

ÁREAS DE NEGOCIO EN 2019

- Crupo Consolidado *Pag 39*
- Área de arroz *Pag 43*
- Área de pasta *Pag 46*



ÁREAS DE NEGOCIO EN 2019



ENTORNO GENERAL

En 2019 la economía mundial experimentó un giro respecto a la tendencia de años anteriores. Si en ejercicios precedentes se hablaba de fuerte crecimiento, aunque con matices (por las diferentes velocidades entre las economías de Europa, Estados Unidos, China y los países de su entorno, y el resto de los países en desarrollo), a partir del primer trimestre de 2019 se ha generalizado la sensación de un cambio de tendencia, y aunque el crecimiento del PIB mundial se mantiene en torno al 2,4%, se observa una evidente ralentización. Los indicadores de confianza se resintieron, especialmente en algunas de las economías con un mayor papel de las exportaciones, a medida que las batallas comerciales y la incertidumbre por otros problemas geopolíticos, como el Brexit, el conflicto con Irán, guerras e inmigración, asomaban en el horizonte.

La ralentización alcanzó a todos, incluyendo a Estados Unidos que, una vez pasado el efecto de la mayor bajada de impuestos de su historia que sirvió para impulsar el consumo y algunos sectores productivos de manera extraordinaria, daba muestras de agotamiento.

A la situación descrita ha venido a sumarse ya en este 2020 la alarma sanitaria mundial por el coronavirus, que desde el mes de febrero amenaza una crisis global ante la práctica paralización de las naciones donde se está registrando un mayor número de contagios.

ENTORNO DE CONSUMO

Se mantienen las tendencias expuestas en anteriores Informes y que giran en torno a:

1. PERSONALIZACIÓN DE LA EXPERIENCIA DEL CONSUMIDOR

Los consumidores han aumentado su capacidad de decisión, tienen más información, más herramientas para comparar y están dispuestos a pagar por sentirse identificados con productos que satisfacen sus deseos. Esta personalización se asocia con:

- Demanda de productos de calidad, facilidad en la preparación e inmediatez en dar respuesta al deseo de compra.
- Preferencia por lo natural, saludable y bio. Muy conectado a este sentimiento está el incremento de consumo de productos frescos y la importancia dada a pequeñas compañías y *startups* que vinculan al consumidor con la naturaleza.
- Búsqueda de productos que se incorporen a la economía circular, sean sostenibles e incluyan a los distintos actores del proceso de elaboración y comercialización.
- Deseo de aumentar el abanico de posibilidades de elección. Las marcas blancas de calidad han ampliado su base de clientes a prácticamente todas las clases sociales y segmentos de población.

2. CAMBIOS SOCIALES

- Envejecimiento de la población, mayor poder de los mayores. Los *baby boomers* han transformado este segmento de la población, que ve aumentar su poder de compra y tiene aspiraciones y necesidades (actividad y salud) diferentes a las tradicionalmente vinculadas a este grupo social.
- Reducción del número de miembros de las familias, con un crecimiento constante del número de hogares unipersonales; nuevos formatos y personalización de productos y servicios.
- Las nuevas generaciones prestan más atención al entorno, la sostenibilidad y el medio ambiente.
- Aumento de la movilidad y de la inmigración en muchos países desarrollados, que introduce nuevos gustos y formas de cocinar.

3. CONECTIVIDAD

La imparable penetración de la movilidad en el acceso a internet (más de 4.000 millones de personas con acceso a internet a finales de 2019, un porcentaje muy significativo a través de su móvil o tablet) 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 o el asalto de la barrera del último km. en la distribución).

4. NUEVOS CANALES Y SERVICIOS

- Crecimiento de los supermercados de proximidad, con mayor frecuencia de compra y mayor disponibilidad (formatos 24h, alianzas con gasolineras u otros lugares de paso).
- Consolidación de nuevos actores (virtuales, como Amazon) en el mercado de distribución de la mano de las nuevas tendencias de consumo y el uso de la tecnología.
- Nuevas formas de cocinar o consumir los alimentos (bajo pedido, en terminales de *vending*, el snack como sustitutivo de una comida...).

Todos estos cambios suponen retos para la distribución y para los fabricantes, que para llegar y fidelizar a sus clientes tienen que 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.

Por último, a fecha de redactar este Informe nos encontramos con la incertidumbre sobre los impactos que la pandemia originada por el coronavirus puede acarrear sobre la economía en general y el comportamiento de los consumidores.

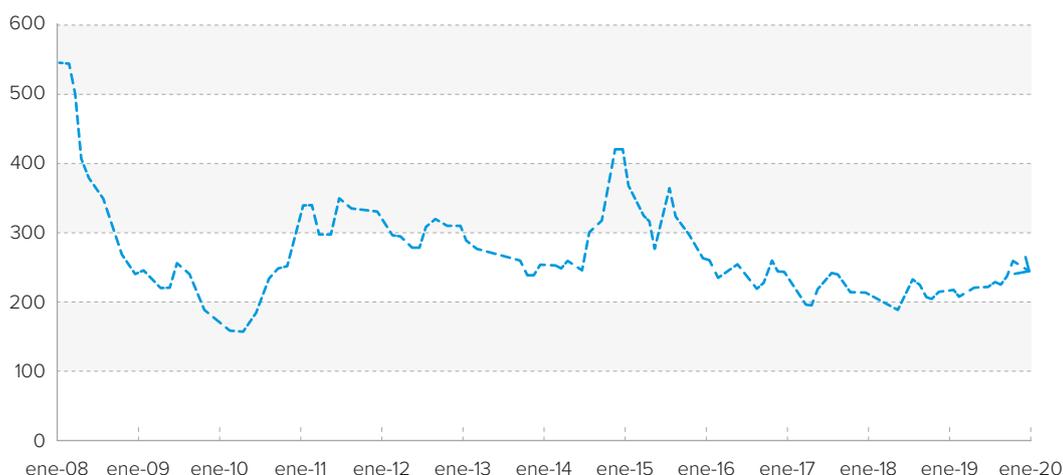
MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

El *Commodity Price index* del Banco Mundial comenzó el año sin grandes cambios, pero en la segunda parte del ejercicio la tendencia fue a la baja. Las repetidas tensiones internacionales y la ralentización económica impactaron especialmente en el precio de los combustibles (solo sostenidos por las interrupciones de suministro tras los atentados en instalaciones de Arabia Saudita) arrastrando también el de los metales.

También los precios de los granos recogidos en el Índice (trigo, maíz, soja y arroz) mostraron una tendencia a la baja a lo largo del año, apoyados en una meteorología apacible que prometía buenas cosechas en la estela de los últimos años.

En particular, y respecto al trigo duro, se ha mantenido la estabilidad de las últimas campañas, con un ligero repunte a partir de la cosecha de verano, al detectarse ciertas deficiencias de calidad en algunos orígenes que podrían tener efecto en el stock de enlace.

PRECIO TRIGO DURO €/TM

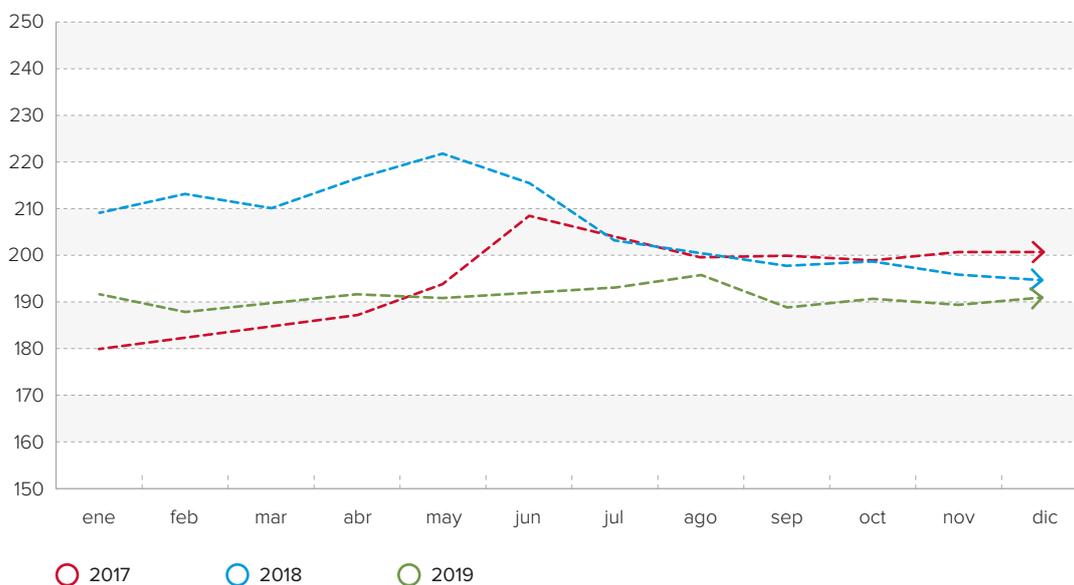


Fuente: Terre.net y datos propios

La campaña de arroz 18/19 y las previsiones de la 19/20 siguen la línea de campañas anteriores, con cosechas en máximos históricos. Según datos de *Food and Agriculture Organization (FAO)*, la producción de la campaña 2019 se estima en 512 millones de toneladas de arroz blanco equivalente, prácticamente igual a la anterior y en máximos históricos. Destaca especialmente la buena perspectiva de cosecha en la India, que permite equilibrar descensos en otros productores como Tailandia.

A continuación, se muestra la evolución del Índice IPO de precios internacionales de arroz de los últimos tres años, que recoge una media de las variedades de mayor consumo:

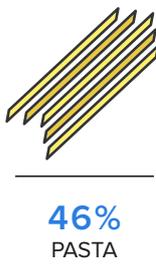
INDICE IPO ARROZ



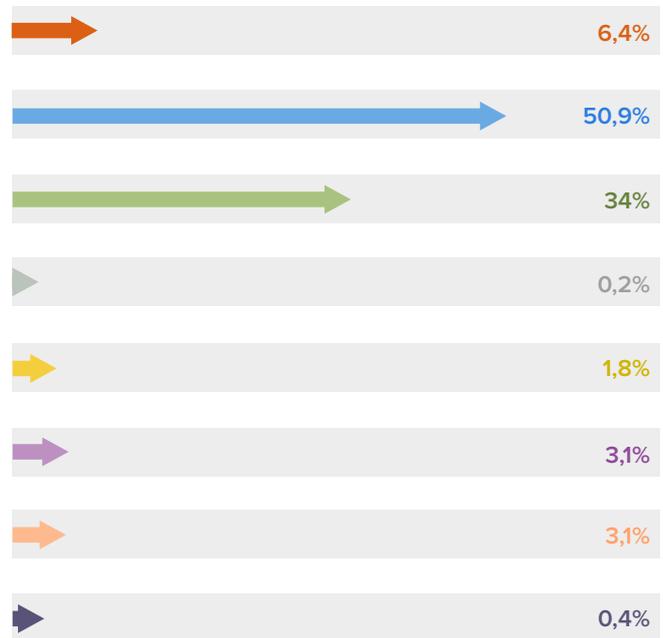
Estabilidad, por tanto, en precios internacionales, tal y como se muestra en el gráfico. Respecto a algunos orígenes que son relevantes por su impacto en el mercado mundial debe destacarse una caída del precio de grano largo americano a lo largo de la campaña finalizada en verano de 2019, que ha derivado en una reducción de la superficie cultivada y una menor producción de la campaña en curso. Esto puede suponer cierto repunte de precios, aunque de impacto limitado por el soporte de una buena cosecha de otros orígenes. Por último, se mantuvo la estabilidad en los arroces aromáticos, con posibilidad de cierto recorte en 2020.

GRUPO CONSOLIDADO

VENTAS POR ÁREAS DE NEGOCIO



VENTAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS




2.813,3 Mil€

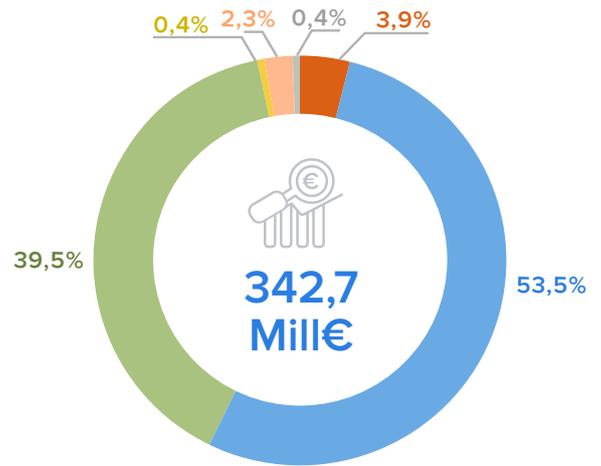
● ESPAÑA ● RESTO EUROPA ● NORTEAMÉRICA ● SUDAMÉRICA ● ÁFRICA ● ORIENTE MEDIO ● ASIA ● RESTO



EBITDA-A POR ÁREAS DE NEGOCIO

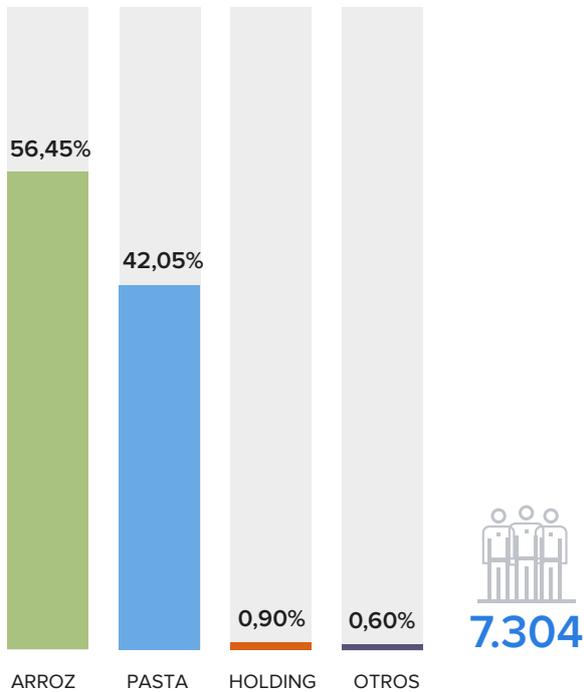


EBITDA-A POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



● ESPAÑA ● RESTO EUROPA ● NORTEAMÉRICA ● SUDAMÉRICA ● ÁFRICA ● ASIA

PLANTILLA MEDIA TRABAJADORES



A continuación, se presentan las magnitudes más significativas del Grupo (los importes de 2017 y 2018 han sido actualizados eliminando la actividad discontinuada del negocio BIO):

PÉRDIDAS Y GANANCIAS						
	2017	2018	2018/2017	2019	2019/2018	TAMI 2019-2017
Venta Neta	2.473.381	2.613.947	5,7%	2.813.298	7,6%	6,7%
Publicidad	(92.551)	(89.014)	3,8%	(91.477)	(2,8%)	(0,6%)
% sobre Venta neta	(3,7%)	(3,4%)	3,8%	(3,3%)		
EBITDA-A	354.884	307.468	(13,4%)	342.726	11,5%	(1,7%)
% sobre Venta neta	14,3%	11,8%		12,2%		
EBIT-A	276.784	220.131	(20,5%)	231.085	5,0%	(8,6%)
% sobre Venta neta	11,2%	8,4%		8,2%		
Beneficio Antes Impuestos	263.035	211.721	(19,5%)	198.478	(6,3%)	(13,1%)
% sobre Venta neta	10,6%	8,1%		7,1%		
Impuesto de sociedades	(33.828)	(63.036)	(86,3%)	(64.233)	(1,9%)	37,8%
% sobre Venta neta	(1,4%)	(2,4%)		(2,3%)		
Resultado consol. ejercicio (Gestión continuada)	229.207	148.685	(35,1%)	134.245	(9,7%)	(23,5%)
% sobre Venta neta	9,3%	5,7%		4,8%		
Resultado Neto	220.600	141.589	(35,8%)	141.752	0,1%	(19,8%)
% sobre Venta neta	8,9%	5,4%		5,0%		

BALANCE					
	31-12-17	31-12-18	2018/2017	31-12-19	2019/2018
Recursos Propios	2.074.637	2.162.334	4,2%	2.262.203	4,6%
Deuda Neta	517.185	704.621	(36,2%)	999.849	(41,9%)
Deuda Neta Media	426.042	627.350	(47,3%)	871.658	(38,9%)
Apalancamiento (3)	20,5%	29,0%		38,5%	
ACTIVOS TOTALES	3.663.133	3.834.069	4,7%	4.374.073	14,1%
	31-12-17	31-12-18	2018/2017	31-12-19	2019/2018
Circulante medio	506.803	588.403	(16,1%)	643.139	(9,3%)
Capital empleado	1.678.670	1.805.986	(7,6%)	2.080.166	(15,2%)
ROCE-A (1)	16,6	12,3		11,1	
Capex (2)	120.671	138.930	15,1%	148.705	7,0%
Plantilla media	6.344	7.153	12,8%	7.522	5,2%

(1) ROCE-A = Cociente entre el resultado medio después de amortizaciones y antes de impuestos del último periodo de doce meses (sin extraordinarios ni recurrentes) dividido entre el capital empleado medio

(2) Capex como salida de caja de inversión

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

La cifra de ventas aumento un 7,6% sobre el año anterior. La incorporación de Bertagni el ejercicio completo aportó ventas adicionales por 20 €millones, mientras que la nueva incorporación del Grupo Tilda (a finales de agosto de 2019) supuso un incremento de €56 millones.

Se aprecia un ligero incremento del peso de Europa sobre el total de la cifra de negocio, fruto de las últimas adquisiciones (Tilda, Bertagni) localizadas en esta zona, mientras que el reparto por tipo de actividad sigue muy equilibrado, con el arroz subiendo hasta el 54% del total.

Desde el punto de vista de la **generación de recursos, EBITDA-A**, ha sido un año de clara recuperación, una vez enfrentados con éxito los numerosos retos de los que advertimos en el Informe del año anterior. El EBITDA-A crece un 11,5%, hasta €342,7 millones. El impacto de tipo de cambio contribuye con €6,9 millones; el cambio contable propiciado por la aplicación de la NIIF16 aporta €13 millones; y el Grupo Tilda, recientemente adquirido, contribuye desde septiembre con otros €6 millones. El crecimiento orgánico se produce especialmente: (i) en la actividad arrocera en Estados Unidos, muy afectada el año anterior y (ii) en la espectacular marcha de Bertagni.

El **beneficio antes de impuestos** es ligeramente inferior al año anterior debido al incremento de las amortizaciones experimentado desde hace dos ejercicios derivado de (i) las adquisiciones de sociedades, (ii) la fuerte inversión en CAPEX de los últimos ejercicios y (ii) el aumento de gastos considerados no recurrentes.

El **gasto por impuesto** se mantiene prácticamente estable, con un aumento en el tipo medio debido básicamente a que se ha considerado conveniente no registrar el crédito fiscal que se deriva de determinadas bases imponibles negativas obtenidas en 2019 en algunos países donde opera el Grupo, por las incertidumbres existentes en cuando a que su realización se produjera en un plazo razonable.

El **Resultado Neto** está en línea con el ejercicio anterior, una vez que añadimos al resultado en gestión continuada la plusvalía obtenida de la desinversión realizada en el negocio Bio, tal y como se explica en las Cuentas Anuales.

El **ROCE-A** se reduce hasta un 11,2%, en espera de que las inversiones realizadas tengan un impacto significativo en la rentabilidad de los activos.

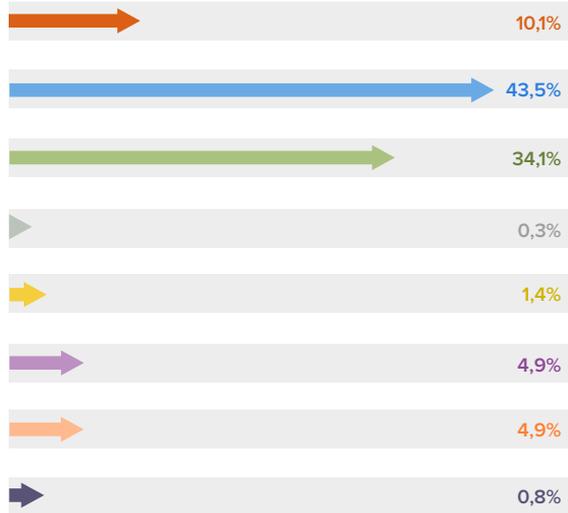


ÁREA ARROZ

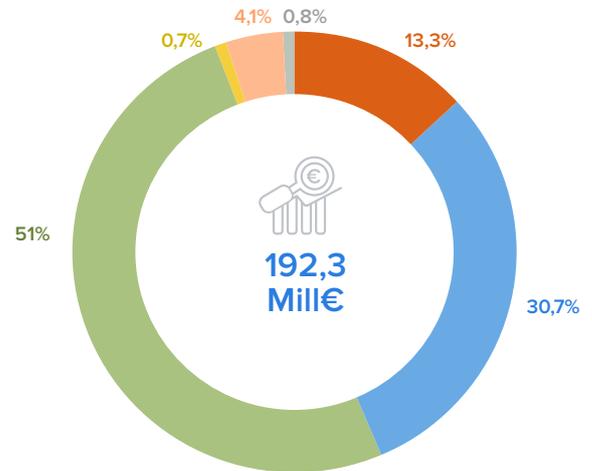
VENTAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



1.566,2 Mill€

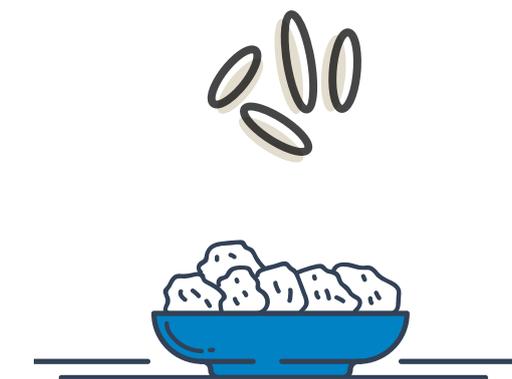
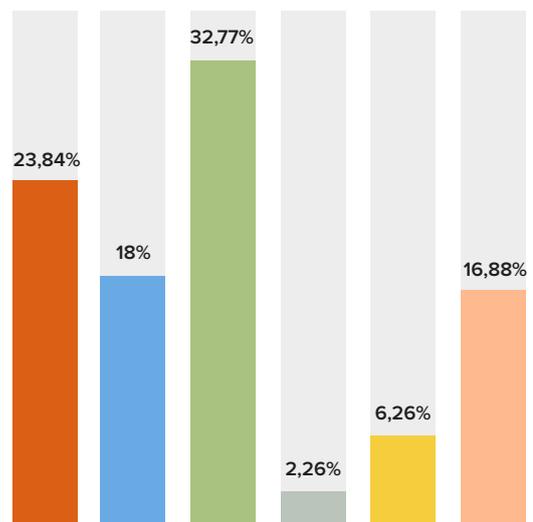


EBITDA-A POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



PLANTILLA MEDIA TRABAJADORES

4.024



- ESPAÑA
- RESTO DE EUROPA
- NORTEAMÉRICA
- SUDAMÉRICA
- ÁFRICA
- ORIENTE MEDIO
- ASIA
- RESTO

PÉRDIDAS Y GANANCIAS						
(000€)	2017	2018	2018/2017	2019	2019/2018	TAMI 2019-2017
Venta Neta	1.345.026	1.412.702	5,0%	1.566.239	10,9%	7,9%
Publicidad	(28.088)	(26.969)	4,0%	(33.010)	(22,4%)	8,4%
EBITDA-A	205.988	162.065	(21,3%)	192.263	18,6%	(3,4%)
EBIT-A	172.522	123.990	(28,1%)	143.060	15,4%	(8,9%)
Resultado Operativo	174.027	125.392	(27,9%)	134.445	7,2%	(12,1%)
Capex	65.807	64.583	(1,9%)	75.160	16,4%	6,9%

Los principales arroces mantuvieron precios durante el año y las variedades de grano largo con orígenes Vietnam sobre Tailandia, sufrieron una reducción de precios.

Por su parte, los precios de la campaña en Estados Unidos se movieron a la baja en arroces largos debido a la excelente campaña 18/19; esos precios bajos, como es habitual, han supuesto una menor superficie de cultivo el año siguiente y un probable repunte en precios, ya palpable en los primeros precios cruzados desde final de 2019.

PRECIOS CAMPAÑA EEUU (fuente: USDA)

Agosto-julio

\$-CWT	19/20 (*)	18/19	17/18	16/17	15/16
Precio medio	13	12,6	12,9	10,4	12,2
Grano largo	12	10,8	11,5	9,64	11,2
Grano medio	16,1	18,5	16,2	12,9	15,3

(*) Rango estimado

En cuanto a la cifra de ventas, experimentan una fuerte progresión debido, entre otros aspectos, a la incorporación del Grupo Tilda, que aporta €55,6 millones en cuatro meses, a los que se une la aplicación de nuevos precios y promociones pasadas durante el principio del año anterior en el resto del negocio y el efecto por tipo de cambio medio del año, que pasó de 1,18 a 1,12 US dólar por euro, que supone €31 millones.

Se mantiene la tendencia de crecimiento en arroces para microondas, que siguen creciendo a doble dígito y suponen una de las principales apuestas del Grupo. Para hacer frente a esta demanda, en 2019 se completó una ampliación de las instalaciones de este producto en la fábrica de Memphis y se ha puesto en marcha la inversión en la nueva planta de San José de la Rinconada. Otro de los productos que consolida su éxito un año más es Brillante Sabroz, con crecimientos también de doble dígito en España. El mercado español en su conjunto crece un 3,2% en volumen (Nielsen 52 semanas) y el Grupo mantiene un claro liderazgo fuera de la marca de distribución.

El **EBITDA-A** crece un 18,6% interanual con (i) la nueva incorporación de Tilda, que en cuatro meses suma €6,1 millones, (ii) el impacto de la nueva norma de arrendamientos (€4 millones) y (iii) un efecto tipo de cambio positivo de €5 millones. Este resultado supone la práctica recuperación del resultado aportado en 2017, después de un 2018 especialmente conflictivo en Estados Unidos que ha llevado a la reordenación de la producción en una de las plantas (Freeport) y absorber la inflación general de precios y muy especialmente de personal y logística.

Pese a ello, en 2019 la rentabilidad del segmento de arroz en Estados Unidos fue ligeramente menor a la del citado 2017 debido a: (i) problemas en la logística interna de algunos de los productos (gluten free) que comparten línea con otras referencias en la fábrica de Memphis y (ii) los problemas de inicio de operaciones en agosto y septiembre en un nuevo almacén logístico que cubre el noroeste del país, que supusieron demoras y la necesidad de hacer ajustes en la red de distribución en algunas entregas. Superadas estas cuestiones la perspectiva es seguir creciendo con unas bases especialmente sólidas.

La aportación al EBITDA-A del negocio no americano, excluyendo el Grupo Tilda, se reparte de la siguiente forma:

(000€)	2017	%	2018	%	2019	%
España	28.382	32,6%	30.902	34,8%	25.471	28,7%
Europa	48.577	55,7%	47.779	53,8%	52.520	59,3%
Otros	10.210	11,7%	10.143	11,4%	10.644	12,0%
TOTAL EBITDA-A	87.169	100,0%	88.824	100,0%	88.635	100,0%

El reparto es similar al año anterior, aunque destaca una mayor rentabilidad en el resto de Europa apoyada en (i) un muy buen comportamiento de arroces orgánicos, (ii) el crecimiento en legumbres incorporadas en los últimos años y que se clasifican en este segmento y (iii) la magnífica evolución del negocio de arroz y pasta congelados en Europa.

En España se obtiene una menor rentabilidad derivada de (i) ciertos costes en la producción de vasitos que acompañan al proceso de reestructuración de estas fabricaciones y (ii) un ligero incremento en el coste de determinados arroces que el año anterior tuvieron unos márgenes superiores a lo habitual. La nueva fábrica de Rinconada, una vez en marcha, mejorará su productividad.

Durante el año 2019 se han ejecutado diversas inversiones en Argentina que sitúan a dicho país como un origen relevante de arroces orgánicos y puede suplir variedades similares a las españolas en casos de sequía o incrementos de la salinidad en España. También se han realizado inversiones en nuevas instalaciones en el sudeste asiático que amplían la capacidad del Grupo para aprovisionarse de variedades de arroz largas y gestionar los cada vez más exigentes requisitos sobre residuos de pesticidas y fungicidas.

El **Resultado Operativo** se encuentra en línea con los anteriores márgenes con un ligero incremento del gasto por amortizaciones vinculado a las inversiones realizadas en los últimos años y un mayor gasto de actividades no recurrentes relacionadas con la reestructuración y lanzamiento de actividades en Estados Unidos y en Europa.

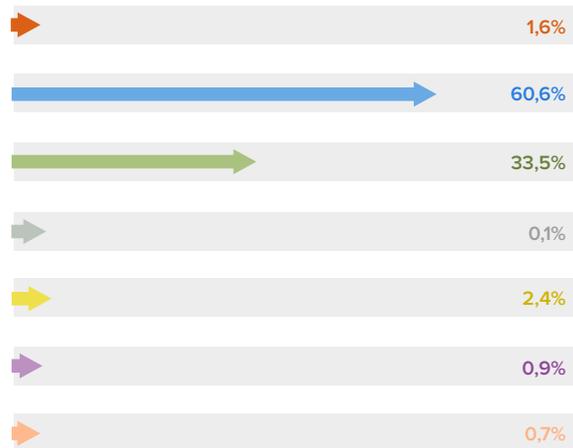
La inversión en activos fijos se mantiene en niveles muy elevados, manteniendo la apuesta en las líneas de negocio con mayor potencial de crecimiento. Las principales inversiones (**CAPEX**) acometidas en el Área corresponden a (i) el inicio de los trabajos en la nueva fábrica de vasitos para microondas en España, (ii) la ampliación de la capacidad en Estados Unidos y (iii) el comienzo de trabajos en una nueva planta de ingredientes procedentes de leguminosas.

ÁREA PASTA

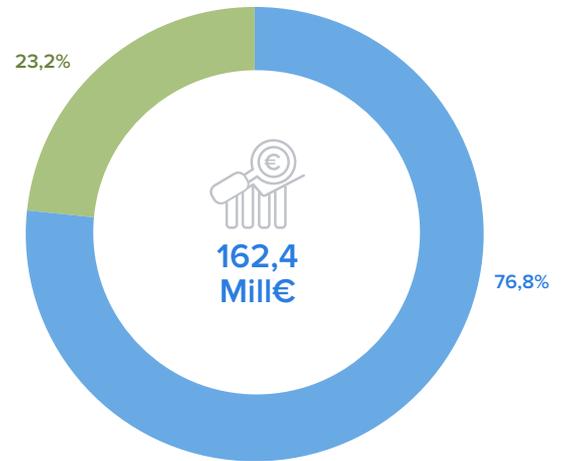
VENTAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



1.311,9 Mill€

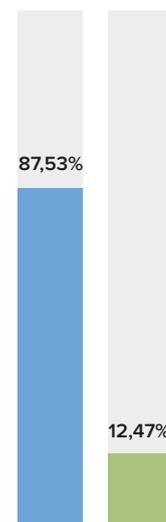


EBITDA-A POR ÁREAS GEOGRÁFICAS



PLANTILLA MEDIA TRABAJADORES

3.071



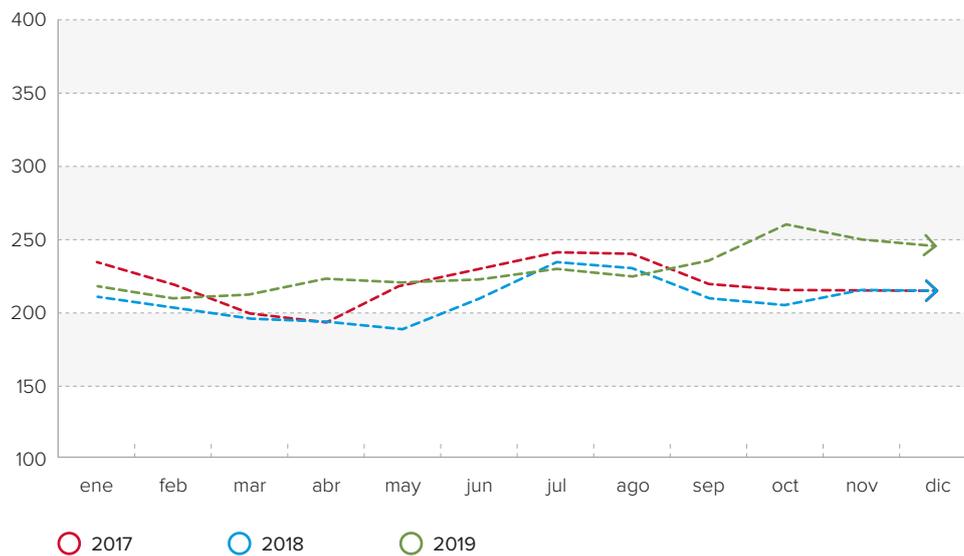
- ESPAÑA
- RESTO DE EUROPA
- NORTEAMÉRICA
- SUDAMÉRICA
- ÁFRICA
- ORIENTE MEDIO
- ASIA

ÁREA PASTA

PÉRDIDAS Y GANANCIAS						
(000€)	2017	2018	2018/2017	2019	2019/2018	TAMI 2019-2017
Venta Neta	1.184.816	1.265.970	6,8%	1.311.925	3,6%	5,2%
Publicidad	(65.571)	(62.688)	4,4%	(60.404)	3,6%	(4,0%)
EBITDA-A	158.861	153.156	(3,6%)	162.419	6,0%	1,1%
EBIT-A	114.890	104.532	(9,0%)	101.481	(2,9%)	(6,0%)
Resultado Operativo	100.604	97.834	(2,8%)	90.106	(7,9%)	(5,4%)
Capex	52.855	73.946	39,9%	71.772	(2,9%)	16,5%

Los precios del trigo duro hasta el verano de 2019 se mantuvieron estables. A partir de la nueva campaña se produjo un repunte ya que la cosecha en Europa fue ligeramente inferior en calidad. No obstante, a final de año la situación se estabilizó.

PRECIO DEL TRIGO DURO EN EUR/TON



Fuente: Terre.net

Las **ventas** aumentaron un 3,6%. Destaca el impacto en las ventas de la incorporación de Bertagni a año completo, de aproximadamente €20 millones y otros €20 millones en crecimiento orgánico de esta sociedad. Por otra parte, también se produjo un impacto positivo por la evolución del tipo de cambio del US dólar, cifrado en €13 millones.

La evolución por mercados es la siguiente:

- En Francia, los mercados marquisitas están estables o en retroceso salvo el de pasta fresca, que crece un 4,9% año sobre año y donde sigue manteniendo su éxito el gnocchi para la sartén, que crece un 10,5% anual en volumen vendido.
- Garofalo mantuvo el crecimiento en ventas en valor y en volumen. Su marca principal crece un 3,9% en volumen y aumenta su participación en el mercado de pasta premium en Italia hasta el 5,5% en volumen frente al 5,3% anterior (fuente Nielsen 52 semanas). Las ventas de pasta fresca han empezado a desarrollarse en algunos mercados buscando rentabilizar al máximo la inversión en su lanzamiento y crecen un 32% en volumen año contra año.

- ▶ Bertagni merece un capítulo especial al tratarse de un enorme éxito desde el momento de su incorporación, con un aumento de las ventas a año completo del 20% en valor, creciendo en clientes y ampliando su gama de productos tanto con marca propia como en su especialidad de llegar a acuerdos con distribuidores para construir su categoría de pasta fresca premium.
- ▶ En Estados Unidos hemos visto un mercado plano en el que el Grupo retrocede ligeramente en participación hasta un 18% en volumen y valor. Se detecta una mayor complejidad en las categorías de pasta saludable, donde nuestras marcas son especialmente sensibles.
- ▶ En Canadá, el mercado de pasta seca crece en volumen y valor y las marcas del Grupo aumentan su participación hasta el 30,5% y 37,3% respectivamente (Nielsen 52 semanas), experimentando el mayor crecimiento de todos los actores.

Respecto al mercado de pasta fresca, mantiene un sano crecimiento del 5,3% en volumen y 6,5% en valor, y Olivieri mantiene su liderazgo con un 46,5% de cuota de mercado (en volumen), apoyada en la innovación y, especialmente, en el segmento de gnocchi, que lidera el crecimiento de la categoría y donde la línea de gnocchi para sartén ya está totalmente operativa.

El **EBITDA-A** cambia de tendencia y crece un 6%, fundamentalmente por la aportación de Bertagni que aumenta año sobre año en €7 millones, tanto por aportar un ejercicio completo como por el crecimiento interno en las ventas. El impacto por la aplicación de la norma de arrendamientos se cifra en €8 millones y el impacto positivo por tipo de cambio en un millón de euros.

Por segmentos se observa una mejora en la aportación de la pasta de Estados Unidos ya que, pese a un comportamiento insatisfactorio de las ventas, parte de los problemas inflacionarios y de infraestructuras que afectaron a la actividad de arroz también dejaron huella en este negocio y una vez subsanados, en su mayor parte, han permitido una mejora de la rentabilidad.

La contribución de Canadá no refleja cambios significativos, con una aportación todavía negativa del segmento fresco que, pese a las mejoras en eficiencia y a liderar cambios en el mercado con la introducción de productos totalmente novedosos como el gnocchi para sartén, se enfrenta a una fuerte competencia en los lineales.

Francia no experimenta cambios relevantes en el resultado año contra año, pues todavía acusa las dificultades de su filial Roland Monerrat, cuyo negocio principal de producción y comercialización de sándwich sufre una enorme competencia. Se han superado los problemas derivados de la nueva norma de promociones dictada por el gobierno francés, que ha supuesto un desafío en las negociaciones con algunos distribuidores relevantes que siguen la tendencia de reducir el número de marcas en los lineales, primando la marca propia.

Por último, Garofalo ha reducido la contribución respecto a años anteriores, consecuencia de (i) una cierta tensión en los mercados de materias primas por la obligación en Italia de indicar la procedencia del trigo duro usado en la fabricación de la pasta, (ii) un esfuerzo importante en el crecimiento, (iii) la mejora de su plataforma internacional de pasta seca y la nueva pasta fresca y (iv) las tensiones de almacén derivadas de la ampliación de su capacidad productiva y de almacenaje en la fábrica de Gragnano.

El **Resultado Operativo** sigue la evolución de los anteriores márgenes, pero es comparativamente mejor frente al ejercicio precedente al recoger el año anterior un gasto no recurrente para provisionar el deterioro de alguna de las marcas en Norteamérica.

El **CAPEX** se concentra en (i) la inversión en un almacén logístico para el negocio de pasta en Francia, (ii) la nueva línea de pasta seca y la ampliación de las instalaciones en la planta de Garofalo y (iii) la terminación de instalaciones para nuevas líneas de gnocchi.