe total de 34,0 millones de euros, frente a 168,0 millones de euros en 2022, que incluyen la venta de inversiones financieras de la cartera de negociación y la venta de la participación en Artá Partners a su equipo gestor. Esta venta, realizada en marzo de 2023, explica que las participaciones en Nuadi, Facundo y Gesdocument dejaran de consolidarse por integración global a partir de ese momento.

Como consecuencia de estas compras y ventas de activos, la tesorería neta de Alba se redujo de 110,2 millones de euros a finales de 2022 a 16,4 millones de euros a finales de 2023. A pesar de esta reducción, la posición de tesorería, unida a los flujos de dividendos y rentas recibidos de nuestra cartera y la capacidad de endeudamiento de Alba, otorga a nuestra Sociedad una importante capacidad financiera para acometer nuevas inversiones. Alba, fiel a su filosofía de prudencia y visión a largo plazo, continúa analizando nuevas oportunidades de inversión en sociedades cotizadas y no cotizadas, tanto en España como fuera de ella.

En lo relativo a las **normas y prácticas de buen gobierno corporativo**, Alba ha continuado con su esfuerzo para incorporar en su regulación y prácticas internas tanto las novedades normativas que se han ido produciendo como las recomendaciones en materia de buen gobierno corporativo.

Por lo que se refiere a la regulación y políticas internas, durante 2023, el Consejo ha aprobado una nueva Política de Sostenibilidad, para incorporar a la misma las mejores



prácticas en materia medioambiental, social y de gobierno corporativo, aunque sin cambios radicales en cuanto a los principios, compromisos y objetivos de la Política. Con la misma finalidad se realizó también una revisión de la Política de Inversión, concluyéndose que resultaba coherente con la Política de Sostenibilidad aprobada y que, por la sola razón de su aprobación, no era necesario modificar la Política de Inversión. Asimismo, se sometió a la aprobación de la Junta General la modificación de la Política de Remuneraciones del Consejo, con la finalidad de adecuar las remuneraciones de los miembros de las Comisiones de Auditoría y Cumplimiento y de Nombramientos y Remuneraciones a las de otras sociedades comparables y también se aprobó el importe máximo de la remuneración de los Consejeros en su condición de tales. Finalmente, en enero de 2023 se aprobó la Política de Remuneración del Accionista para sustituir a la Política de Dividendos, hasta ese momento vigente, con la finalidad de incluir, expresamente, la posibilidad de aplicar “dividendos flexibles” y mantener el objetivo de un dividendo recurrente anual -en efectivo o mediante dividendo flexible- de 58.240.000 euros.

Por otra parte, y dentro de las normativas internas, el Consejo aprobó un nuevo Código Ético y de Conducta, en el que cabe destacar, principalmente, la incorporación de determinadas previsiones de la Ley 2/2023, de 20 de febrero, reguladora de la protección de las personas que informen sobre infracciones normativas y de lucha contra la corrupción, aunque se trata de una norma que no le resulta de plena aplicación, al no contar Alba con el número de empleados requerido.

En el ámbito organizativo cabe destacar la modificación del acuerdo por el que se regula la Comisión de Inversiones, con la finalidad de que puedan formar parte de la misma hasta siete miembros del Consejo y que todos los Consejeros independientes puedan formar parte de esta Comisión durante una parte de su mandato.

En cuanto a la diversidad de género en la composición del Consejo, siguiendo la Recomendación 15ª del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, en 2020 el Consejo fijó, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, el objetivo de representación del sexo menos representado en el Consejo de Administración en el 40% del total de miembros del mismo y las orientaciones para cumplirlo, habiéndose alcanzado este objetivo con ocasión de la Junta General celebrada en junio de 2021 y manteniéndose el mismo porcentaje durante 2023 y en la actualidad.

En relación con la evaluación del Consejo, atendiendo a la recomendación 36ª del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, el Consejo de Administración llevó a cabo la evaluación de su actuación durante 2023 de manera interna debido a que el año anterior ya contó con la colaboración de un consultor externo para la evaluación de la actuación del Consejo en 2022.

También en relación con las recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, cabe destacar que, en 2023, Alba cumplió casi en su totalidad con las mismas. En concreto, de un total de 64 recomendaciones, le resultaron de aplicación 54, de las que se cumplieron plenamente 53 y solamente una de manera parcial, relativa a la indemnización contemplada en la Política de Retribuciones de Alba en el caso de extinción o resolución del contrato de Consejeros Ejecutivos, pero que no resulta de aplicación real al no contar desde 2020 con ningún Consejero de esta naturaleza.

Igualmente cabe mencionar que se aprobaron los siguientes informes y documentos: el Informe Anual de Gobierno Corporativo, el Informe sobre Remuneraciones de los Consejeros, el Estado de Información no Financiera, el Informe sobre Operaciones Vinculadas y la Evaluación del Consejo, así como otros informes adicionales emitidos por las Comisiones del Consejo. También se han elaborado y presentado a los órganos correspondientes los informes de Auditoría Interna y de Seguimiento relativos a las funciones de Control y Gestión de Riesgos, de Cumplimiento Normativo y de Prevención de Delitos.

En relación con la **distribución de resultados del ejercicio**, en julio de 2023 se distribuyó, previa aprobación de la Junta General de Accionistas de Alba, un dividendo de 0,961 euros brutos por acción en la modalidad de dividendo flexible o *scrip dividend*. Este dividendo se tradujo en una ampliación de capital liberada para la entrega de 1.060.012 acciones ordinarias de nueva emisión a los accionistas que optaron por recibir dicho dividendo en acciones y un desembolso de 6,0 millones de euros en efectivo para el resto de aquellos.

Para 2024, el Consejo de Administración ha propuesto a la Junta General de Accionistas el reparto de un dividendo de 0,96 euros brutos por acción en efectivo.

Por último, como es habitual, quiero terminar esta carta expresando, en nombre de todo el Consejo de Administración, nuestro agradecimiento a los empleados de nuestra Sociedad y de todas nuestras sociedades participadas por su profesionalidad, ilusión y entrega, y a todos ustedes, nuestros accionistas, por su confianza y apoyo.

Cordialmente,

Carlos March Delgado  
Madrid, 18 de marzo de 2024