



EVOLUCIÓN EN 2014



6.1 Análisis del ejercicio 2014

6.2 Perspectivas

6.3 Gestión sostenible



ANÁLISIS DEL EJERCICIO 2014

EVOLUCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Entorno

Año decepcionante en la Eurozona, con dudas sobre la consolidación de la recuperación aunque al final del ejercicio terminó con indicadores positivos. Las cifras de crecimiento del PIB en los dos últimos trimestres y la mejora de los indicadores de actividad y confianza del consumidor al terminar el año alejan los riesgos de una tercera recesión pero dejan un escenario poco atractivo, con una recuperación a ritmo inferior al previsto, tasas de paro elevadas e importantes diferencias entre países. Pese a ello, el abaratamiento del petróleo, la depreciación del euro y la reactivación del crédito propiciada por las políticas monetarias expansivas y de fomento de la inversión son indicadores esperanzadores para 2015.

La situación en Estados Unidos por el contrario, es claramente expansiva con crecimientos del PIB interanual del 2,4%, indicadores de confianza empresarial y de los consumidores crecientes desde los mínimos alcanzados en 2009 y cifras de desempleo cercanas al friccional. Pese a ello, las encuestas todavía reflejan que un elevado porcentaje de ciudadanos cree que la recesión se mantiene (70% según

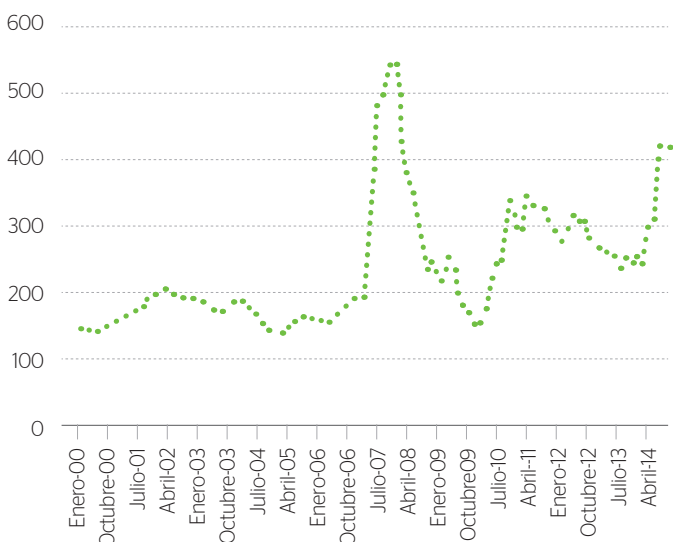
Nielsen Global Survey) y los ingresos medios por familia se mantienen por debajo de los de antes de la crisis.

Los años de incertidumbre y las elevadas tasas de desempleo que todavía se registran en muchos países desarrollados han dejado su peaje en forma de cambios en los patrones de consumo. En general, el consumidor ha adaptado sus hábitos de compra: compra menos, compra más barato y ha modificado sus preferencias hacia marcas blancas de calidad o productos con marca pero a buen precio.

La salida de lo peor de la crisis se observa en las nuevas tendencias del consumidor con un mayor análisis precio/beneficio de la compra frente al patrón precio/sacrificio típico de la crisis. Los cambios dejan algunos segmentos triunfadores, como los productos frescos que permiten una sensación placentera pero sin aumentar el gasto por familia y donde se detecta un importante margen de crecimiento en un mercado por lo demás plano en volumen en las economías más desarrolladas y con una perspectiva demográfica poco alentadora.



PRECIO DE TRIGO DURO €/TM



Fuente: Elaboración propia

Los cambios también han afectado a la distribución que debe adaptarse a los nuevos gustos. Aparecen nuevas opciones frente a la distribución tradicional como la compra por internet (super *on line*) donde el crecimiento es muy relevante y las posiciones de los principales actores en muchas ocasiones es distinta a la que tiene la distribución tradicional. Como resultado, hemos asistido a operaciones de fusión/concentración en algunos mercados relevantes.

En los mercados de grano ha sido un año singular. La mayoría de los cultivos vivieron una situación tranquila con precios estables y previsiones de stock en niveles máximos. Sin embargo el trigo duro fue la excepción, la nueva cosecha se vio afectada por una menor superficie cultivada y peor calidad del grano debido a fuertes precipitaciones estivales en los principales productores (Francia y Canadá) y los precios se dispararon desde el entorno de los 250€/TM de junio a los 430 €/TM en el mes de diciembre. El mercado de trigo duro es singularmente estrecho por lo que los stocks de fin de año son reducidos, carece de un mercado a plazo y ha sufrido una importante concentración por el lado de la oferta que lo ha convertido en atractivo para la especulación de operadores financieros. La brecha de precios respecto a los trigos blandos se ha abierto como no se conocía históricamente (en torno a dos veces el precio medio) y se ha convertido en un cereal con una elevada volatilidad. Si observamos su evolución en los últimos 15 años veremos esta tendencia.

Respecto al arroz, se estima que el stock mundial de la campaña 2014/15 es aproximadamente un 3% inferior frente a la anterior campaña que supuso un record histórico, la primera reducción desde el año 2007/2008. Pese a ello las compras de arroz por parte de China, un abundante suministro (Tailandia continua liberando el stock acumulado por su Gobierno) y precios a la baja proyectan 41,6 millones de toneladas negociadas, un nuevo record absoluto. En general, los precios de las variedades largas se han comportado de forma estable dado el abundante suministro en los principales exportadores mientras que las variedades medias/cortas se han visto afectadas por la sequía en California y Australia tensionando los precios.

RESULTADOS CONSOLIDADOS DEL GRUPO

A continuación se presentan las magnitudes más significativas del Grupo:

DATOS CONSOLIDADOS	2012	2013	2013-2012	2014	2014-2013	TAMI 2014-2012
Venta Neta	1.981.130	1.956.647	(1,2%)	2.120.722	8,4%	3,5%
EBITDA	299.226	282.392	(5,6%)	287.251	1,7%	(2,0%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>15,1%</i>	<i>14,4%</i>		<i>13,5%</i>		
EBIT	244.319	226.356	(7,4%)	227.242	0,4%	(3,6%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>12,3%</i>	<i>11,6%</i>		<i>10,7%</i>		
Beneficio Antes Impuestos	250.438	210.646	(15,9%)	215.749	2,4%	(7,2%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>12,6%</i>	<i>10,8%</i>		<i>10,2%</i>		
Impuestos	(89.464)	(69.157)	22,7%	(64.407)	6,9%	(15,2%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>(4,5%)</i>	<i>(3,5%)</i>		<i>(3,0%)</i>		
Resultado consol. ejercicio (Gestión continuada)	160.974	141.489	(12,1%)	151.342	7,0%	(3,0%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>8,1%</i>	<i>7,2%</i>		<i>7,1%</i>		
Resultado neto de operaciones discontinuadas	(2.523)	(7.507)	197,5%	(2.223)	(70,4%)	(6,1%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>(0,1%)</i>	<i>(0,4%)</i>		<i>(0,1%)</i>		
Resultado Neto	158.592	132.759	(16,3%)	146.013	10,0%	(4,0%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>8,0%</i>	<i>6,8%</i>		<i>6,9%</i>		
Circulante medio	402.403	420.517	(4,5%)	442.036	(5,1%)	
Capital empleado	1.212.424	1.286.515	(6,1%)	1.363.346	(6,0%)	
ROCE (1)	20,0	17,7		16,7		
Capex (2)	52.930	61.308	15,8%	67.123	9,5%	
Plantilla media	4.741	4.665	-1,6%	5.189	11,2%	

	31-12-12	31-12-13	2013-2012	31-12-14	2014-2013
Recursos Propios	1.692.209	1.705.757	0,8%	1.849.485	8,4%
Deuda Neta	244.804	338.291	38,2%	405.617	19,9%
Deuda Neta Media	294.114	260.820	(11,3%)	333.178	27,7%
Apalancamiento (3)	17,4%	15,3%		18,0%	
ACTIVOS TOTALES	2.731.812	2.772.680		3.162.068	

(1) ROCE = (Resultado de Explotación TAM últimos 12 meses / (Activos Intangibles - Propiedades, plantas y equipos - Circulante)

(2) Capex como salida de cajade inversión

(3) Cociente entre Deuda financiera Neta Media con coste entre los Recursos Propios (sin incluir minoritarios)

La cifra de ventas aumenta un 8,4% año sobre año con un incremento de los volúmenes significativos y una aportación de los nuevos negocios (Olivieri y Garofalo) de 103 millones de euros.

Por líneas de negocio y zonas geográficas, la distribución y su evolución es la que se muestra en los gráficos situados a la derecha.

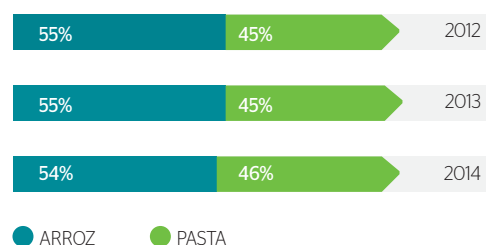
La generación de recursos, EBITDA, aumenta un 1,7% con una aportación de los nuevos negocios de 9,4 millones de euros y sin impacto prácticamente por la variación de tipo de cambio. El comportamiento ha sido muy positivo en todos los segmentos de actividad salvo en el Área Pasta en Estados Unidos donde un mercado en retroceso (-1,8% en valor, Nielsen XAOC 52 semanas), con abundantes promociones y fuerte competencia en precios han imposibilitado trasladar la subida del coste del trigo duro en su integridad. Esta circunstancia unida a un peor mix de producto ha supuesto un retroceso de su Ebitda de 13 millones de euros.

La rentabilidad medida con el ratio EBITDA/Ventas descien- de ligeramente al 13,5% debido íntegramente al comporta- miento del Área Pasta en Estados Unidos y por dos factores:

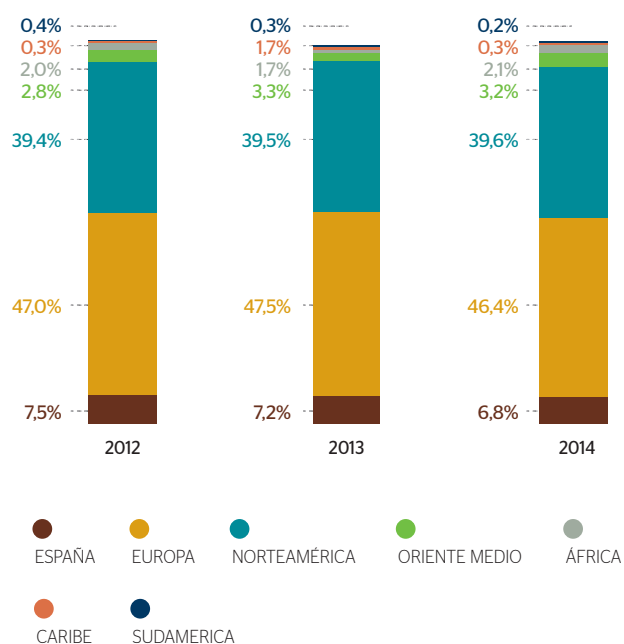
- a. Una disminución de la rentabilidad ya comentada debido al estrechamiento de precios en un mercado con fuerte competencia en precio, con una materia prima al alza.
- b. Una menor rentabilidad del negocio de pasta fresca Olivieri respecto al tradicional de pasta seca de New World Pasta. La presencia en el segmento de pasta fresca en Norteamérica se considera una adquisición estratégica del Grupo pero es necesario culminar un proceso de crecimiento y consolidación para que aporte las rentabilidades obtenidas en otras áreas y/o mercados.

El Resultado Neto en Gestión Continuada aumenta un 7% por la mejora del resultado recurrente y una serie de resulta- dos no recurrentes, de los que los más significativos son: pér- dida por deterioro del Fondo de Comercio correspondiente a la Unidad Generadora de Efectivo ARI por 11,1 millones de euros, resultado de la venta de la participación en Deoleo de 14 millones de euros registrado como un ingreso financiero y las variaciones producidas en el gasto por Impuesto de Sociedades (ver Nota 25 de las Cuentas Anuales).

VENTAS POR SEGMENTO DE ACTIVIDAD



VENTAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS





El ROCE retrocede hasta el 16,7% fruto íntegramente de la menor rentabilidad del negocio de pasta en Estados Unidos.

El Resultado de Operaciones Discontinuas incluye el resultado neto procedente de la venta de negocios y los de sus operaciones hasta la fecha efectiva de venta. En este caso el resultado de los tres años corresponde a la actividad de pasta en Alemania y el resultado de la venta tal y como se detalle en la Nota 7 de las cuentas anuales consolidadas.

ANÁLISIS DEL BALANCE DEL GRUPO

La evolución del Balance en los últimos tres años refleja las incorporaciones de negocios producidas en este periodo: Olivieri (diciembre de 2013) y Grupo Garofalo (junio de 2014). Los principales movimientos se deben a la contabilidad de compra de estos negocios (activos tangibles e intangibles,

Fondo de Comercio, Circulante y Endeudamiento) y al impacto de la evolución del tipo de cambio del dólar en los balances de las filiales denominadas en esta moneda (2014). Se trata de efectos en la misma dirección: aumento del balance por la adquisición de activos e incremento por tipo de cambio de cierre de un 12% sobre los activos y pasivos denominados en dólares y que suponen aproximadamente un 50% del Balance del Grupo.

Adicionalmente, hay otros cambios como los producidos en las Propiedades de Inversión por la venta de determinados activos no operativos en Estados Unidos o en los Activos Financieros producto de la venta de las acciones de Deoleo mantenidas para la venta (que en 2013 incrementaron su valor de mercado frente al periodo anterior e incluyeron la compra de la participación financiera en Scotti SpA. por 18 millones de euros).

Los epígrafes Otros Fondos activos y Pasivos recogen fundamentalmente Impuestos Diferidos, los Pasivos por Fondos de Pensiones y Provisiones por Riesgos que no han sufrido variaciones significativas.

CONCEPTOS	BALANCES				
	2012	2013	2013-2012	2014	2014-2013
Activos intangibles	373.993	373.544	(449)	433.974	60.430
Propiedades, plantas y equipos	496.045	509.673	13.628	612.771	103.098
Propiedades de Inversión	32.637	33.139	502	30.832	(2.307)
INMOVILIZADO MATERIAL E INMATERIAL	902.675	916.356	13.681	1.077.577	161.221
Activos Financieros	62.756	108.141	45.385	67.732	(40.409)
Fondo de Comercio	823.207	851.617	28.410	932.596	80.979
Otros Fondos	53.024	55.455	2.431	55.871	416
Existencias	347.307	384.947	37.640	428.107	43.160
Clientes y deudores, empresas del Grupo	0	0	0	0	0
Clientes	317.261	302.994	(14.267)	349.117	46.123
Otros deudores y otras cuentas a cobrar	51.708	58.721	7.013	56.556	(2.165)
Proveedores y acreedores, empresas del Grupo	0	0	0	0	0
Proveedores	(234.079)	(236.156)	(2.077)	(285.970)	(49.814)
Otros acreedores y otras cuentas a cobrar	(86.343)	(88.980)	(2.637)	(97.234)	(8.254)
CIRCULANTE	395.854	421.526	25.672	450.576	29.050
INVERSIÓN NETA	2.237.516	2.353.095	115.579	2.584.352	231.257
Capital	92.319	92.319	0	92.319	0
Reservas	1.441.298	1.480.679	39.381	1.611.430	130.751
Resultado Atribuido	158.592	132.759	(25.833)	146.013	13.254
Menos: Dividendo a cuenta	0	0	0	0	0
Menos: Acciones propias	0	0	0	(277)	(277)
FONDOS PROPIOS	1.692.209	1.705.757	13.548	1.849.485	143.728
Intereses socios externos	1.028	22.506	21.478	24.320	1.814
Otros Fondos	299.475	286.541	(12.934)	304.930	18.389
Préstamos Empresas del Grupo y Asociadas: Recibidos	0	0	0	0	0
Menos: Préstamos Empresas del Grupo y Asociadas: Concedidos	0	0	0	0	0
Créditos y préstamos bancarios	408.570	421.148	12.578	513.053	91.905
Financiaciones especiales	9.974	11.457	1.483	84.843	73.386
Menos: Disponible en Caja y Bancos	(156.724)	(94.014)	62.710	(191.477)	(97.463)
Menos: Inversiones financieras temporales	(17.016)	(300)	16.716	(802)	(502)
ENDEUDAMIENTO	244.804	338.291	93.487	405.617	67.326
TOTAL RECURSOS	2.237.516	2.353.095	115.579	2.584.352	231.257

Para una adecuada comprensión del Capital Circulante y el endeudamiento debemos señalar que la variable que tiene mayor impacto sobre estas partidas es la cantidad y valor de las existencias. El volumen de existencias tiene un fuerte carácter cíclico relacionado con las cosechas de arroz y trigo, en especial con la de arroz en el hemisferio norte, por ser aquí donde la compañía realiza el mayor volumen de compras a los agricultores y cooperativas y donde el ciclo de stock es más largo. En concreto, los momentos de menor volumen de stock coinciden con el final de la campaña arrocerca (final de verano) y la mayor cantidad a final de año.

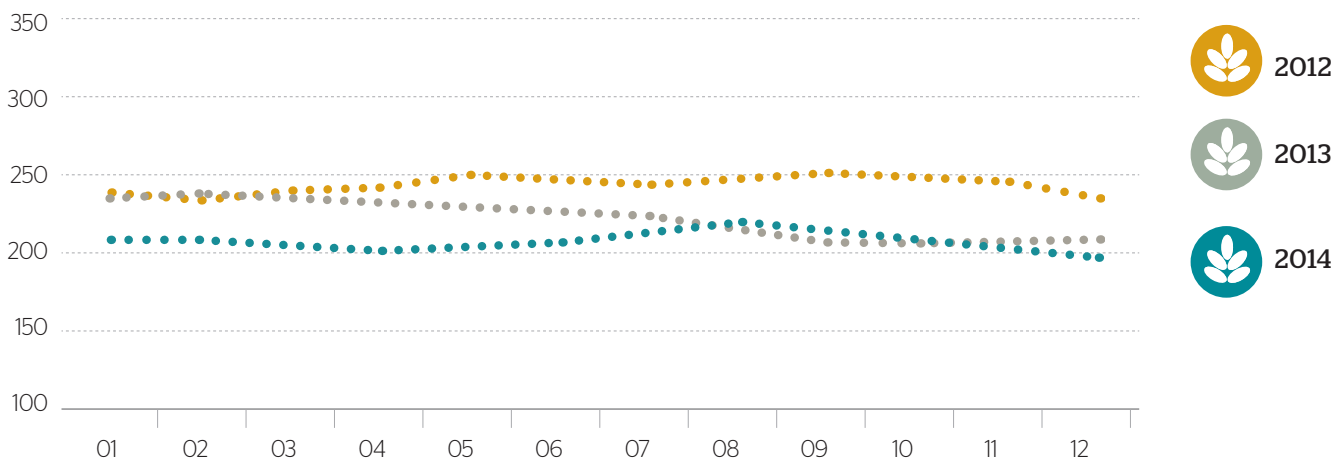
ÁREA ARROZ

NEGOCIO ARROZ	2012	2013	2013-2012	2014	2014-2013	TAMI 2014-2012
Venta Neta	1105.738	1.090.459	(1,4%)	1.139.697	4,5%	1,5%
EBITDA	161.035	137.627	(14,5%)	148.828	8,1%	(3,9%)
<i>% sobre Venta neta</i>	14,6%	12,6%		13,1%		
EBIT	133.927	110.156	(17,7%)	121.789	10,6%	(4,6%)
<i>% sobre Venta neta</i>	12,1%	10,1%		10,7%		
Circulante medio	298.822	329.938	(10,4%)	339.882	(3,0%)	
Capital empleado	729.320	751.292	(3,0%)	767.771	(2,2%)	
ROCE	18,3	14,8		15,9		
Capex	19.105	21.186	10,9%	32.440	53,1%	

Miles de euros

Tal y como se indica en los comentarios sobre el entorno, la tendencia general del mercado fue de estabilidad de precios con una producción mundial en records históricos y un nivel de stock también en la parte alta del registro histórico. En verano hubo un repunte en los precios de exportación de variedades asiáticas que desapareció con la previsión de un "Niño" sin incidencia sobre el monzón y unas previsiones de cosecha a final de año en máximos.

INDICE IPO ARROZ



En Estados Unidos la campaña ha sido muy buena con una cosecha muy abundante (+10% sobre 2013/14) lo que ha llevado a reducir el diferencial de precios del US1/g respecto a otros orígenes y aumentar sensiblemente las posibilidades de exportación, especialmente a Sudamérica.

PRECIOS CAMPAÑA EEUU

\$/CWT	14/15	13/14	12/13
Pecio medio	14,25	16,3	14,9
Grano largo	13,06	15,4	14,4
Grano medio	18,11	19,2	16,7

Fuente USDA // Agosto - Julio

Las variedades de grano medio fundamentalmente cultivadas en California han mantenido precios aumentando su diferencial con respecto a los arroces de grano largo por la escasez de otros orígenes tradicionales (Egipto, Australia) y una demanda en el nordeste asiático poco elástica. Una reducción del cultivo en esta zona se ha visto compensada por un incremento de la siembra de estas variedades en los estados del sur.

Respecto a las variedades fragantes destaca la recuperación de la normalidad en las cotizaciones de arroces basmati que han vuelto a precios ligeramente por encima de los 1.000\$/TM.

LAS VENTAS aumentaron íntegramente vía volumen ya que los precios se mantuvieron estables o ligeramente a la baja, en línea con los pagados en origen. El incremento de ventas se apoya en:

- Una creciente actividad de algunas de las filiales que sufrieron en ejercicios anteriores: Marruecos donde un cambio en la estrategia comercial acompañado de mejoras en el control de las importaciones ha dado fruto con un aumento de las ventas con marca del 106%; Puerto Rico en la que se ha conseguido recuperar la actividad judicializada durante años por un conflicto de competencia y donde las ventas con marca crecen un 94%.
- Impulso de nuevos negocios como el generado en torno a los ingredientes. Este mercado presenta un futuro muy esperanzador y además permite sustituir una oferta tradicional de escaso valor añadido por un producto situado en la parte alta de la cadena de valor. En este momento impulsamos una reorganización de nuestra estructura industrial y comercial en torno a los ingredientes.

- Sustitución de la gama de productos tradicional por aquellos lanzados en los últimos años (extensa gama vasitos, ensamblajes, Sabroz, especialidades,...) que permite mantener cuotas y ventas en valor.
- Gran comportamiento de Riviana en Estados Unidos en todas sus referencias que compensa el pobre comportamiento de American Rice (ARI) sometida a presión en sus ventas de menos valor en el mercado interno y con una fuerte competencia en su marca estrella Abu Bint por arroces de origen asiático de bajo precio.

EL EBITDA aumenta un 8,1% interanual. Este incremento es superior al de la cifra de ventas lo que implica una mejor rentabilidad (13,1% de margen frente al 12,6% del año anterior). La inversión publicitaria se redujo ligeramente en 2 millones de euros, en su práctica totalidad en Estados Unidos.

Destaca especialmente la progresión de nuestra filial Riviana que realiza una cifra histórica de 97 millones de dólares. Mantenemos el liderazgo (21,7% en volumen según Nielsen XAOC scantrack 52 semanas) y crecemos en valor en un mercado que crece un 3% en volumen y valor. Acompaña el aumento en la cifra de negocio de mejoras en los márgenes aprovechando una coyuntura ligeramente bajista en precios con poca presión competitiva en el mercado interno.

En contraposición lo que ya se considera un problema endémico en la zona de Texas (escasez de lluvia y bajo nivel de los embalses, por debajo del 55% de su capacidad, que impide el riego de algunas zonas tradicionalmente productoras de arroz) supone un grave problema en el suministro de nuestra fábrica de Freeport (Texas) perteneciente a ARI. La necesidad de transportar arroces de la zona del delta del Mississippi impide competir en una parte significativa de su mercado. A esta situación se unió este año una menor actividad de sus exportaciones con marca Abu Bint por la fuerte competencia de arroces asiáticos por lo que su aportación se redujo a 3,2 millones de dólares.

Estas circunstancias han ocasionado la necesidad de registrar un deterioro en su Fondo de Comercio, tal y como se describe en la Nota 14 de las Cuentas Anuales.

Los negocios en Europa y el resto del mundo tuvieron un buen comportamiento con las recuperaciones apuntadas de Marruecos y Puerto Rico y una posición competitiva satisfactoria en nuestras filiales asiáticas por las amplias posibilidades de suministro y los precios competitivos. Por el contrario,



la producción de vaporizados en España sufrió la competencia de los orígenes mencionados reduciendo su actividad. También es reseñable que la recuperación de la normalidad en los arroces basmati ha permitido mejorar sustancialmente los erosionados márgenes de este segmento que es especialmente significativo en el norte europeo.

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

	2014	%	2013	%
España	28.539	38,9	31.474	47,0
Europa	40.873	55,7	33.454	49,9
Otros	3.916	5,3	2.100	3,1
TOTAL EBITDA	73.328	100,0	67.028	100,0

La evolución de los principales lanzamientos de los últimos años es muy positiva con la marca Sabroz como abanderada creciendo un 35% en volumen año contra año hasta las 4.435 TM vendidas. Otras novedades lanzadas en España como SOS sabores, la marca Sundari de arroces aromáticos o Scotti para las referencias italianas permiten mantener cuotas en un mercado estancado o en retroceso en volumen.

Los vasitos merecen un capítulo especial. Es una referencia transversal que permite añadir nuevos productos y nuevos mercados geográficos. El objetivo es construir una categoría con diferentes formatos (regular y XL), productos (arroz, pasta, otros cereales o legumbres), usos (mix&go) y formas de cocinar (microondas, sartén). Este segmento crece en España un 10% en valor, un 17% en volumen y un 10% en valor en Estados Unidos.

El ROCE del Área aumenta significativamente por la mayor rentabilidad y un circulante medio sin grandes variaciones una vez absorbido el efecto derivado de la nueva planta en la India. Pese a ello sigue lastrado en términos comparables con el año 2011 por el fuerte descenso en la rentabilidad de ARI.

Las principales inversiones (**CAPEX**) acometidas en el Área corresponden a una nueva línea de nidos de pasta congelada (3 millones de euros), nuevos silos de producto terminado en Italia (1 millón de euros), nueva línea de empaquetado en la planta de Amberes (0,6 millones), ampliación y mejora de la planta de Wormer (1,6 millones), ampliación y mejora del molino de Algemés (3,2 millones), mejoras en la productividad de la planta de Freeport (2,4 millones de euros) y la instalación de una nueva línea de producción sin gluten en Memphis por 8,7 millones de euros.

ÁREA PASTA

NEGOCIO PASTA	2012	2013	2013-2012	2014	2014-2013	TAMI 2014-2012
Venta Neta	914.783	915.120	0,0%	1.029.294	12,5%	6,1%
EBITDA	146.132	152.955	4,7%	146.317	(4,3%)	0,1%
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,7%</i>		<i>14,2%</i>		
EBIT	118.884	125.725	5,8%	114.397	(9,0%)	(1,9%)
<i>% sobre Venta neta</i>	<i>13,0%</i>	<i>13,7%</i>		<i>11,1%</i>		
Circulante medio	90.115	76.369	15,3%	94.810	(24,1%)	
Capital empleado	520.948	508.429	2,4%	578.767	(13,8%)	
ROCE	22,4	25,7		20,5		
Capex	33.040	38.720	17,2%	34.249	(11,5%)	

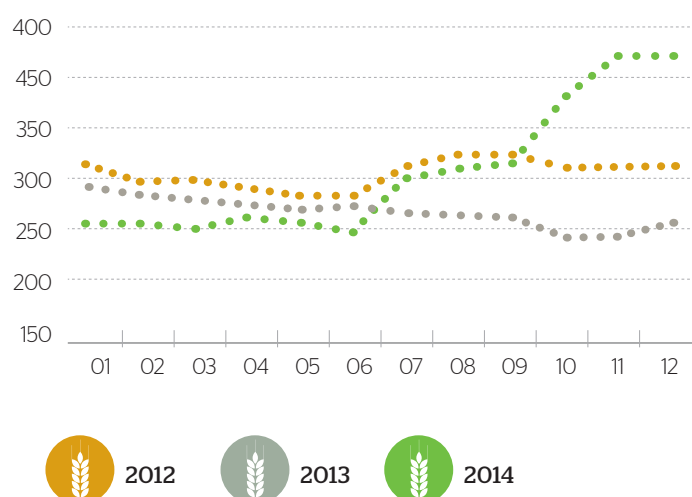
Miles de euros

Como comentamos en la introducción de este capítulo, a partir de junio y coincidiendo con la nueva cosecha, los precios del trigo duro se dispararon llegando a cotizar a final de año por encima de los 400 euros la tonelada. Fuertes lluvias antes de la recolecta en Canadá y una reducción de la superficie cultivada en la Unión Europea (especialmente en Francia donde se reprodujeron problemas de calidad por las abundantes lluvias estivales) propiciaron un descenso en la producción mundial, la menor desde el año 2002 y problemas de calidad en el grano. Los defectos de calidad han originado incluso que se establezcan mercados diferenciados para aquellos que cumplen los criterios de calidad para la preparación de pasta.

LAS VENTAS crecieron debido a la incorporación de Oliveri (en 2013 sólo un mes) y Garofalo (desde el mes de junio). El impacto de los nuevos negocios es de 103 millones de euros. Ambas compañías son parte importante en la estrategia del Grupo y tienen un desarrollo específico para ampliar su distribución en mercados que entendemos complementarios.

El resto de la variación anual se debe a nuevos volúmenes pero con peor mix de ventas en Estados Unidos y Canadá y crecimientos en volumen en Francia. Pese al fuerte incremento del coste de la materia prima el traslado a los clientes se ha comenzado a realizar a final de año sin que tenga un impacto significativo en las cifras de venta del ejercicio en curso.

PRECIO DEL TRIGO DURO EN EURO/TON



Por mercados geográficos:

- En Francia el mercado de pasta seca y fresca creció en volumen (+0,9% y 4,4% respectivamente), con incremento en los volúmenes de las marcas Panzani (+1,7% en volumen de pasta seca) y Lustucru Frais (+7,2% en volumen en productos frescos) pese a la complicada situación que atraviesa la distribución con una significativa concentración de nuestros principales clientes fruto de la extrema competencia. Aun con todo, Panzani registra cifras de crecimiento históricas y aumenta el reconocimiento de la marca (se sitúa como la segunda marca en las preferencias del consumidor en julio de 2014 según el Panel Toluna). La innovación ha permitido superar la guerra de precios especialmente en productos de menor valor añadido con nuevas categorías de producto con base en la patata y sus derivados (cubos, noisettes, patatas fritas y tortillas +19% respecto a 2013) o reposicionando la gama de frescos con el lanzamiento de Triglionis de la marca Lustucru Selection.

- Garofalo, pese a incorporar sólo seis meses de ventas, ha tenido un comportamiento muy positivo. Lidera claramente el mercado de pasta premium en Italia con un 4,8% en volumen y un 6,8% en valor del mercado y se ha comenzado a distribuir en otros mercados en los que consideramos que puede ser complementaria de nuestra gama de productos.
- Estados Unidos. Mercado en ligero retroceso (-0,5% en volumen) y con una gran actividad promocional (-1,8% en valor). Dentro de esta floja actividad el retroceso se acentúa en el segmento de salud que engloba pastas integrales, enriquecidas con fibra y vegetales, bajas en calorías y sin gluten. Sólo los productos sin gluten crecen y ahí hemos redoblado la apuesta con nuevas variedades y una inversión específica en la fábrica de Memphis.
- Canadá. El mercado de pasta seca creció en volumen (+1,4%) pero disminuyó en valor (-0,9%) fruto de la intensa competencia en precios. Al igual que en Estados Unidos se observa una tendencia a la baja en el consumo de pastas saludables excepto por las referencias sin gluten. Nuestra filial Catelli Foods continúa liderando el mercado con un 31,9% de cuota. Respecto al mercado de pasta fresca su crecimiento fue del 6,5% en volumen y 4,6% en valor y Olivieri mantiene el liderazgo con un 45,7% de cuota.

EL EBITDA retrocede un 4,3% y queda prácticamente plano en términos trianuales pese a la contribución positiva de los nuevos negocios y muy especialmente de Garofalo que ha aportado 7,4 millones de euros en seis meses de actividad. La inversión publicitaria se redujo ligeramente (-2 millones) si descontamos la parte correspondiente a las nuevas incorporaciones.

Francia reduce su aportación levemente (-0,8 millones de euros) a pesar de las tensiones originadas por los costes de aprovisionamiento gracias al aumento del volumen vendido, una potente política de liderazgo comercial y una continua mejora de la productividad de sus plantas (inversión en las plantas de pasta y semolería) y de sus estructuras (nueva plataforma logística).

La parte negativa corresponde a NWP con una importante caída de rentabilidad por un menor volumen del segmento saludable que supone empeorar el mix de negocio y las dificultades de repercutir las subidas del trigo dada la fuerte competencia en precios. La devaluación del dólar canadiense tam-

bién fue desfavorable ya que aproximadamente un 25% de los recursos de este subgrupo se generan en esta moneda.

Dentro de NWP se incluyen los negocios de pasta seca y frescos en EEUU y Canadá. El negocio de pasta fresca y salsas comercializado bajo la marca Oliveri sufrió un importante revés con la salida de una parte de sus referencias de los lineales de Costco en beneficio de su marca blanca y tiene un largo camino por delante para mejorar sus procesos, renovar sus marcas, rejuvenecer y ampliar el producto y realizar cambios en su política comercial que se han plasmado en su Plan Estratégico a cinco años.

EL ROCE del Área retrocede hasta el 20,5% por la menor rentabilidad ya que el incremento de circulante y capital empleado responde a la incorporación de los nuevos negocios.

EL CAPEX se concentra en las instalaciones para mejorar la capacidad y productividad de productos frescos en Communay que ha puesto en marcha sus primeras líneas de producción a final de año (6,8 millones de euros para una inversión hasta la fecha de 23 millones de euros), nuevos equipos para las plantas de semolina por 2,2 millones de euros, equipos para ampliar la capacidad en las plantas de pasta seca 7,8 millones de euros, equipos para la planta de cous cous 2 millones de euros, nuevas líneas de empaquetado en Winchester 1,2 millones de euros, nueva línea de pasta corta en St. Louis 2,1 millones y actualización de una línea de pasta larga de Winchester 1,1 millones de euros.



PERSPECTIVAS

La dinámica indica que la recuperación debe seguir avanzado en el año 2015, si bien hay un consenso general en que la velocidad será distinta en función de los países. Parece urgente que las mejoras en los datos macro y financieros se trasladen a las economías domésticas. Este punto se encuentra pendiente incluso en Estados Unidos aun cuando presenta la mejor evolución de las economías desarrolladas. Sin embargo un precio del barril de petróleo en torno a los 50 dólares, una decidida política monetaria acomodaticia y potenciadora de la inversión en Europa y el reajuste de los tipos de cambio deberían ser factores que dinamizaran la situación.

Las expectativas en los mercados de arroz se mantienen estables con tendencia a la baja de los precios en origen de los arroces largos, después de un beneficioso monzón que ha dejado excelentes cosechas en el sur de Asia a finales del ejercicio 2014. Hay que ver cómo afecta la evolución del dólar a las importaciones en esta moneda pero a priori esta situación disminuirá la competitividad de los arroces españoles, en especial de la producción de vaporizado para la exportación. Respecto a los arroces cortos y medios, la tendencia del mercado es tensionar el precio por los bajos niveles de los embalses de California y Australia donde se cultivan

tradicionalmente estas variedades. No se esperan cambios sustanciales en la producción de Texas.

NEGOCIO ARROZ

Las expectativas sobre el patrón de consumo y la demanda de productos de mayor valor como los arroces instantáneos y *Ready To Serve* (RTS) en Estados Unidos son favorables. Las preocupaciones provienen del fortalecimiento imparables del dólar y lo que puede suponer para la exportación de arroces americanos. Si el diferencial con otros orígenes aumenta puede haber una gran oferta interna y una enorme competencia que presione a la baja los precios.

Pese a los posibles problemas descritos en el párrafo anterior presupuestamos ligeros crecimientos en volumen apoyados en un mayor presupuesto de marketing y el apoyo de una mayor actividad promocional para compensar la posible guerra de precios. Riviana apuesta por la innovación especialmente en arroces aromáticos instantáneos y listos para tomar (Minute) y nuevas mezclas de arroz con judías en formato RTS, instantáneo y tradicional (mixes).

En la planta de Freeport (Texas) los trabajos se centrarán en aumentar la productividad para competir con productores de Arkansas y Luisiana pese a que la escasez de arroces locales mantiene un sobrecoste que reduce su competitividad.

No se esperan grandes cambios en Europa y el resto de países. Deben seguir mejorando algunos mercados del norte de Europa donde los impactos de reestructuración realizada en 2013 y la consolidación del mercado de ingredientes van asomando progresivamente. Las filiales del sureste asiático deben mantener su buena trayectoria siempre orientada a aportar al Grupo variedades especiales (basmati y aromáticas) de calidad en precio y forma. La innovación se erige como la principal palanca de valor para compensar las pérdidas de volumen en las categorías más tradicionales aunque durante el ejercicio se incidirá en la defensa de las referencias tradicionales y la puesta en valor de sus atributos diferenciales reequilibrando el presupuesto de publicidad y marketing. Se espera consolidar el crecimiento de Brillante Sabroz y crear una categoría completa de arroces listos para tomar.

NEGOCIO PASTA

La estrategia de esta división viene marcada por la extraordinaria subida del precio del trigo duro. Esta situación exige una complicada negociación con la distribución para repercutir los precios que cada año se hace más difícil por la tendencia de la distribución a concentrarse en menos actores que aumentan su poder de negociación. Adicionalmente, los mercados donde hay una fuerte competencia en precios (como Estados Unidos) dejan poco margen para la traslación de los incrementos de la materia prima.

Estados Unidos trabajará en la consolidación de las categorías de productos *gluten free* (mezcla multigrano de arroz, maíz y quínoa en una gama de productos) y bajos en calorías así como en extender el lanzamiento de la variedad de *Healthy Harvest ancient grains* (harina integral reformulada con otros cereales de valor nutricional), expandiendo su presencia en los lineales para así compensar la bajada de los productos saludables tradicionales. Los márgenes todavía no se recuperarán debido al coste de lanzamiento pero se ponen los cimientos para una mejora de rentabilidad.

Oliveri continúa liderando el mercado de pasta fresca y salsas en Canadá. Durante el año se va a repositionar en el mercado de salsas y va a continuar adaptando su estrategia a las necesidades del Grupo. Esperamos que los cambios den fruto a partir de 2016.

En Europa la estrategia es mantener la rentabilidad pese al incremento de precios. A medio plazo se procederá a analizar toda la cadena de suministro con el objetivo de aumentar la estabilidad en un mercado que en los últimos años ha padecido de una elevada volatilidad. Continúan en marcha las mejoras en la productividad y la ampliación de capacidad para los nuevos lanzamientos, la nueva fábrica de frescos debe estar plenamente productiva en 2015.

Otras apuestas del ejercicio son la búsqueda de nuevos territorios explorando nuevas formas de venta que favorecen la desintermediación (e-commerce), el lanzamiento de nuevos productos como los snacks de pasta fresca y la entrada en nuevos países.

Muy relevante es la apuesta por el desarrollo de la marca Garofalo. Además de mantener sus mercados creemos que debe ser la palanca de crecimiento del Grupo sobre el mercado de pasta premium y, como tal, se va a extender su distribución a aquellos países en los que se considere que existe una demanda para este producto o sea complementario a la oferta existente.

