

Áreas de Negocio en 2017

1

**Grupo
consolidado**

Pag 43

2

Área de arroz

Pag 49

3

**Área de pasta,
salsas y otros**

Pag 55

1 Grupo consolidado





Entorno general

El año estuvo marcado por el optimismo, con una recuperación económica global apoyada en un rebote de la inversión y el comercio mundial que se espera se mantenga al menos en los próximos dos años. El sentimiento general es favorable y así lo reflejan los indicadores de confianza, alejándose (aunque persisten) las incertidumbres de naturaleza geopolítica y macro financiera.

El crecimiento medio del PIB de la Eurozona fue del 2,4%, un 0,7% por encima de lo esperado, con una distribución del crecimiento más homogénea y donde destaca el comportamiento de las economías emergentes (Polonia, República Checa, Hungría, Rumanía). El nivel de precios se ha mantenido ligeramente por debajo de los objetivos, por lo que se mantiene una política monetaria acomodaticia, aunque poco a poco se van retirando los estímulos al mercado. El mercado laboral responde a la actividad creciente con buenas señales en todos los países, señales que empiezan a traducirse en mejoras salariales.

El crecimiento anual del PIB de Estados Unidos (del 2,5%) superó las expectativas, demostrando la fortaleza de una economía que se encuentra en una fase avanzada del ciclo económico y en la que la reciente aprobación de una importante reforma fiscal persigue mantener este crecimiento. La Reserva Federal dio su espaldarazo a la situación (cerca del pleno empleo y con precios contenidos) aprobando por tres veces una subida del índice de interés de referencia y reduciendo el tamaño de su balance (tal y como se había anunciado el año anterior).

Entorno de consumo

Respecto a los patrones de consumo, se reiteran las tendencias anunciadas en el ejercicio anterior:

- ▶ Preferencia por lo natural, saludable y bio. Muy conectado a este sentimiento está el incremento de consumo de productos frescos.
- ▶ Las marcas blancas de calidad han ampliado su base de clientes a prácticamente todas las clases sociales y segmentos de población.
- ▶ El consumidor está dispuesto a pagar más por productos que le satisfagan por su calidad, facilidad en la preparación e inmediatez.
- ▶ Crecimiento de los supermercados de proximidad, con mayor frecuencia de compra y mayor disponibilidad (24h, alianzas con gasolineras u otros lugares de paso).
- ▶ Envejecimiento de la población y reducción del número de miembros de las familias; nuevos formatos y personalización de productos y servicios
- ▶ Consolidación de nuevos actores (virtuales, como Amazon) en el mercado de distribución de la mano de las nuevas tendencias de consumo y uso de la tecnología.

Estos serían los patrones generales y en cada mercado específico se detectan factores diferenciales, tales como la inmigración (que introduce nuevos hábitos de alimentación), las nuevas generaciones de nativos digitales o las nuevas formas de cocinar o consumir los alimentos (bajo pedido, en terminales de *vending*, el snack como sustitutivo de una comida...).

La imparable penetración de la movilidad en el acceso a internet (a través de *smartphones* o tabletas) fomenta la inmediatez y universalización del acto de compra.

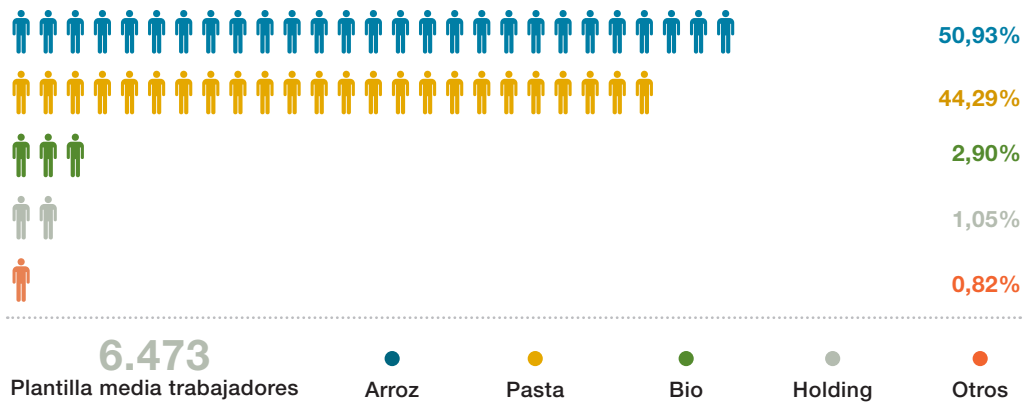
Esa realidad, unida a la aparición de un número creciente de automatismos (coches sin piloto, drones...) y plataformas de intercambio que ponen en contacto a consumidores y productores de bienes y servicios, anuncian una modificación de los hábitos de compra y consumo de alimentos (personalización de las promociones, acceso a todo tipo de servicios de comida a domicilio, asalto de la barrera del último km en la distribución, etc.).

Todos estos cambios suponen un nuevo escenario de retos para la distribución y los fabricantes, que para llegar y fidelizar a sus clientes están llamados a utilizar técnicas de marketing que poco tienen que ver con las imperantes hasta hace una década, y donde el uso de *Big Data* y la rapidez y personalización de las acciones de marketing tienen una importancia creciente.

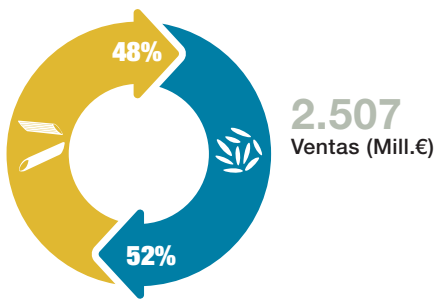


Grupo consolidado

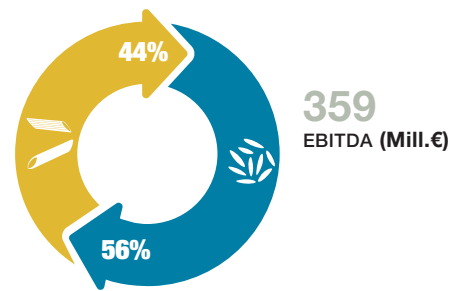
DETALLE DE PLANTILLA POR ÁREAS DE NEGOCIO



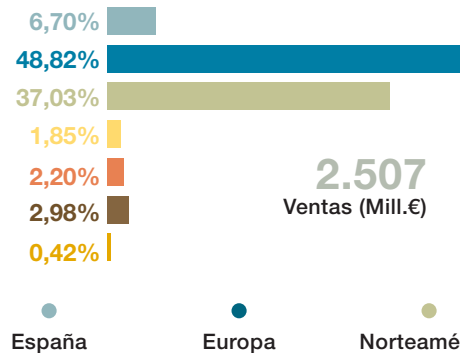
DETALLE VENTAS DEL GRUPO



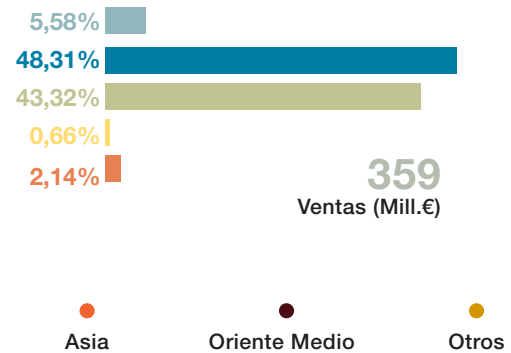
DETALLE EBITDA DEL GRUPO



DETALLE VENTAS DEL GRUPO POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



DETALLE EBITDA DEL GRUPO POR ÁREAS GEOGRÁFICAS





La **generación de recursos, EBITDA**, aumenta un 4,3%, con una aportación de los nuevos negocios de 4,4 millones de euros y un impacto negativo por la variación de tipo de cambio de 3,4 millones de euros. Destacan (i) el comportamiento especialmente positivo en el segmento arroz en Europa y (ii) la actividad de la marca Garofalo en el segmento Premium, que continúa su expansión de la mano del Grupo con una creciente penetración en distintos mercados europeos. Por el contrario, la actividad de pasta en Estados Unidos tiene un peor comportamiento, con un mercado donde se impone la batalla en precios y promociones (el mercado en valor ha disminuido en un 2,3% mientras que en volumen lo hace al 1,2% según la información de mercado media de las últimas 52 semanas a 30 de diciembre 2017) y en el que un repunte inesperado en el precio del trigo duro americano durante el verano supuso un incremento de coste de aprovisionamiento de 4,2 millones de US\$, que ha sido imposible trasladar a los clientes.

La rentabilidad medida con el ratio **EBITDA/Ventas** asciende al 14,3%, con una clara mejora en las filiales europeas; en Estados Unidos, sin embargo, se mantiene la menor rentabilidad como consecuencia de la enorme competencia en precios.

El beneficio antes de impuestos crece menos que los anteriores márgenes, debido a (i) un aumento de los costes financieros asociados a la elevada volatilidad de tipo de cambio del US\$ durante el ejercicio (el Grupo realiza una parte significativa de sus compras en US\$) y (ii) a una peor evolución de **los resultados no recurrentes**, con una menor generación de ingresos procedente de la venta activos frente a las que se verificaron en 2016 (venta de inmuebles y venta del negocio de Puerto Rico, principalmente).

El **gasto por impuesto** disminuye significativamente debido a las reformas fiscales acometidas en diversos países dentro de la tendencia general a la reducción de tipos impositivos para aumentar la competitividad. Especialmente relevante ha sido la reforma fiscal en Estados Unidos, donde si bien el nuevo tipo federal (del 21%, frente al 35% anterior) empezará a aplicar en el año 2018, el impacto de la reducción del mismo sobre los pasivos por impuesto diferido se refleja ya en la cuenta de resultados de 2017.

El **Resultado Neto en Gestión Continuada** aumenta un 30,8% por el incremento de rentabilidad y el impacto de la reforma fiscal mencionada en el párrafo anterior.

El **ROCE** se mantiene en el 16,6%, equilibrándose el aumento de la rentabilidad con un aumento del capital medio empleado.

2 Área arroz



Área Arroz

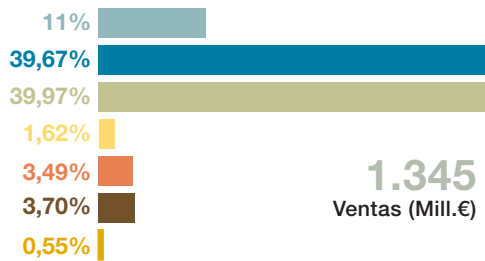
DETALLE DE PLANTILLA ÁREA ARROZ POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



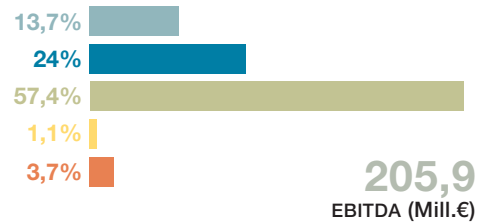
3.297
Plantilla media trabajadores



DETALLE VENTAS DEL ÁREA ARROZ POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



DETALLE EBITDA DEL ÁREA ARROZ POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

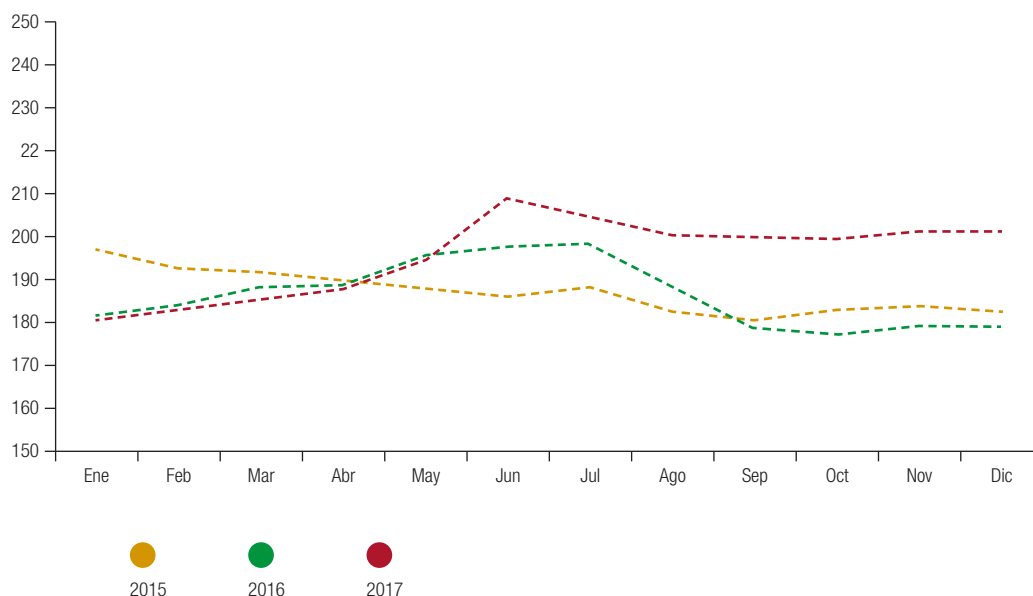


● España ● Europa ● Norteamérica ● África ● Asia ● Oriente Medio ● Otros

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2015	2016	2016-2015	2017	2017-2016	TAMI 2017-2015
Venta Neta	1.287.726	1.283.853	(0,3%)	1.345.026	4,8%	2,2%
Publicidad	(28.988)	(30.135)	(4,0%)	(33.466)	(11,1%)	7,4%
EBITDA	176.959	196.264	10,9%	205.988	5,0%	7,9%
EBIT	147.509	163.561	10,9%	172.522	5,5%	8,1%
Resultado Operativo	148.600	169.240	13,9%	174.027	2,8%	8,2%
Capex	39.555	47.391	19,8%	65.807	38,9%	29,0%

Miles de euros

Índice Ipo Arroz



La tendencia general de los precios de arroz en origen a partir del primer trimestre fue creciente pese a unos niveles de producción mundial y un stock en la parte alta del registro histórico. En esa tendencia tuvo un claro efecto la devaluación del US\$, existiendo además una disparidad importante por orígenes y variedades.

Por zonas geográficas, en la Unión Europea se mantuvo la tendencia de la anterior campaña, con una siembra y cosecha abundante de arroces redondos y cierta reducción de superficie de arroces largos (que resultan poco competitivos frente a los arroces largos de países EBA). En términos generales: una cosecha abundante y precios relativamente bajos.

En Estados Unidos, la cosecha 16/17 fue excelente, con un incremento del 30% en la superficie cultivada de arroz largo, lo que impulsó la cantidad de arroz disponible hasta cantidades cercanas a un record histórico. Como consecuencia de esta situación, los precios se mantuvieron a la baja en la primera mitad del año.

Sin embargo, a partir de verano, los huracanes dejaron a su paso inundaciones en zonas de cultivo; esto, unido a que se había reducido el área de cultivo (por las malas expectativas de precio al tiempo de la siembra), impulsó los precios al alza, tal y como se aprecia en la siguiente tabla de precios pagados a los agricultores (la campaña 17/18 es la que se encuentra en curso, por lo que los precios que figuran son una estimación a diciembre de 2017):

Precios campaña EEUU

Agosto-Julio

\$/CWT	17/18 (*)	16/17	15/16	14/15	13/14
Precio medio	12,3-13,3	10,4	12,2	13,4	16,3
Grano largo	11,6-12,6	9,64	11,2	11,9	15,4
Grano medio	14,2-15,2	12,9	15,3	18,3	19,2

(*) Rango estimado

(fuente: USDA)

Por último, en las zonas de cultivo del sudeste asiático (principales exportadores mundiales, India, Tailandia, Vietnam, Pakistán y Myanmar), los precios se han visto impactados por la devaluación del dólar y la propia referencia del arroz largo americano, con una tendencia al alza en los precios de exportación desde los meses de mayo-junio, con una media de incremento entre el 5% y el 10% año sobre año.

Merece un capítulo aparte la evolución de los arroces aromáticos (basmati y thai fragante). En la campaña anterior, la menor rentabilidad de estos cultivos llevó a los agricultores a dedicar una menor superficie de cultivo para las variedades de arroz basmati; Asimismo, una menor disponibilidad de agua en algunas de las zonas de cultivo afectó a la cosecha y al stock de enlace. Estas circunstancias dieron lugar a una importante subida del precio de esta variedad.

A partir de mitad de año, la subida del precio del Basmati fue extendiéndose al Thai fragante en tanto que, en cierta medida, actúa como sustitutivo del basmati en algunos mercados importadores de estas variedades. La situación se refleja muy claramente en el siguiente gráfico de precios de exportación en US\$:



Esta tendencia, obviamente, ha tenido incidencia en los márgenes, y la tendrá en los precios.

Las **ventas** crecieron, un año más, tanto en términos absolutos (+2,2%) como comparables (incremento de ventas por incorporación de negocios de 30 millones de euros, efecto de tipo de cambio -12 millones de euros). Los precios netos en Estados Unidos mantuvieron una tendencia descendente en la primera mitad del año, mientras que en Europa en general se mostraron estables.

Por áreas geográficas, las ventas realizadas en Estados Unidos suponen un 40% del área arroz. Mientras, que el resto de ventas se reparte entre un gran número de países, fundamentalmente de la Unión Europea.

Los aspectos destacables del ejercicio son:

- El aumento de los volúmenes vendidos por la unidad de arroz en Estados Unidos tanto en el mercado interno (pese a que la categoría se redujo un 0,6%) como en las exportaciones, donde el Grupo se benefició, en la primera mitad del año, de unos precios de arroz largo americano muy competitivos.

- ▶ Se mantiene el sólido crecimiento de las referencias de vasitos, tanto en Estados Unidos (+15% en volumen) como en otros países (+35% en volumen en España).
- ▶ El magnífico desarrollo en Europa de la gama “Benefit”, basada en mezclas de granos, verduras y legumbres, que combinan salud y conveniencia y proporcionan un menú completo, sano y natural. En Estados Unidos comienza ahora la producción de la gama de vasitos orgánicos, una vez obtenida la acreditación de nuestras instalaciones.
- ▶ Verdadera explosión de productos con base o mezcla de quinoa y granos antiguos, tanto en vasitos (la quinoa se consolida como el tercer producto de la categoría, detrás del arroz blanco y el integral) como en preparaciones tradicionales (Vidasania, Bosto grains, Lassie Zilvervlies, Reis-fit Knormix).
- ▶ Crecimiento en la categoría de arroces y legumbres orgánicos, que se integra con la gama saludable. La adquisición de Geovita, por su gama de productos de esta categoría, se considera el complemento perfecto para su desarrollo.

El **EBITDA** aumenta un 5,0% interanual. De este crecimiento, una pequeña parte corresponde a la integración de nuevos negocios (2,7 millones de euros), que a su vez compensa la disminución derivada del efecto del tipo de cambio por el negocio de arroz en Estados Unidos (-2,4 millones).

El comportamiento de los márgenes es especialmente reseñable si se tiene en cuenta el incremento de precios de los arroces aromáticos ya comentado. Un aumento de precios del coste de la materia prima en origen tan abrupto como el descrito impacta directamente en los márgenes, ya que el traslado a los clientes resulta complejo y es fruto de largas negociaciones con la distribución. En este caso, el impacto directo recogido en las cuentas de 2017 se ha estimado en 2,6 millones de euros, concentrado en los costes del basmati (que afecta especialmente al mercado europeo) ya que la variación de otras variedades de fragante se produjo al final de año con un nivel de alerta superior y, en todo caso, será objeto de las negociaciones con la distribución en 2018.

La inversión publicitaria permaneció prácticamente constante, con un incremento de 3,2 millones de euros en los negocios europeos y una reducción de 5,2 millones en Estados Unidos (para ajustar la mayor actividad promocional realizada en los tres primeros cuartos del año con la finalidad de adecuar los precios al mercado).

El negocio americano registró un nuevo record de contribución de 134 millones de US\$, donde destacan el excelente comportamiento de las principales marcas (Mahatma, Carolina, Minute y Success) pese al impacto de los huracanes (que dejaron un peaje difícil de cuantificar en forma de trabajos extraordinarios de mantenimiento y reparación, cambio en los esquemas de producción y enormes problemas logísticos).

Por orígenes, la aportación al EBITDA del negocio no americano es la siguiente:

	2015	2016	%	2017	%
España	23.191	27.903	38,7%	28.382	32,6%
Europa	41.307	40.261	55,9%	48.577	55,7%
Otros	7.522	9.845	13,7%	10.210	11,7%
Total Ebitda	72.020	78.009	100,0%	87.169	100,0%

La evolución es especialmente satisfactoria (i) en Alemania, donde un nuevo equipo comercial ha renovado el portfolio de productos, incorporando al mismo la gama ya presente en otros países, pero adecuándola al consumidor local. Con ello se ha incrementado el nivel de ingresos vía mix; (ii) en Países Bajos, donde el mercado se ha mostrado permeable a una idea de alimentación sana; y (iii) en nuestro negocio de congelados, que mantiene su expansión internacional con la planta de Reino Unido ya operativa y un gran proyecto en Estados Unidos donde se ha completado una planta de última generación, totalmente automatizada, que comenzará a producir regularmente en 2018.

El crecimiento de otros orígenes se debe al aumento de la actividad del negocio en la India y Tailandia, donde el Grupo ha reforzado su presencia tanto para asegurar el suministro de arroces largos o aromáticos con unos precios y calidades que cumplan los requisitos internos como para ir introduciéndose progresivamente en el mercado local.

El **Resultado Operativo** se estrecha frente a los otros márgenes de la cuenta de resultados, debido al registro de un menor resultado no recurrente ya que el año pasado incluía la venta del negocio en Puerto Rico y de inmuebles relevantes.

La inversión en activos fijos vuelve a crecer, con una apuesta importante en líneas de negocio de elevado potencial de crecimiento. Las principales inversiones (CAPEX) acometidas en el Área corresponden a (i) la nueva fábrica de congelados en Estado Unidos (17,5 millones de euros), (ii) las nuevas instalaciones de pasta en la India (4,5 millones de euros), (iii) la conclusión de las inversiones en un nuevo almacén de producto terminado en Amberes (1,7 millones de euros) y Ámsterdam (1,2 millón de euros), (iv) las nuevas instalaciones de almacenamiento en Camboya (3 millones de euros), (v) la ampliación de planta de ingredientes (3,2 millones de euros), (vi) la ampliación de capacidad de arroz instantáneo en la planta de Memphis (3 millones de euros), (vi) la automatización de las líneas de empaquetado en la planta de Freeport (4,2 millones de euros) y (vii) la ampliación de la planta de vasos para microondas de Jerez de la Frontera (1,3 millones euros).



3 Área pasta, salsas y otros



Área Pasta, Salsas y Otros

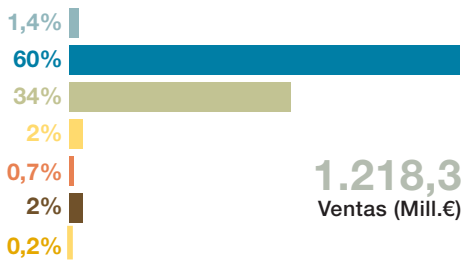
DETALLE DE PLANTILLA ÁREA PASTA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



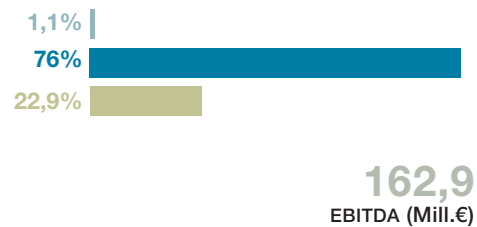
2.867
Plantilla media trabajadores



DETALLE VENTAS DEL ÁREA PASTA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



DETALLE EBITDA DEL ÁREA PASTA POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



● España ● Europa ● Norteamérica ● África ● Asia ● Oriente Medio ● Otros

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2015	2016	2016-2015	2017	2017-2016	TAMI 2017-2015
Venta Neta	1.224.491	1.236.227	1,0%	1.218.285	(1,5%)	(0,3%)
Publicidad	(58.231)	(70.840)	(21,7%)	(66.154)	6,6%	6,6%
EBITDA	148.647	157.089	5,7%	162.977	3,7%	4,7%
EBIT	110.477	113.544	2,8%	117.420	3,4%	3,1%
Resultado Operativo	104.957	93.294	(11,1%)	102.032	9,4%	(1,4%)
Capex	40.683	59.701	46,7%	52.855	(11,5%)	14,0%

Miles de euros

Precio del Trigo Duro en EUR/TON



Fuente: Terre.net

En general, el comportamiento de los precios del trigo duro durante el año 2017 mantuvo la línea de estabilidad ya anunciada el año anterior, con la excepción ya comentada del repunte de precio en USA durante los meses de verano. La cosecha de la campaña 16/17 supuso un incremento de superficie dedicada y cosechas al alza en los principales productores (Norteamérica y sur de Europa) pero, debido a lluvias tardías, la calidad en las zonas de mayor producción de Estado Unidos y Canadá fue bastante deficiente. Pese a ello, la abundancia de trigo por las buenas cosechas en Europa garantizó unos precios a la baja hasta la nueva cosecha de primavera-verano, tal y como se aprecia en el gráfico de evolución (precio europeo).

Ante la llegada de la nueva cosecha, el anuncio de una menor superficie de cultivo (en las dos cosechas anteriores el diferencial de precios entre trigo duro y blando habían inclinado la balanza hacia el primero) y la baja calidad del stock de enlace, instalaron la inquietud en los mercados que llevó a una subida de precio especialmente relevante en Norteamérica, donde los problemas señalados eran más acuciantes. Pese a que se estima una disminución de la producción en la campaña 2017/18 respecto a la anterior de aproximadamente un 36% en Canadá y un 47% en Estados Unidos, se prevé que dicha disminución se compense con el incremento en el resto del mundo y una mejora de calidad, por lo que los precios han vuelto a reconducirse después de verano.

La serie de precios pagados a los agricultores en Estados Unidos publicada por el USDA se ajusta a lo descrito en el párrafo anterior, con un rango que va desde un precio medio de 6,50 US\$ el *bushel* en junio de 2016, mínimos en febrero/marzo de 2017 de 5,71 US\$/*bushel*, repunte hasta 6,69 US\$/*bushel* en junio de 2018, y estabilización a partir de septiembre, con un precio en diciembre de 2018 de 6,41 US\$/ *bushel*.

Las **ventas** disminuyeron un 1,5%, con un impacto por incorporación de Vegetalia de +12 millones de euros en parte neutralizado por el impacto del tipo de cambio sobre el negocio americano de -5 millones euros. Los precios de venta se vieron acompañados por la bajada del trigo en la primera mitad de año especialmente en los mercados no marquistas, y a partir del repunte de precios en origen (especialmente en Estados Unidos) se corrigieron mediante la reducción del número de promociones con la finalidad de absorber tal impacto.

Por mercados geográficos:

- ▶ En Francia, los mercados marquistas en los que participamos (pasta seca, pasta fresca, salsas y cereales y leguminosas) mantuvieron un sano crecimiento, con la excepción del de pasta seca, que se mantuvo estable. Sin embargo, se produjo una contracción de las ventas no marquistas o de precio, básicamente derivadas de la bajada de precios netos consecuencia de la competencia procedente de países donde la materia prima tuvo precios más bajos (como Italia).

Las ventas de Panzani en pasta seca disminuyeron ligeramente en volumen hasta alcanzar un 36,7% de cuota en distribución moderna, fruto de una fuerte campaña promocional de la competencia. En el resto de categorías, el comportamiento fue excelente, con un aumento hasta el 42,9% en volumen en pasta fresca y un 21,6% en cereales y leguminosas. En total, la cifra de negocio comparable disminuyó por el efecto de los precios (-12 millones) que quedó compensado parcialmente por un mayor volumen de ventas (+7 millones de euros).

Respecto a la evolución de las innovaciones, destacan (i) una nueva línea de pasta con cereales, (ii) las nuevas salsas con calidad fresca, (iii) el comportamiento de la pasta seca con “calidad fresca” (+23% en volumen año sobre año) que sigue ampliando su gama y (iv) la nueva gama de combinaciones de sémola, arroz, anciant grains y legumbres (+73%). En el segmento de pasta fresca se mantiene el crecimiento de las ventas de gnocchi para sartén (+18%), cuya gama siguió ampliándose y cuyas ventas anuales ya suponen 14.966 toneladas.

- ▶ Garofalo creció en volumen y rentabilidad con su marca, en un mercado prácticamente plano. El total de ventas se mantuvo estable al disminuir la venta de otras marcas secundarias que tienen un posicionamiento en precio. Aumenta su participación en el mercado de pasta premium en Italia hasta el 5,1% en volumen y un 7,6% en valor. En 2017 creció su distribución en toda Europa, y a final de año efectuó el lanzamiento de una gama de pasta fresca de calidad Premium.
- ▶ Estados Unidos: como ya se comentó en el ejercicio anterior, la atonía manda sobre un mercado que retrocede un 1,2 % en volumen y un 2,3 % en valor, lo que pone de manifiesto una fuerte competencia en precios (acompañada por la tendencia del precio del trigo duro de la primera mitad de año). El segmento salud y bienestar cae con fuerza (un 4,4%, manteniendo el crecimiento únicamente la línea *gluten free*), lo que incide especialmente en nuestras referencias más antiguas (Healthy Harvest, Garden Delight, Smart taste); el *gluten free* y los orgánicos crecen, pero a ritmo lento. La cuota en volumen de Riviana en pasta se mantiene en el 18,9% del mercado, compensando la caída del segmento salud con crecimientos en productos tradicionales de las marcas Ronzoni y American Beauty.
- ▶ Canadá: el mercado de pasta seca reprodujo las claves de su vecino del sur (el mercado de trigo duro es prácticamente un espejo sujeto a la evolución del tipo de cambio de las dos monedas) pero todavía de forma más agresiva, aumentando en volumen un 1,2% pero disminuyendo un 3% en valor. Algunos de los mayores distribuidores del país han desarrollado estrategias de competencia en precio que se reflejan en esta tendencia.

Esta competencia en precios condujo a que una de nuestras marcas utilizada en la estrategia de bajo precio abandonara el lineal de uno de los grandes distribuidores del país, con una incidencia significativa sobre los volúmenes vendidos, aunque no así en la rentabilidad. Pese a ello, Catelli Foods continúa liderando el mercado con un 28,0% de cuota en volumen. Respecto al mercado de pasta fresca, su crecimiento fue del 8% en volumen y 5% en valor, y Olivieri amplía su liderazgo con un 46,8% de cuota, apoyada en la innovación.

El **EBITDA** crece un 3,7% empujado por Garofalo, que tuvo una rentabilidad record basada en la mejora del mix de producto y el éxito de su política de aprovisionamiento. La contribución de la incorporación de Vegetalia prácticamente se compensa por la incidencia del tipo de cambio. La inversión publicitaria se redujo en un 7%, adecuando las campañas a la situación de los mercados.

Francia aumentó su aportación hasta los 101,2 millones de euros lo que, descontada la aportación de Vegetalia, supone repetir el resultado record del ejercicio anterior. Panzani se enfrentó a dos problemas fundamentales: (i) la reducción de los mercados no marquistas o de precio y (ii) la peor contribución de los productos de Roland Monterrad derivada de una mayor competencia en precios. Estos problemas fueron contrarrestados con (i) un aumento considerable de los volúmenes de sus marcas, (ii) un mejor mix de producto derivado de la renovación de su cartera y (iii) una mejora en la productividad.

Garofalo aportó 25,7 millones de euros, con una mejora del 28% sobre el ejercicio anterior (que ya reflejaba un crecimiento del 16%). Mantiene una trayectoria impecable en un mercado deflactado donde ha conseguido mejorar su rentabilidad extendiendo su marca en colaboración con las demás sociedades del Grupo y con una ágil gestión de su posición de compra de trigo de primera calidad.

El segmento de pasta Norteamérica redujo ligeramente su aportación (-1,5 millones de euros) con un comportamiento opuesto en Estados Unidos y Canadá. En el primer caso, los retrocesos en volúmenes del segmento de salud y bienestar dejaron un mix de producto menos rentable, que se unió a una posición corta en el suministro de materia prima en los meses de verano en los que el trigo duro subió repentinamente con un sobrecoste año sobre año de 4,2 millones de US\$. En Canadá, sin embargo, pese a la cesión de volúmenes, la rentabilidad se aseguró y la posición de suministro en verano fue más favorable, con lo que la rentabilidad subió tanto en pasta seca como fresca.

El **Resultado Operativo** mejora frente a los márgenes anteriores, ya que el año pasado se realizó una dotación no recurrente para cubrir una modificación de los compromisos pensionables en Francia.

El **CAPEX** se concentra en (i) la renovación de una de las plantas de pasta seca para mejorar la capacidad y productividad (6 millones de euros), (ii) una nueva línea de couscous de cocción rápida (2 millones de euros), (iii) una nueva línea de gnocchi para sartén (4 millones de euros), (iv) una nueva línea de pasta larga en St. Louis (6 millones de euros) y (v) la renovación de líneas de empaquetado en Estados Unidos (3 millones de euros).

