



**ANÁLISIS DEL EJERCICIO 2013**

**20**

## ENTORNO

La recesión en la eurozona, poco a poco, va quedando atrás. Tras seis trimestres consecutivos de contracción, el crecimiento del PIB volvió a territorio positivo en el segundo trimestre de 2013 con una variación del 0,3% intertrimestral. Asimismo, tanto los índices de confianza de los consumidores como los de producción industrial, acabaron el año de forma positiva, por lo que aunque el crecimiento todavía es débil, ya que en algunos casos aún no ha alcanzado a la llamada economía real (empleo y renta disponible) y existen divergencias en la capacidad de crecimiento de los distintos países, el clima es positivo.

La situación en Estados Unidos también es favorable. Por una parte ha habido una clara mejoría de los datos económicos (+1,9 % PIB anual), incluido el empleo, los valores de confianza y la venta de viviendas pero por otra, sin embargo, los ingresos por hogar medio disminuyeron, aumentando el número de hogares que recibieron cupones de comida, lo que reflejó ciertos desequilibrios en la recuperación que sólo a final de año comenzaron a amortiguarse.

Pese a las mejoras detectadas, 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 los consumidores. En general, el consumidor ha adaptado sus hábitos de compra: compra menos, más barato y se decanta por marcas blancas de calidad o productos con marca pero a buen precio. Al mismo tiempo han aparecido nuevas opciones frente a la distribución tradicional, como la compra por internet (super “on line”) y se ha incrementado la búsqueda de productos frescos que permitan una sensación placentera pero sin aumentar el gasto por familia.

En el ámbito de las materias primas, los mercados de grano tuvieron un punto de inflexión a partir del mes de julio. El anuncio de una cosecha de maíz excedentaria y una buena cosecha de trigo tierno empujó a la baja los precios hasta final de año. El trigo duro que tiene un mercado singularmente estrecho acompañó esta tendencia con un buen nivel de cosecha y existencias en Canadá que es el origen de aproximadamente un 60% del comercio mundial de este cereal. Con el resto de orígenes en una posición estable, el precio descendió en Europa desde niveles de 300 €/TM a 250 €/TM a final de año. Respecto al arroz, los precios se mantuvieron a la baja con cosechas mundiales record y un stock mundial abundante pendiente de los nuevos intentos de Tailandia para rebajar sus niveles de reservas gubernamentales. En este escenario global hay algunas excepciones especialmente relevantes, que han supuesto los mayores retos en el ejercicio para el Grupo Ebro: la sequía que asola Texas, cierta tensión en los precios internos de Estados Unidos, los precios del Basmati y la escasez de arroz a precio competitivo con origen España.

## RESULTADOS DEL GRUPO

El **Resultado Neto en Gestión Continuada** se reduce un 12,1% por la menor contribución de resultados no recurrentes positivos ya que el año pasado se materializaron el beneficio de la venta de la marca Nomen e importantes reversiones por exceso de provisiones para los litigios de los antiguos negocios azucarero y lácteo.

La cifra de ventas disminuye un 1,2% año respecto al año anterior, debido a la traslación del descenso de los precios de aprovisionamiento a los clientes y a la evolución del tipo de cambio en las sociedades nominadas en dólares, que absorbe la evolución positiva de los volúmenes.

La **generación de recursos, EBITDA**, retrocede un 5,6% respecto al ejercicio anterior. Este retroceso se produce íntegramente en la división de arroz por problemas en el abastecimiento de determinados orígenes de arroz que han elevado el precio y estrechado el margen sin posibilidad de repercutirlo a corto plazo. Adicionalmente, el impacto del tipo de cambio sobre 2012 es negativo en 5,1 millones de euros.

A continuación se presentan las magnitudes más significativas del Grupo:

<b>DATOS CONSOLIDADOS</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2012-2011</b>	<b>2013</b>	<b>2013-2012</b>	<b>TAMI 2013-2011</b>
Venta Neta	1.736.686	1.981.130	14,1%	1.956.647	(1,2%)	6,1%
EBITDA	273.642	299.226	9,3%	282.392	(5,6%)	1,6%
% sobre Venta neta	15,8%	15,1%		14,4%		
EBIT	226.914	244.319	7,7%	226.356	(7,4%)	(0,1%)
% sobre Venta neta	13,1%	12,3%		11,6%		
Beneficio Antes Impuestos	233.829	250.438	7,1%	210.646	(15,9%)	(5,1%)
% sobre Venta neta	13,5%	12,6%		10,8%		
Impuestos	(72.163)	(89.464)	(24,0%)	(69.157)	22,7%	(2,1%)
% sobre Venta neta	(4,2%)	(4,5%)		(3,5%)		
Resultado consol. ejercicio (Gestión continuada)	161.666	160.974	(0,4%)	141.489	(12,1%)	(6,4%)
% sobre Venta neta	9,3%	8,1%		7,2%		
Resultado neto de operaciones discontinuadas	(10.023)	(2.523)	(74,8%)	(7.507)	197,5%	(13,5%)
% sobre Venta neta	(0,6%)	(0,1%)		(0,4%)		
Resultado Neto	151.542	158.592	4,7%	132.759	(16,3%)	(6,4%)
% sobre Venta neta	8,7%	8,0%		6,8%		
Circulante medio	315.694	402.403	(27,5%)	420.517	(4,5%)	
Capital empleado	1.007.686	1.212.424	(20,3%)	1.286.515	(6,1%)	
ROCE (1)	22,2	20,0		17,7		
Capex (2)	66.596	52.930	(20,5%)	61.308	15,8%	
Plantilla media	4.743	4.741	0,0%	4.665	(1,6%)	

>> Miles de euros

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

(2) Capex como salida de caja de inversión

	<b>31-12-11</b>	<b>31-12-12</b>	<b>2012-2011</b>	<b>31-12-13</b>	<b>2013-2012</b>
Recursos Propios	1.587.298	1.692.209	6,6%	1.705.757	0,8%
Deuda Neta	390.073	244.804	(37,2%)	338.291	38,2%
Deuda Neta Media	139.157	294.114	111,4%	260.820	(11,3%)
Apalancamiento (3)	8,8%	17,4%		15,3%	
Activos Totales	2.710.608	2.731.812		2.772.680	

>> Miles de euros

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

La rentabilidad medida con el ratio EBITDA/Ventas desciende ligeramente al 14,4% debido básicamente a la menor rentabilidad del negocio arroz, cuyos motivos explicaremos más adelante en la evolución de esta área de negocio y al esfuerzo de aumentar la inversión publicitaria para consolidar las mejoras de volumen mencionadas.

El ROCE retrocede hasta el 17,7%. Al estrechamiento de márgenes del arroz se une el incremento del circulante medio necesario para hacer frente tanto a las dificultades de aprovisionamiento que han impedido recoger las bajadas en el coste de suministro, como a la incorporación de Ebro India que en los últimos meses está realizando acopio de la nueva cosecha pero todavía no contribuye al resultado del año.

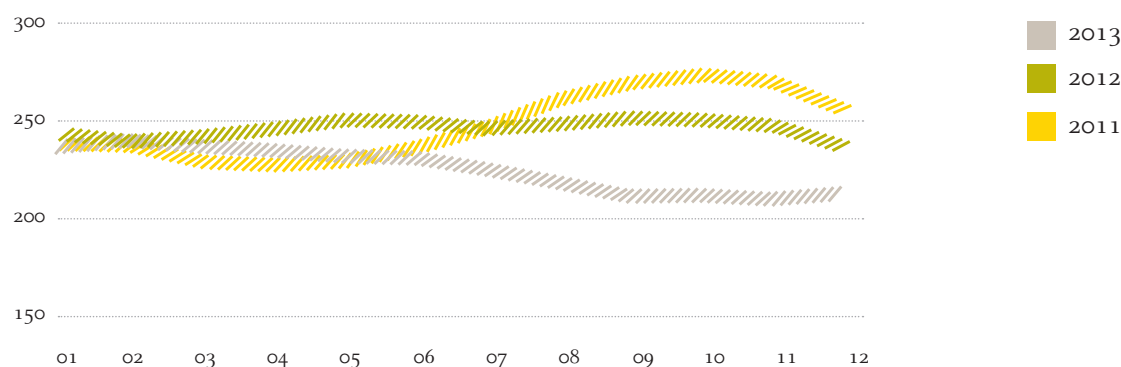
## ÁREA ARROZ

NEGOCIO ARROZ	2011	2012	2012-2011	2013	2013-2012	TAMI 2013-2011
Venta Neta	920.752	1.105.738	20,1%	1.090.459	(1,4%)	8,8%
EBITDA	135.953	161.035	18,4%	137.627	(14,5%)	0,6%
% sobre Venta neta	14,8%	14,6%		12,6%		
EBIT	113.698	133.927	17,8%	110.156	(17,7%)	(1,6%)
% sobre Venta neta	12,3%	12,1%		10,1%		
Circulante medio	231.686	298.822	(29,0%)	329.938	(10,4%)	
Capital empleado	582.158	729.320	(25,3%)	751.292	(3,0%)	
ROCE	18,8	18,3		14,8		
Capex	26.950	19.105	(29,1%)	21.186	10,9%	

>> Miles de euros

En el ámbito de las materias primas, la tendencia general del mercado fue la de reducción de precios con una producción mundial en records históricos y un nivel de stock también en la parte alta del registro histórico. El gobierno tailandés continuó manteniendo el programa de subsidios y al no fructificar los intentos realizados para poner en el mercado las existencias en su poder mediante acuerdos bilaterales, se estima que puede disponer de unas 16 millones de toneladas de arroz blanco para dar soporte al mercado mundial.

### ÍNDICE IPO ARROZ



Esta estabilidad del mercado no ha impedido sin embargo que se hayan producido distorsiones en el suministro de algunos orígenes, que han tenido un impacto significativo en los resultados de este Área. En concreto los precios en Estados Unidos han seguido un comportamiento al alza propiciado por la sequía en la zona productora de Texas y una cosecha inferior a la de los últimos años (un registro similar a la campaña 2003/04).

### PRECIOS CAMPAÑA EEUU (FUENTE USDA)

Precio medio	15,62	14,9	14,5
Grano largo	15,34	14,4	13,4
Grano medio	16,76	16,7	16,5

>> Agosto - Julio

Asimismo, los precios del basmati (variedad aromática con denominación restringida a determinadas zonas de la India y Pakistán) experimentaron una subida muy significativa a partir de diciembre de 2012 que llevó el precio de las variedades tradicionales desde el entorno de 1.200 \$/TM FOB blanco equivalente a 2.000 \$/TM al cierre del año.

Las ventas aumentaron vía volumen y precio pero el impacto del tipo de cambio sobre las ventas realizadas en dólares compensó el incremento. La mejora en volúmenes fue especialmente relevante en Estados Unidos donde las ventas de productos listos para servir (RTS) y de la marca Abu Bint, que se distribuye en Oriente Medio, aumentaron un 13% sobre el año anterior.

El Ebitda disminuyó un 14,5% interanual, motivado fundamentalmente por los siguientes componentes externos:

- a) La sequía en Texas y el diferencial de precios del arroz largo americano frente a otros orígenes.
  - ❖ La planta de ARI en Freeport se abastece de arroz de la zona y a causa de las sequías ha tenido que aprovisionarse en un porcentaje elevado en otros estados, lo que supone un mayor coste. ARI realiza ventas de marca blanca e industrial para maximizar la capacidad instalada, un negocio altamente competitivo donde el coste del aprovisionamiento es fundamental.
  - ❖ El diferencial de precios frente a otros orígenes ha reducido las exportaciones desviando parte del producto de las grandes cooperativas hacia el mercado interior con un impacto directo en la rentabilidad de los negocios menos marquistas y el Food Service.
- b) La importante entrada de arroz de contrabando en Marruecos ha imposibilitado que las marcas del Grupo fuesen competitivas y ha provocado un deterioro de la rentabilidad de la filial marroquí.
- c) El incumplimiento de los precios acordados con productores de arroz basmati ha obligado al Grupo a negociar los precios al alza sin que se pudiera repercutir íntegramente en los clientes. La compra en febrero de una fábrica ubicada en una de las mejores zonas productoras de basmati del país, garantizará el suministro y una mejor planificación de precios de este producto.
- d) La escasez de arroz de origen español a precios competitivos ha supuesto reducir esta fuente de suministro y, por tanto, la actividad industrial del Grupo en la zona con una menor absorción de costes fijos que ha impactado en la rentabilidad.

Pese a los problemas comentados se aumentó la inversión publicitaria en 1,6 millones de euros (3 millones más que en 2011) y se mantuvo el esfuerzo en innovación y placer a través del desarrollo de nuevas variedades de arroz listo para servir en Estados Unidos (frito, arroz con judías negras), el impulso de la marca Brillante con nuevas categorías: **Mix and go, Brillante Sabroz, Brillante a la sartén y la nueva gama de platos preparados SOS.**

El ROCE del Área disminuye significativamente por el doble efecto de una menor rentabilidad y un incremento del circulante derivado de la necesidad de acumular inventario ante las fluctuaciones de precios descritas, el proceso de concentración industrial del norte de Europa que se describe más adelante y las compras de campaña realizadas en la India para atender la nueva planta que todavía no genera recursos.

Las principales inversiones acometidas en el Área corresponden a equipos para mejorar la productividad de la planta de vaporizado de Carlisle (2,7 millones de dólares), las realizadas para el proyecto de ingredientes en Holanda (2,8 millones de euros) y la ampliación de capacidad de productos congelados con nuevos formatos individualizados (2,5 millones de euros). Las dos últimas, unidas al acuerdo para adquirir el negocio de arroz y pasta congelada Keck spezializaten, GmbH. en Alemania, forman parte de la estrategia de innovación como palanca de valor del negocio en los próximos años.

Durante el ejercicio se puso en marcha también el proceso de concentración industrial en el norte de Europa. Así, en el primer trimestre comenzó el desmantelamiento de la planta de Hamburgo para trasladar progresivamente su producción a Amberes y aunque ha sido complejo incurriéndose en algunos costes suplementarios (duplicidad, externalización de procesos y aumento del stock de seguridad) necesarios para mantener la cadena de suministro y atender a los clientes, culminó con éxito con la venta de las instalaciones por un importe cercano a los tres millones de euros.

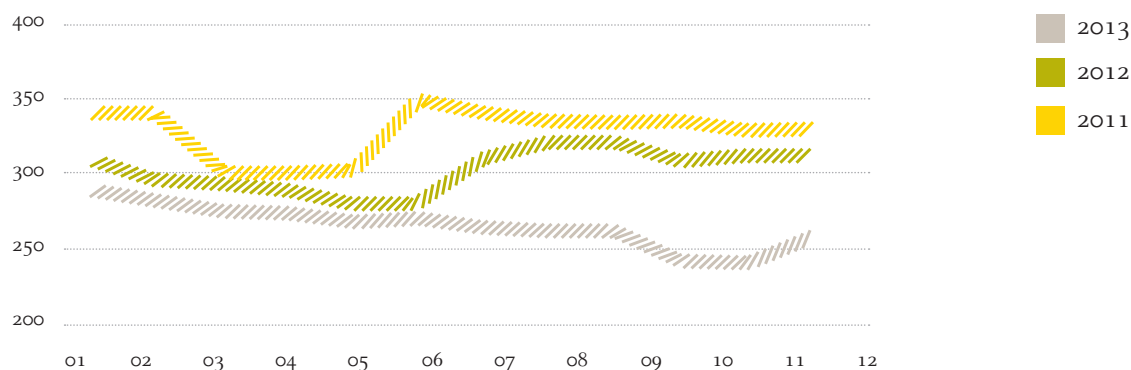
## ÁREA PASTA

NEGOCIO PASTA	2011	2012	2012-2011	2013	2013-2012	TAMI 2013-2011
Venta Neta	860.872	920.693	6,9%	915.120	(0,6%)	3,1%
EBITDA	144.993	145.246	0,2%	152.955	5,3%	2,7%
% sobre Venta neta	16,8%	15,8%		16,7%		
EBIT	121.956	118.884	(2,5%)	125.725	5,8%	1,5%
% sobre Venta neta	14,2%	12,9%		13,7%		
Circulante medio	69.173	90.115	(30,3%)	76.369	15,3%	
Capital empleado	456.917	520.948	(14,0%)	508.429	2,4%	
ROCE	26,7	22,4		25,7		
Capex	37.093	33.040	(10,9%)	38.720	17,2%	

>> Miles de euros

Pese a una disminución de la cosecha francesa de trigo duro, la vuelta a la normalidad de la cosecha española ha dejado la producción europea 2013/2014 en un nivel similar a la anterior. Esta situación, unida a las buenas perspectivas en Estados Unidos y Canadá (dominador mundial del mercado de exportaciones) y a la buena campaña de otros cereales, condujo a la progresiva bajada de precios y un recorte significativo a partir de verano.

### PRECIO DEL TRIGO DURO EN EURO / TONELADA



Desde el punto de vista del consumo, la tónica del ejercicio ha sido la polarización que existe en el mismo, con incrementos tanto en los segmentos de bajo precio como en los productos de gama más alta que proporcionan placer al consumidor, siendo los grandes sacrificados aquellos fabricantes que no se sitúan ni en una ni en otra posición.

En este contexto las ventas han permanecido estables pero con importantes diferencias entre los mayores mercados del Grupo:

- ❖ Por un lado, el mercado francés de pasta seca y fresca creció en volumen (+2,4% y 2,3% respectivamente), con incremento en los volúmenes de las marcas Panzani (+1,4% en volumen de pasta seca) y Lustucru Frais (+7% en volumen en productos frescos) pese a la feroz competencia en precios (descuentos y promociones en un porcentaje de las ventas creciente) que dañó considerablemente el mercado. El reconocimiento de la marca y la innovación han permitido superar la caída de precios especialmente en productos de menor valor añadido. La entrada en la categoría de productos con base en la patata y sus derivados (cubos, noisettes, patatas fritas y tortillas) marcha por buen camino con crecimientos de más del 100% sobre las ventas del año anterior.
- ❖ En Estados Unidos el cambio de la política comercial anunciada el año anterior ha permitido recuperar cuota en un mercado estancado donde, excepto Barilla, el resto de competidores pierden posiciones. La clara mejora en volúmenes se compensa por un descenso de los precios de referencia y el efecto de tipo de cambio.

El Ebitda aumentó un 5,3 % pese a la contribución negativa del dólar cifrada en 2,5 millones de euros y un incremento de la inversión publicitaria de 3,5 millones. La base del crecimiento ha sido la mejora de volúmenes que ha compensado la reducción de precios.

Los recortes en el coste de suministro del trigo duro tuvieron mayor influencia en Estados Unidos, mientras que en Europa episodios como la “crisis de la carne de caballo”, que ha obligado a comprar carnes certificadas de mayor precio para revalidar la confianza de los consumidores han compensado este efecto.

Un hito importante del ejercicio fue la adquisición del negocio de pasta fresca y salsas frescas de Olivieri Foods por 83 millones de euros (CAD\$ 120 millones). Oliveri es la marca líder de pasta fresca y salsas en Canadá y también está presente en Estados Unidos. Con esta adquisición el Grupo Ebro entrará en el segmento canadiense de pasta fresca y salsa a través de la marca líder, lo que permitirá consolidar su posición como número uno en todas las categorías en las que opera y ampliar el vector de crecimiento de productos frescos.

En el ámbito de las desinversiones, reseñar la venta del negocio de pasta en Alemania por 21,3 millones de euros al Grupo Newlat. Aunque después de cinco años de reestructuración industrial y comercial este negocio había entrado en resultados positivos, la especial dificultad del mercado, caracterizado por la fragmentación de marcas y competidores y la cercanía al excedentario mercado italiano, no era el escenario más apropiado para crecer ni mejorar su contribución.

El CAPEX se concentra en las instalaciones para mejorar la capacidad y productividad de productos frescos (14 millones de euros) donde se está completando el montaje de una nueva fábrica en Communay (alrededores de Lyon), la actualización de líneas de empaquetado en La Montre (2,4 millones de euros) e inversiones para mejorar la productividad de las actividades de molienda y producción de pasta (8,4 millones de euros).