

EVOLUCIÓN Y CAMBIOS EN OCEANÍA: FONTERRA, DE NUEVA ZELANDA

Edith Depetris Guiguet
Rodrigo García Arancibia

Si bien el foco de este estudio han sido algunas de las más grandes cooperativas de industrialización de leche europeas, no puede dejarse de mencionar el caso de Fonterra, en Nueva Zelanda. Al igual que otras de las analizadas previamente, su evolución muestra cómo ha ido adecuando su estructura organizacional cooperativa a medida que fue adoptando nuevas estrategias para enfrentar los desafíos del mercado. En este capítulo haremos una breve descripción de su evolución y los principales cambios estructurales, que continúan en pleno desarrollo en este momento.

Características Generales

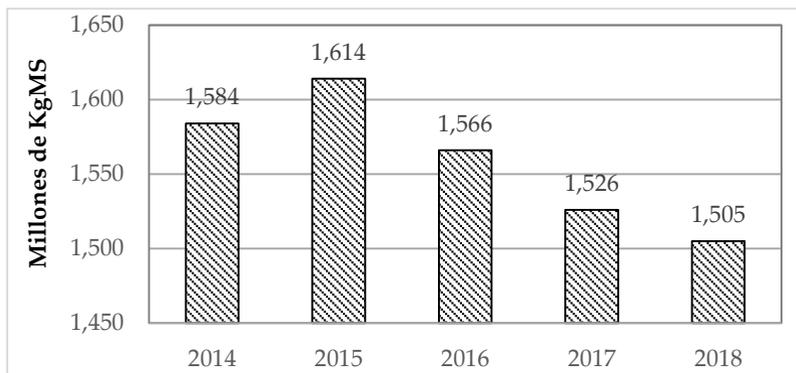
En 2018 Fonterra ha sido clasificada como la segunda empresa láctea más grande del mundo en cuanto a recepción de leche, y cuarta en facturación, con 14,3 mil millones de US dólares, después de Nestlé (Suiza, 24,3 mil millones), Lactalis (Francia, 20,8 mil millones), Danone (Francia, 18 mil millones).

En 2018 Fonterra recibió y elaboró 16.932 millones de litros de leche, 1.505 millones de kilogramos de materia sólida, de la cual 1.404 millones fueron de sus 10.162 asociados y el resto fue comprado por contrato a terceros. Este volumen ha sido el más bajo de los últimos 4 años, atribuido a serios problemas climáticos en diferentes regiones productoras.

En el último año Fonterra registró 22.358 empleados y una facturación de 20,4 mil millones de dólares neocelandeses, proveniente de sus mercados en Nueva Zelanda (30 plantas manufactureras, 12.298 empleados y una facturación de NZ\$ 2,08 mil millones); Australia (7 plantas, 1.432 empleados, NZ\$ 1,84 mil millones); Resto de Asia (4 plantas, 2.392 empleados y NZ\$ 5,68 mil millones); América Latina (7 plantas en Chile, Brasil y Venezuela), con 4.003 empleados y una facturación de NZ\$ 2,27 mil millones de dólares); Europa (1 planta, 136 empleados y NZ\$ 681 millones); China

(7 tambos, 1.697 empleados y NZ\$ 3.9 mil millones); resto del mundo (2 plantas, 308 empleados, NZ\$ 3,12 mil millones).

Figura 7.1. Recepción de Leche de Fonterra, en millones de kilogramos de materia sólida (KgMS)



Fuente: 2018 *Annual Report*, pág. 48

Fonterra se declara como el mayor exportador de lácteos del mundo, llegando a 140 países y mil millones de personas cada día. En su sitio web declara que cierran las puertas de un contenedor de productos para exportar cada 3 minutos.¹

Como Grupos de Negocios se destacan:

1. *Ingredientes*, que también incluye las actividades cooperativas y la cadena de provisión de insumos minorista rural *Farm Source* en Nueva Zelanda. Los productos elaborados conforman: a) los precios de referencia (tipo commodities) y b) el resto (con mayor valor agregado).

En 2018 alcanzó ganancias antes de impuestos a los ingresos (EBIT) de 879 millones de NZ dólares, con un retorno al capital de 8,3%.

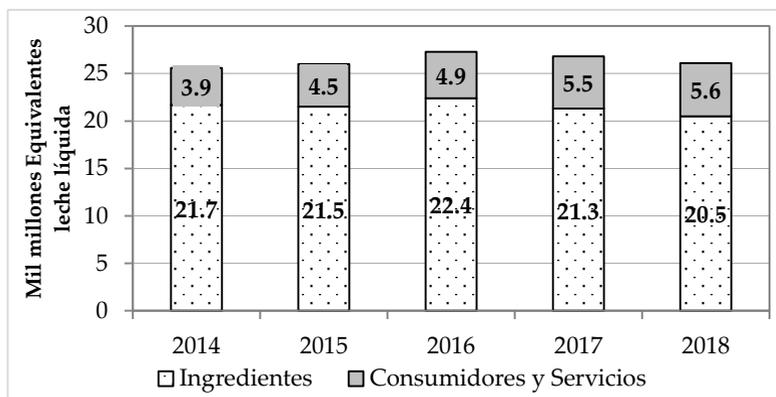
2. *Consumo y Servicios Alimentarios* con marcas y productos en Oceanía, Asia, China y América Latina. Generó en 2018 un EBIT de 525 millones de NZ dólares, con un retorno al capital de 8,3%.²

De acuerdo a la nueva estrategia de volcarse hacia productos con mayor valor agregado, durante los últimos cinco años se ha venido dando un incremento en este sector de Consumo y Servicios Alimentarios, a los que desde 2017 se agregó otro de *Ingredientes Avanzados*.

¹ www2.fonterra.com/our-financials/our-business.

² 2018 *Fonterra Annual Review* pág. 23.

Figura 7.2. Evolución del Destino de Leche según Segmentos de Negocios, en mil millones de Equivalentes Leche Líquida



Fuente: Datos del 2018 *Annual Report*, pág.48

Una inversión significativa en la producción primaria directa ha sido en China, con un total de 7 tambos, 25 mil vacas en ordeño, 29 mil terneras y una producción de 164 mil toneladas, alrededor de 12 millones de kilogramos de sólidos de leche (MS) por año.

El año fiscal 2017/18 no ha sido satisfactorio, con resultados que no alcanzaron los objetivos fijados para el período. Las razones aducidas en la Memoria se centran en la menor recepción de leche por problemas climáticos en varias regiones, menores ventas, menores márgenes por el precio de la leche, a pesar de la baja que hubo, e incrementos en los costos operativos. También el pago de una deuda importante por un juicio perdido con Danone y con otra empresa.

Desde 2008 también comercializa en un mercado online: el *Global DairyTrade* (GDT) alrededor del 25% de la leche de NZ, y los precios resultantes son referentes mundiales. Las marcas comercializadas al consumidor contribuyen 55% de sus ganancias, y los negocios de servicios alimentarios tienen ventas en 50 países por más de NZ\$ 1 billón, incluyendo como clientes a algunas de las mayores cadenas de restaurantes del mundo, hoteles, cafés, aerolíneas y otros.

En Nueva Zelanda es reconocida su actividad en Investigación y Desarrollo (R&D), con el Centro de Investigación y Desarrollo Fonterra en Hautapu, que emplea a 400 técnicos de altísimo nivel, que han generado tecnología para quesos, manteca untable, probióticos, y otros como "mozzarella instantánea". Lo complementan otros centros innovadores en Amsterdam, Chicago, China y Melbourne.

En su constitución, la cooperativa declara tener como principal propósito llevar adelante negocios *para maximizar la riqueza de sus asociados*, vendiendo la leche, encontrando compradores, e

incrementando el valor de la compañía como cooperativa. Las principales actividades son: a) el procesamiento y venta de manteca, queso, leche en polvo, caseína o cualquier otro producto derivado de la leche o los sólidos lácteos provistos a la empresa por sus asociados; b) la venta de la leche o los sólidos de los asociados; o c) el acopio, tratamiento y distribución para el consumo humano de leche o crema entregada a la empresa por los asociados.³

Modalidad de Producción

El sistema de producción primaria de leche es muy particular en Nueva Zelanda, y merece una mención para comprender mejor el funcionamiento de la cooperativa. En primer lugar la actividad lechera se centra en meses de producción y tres meses de descanso. La “temporada lechera” tiene lugar entre agosto y abril del año calendario siguiente, siendo los meses entre mayo y julio el período “seco”. El mes de producción pico es normalmente Octubre. Aunque en la mayor parte de los tambos el ordeño se realiza dos veces por día, la tendencia es hacerlo una sola vez, por considerarse que, aunque el producto es algo menor, los costos se reducen significativamente.⁴

Breve Historia de Fonterra

Nueva Zelanda es un país que exporta alrededor del 95% de su producción láctea, participando con cerca de un tercio de la oferta mundial. Históricamente, el comercio exterior estuvo monopolizado legalmente por la Junta Neocelandesa de Lácteos (NZDB), una entidad estatal, mientras que las etapas previas en la cadena eran realizadas en su mayor parte por cooperativas.

Las cooperativas fueron predominantes en el sector de acopio e industrialización. Había 400 de ellas en 1935, que a través de fusiones pasaron a ser 180 en los '60 y finalmente, en 2001, quedaron solamente: a) dos grandes, el New Zealand Dairy Group (NZDG) y la Kiwi; y b) dos pequeñas, Tatua y Westland. Con la desregulación del monopolio exportador de finales de los '90, se aprobó la creación de Fonterra con la fusión de las dos primeras, quedando de esta manera tres cooperativas en el país, una gigante y dos pequeñas. Por lo tanto, éste es un caso muy especial, con una legislación ad hoc que la incluye para regular aspectos de la competencia.

³ Art. 1 de la constitución revisada en 2016. www.fonterra.com/wps/wcm/connect/54659f3c-606b-42ff-8544-d7cb6396877f/Revised+constitution+-+clean+-+12+October+2016.pdf?MOD=AJPERES.

⁴ www.interest.co.nz/rural-data/dairy-industry-payout-history.

La legislación que rige para las cooperativas en general es la Ley de Compañías Cooperativas⁵ de 1996, juntamente con la Ley de Compañías de Nueva Zelanda⁶ de 1993 y la Ley de Sociedades Industriales y Cajas de Previsión⁷ de 1908. En 2001, se aprobó la Ley de Restructuración de la Industria Láctea (DIRA)⁸ que reguló el establecimiento de Fonterra, con modificaciones en 2012 para la adecuación realizada, y subsiguientes. Así que la legislación fue modificándose para facilitar los cambios necesarios para el desarrollo de las entidades. La legislación específica se requirió por la posición dominante que ocuparía la nueva entidad, y la necesidad de mantener eficiencia y contestabilidad en el mercado lácteo.⁹

Fonterra, además de procesar la mayor cantidad de leche producida en el país, genera el 20% de los ingresos por exportaciones, alrededor del 7% del PBI.¹⁰ La cooperativa Westland produce leche en polvo entera que en parte vende a través del sistema de Fonterra, aunque viene desarrollando su propia organización de ventas. Tatua ha invertido en R&D con el propósito de producir con valor agregado, en nichos tales como suplementos nutricionales y bioactivos.

Estrategia Cooperativa

Fonterra claramente especifica su objeto de maximizar el valor de la leche de los asociados y constituir un medio transparente de determinar y evaluar la performance de la cooperativa, aparte del precio pagado por la materia prima, lo que será retornado como dividendo sobre las acciones. Para ello, su estrategia enfatiza incluir mayores volúmenes de leche a productos con retornos más altos.¹¹

Con la creación de Fonterra se establecieron cinco principios fundamentales a observar por la organización. Estos principios fueron:

1. Las acciones pueden ser solamente de propiedad de los usuarios activos (que entregan leche);
2. Los asociados acuerdan entregar la leche e invertir capital;
3. Los productores usuarios tienen acciones en proporción a la cantidad total de sólidos de leche (MS) entregados;

⁵ Cooperative Companies Act.

⁶ New Zealand Companies Act.

⁷ Industrial y Providence Societies Act.

⁸ Dairy Industry Restructuring Act, DIRA.

⁹ farmersweekly.co.nz/section/dairy/view/making-the-farmgate-milk-price.

¹⁰ Nilsson y Ohlsson (2007).

¹¹ 2015 *Annual Report*, pág. 5.

4. El control es ejercido por los productores que entregan leche, que tienen derecho a voto en proporción al total de MS entregado;¹²

5. Los beneficios financieros y las obligaciones resultantes de las actividades se asignan a los productores en proporción al total de MS entregado.

Por otra parte, la estrategia del grupo en su conjunto (3V) se sintetiza en Volumen, Valor y Velocidad en ejecución de la estrategia; apunta al crecimiento de los volúmenes y del valor focalizándose en mercados emergentes y productos que satisfagan la creciente demanda global de la nutrición láctea.¹³ Para ello, los siete caminos a seguir son:

1. Optimizar el negocio lácteo en NZ;
2. Construir y crecer más allá del posicionamiento actual en el consumo;
3. Desarrollar el potencial en el segmento de servicios alimentarios (foodservice);
4. Crecer en el negocio Anlene, (de leche alta en calcio);
5. Desarrollar posiciones de liderazgo en la nutrición pediátrica y maternal;
6. Invertir selectivamente en pools de leche (en NZ y otros países);
7. Alinear el negocio y la organización de acuerdo a la estrategia 3V.

En sus memorias reporta el avance que realizan año a año en vistas a los "3 horizontes":¹⁴

1) el de una cooperativa sólida, que ha podido pagar en 2017/2018 a sus productores NZ\$ 10,3 mil millones en precios y dividendos;

2) el de una cooperativa innovadora, preparándose para liderar ante cambios sin precedentes en las tendencias, en el comportamiento de los consumidores y en la tecnología;

3) el de una cooperativa sustentable, que crea prosperidad para los asociados y comunidades, mejora la salud y nutrición y trabaja en pos de un medio ambiente saludable. En los tres ámbitos citan las acciones realizadas y los indicadores y valores correspondientes.

En este capítulo nos concentraremos en los cambios estructurales realizados para seguir las estrategias establecidas, sin cubrir totalmente las actividades que la cooperativa realiza como, por

¹² farmersweekly.co.nz/dairy-exporter?url=/article/16441.html.

¹³ www.fonterra.com/nz/en/About/Our+Strategy.

¹⁴ 2018 Fonterra *Annual Report* pág. 20.

ejemplo, el Paquete de Apoyo crediticio, los programas ambientales, de responsabilidad social y otros.¹⁵

Membresía

Con la aprobación de Fonterra en 2001, la ley de Restructuración de la Industria Láctea (DIRA) estableció algunos requerimientos para evitar abusos por la posición dominante. Uno de ellos fue garantizar la “entrada abierta y posibilidad de retiro” de los asociados, por lo que la cooperativa:

-Debe aceptar toda la leche entregada por los asociados con la condición de integrar acciones en proporción a las mismas.

-Debe permitir que todos los asociados que desean retirarse de la cooperativa lo hagan previa notificación, al final de cada temporada.

-Facilitar que el asociado que se retire reciba el valor de sus inversiones sin una demora injustificada.

-Asegurar que se trate de la misma manera a quienes incrementan o reducen su producción con respecto a las correspondientes acciones.

Asimismo, se le impuso la obligación de vender hasta el 5% de la leche disponible a procesadores independientes a un precio regulado con referencia a los precios que paga Fonterra en tranquera. Ello ha significado alrededor de 600 millones de litros anuales.¹⁶

Cada asociado tiene la obligación de mantener un mínimo de una acción por cada kilogramo de sólidos lácteos (MS) entregados (se conoce como acción estándar) en cada temporada. El monto se determina en base al promedio móvil de la entrega de los últimos 3 años, y es estimativo en caso de un nuevo socio que no tenga historia de entrega. Estas son llamadas “acciones húmedas”. El primer día de la temporada se le comunica al asociado el compromiso, y debe ajustarse a las condiciones del mismo antes de los 6 meses. Las acciones que el socio puede tener por encima de este requerimiento de entrega, se denominan “acciones secas”.

Desde 2007 la cooperativa experimentó mayor volatilidad en los precios de la leche, lo que llevó a iniciar la plataforma de comercialización electrónica (GDT) en julio de 2008. Los precios resultantes de la misma son tomados como referencia, tanto para ellos

¹⁵ Pueden encontrarse alguna síntesis de los mismos en los sitios de internet de la cooperativa así como en las Memorias y Balances disponibles en internet.

¹⁶ www2.fonterra.com/files/finacial-docs/milk-price-methodology/Milk+Price+booklet+final+PDF.pdf.

mismos en la elaboración del precio pagado a los productores internamente, como mundialmente.

Estructura de Inversión

Las justificaciones a las modificaciones de Fonterra se basaron tanto en adaptar su estructura de capital para lograr la expansión buscada, como en responder a las presiones de los competidores internacionales, introduciendo innovaciones organizacionales más riesgosas, no probadas en otros casos. Pero el riesgo de adoptar una estructura inflexible podía poner en riesgo la viabilidad económica de la cooperativa. La flexibilidad era necesaria tanto para reflejar las presiones del mercado como de los socios individualmente en término de deuda y retornos al capital. Igualmente, necesitaba balancear los principios cooperativos con la necesidad de competir con otros procesadores por la materia prima.

Con los cambios en la estructura de capital de la cooperativa, se requirió transparencia para lograr las inversiones óptimas, y maximizar los retornos a los asociados. En este sentido se consideró que el retorno al productor debía compensarle por sus inversiones en la explotación, fuera de la misma, para el procesamiento y las actividades de valor agregado, como marcas y propiedad intelectual. Intentaron lograrlo con las modificaciones introducidas previamente con la estructura de apreciación de acciones (*Fair Value Share, FVS*) y en el pago de leche.¹⁷

El Sistema de Valor Accionario Razonable, (*Fair Share Value, FSV*) fue establecido al crearse Fonterra, cambiando el valor nominal invariable de las acciones de la cooperativa por un “valor razonable”. La fundamentación fue primeramente brindar incentivos para invertir a los actuales y nuevos asociados ante la necesidad de contar con mayores inversiones para incrementar la capacidad de procesamiento, que deberían ser pagadas por quienes iban a usarlas. En segundo lugar, hasta ese momento el valor de las acciones era nominal y no se apreciaban; la inversión de cada productor solamente les daba el derecho a usar los servicios de entrega y procesamiento de su materia prima, independientemente del aumento del valor de los activos de la cooperativa. Esto también daba a los nuevos asociados, últimos en entrar, el goce de todos los beneficios que habían contribuido a crear los anteriores accionistas, sin compensarlos por su parte de ese sacrificio. Como Fonterra tenía la obligación de aceptar a todos los productores que querían entregarle su producción, el nuevo sistema intentaba corregir esta situación.

¹⁷ www.dairyexporter.co.nz/article/16441.html.

En este esquema se les requería a todos los productores aportar un mínimo de una acción por cada kilogramo de sólidos de leche que entregaba a la cooperativa. Bajo la legislación de DIRA, Fonterra tenía que emitir y reembolsar (en caso de querer retirarse) capital accionario cooperativo a todos sus productores. En el caso específico de retiro por jubilación o dejar la actividad se les daba la opción de pagarles con certificados (capital notes) con interés fijo. El asociado podía conservar las mismas hasta su vencimiento o canjearlas en el mercado de bonos. En ambos casos, Fonterra tenía que pagar en la fecha de su vencimiento. En el caso de productores que reducían su entrega, y por lo tanto, la cantidad de acciones estándares requeridas, podían elegir entre los certificados anteriores o los derechos de reembolso, canjeables en cualquier momento en base 1 a 1 por acciones cooperativas; en este último caso era atinente cuando la oferta temporariamente se reducía.¹⁸ Además, junto con el precio de la leche se les pagaría un dividendo accionario.

La cooperativa se reservó el derecho a establecer el Precio de la Leche en Tranquera (*Farmgate Milk Price, FMP*) así como el precio de la cuota parte o acción (*Share Price*), lo que representó un desafío debido a que:

a. Si el precio de las acciones era muy alto podía resultar como consecuencia del bajo precio de la leche como materia prima (y altos excedentes); lo que crearía una barrera para atraer nuevos socios o promovería el retiro de otros;

b. Si el precio de la acción era muy bajo y el precio de la leche alto, atraería ineficientes productores a costa de los actuales asociados.¹⁹

El Consejo de Administración establecía el precio al comienzo de cada temporada, tomando como referencia la evaluación realizada por una consultora externa independiente. Previo al sistema FSV, la acción costaba NZ\$ 1. Con el FVS, y la evaluación externa, el valor se fue incrementando rápidamente. En 2001 fue de NZ\$ 3,00, en 2006 de NZ\$ 5,44, en 2009 de NZ\$ 6,79, en diciembre 2017 de NZ\$ 6,41.²⁰

Este sistema comenzó a ser costoso tanto para los asociados como para la cooperativa. Para los primeros, en particular para los nuevos y los que expandían su producción, el costo de comercializar con la cooperativa se elevó considerablemente. Para la cooperativa, se incrementó la cantidad de capital que anualmente debía tener disponible en su balance para hacer frente a los reembolsos que los

¹⁸ Doyon (2005).

¹⁹ Shadbolt & Duncan (2014).

²⁰ www.interest.co.nz/rural-news/68827/dairy-farmers-who-are-unbundling-fonterra-shares-are-having-dramatic-effect-many.

socios solicitaran, y la preocupación por la incertidumbre de retiros en cantidades significativas.

También la competencia por la leche cruda se incrementó, y aunque el total producido aumentó, Fonterra tuvo por un lado una disminución en su participación de acopio. Por otro lado, una fuerte sequía en 2007-08 provocó una caída nacional de la producción, así como una caída en el precio de las acciones, coincidentes con la crisis global de ese período. La menor producción llevó a los productores a reclamar el retiro de parte del capital accionario que excedía los límites requeridos (acciones secas), monto que ascendió a NZ \$742 millones,²¹ poniendo una fuerte presión en la cooperativa para hacer frente al pago de los mismos.²²

Las fuentes de los recursos para hacerlo podían ser varias, pero en todos los casos, la cooperativa enfatizaba que terminaba reduciendo los ingresos del productor. Si el dinero se obtenía por préstamos, los intereses reducirían las ganancias, y por lo tanto, el monto para distribuir. Si fuera a través de la venta de activos, también afectaría la performance de la cooperativa y los resultados finales. Igualmente, de darse por retenciones a los productores, se les estarían restando ingresos para sus propias inversiones.

En 2007/08, los 24 centavos retenidos por kilogramo de sólidos para financiar NZ 600 millones de reembolsos representaron un promedio por productor de NZ \$28.000, que podría haberlo aplicado a sus propias inversiones.²³

El gran riesgo de que se repitiera esa situación, así como el costo de la inmovilización de un fondo para cubrir desembolsos llevó a la cooperativa a buscar formas innovadoras de manejar el problema. La propuesta inicial en 2007 fue crear una empresa satélite (sociedad anónima) en la que la cooperativa se reservaría el 65% del capital, un 15% accionario se distribuiría a los productores en forma individualizada y el 20% restante se colocaría en el mercado para atraer inversores externos, lo que no progresó por el temor de los productores a perder el control.

En 2009 se anunció un plan de restructuración del capital en tres etapas. La primera fue permitir que los productores mantuvieran acciones “secas” (por encima de las requeridas en función de la producción entregada) en un 20%, y que aún en períodos de caída de

²¹www.fonterra.com/wps/wcm/connect/e8ca3b00440c12e485e49f9906727cef/Capital+Structure+information+booklet.pdf?MOD=AJPERES.

²²www.fonterra.com/wps/wcm/connect/226b6e804089efbe8e97fe59ed0338e5/Capital+Structure+Transitin+2009-10+Season+Booklet.pdf?MOD=AJPERES.

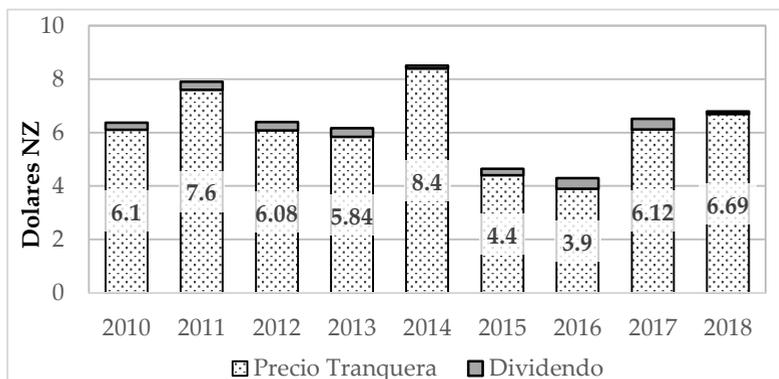
²³www.fonterra.com/wps/wcm/connect/e8ca3b00440c12e485e49f9906727cef/Capital+Structure+information+booklet.pdf?MOD=AJPERES, pág. 7.

producción, cuando disminuía el requerimiento accionario, no se iba a requerir hacer el ajuste de reembolsarlas. La segunda etapa incluyó un cambio en la evaluación de las acciones, las que estaban estrictamente limitadas a los productores activos con cierto valor razonable (FSV), lo que resultó en una devaluación de hasta el 25%. La tercera etapa cambiaba el sistema de venta de acciones, lo que no fue aprobado, aunque con modificaciones, se lo hizo posteriormente.

En 2010 se aprobó un cambio en el estatuto de la cooperativa por el que se aprobó el llamado sistema de “**Ventas entre Productores**” (*Trading Among Farmers, TAF*). Si bien esta decisión contó con la mayoría requerida, fue muy debatida y no convenció a muchos productores; el cuestionamiento se observa que persiste, acentuado en los períodos de caídas de precios del mercado.

Por el mismo se especificó el pago de dividendos sobre las acciones separadamente del pago mensual del precio de la leche, ya que previamente los retornos se pagaban junto con el precio de la leche sin especificarse, lo que conformaba el monto global del precio final. Para el cálculo del dividendo se ha establecido la política de que debe hacerse en el rango de 65%-75% del beneficio neto anual ajustado después de impuestos (NPAT). Entre 2010 y 2017, los dividendos oscilaron entre 27-40 centavos por acción, cayendo a su nivel más bajo de 10 centavos en 2014. En oposición, el precio de la leche al productor estuvo en su nivel histórico más alto en 2014.

Figura 7.3. Precio de la Leche al Productor y Dividendo



Nota: Fonterra policy of paying out 65 -75 percent of adjusted net profit after tax over time.

Farmgate Milk Price: \$ per kgMS; Dividend: \$ per share.

Fuente: www.fonterra.com/content/dam/fonterra-public-website/pdf/Fonterra_Annual_Results_presentation_2017_NZX.pdf, pág. 4.

En 2012, después de un largo proceso de consulta, el 66% de los 10.500 asociados votaron para permitir la exposición a inversores

externos, se modificó la legislación correspondiente DIRA, y quedó aprobado el nuevo esquema.

Nuevo Esquema

El esquema “**Ventas entre Productores**” (TAF), por un lado permite la venta de acciones entre productores en un mercado ad hoc (Mercado de Accionistas de Fonterra, FSM), sin tener que contar con el acuerdo de la cooperativa como antes; y por el otro, desacopla la propiedad del capital accionario individual de la obligación de la cooperativa de reembolsar acciones a un valor determinado por evaluaciones independientes; para ello ha creado un tipo de derivado del capital accionario que se puede negociar abiertamente en el mercado de valores: Fondo de Accionistas de Fonterra (*Fonterra Shareholders Fund, FSF*).²⁴ Se crea un “capital permanente”, que libera a la cooperativa de la obligación de mantener un fondo variable disponible anualmente para hacer frente a los reembolsos por variación en los volúmenes entregados.²⁶²⁵

Así el esquema tiene dos componentes principales:

a. El Mercado de Accionistas de Fonterra (FSM), mercado privado operado y regulado por la Bolsa de Nueva Zelanda (*New Zealand Exchange, NZX*), especialmente diseñado para estas operaciones, en el cual los miembros pueden comprar y vender acciones entre sí, ya no necesitan recurrir a la cooperativa. Hay un operador conocido como *Registered Volume Provider (RVP)*, que está en forma continua ofreciendo comprar y vender acciones a los asociados durante el período de operación del mercado. Las acciones tienen derecho a voto y estrictamente limitadas a los productores que entregan leche. Por lo tanto, la gobernanza de la cooperativa sigue en manos de los asociados.

b. El Fondo de Accionistas de Fonterra (FSF), creado en la Bolsa de Nueva Zelanda y Australia, que emite un instrumento financiero denominado “Unidad”, que puede ser comprado por el público en general, con derechos económicos idénticos a las acciones, pero sin derecho a voto en la cooperativa. Los accionistas pueden vender los derechos económicos de sus acciones a estos inversores en el Fondo, con límites impuestos por la cooperativa (hasta el 25% del valor de sus acciones). El derecho económico de una acción refiere al derecho a recibir dividendos y otros beneficios económicos que pudieran

²⁴ www.theconversation.com/fonterras-new-frontier-will-it-still-be-a-cooperative-under-its-new-share-trade-scheme-7877- June 26 2012, 12.

²⁵ www.fonterra.com/wps/wcm/connect/e8ca3b00440c12e485e49f9906727cef/Capital+Structure+information+booklet.pdf?MOD=AJPERES.

derivarse de la misma (como bonos extras que suelen pagarse a los asociados). Pero no incluyen el derecho a mantener el título de propiedad de la acción, o ejercer derecho a voto.

Si un asociado quiere comprar una “Unidad”, funciona de modo inverso, puede cambiarla luego sin costo por una acción en el FSF. Ambos mercados están diseñados para trabajar en forma conjunta, aunque están separados. Los accionistas, Fonterra o el RVP pueden comprar o vender acciones en el FSM; y pueden comprar o vender “unidades” en el FSF. Además, entre asociados, pueden intercambiarse “acciones” por “unidades” o viceversa.²⁶ Otros inversores que no sean accionistas no pueden hacer este intercambio. El sistema ha sido diseñado para que el número de Unidades se corresponda con el número de acciones (*Unit in the Fonterra Shareholders’ Fund*). El Fondo es manejado por una gerencia y un *trustee*. La gerencia tiene cinco directores, de los cuales tres son elegidos por tenedores de unidades. Los otros dos son designados por la cooperativa.

Los Derechos Económicos de las Acciones de Fonterra están en un trust de una compañía especial, el Custodio de Productores de Fonterra,²⁷ bajo el trust llamado Derechos Económicos de Fonterra. Hay tres trustees designados por los accionistas, la cooperativa y los consejos de accionistas. El Fondo busca dar liquidez, proveer mayor flexibilidad financiera y permitir a una mayor cantidad de inversores que lo deseen comprar unidades sin que ello comprometa la gobernabilidad en la cooperativa. Según uno de sus directores, el esquema le permitirá a la cooperativa contar con un capital permanente, reduciendo el riesgo de reembolsos, a la vez que mantener el 100% del control y gobierno de los productores.²⁸

Durante los tres años previos a la introducción de este sistema el valor de las acciones fijadas por el Consejo de Administración había estado en NZ \$4.52. Las Unidades comenzaron a ser vendidas en las Bolsas de Nueva Zelanda y Australia en diciembre de 2012, resultando en un precio de NZ\$ 5,50 cada una (resultó ser el límite máximo que se esperaba), superando ampliamente las expectativas. Fonterra emitió NZ\$ 525 millones de unidades a este precio.

El Consejo de Administración tiene la facultad de determinar límites a la venta de Derechos Económicos de un asociado, que inicialmente se fijó en el 25% de sus acciones; pero podría elevarlo hasta un 33%. En caso de las acciones secas, el asociado puede

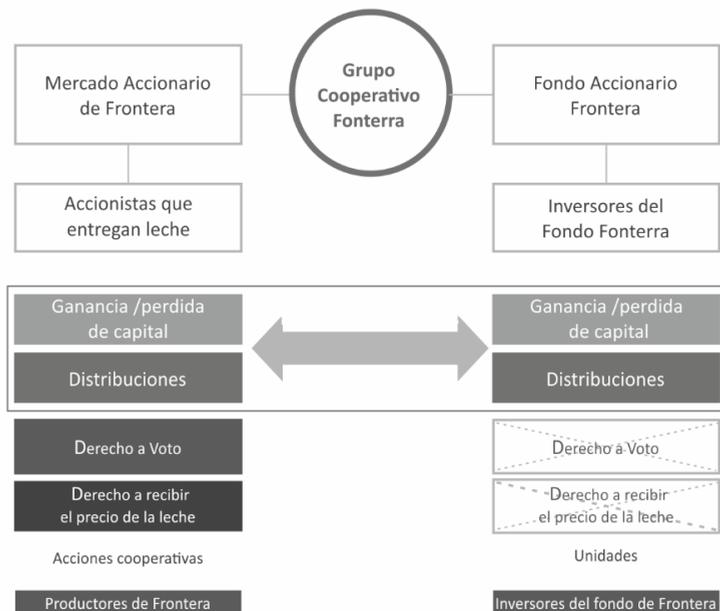
²⁶ www.fonterra.com/nz/financial/trading+among+farmers.

²⁷ Fonterra Farmer Custodian.

²⁸ *Fonterra Economic Rights Trust*. www.dairyreporter.com/Manufacturers/Fonterra-launches-NZ-500m-investment-opportunity-for-non-farmers.

venderlas en el Mercado de Acciones de Fonterra o puede vender sus derechos económicos al Fondo.²⁹

Figura 7.4 Sistema TAF Grupo Cooperativa Fonterra



Fuente: www.fonterra.com/nz/en/financial/trading+among+farmers. Consultado en mayo de 2016.

El sistema tuvo una gran demanda tanto en la venta de acciones entre productores, como de unidades. Los productores vendieron alrededor del 20% de sus acciones secas a un precio superior a los NZ\$ 7,60. En los primeros ocho meses se emitieron 553 millones de unidades, 476 millones se reembolsaron y el Fondo se mantuvo cercano al 7% del balance de la cooperativa.³⁰

Tabla 7.1 Derechos Económicos de las Acciones de Fonterra

	31 julio 2014	31 Julio 2013
Valor de Derechos Económicos (NZ \$ millones)	681	788
Número de Derechos Económicos	109.777.717	107.969.310

Fuente: *Fonterra Annual Report 2014*. Al 31 de julio de 2014, el activo neto tangible por unidad emitida fue de \$6.20 (31 July 2013: \$7.30).

²⁹ www.fonterra.com/wps/wcm/connect/Fonterra_Global_zh_Hans/Fonterra/financial/Trading+Among+Farmers/share+Standard

³⁰ Shadbolt & Duncan (2014), pág.442.

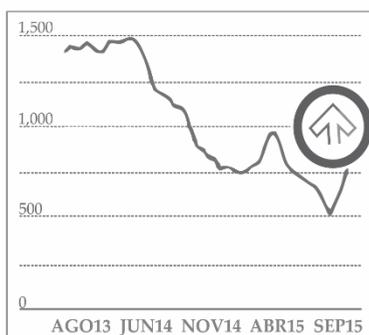
Cuando se lanzó el Fondo, Fonterra emitió 89,8 millones de acciones al Custodian para mantenerse en el trust para el Fondo. En julio de 2014, se habían colocado 109,7 millones de unidades a un valor de \$ 681 millones, lo que daba un promedio de \$ 6,20 por unidad.

En 2013 la innovación relacionada con la formación del Fondo tuvo para la cooperativa un costo de NZ\$ 18 millones, lo que incluyó un costo inicial de emisión de unidades de \$ 400.000 por servicios varios.³¹

Por este sistema, el valor de las acciones surge de las transacciones del mercado en lugar de cualquier otro proceso evaluatorio. Y se considera que un beneficio colateral del mercado de unidades es que al ser negociables públicamente la cooperativa queda sujeta a mecanismos indirectos de control externo y al escrutinio de los analistas financieros que siguen las inversiones.

La estrepitosa caída del precio internacional de las commodities en 2014 y gran parte de 2015 (ejemplificado por el índice GDT) agregó nuevos condimentos al sistema, llevó a una disminución del precio accionario y puso en evidencia algunas falencias en el mismo, las que serán comentadas en una sección posterior.

Figura 7.5 Índice GDT 2013-2015.



Fuente: Fonterra Annual Report 2015

Compañías Asociadas y Subsidiarias

En su expansión doméstica e internacional, Fonterra ha recurrido a numerosas estrategias de asociación con otras empresas (partnerships) así como de creación de subsidiarias controladas por ella (Ver Tabla 7.A.2, Apéndice). Todas las nuevas empresas se han hecho bajo formas societarias de empresas de capital (ninguna cooperativa, aunque la asociación se haya hecho entre cooperativas). Ello parece ser un claro signo de que para competir en los más altos

³¹ 2014 Annual Report, pág. 13.

niveles de la cadena láctea se requiere contar con similares herramientas que la competencia, y que la forma tradicional cooperativa no es suficiente.

Entre las asociaciones más relevantes Fonterra detalla:

Una joint venture con Nestlé en 2003, la mayor productora láctea del mundo para crear Dairy Partners of America (DPA), con 15 plantas que procesan 3 billones de litros anuales y cuenta con 4.000 empleados. Operan dos tipos de negocios: uno de productos frescos, y otros de acopio y producción de leche en polvo e ingredientes lácteos. Fonterra aporta marcas, desarrollo de productos, experiencia en procesamiento, servicios técnicos y cierta tecnología, mientras Nestlé hace algo similar por su lado.

En Estados Unidos Fonterra y Dairy Farmers of America (DFA, la mayor cooperativa del país) crearon en 2000 la empresa DairyConcepts para desarrollar, procesar y distribuir innovaciones en quesos para usos específicos e ingredientes lácteos. Tienen nueve plantas, laboratorios de R&D y una planta piloto para pruebas. Los productos se venden a grandes cadenas de comidas rápidas (Fonterra se jacta que produce suficiente queso para McDonalds como para dar 3,5 veces la vuelta al mundo),³² de proveedores de alimentos, cadenas de pizzerías y restaurantes, y otros procesadores industriales y privados de alimentos.

En Sudáfrica en 2005 Fonterra formó una joint venture (CFI) con la mayor compañía láctea de ese país, Clover. De esta manera CloverFonterra Ingredients (CFI) comercializa ingredientes lácteos y provee productos a compañías de alimentos en la región del sub-Sahara africano.

En Europa Fonterra y la mayor cooperativa láctea Royal Friesland Campina formaron DFE Pharma, una compañía líder mundial en la manufactura y comercialización para compañías farmacéuticas de excipientes de lactosa como dosis sólidas orales y formulaciones para la inhalación seca en polvo. La base está en Alemania, pero tiene plantas procesadoras en Nueva Zelanda y Holanda. Con oficinas en Alemania, Estados Unidos, Singapur y Japón, provee a más de 100 países.

Considerando que Nueva Zelanda es el país más remoto de los desarrollados, una necesidad ha sido la de disponer de una cadena de oferta de transporte y logística efectiva y eficiente para llegar a los distintos mercados con tiempos confiables que respondan a las expectativas de los compradores. Para ello se estableció en 2011 la

³² www.fonterra.com/cn/en/About/Our+Locations/North+America.

compañía Kotahi entre Fonterra y Silver Fern Farms para ofrecer a exportadores e importadores transporte de carga internacional (*freight*).

Subsidiarias

En América Latina Fonterra tiene oficinas de negocios en Brasil, Venezuela y México. Además tiene como subsidiaria a Soprole, la mayor empresa láctea de Chile, que procesa alrededor de medio millón de litros anuales (un cuarto del total producido en el país), con marca reconocida mundialmente.

En Australia operan 10 plantas manufactureras en la que procesan 1,6 billones de litros de leche australiana para obtener leche en polvo entera, descremada y nutricional; crema; proteína de leche y suero; y quesos, productos untables, yogures y postres lácteos con marcas reconocidas. Es la mayor empresa elaboradora láctea en el país.

Asia es una región estratégica para los negocios de la cooperativa, con 13 oficinas, 4 plantas manufactureras y asociados para la distribución de productos en Japón, Taiwan, Filipinas, Corea, Tailandia, Indonesia, Sri Lanka, Singapur, Malasia, China. Emplean 2500 personas. En agosto 2015 Fonterra y Beingmate formaron una alianza para proveer la creciente demanda de fórmula para infantes en China, con Fonterra adquiriendo el 18,8% de las acciones de la compañía. La alianza creará una cadena integrada de oferta desde la producción hasta los consumidores, usando leche de Fonterra de Nueva Zelanda, Australia y Europa.

Entre las empresas subsidiarias de Fonterra en el mismo país se puede citar a Farm Source, una cadena de venta minorista de equipamiento e insumos para productores, con 67 puntos de venta, con el objetivo de reducir costos y maximizar su productividad, retornando a los asociados las ganancias obtenidas. La cadena constituye el minorista más grande del sector en el país.

Otra subsidiaria es Anchor Ethanol Ltd, que produce en tres plantas de Nueva Zelanda alcohol potable e industrial. Se obtiene con fermentación de levaduras específicas de lactosa usando suero del ácido de caseína de las plantas de Fonterra. Se le extrae al suero tanto la grasa como las proteínas dejando un sustrato de fermento con pocas impurezas en el alcohol resultante, neutro y con olor muy limpio. El fermento líquido es luego destilado y rectificado, purificado y concentrado al 96% o 99,9%.³³

³³ www.fonterra.com/global/en/About/Our+Companies/Anchor+Ethanol+Ltd.

Estructura Transaccional

El precio recibido por la leche de los asociados que entregan a Fonterra tiene un componente relacionado con su valor de mercado como materia prima y otro como retribución al capital aportado por cada uno, que permite que la empresa industrialice y comercialice el producto resultante. Por lo tanto, en primer lugar, hay una estrecha relación entre la estructura transaccional y la estructura de inversión.

Sistema de Pago de la Leche al Asociado

Por la gran proporción del acopio de la leche del país que hace Fonterra, no hay “precio de mercado” establecido por la oferta entre competidores. Por lo tanto, el precio a pagar por la leche tiene una metodología específica de cálculo, y es revisada anualmente por la Comisión de Comercio de NZ, reguladora de la competencia. Lo particular es que, para dar las señales de mercado correctas a los asociados, la cooperativa distingue entre el valor de la leche cruda y el valor que resulta de las actividades de valor agregado en la cadena. De esta forma se pretende que los asociados puedan discernir acerca de la conveniencia de ajustar los volúmenes a entregar a la cooperativa y sus decisiones sobre el dinero a invertir en la cooperativa.

En el sistema de pago de la leche hubo varias experiencias desde la creación de Fonterra.³⁶ Desde 2001 hasta 2008 se pagaba un monto global que incluía el precio en sí por la materia prima y los dividendos a las acciones, sin distinguir cuánto correspondía a cada uno. El denominado Precio Commodity de la Leche,³⁴ era calculado por una consultora externa sobre la base de un modelo teórico, que se consideró posteriormente era apto para estimar ganancias de largo plazo con propósitos evaluatorios, pero no brindaba una medida de la performance real de Fonterra en un año determinado.

En octubre de 2008 se votó un cambio, adoptándose el denominado sistema del Manual del Precio de la Leche por el cual, desde 2009/10, se especificaron separadamente el pago de la leche y los dividendos correspondientes a la inversión de cada productor. Después de una revisión, en 2011 el sistema tuvo nuevos ajustes, quedando de la siguiente manera:

El llamado **Precio de Leche en Tranquera**³⁵ es la suma de dos componentes: la retribución por la materia prima, y la retribución por el valor agregado por la empresa por producir y comercializar un grupo de commodities especificadas.

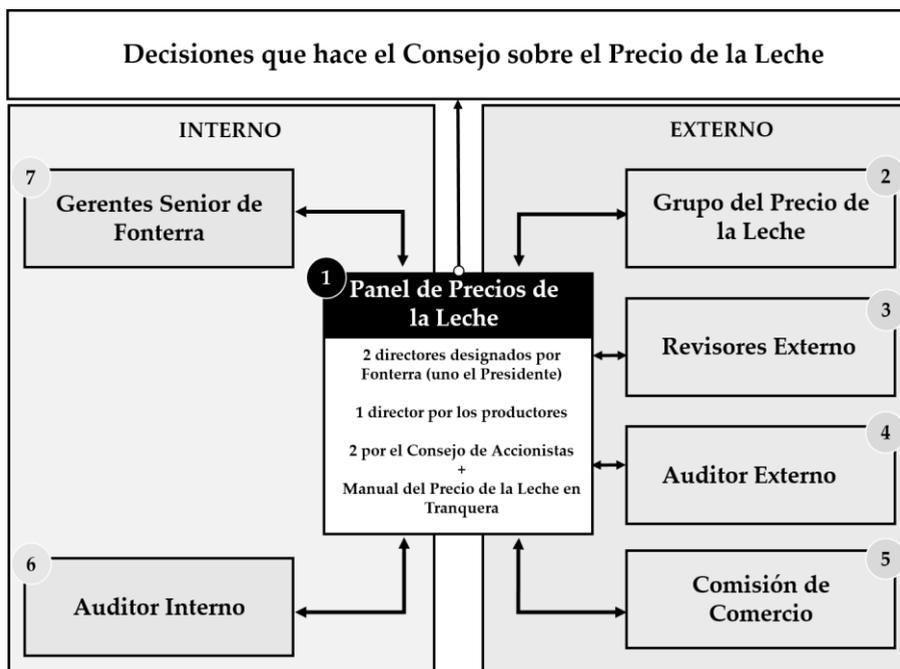
³⁴ *Commodity Milk Price (CMP)*

³⁵ *Farmgate Milk Price (FMP)*.

La forma de estimación fue aprobada en un Manual y su cumplimiento es verificado por una firma auditora externa así como por la Comisión de Comercio en Defensa de la Competencia.³⁶

El Consejo de Administración de Fonterra toma las decisiones en base a las recomendaciones que recibe del 1) Panel de Precios de la Leche (*Milk Price Panel*). Este está conformado por un grupo de 5 personas; dos de ellos son Directores de Fonterra (uno el Presidente) designados; uno es elegido por los productores, y dos son miembros calificados del Consejo de Accionistas de Fonterra (Figura 7.6).

Figura 7.6. Decisiones sobre el Precio de la Leche



Fuente: Fonterra.

A su vez, este Panel trabaja con varios organismos externos. Uno es el 1) Grupo del Precio de la Leche, establecidos por Fonterra, independiente de la administración y reporta directamente al presidente del Panel. Se ha contratado estas funciones a una firma consultora externa y otros expertos técnicos que no son empleados de la firma. 2) Un segundo grupo lo conforman los Revisores externos que proveen varios insumos, así como la seguridad y precisión de los modelos financieros que se utilizan. 3) Un tercero es el Auditor

³⁶ www2.fonterra.com/files/financiamiento/milk-price-methodology/Milk+Price+Questions+and+Answers+1+Aug+2011.pdf.

Externo, una firma que verifica que los procedimientos para la determinación del precio han sido hechos de acuerdo a la reglamentación vigente. No menos importante, 4) la Comisión de Comercio, que por la legislación DIRA, debe evaluar si el precio establecido provee un incentivo para que Fonterra opere eficientemente, mientras actúa en forma competitiva en el mercado en la compra a los productores. Sus reportes están en internet para que todo el público interesado pueda leerlos.

Internamente, la cooperativa tiene un equipo de auditoría que realiza controles relacionados con la exactitud de las cifras utilizadas en los cálculos, mientras que un grupo de Gerentes Seniors participan con su visión sobre la situación actual y futura.

Según Hutchinson, y la propia cooperativa, la conformación de este precio puede explicarse con cuatro bloques:

1. La identificación de los límites del negocio de las commodities que produce Fonterra para poder hacer comparable (*benchmarking*) la actividad (*Farmgate Milk Price Commodity Business*).

2. El Cálculo de los ingresos provenientes de commodities especificadas (*Farmgate Milk Price Revenue*).

3. El cálculo de los costos recuperables en efectivo (*Farmgate Milk Price Cash Costs*).

4. El cálculo de un monto apropiado de recuperación de capital (*Farmgate Milk Price Capital Costs*).

Resumidamente, cada uno de estos bloques consiste en lo siguiente:

1. El primer paso en el proceso busca reflejar las características y el Mix Productivo de Fonterra. Como alrededor del 70% de la producción total de Fonterra comprendía leche en polvo entera (LPE), descremada (LPD), manteca, grasa anhidra (AMF) y crema en polvo (*buttermilk*, BMP), fueron los productos elegidos con ese objetivo, ser los "Productos de Referencia". Además, el mercado internacional de leche en polvo y productos de crema, a diferencia del de quesos y caseína, aparecía como el más transparente y viable para comparaciones internacionales, y con disponibilidad de precios.

Por lo tanto, los ingresos de mercado se calculan tomando en cuenta esas commodities, asumiendo que el equivalente de toda la leche que Fonterra acopia sería transformada en las commodities mencionadas y exportadas al mercado internacional FAS en US dólares. Se toma un promedio ponderado de los precios en US dólares que se lograron en las ventas quincenales del mercado electrónico

GDT, excepto en el caso de que los volúmenes y condiciones internacionales fueran muy diferentes a los de la cooperativa, en cuyo caso el Consejo de Administración puede usar datos externos de otras fuentes.

2. El resultado se convierte a dólares neocelandeses, usando la tasa de conversión de cambio promedio mensual a la que la empresa ejecutó sus negocios, incluyendo los costos de participación del mercado futuro. La política de Fonterra es recurrir al mercado de futuros para la cobertura (hedging) para el cien por ciento de las divisas netas cobrables y pagables. También requiere hedging hasta el cien por ciento de los recibos al contado pronosticados por las ventas de un período hasta 18 meses, sin límites, aprobados por el Consejo de Administración.³⁷

3. Cálculo de los Costos Operativos y Overhead.³⁸

De este monto de ingresos, se deducen los costos, que incluyen los de transporte de la leche a las plantas, un costo de industrialización eficiente de las commodities, de su transporte a los puertos de exportación, así como gastos de venta y administración. Los costos fijos del procesamiento, incluyendo trabajo y otros costos relacionados con la mano de obra, se imputan y luego son validados por un revisor independiente. También se incluye una provisión correspondiente al impuesto al ingreso, dado que lo debe pagar la empresa.

4. Cálculo por el Costo de Capital en Uso.³⁹

Además, se incluye un monto por depreciación de los activos fijos y un apropiado retorno sobre inversiones, incluyendo capital de trabajo. El modelo utiliza costos estándares de plantas, pero si son consistentes, los costos se derivan de los reales de Fonterra asociados con esas actividades.⁴⁰

El modelo genera un retorno sobre el costo ponderado promedio del balance anual (WACC) tanto sobre la base del activo fijo como del capital neto de trabajo. El WACC es el costo promedio ponderado esperado del capital y el costo esperado de la deuda.

Antes de 2011-2012 el WACC se actualizaba cada 4 años, pero con posterioridad el cálculo se hizo anualmente sobre la base de un promedio móvil de la tasa de interés de mercado de 5 años.

³⁷ www2.fonterra.com/files/finacial-docs/milk-price-Methodology/Farmgate+Milk+Price+Statement+2014.pdf.

www.fonterra.com/nz/en/investors/farmgate-milk-prices/milk-price-methodology.html

³⁸ *Farm Gate Milk Price FGMP Cash Costs.*

³⁹ *Farm Gate Milk Price, FGMP Capital Costs.*

⁴⁰ www2.fonterra.com/our-financials/milk-price-methodology.

Desde agosto de 2018 se han hecho nuevos ajustes para adecuar mejor el sistema a la cambiante realidad.

Precio de Tranquera

El precio de tranquera resultante se obtiene restando de los ingresos totales los costos de la cadena y de capital. El balance de esta resta constituye el monto agregado pagable por la leche cruda a los productores asociados. Si bien es un monto agregado, se lo refiere usualmente como la Base del Precio al Productor en Tranquera por kilogramo de sólidos lácteos (MS, *milk solids*). Este monto total se divide por la cantidad de sólidos de la leche recibida de los asociados, dando el valor promedio por kilogramo de MS.⁴¹

Al Precio Final de Tranquera pagado al asociado se le agrega el pago del dividendo, en forma separada.

Esta metodología estándar ha requerido ajustes ante situaciones excepcionales, y ha continuado incluyendo algunos refinamientos posteriores.⁴² Por ejemplo, en 2013-14, (cuando se llegó a pagar a los productores el precio más alto de la historia) por la disparada del precio de la leche en polvo, el Consejo dispuso un ajuste en la primera parte de la temporada, dado que el precio resultante de la fórmula hacía difícil pagarlo por la cooperativa y significaba recurrir a un alto endeudamiento.

El sistema de determinación del precio de la leche es complejo, y ya han surgido críticas al respecto. Por ejemplo, se alega que si bien se toman como referencia ciertas commodities, la cooperativa elabora otros productos como caseína y quesos, los que a menudo generan un mejor retorno que los anteriores, pero no se incluyen en el cálculo. La justificación en no hacerlo se da en que cada tipo de producto requiere diferentes plantas y tecnología, por lo que no es fácil cambiar la elaboración de uno a otro con los cambios en los precios o beneficios relativos. Además, cuando el precio relativo favorece a commodities por sobre los de mayor valor agregado, ello favorece el precio de la leche pero un menor retorno a los inversores.⁴³

Fonterra justifica la no inclusión de productos de mayor valor agregado en estos cálculos para repartir con el precio de la leche porque los mismos resultan de inversiones significativas (mucho mayores de las que se toman para calcular los costos de commodities) tanto en la capacidad industrializadora como en el desarrollo de los

⁴¹ Una detallada explicación puede encontrarse en el Manual, disponible en el sitio www.fonterra.com/content/dam/fonterra-public-website/fonterra-new-zealand/documents/pdf/milk-prices/2020/F20_Milk_Price_Manual_1August2019.pdf.

⁴² Ver www.nzx.com/files/attachments/244181.pdf.

⁴³ keithwoodford.wordpress.com/2014/02/08/cracks-appear-in-fonterras-capital-structure/

productos, que responden a las inversiones realizadas por los accionistas en su conjunto (nexo con la estructura de capital). Por lo tanto, lo que se hace es distribuir los retornos que generan esos productos en forma de dividendos sobre las acciones de Fonterra, para dar el mensaje del valor de la contribución del capital por encima del volumen de leche.

El Manual que sirve de base para la obtención del precio de la leche ha venido incorporando algunos cambios para lograr un mejor ajuste a las condiciones variantes del contexto y del mercado. Se ha estimado que entre 2009 y 2018 el impacto acumulado de los mismos ha representado unos 29.6 centavos por kgMS, siendo los más importantes los relacionados con el ingreso neto, los costos operativos y de capital.⁴⁴

Tabla 7.2. Ejemplo del Cálculo del Precio de Tranquera (FMP) para 2015-2018. En Valores Totales y en dólares neocelandeses por kilogramo de sólidos lácteos.

Temporada	2016		2017		2018	
	Millones NZ\$	\$/kgMS	Millones NZ\$	\$/kgMS	Millones NZ\$	\$/kgMS
Ingreso Total	9.134	5,83	12.400	8,13	13.164	
Lactosa comprada ⁽¹⁾	(302)	(0,19)	(415)	(0,27)	(441)	
Ingreso Neto	8.832	5,64	11.985	7,86	12.723	8,45
Costos Operativos	(1815)	(1,16)	(1.763)	(1,16)	(1.753)	1,16
Costos de Capital ⁽²⁾	(915)	(0,58)	(873)	(0,57)	(817)	0,54
Costos Totales	(2.731)	(1,74)	(2.636)	(1,73)	(2.570)	
Pagos Agregados Por Commodity	6.101	3,90	9.349	6,13	10.153	0,01
Ajustes adicionales			(13)	0,01	(11)	0,05
Precio Agregado de Tranquera (FMP)	6.101	3,90	9.336	6,12	10.142	6,69
Millones kgMS	1566		1526		1.505	

Notas: ⁽¹⁾ Lactosa comprada internacionalmente como ingrediente para LPE, LPD y BMP para lograr una composición estándar de proteína alineada a las especificaciones requeridas. ⁽²⁾ Incluye depreciación, impuestos y cargas de capital. Fuente: nzx-prod-s7fsd7f98s.s3-website-ap-southeast-2.amazonaws.com/attachments/FCG/323781/286643.pdf, Pág. 4.

Plan Piloto de Precio Garantizado ⁴⁵

En 2013/2014, y dada la mayor volatilidad de precios en el mercado (estimada posteriormente en más o menos 60% en el precio de leche entera entre 2006 y 2015, comparada con solo 30% en los

⁴⁴ Un detalle más particularizado de los cambios puede verse en nzx-prod-s7fsd7f98s.s3-website-ap-southeast-2.amazonaws.com/attachments/FCG/323781/286643.pdf, pág. 11.

⁴⁵ *Guaranteed Milk Price*: farmersweekly.co.nz/article/making-the-farmgate-milk-price?p=124.

anteriores 15 años),⁴⁶ Fonterra inició un Plan Piloto para que los productores pudieran fijar por anticipado el precio anunciado al comienzo de la temporada, comprometiendo la venta de un porcentaje de su producción anual (Precio Garantizado, GMP). Este tipo de plan contaba con antecedentes de otras cooperativas, como Dairy Farmers of America y Glanbia de Irlanda.⁴⁷

La cooperativa abría la convocatoria por un volumen determinado, y en dos llamadas, junio y diciembre, determinaba también el porcentaje que cada productor podía asegurar. Por ejemplo, cuando se inició se convocó para un volumen de 60 millones de kg MS, anotándose 433 productores para 45.2 millones de kilogramos de MS en junio y el resto en diciembre.⁴⁸ En la temporada siguiente, 2014-15 los productores podían entrar en junio con 10%-75% de su producción estimada, pero en Diciembre se limitó a 10%-35% de la misma.

Si por cualquier razón los productores no podían entregar el volumen comprometido, tenían que pagar una penalidad como compensación. También podían reducir el compromiso en los 10 días posteriores al anuncio de los precios pronosticados (FMP), pagando también una penalidad. Reglas específicas fueron establecidas para los casos en que hubiera mayor cantidad de oferta que demanda, y el procedimiento a seguir para la elección, asignándose los mayores volúmenes a aquellos productores que estuvieran dispuestos a contratar por menores precios.⁴⁹

El beneficio para la cooperativa era el conocimiento de la disponibilidad de una cierta cantidad de leche y el precio a pagar para el resto del año. El riesgo de caída de precios iba a ser manejado a través de hedgings en el mercado futuro, (NZX *dairy futures market*, CME y *Eurex futures markets*) y la venta por anticipado de productos a clientes que quisieran asegurarse un precio garantizado.^{53 50}

El esquema se cerró a fin de la temporada 2015-16, mientras se está trabajando en el NZX buscando una herramienta que permita a los productores reducir el riesgo de precios. El GMP no tuvo la aceptación esperada porque hubo bastante críticas por creer que en la cooperativa no debería haber ese tipo de diferencias de tratamiento entre asociados.⁵¹

⁴⁶ farmersweekly.co.nz/article/gmp-set-and-supplier-numbers-up?p=7.

⁴⁷ farmersweekly.co.nz/article/gmp-scheme-has-co-op-principles?p=11%3Fp=7.

⁴⁸ www.farmersweekly.co.nz/article/gmp-scheme-has-co-op-principles?p=11%3Fp=7.
farmersweekly.co.nz/article/making-the-farmgate-milk-price?p=124.

⁴⁹ www.farmersweekly.co.nz/article/fonterra-introduces-auction-for-gmp-2?p=7.

⁵⁰ www.farmersweekly.co.nz/article/fonterra-to-try-fixed-price-supply?p=6.

⁵¹ www.farmersweekly.co.nz/article/fonterras-guaranteed-milk-price-scheme-evaporates?p=6.

Breve Mención al Mercado Global Lácteo (GDT)⁵²

El Mercado Global Lácteo (*Global Dairy Trade*, GDT) es una plataforma de venta (por remate) internacional de productos lácteos (leche en polvo entera y descremada, mantequilla, queso cheddar, lactosa, grasa anhidra, caseína) que opera dos veces al mes, y con seis tipos de contratos, según fechas de despacho. Está constituido desde 2008 como una subsidiaria de Fonterra, funcionando en forma separada de la entidad madre.

Además de Fonterra, otros oferentes que participan incluyen a la cooperativa Arla Foods de Dinamarca, Dairy America de Estados Unidos, Euroserum de Francia y Amul de India. Cualquier empresa puede entrar a comprar, previo registro con el mercado, habiéndolo hecho unos 600 compradores de 90 países de Europa, Estados Unidos, India, Australia y Nueva Zelanda.

El funcionamiento del mercado comienza con el ofrecimiento en la web de las cantidades del producto a un precio inicial, cinco días antes del remate. Al comienzo del remate cada demandante comunica la cantidad que está dispuesto a comprar a ese precio, y en la medida que la demanda supere a la oferta, se pasa a otra ronda con un precio más alto, repitiéndose el proceso hasta que la cantidad demandada iguale a la ofrecida. En los dos días siguientes, el vendedor arreglará con el comprador los detalles del contrato y logísticos para su envío.⁵³

Estructura de Gobernanza

El sistema de gobernanza de Fonterra es bastante complejo por la dimensión que tiene, pero siempre ocupa un lugar relevante en toda la documentación de la cooperativa. Específicamente menciona que su concentración en la gobernanza busca promover:

1. Los intereses de los asociados y otros interesados (*stakeholders*);
2. la filosofía cooperativa de Fonterra, expresada en los principios;
3. transparencia, dando a los asociados, a los tenedores de Unidades del Fondo de Fonterra (FSF) y otras partes interesadas, la información que necesitan para evaluar su performance;
4. un manejo efectivo del riesgo para asegurar que la cooperativa cumple con sus objetivos empresariales y requerimientos legales;
5. un balance apropiado entre los roles y funciones del Consejo de Administración;

⁵² www.fonterra.com/cn/en/About/Global+Dairy+Trade.

⁵³ www.globaldairytrade.info/en/about-gdt/how-does-it-work/.

6. comunicación con los grupos interesados, incluyendo los productores, empleados, clientes, tenedores de unidades, acreedores, gobiernos y las comunidades en las que Fonterra trabaja.

También que los elegidos para conducir el gobierno de la cooperativa cumplen con el Código de Buenas Prácticas, que contempla:⁵⁴

1. Estándares éticos en todos los aspectos de los negocios en todo el mundo;

2. Composición del consejo, con consejeros sin incompatibilidades, especificaciones de los roles, responsabilidades y obligaciones; apropiada información previa a las reuniones, capacitación para la conducción, integración de comités, revisión anual de pares de los consejeros, asesoramiento profesional independiente, y otros.

3. Funcionamiento efectivo de comités

4. Altos estándares de reporte y apertura de información

5. Involucramiento en la determinación de las remuneraciones para los Directivos (no consejeros).

6. Manejo del riesgo, con una política específica.

7. Auditorías independientes

8. Relaciones con los asociados, comunicaciones y reuniones con ellos.

9. Política para las relaciones con grupos interesados claves

Organismos de Gobierno

Para comenzar, para consultas (*poll*) y votos postales, los derechos a votos de los asociados están basados en los sólidos lácteos que entrega, o sea a su producción. Cada acción estándar le da derecho al asociado a un voto,⁵⁵ y se excluye cualquier entrega por contrato. El sistema de consulta incluye razones tales como la elección de consejeros en las secciones, elección o remoción de un director, elección de los miembros del comité de remuneración de directores, etc. En cambio, cuando se realizan en forma de asamblea o presencial, cada asociado mantiene el derecho a un voto. Las “acciones secas” no tienen derecho a voto.

Los organismos de gobierno son:

1. Por un lado, la **Asamblea de Accionistas**:⁵⁶

El territorio está dividido en 35 secciones geográficas (geographical wards), en cada una de las cuales existe un Consejo de

⁵⁴ 2015 Annual Report, pág. 57-63.

⁵⁵ On a poll or postal ballot.

⁵⁶ Fonterra Shareholders.

Asociados⁵⁷ que representa la opinión de los miembros y supervisa el comportamiento de algunas medidas de performance. Tiene importantes funciones que hacen a la comunicación entre los accionistas y los directores y el seguimiento de asuntos varios. Para su elección se puede votar por internet, por voto postal o por fax.⁵⁸ Cada año en un tercio de las 35 secciones los consejeros deben retirarse según la política rotacional de la cooperativa. De entre estos consejeros se elegirá a los miembros del Consejo de Administración. En caso de disputa entre Fonterra y alguno de sus asociados, existe un comisionado que actúa como referí.

El **Consejo de Administración**⁵⁹ de la cooperativa está formado por 13 asociados, de los cuales 9 son elegidos por los consejos de asociados de las secciones y 4 independientes designados por el Consejo y aprobado por los socios en la Asamblea anual. El objetivo de estas últimas designaciones es aportar al Consejo la complementariedad de habilidades y competencias necesarias para conducir una empresa del tamaño, sofisticación y complejidad de Fonterra. Ellos traen experiencia, perspectivas y visiones para aumentar el conocimiento directo y las otras habilidades requeridas.⁶⁰ Por ejemplo, en 2016 dos de los 4 directores independientes son del país con fuerte experiencia financiera y los otros dos son líderes en los negocios internacionales; actualmente, uno de ellos habla fluidamente mandarín y ha vivido y trabajado en China durante 36 años, habiendo sido por 21 años director ejecutivo de una firma internacional,⁶¹ lo que es compatible con el foco en ese país que se viene dando en los últimos años. Se los designa por 3 años, y pueden ser reelegidos hasta un máximo de 3 períodos; pasado éste, previa aprobación del Consejo puede buscar reelección por uno más.

El Consejo es responsable por el liderazgo, dirección y supervisión de Fonterra. Entre las funciones específicas se encuentran las de:⁶²

- Rever la política de dividendos
- Declaración del precio de tranquera y los excedentes repartibles
- Revisión y aprobación de los planes de negocios y estratégicos del grupo
- Seleccionar al CEO y evaluar su performance
- Delegar autoridad a la gerencia y monitorear su ejercicio.

⁵⁷ *Shareholders' Councillors.*

⁵⁸ www.nzx.com/files/attachments/223797.pdf.

⁵⁹ *Board of Directors.*

⁶⁰ www.interest.co.nz/images/Fonterra-2014-15-annual-report.pdf, pág. 58.

⁶¹ farmersweekly.co.nz/article/booklet-kicks-off-fonterra-structure-review?p=7.

⁶² www.fonterra.com/cn/en/About/Our+Governance/Corporate+Governance, www.fonterra.com/wps/wcm/connect/c46ad53b-c403-4ed2-a0f8-2ea8a374ff69/Board+Charter+Update+December+2014.pdf?MOD=AJPERES.

- Aprobación de adquisiciones y ventas
- Supervisar el funcionamiento de los comités y las áreas que cubren.

Las funciones gerenciales están cubiertas por un equipo que definen la dirección estratégica y conducen los negocios para implementarlas.

2. Por otro lado, hay una estructura para el manejo del Fondo de Accionistas de Fonterra liderada por un Gerente con un consejo de cinco directores. Tres de ellos son elegidos por los poseedores de unidades, y los otros dos designados por Fonterra. También en el Trust Derechos Económicos de Fonterra, hay tres trustees designados por los accionistas, la cooperativa y los consejos de accionistas.⁶³

Resultados del Nuevo Sistema

Varias son las críticas que han surgido a este sistema, que deberá ir ajustándose paulatinamente y a medida que vayan apareciendo los problemas, como los surgidos en 2014.

En primer lugar, algunas de las críticas provienen de los defensores del sistema cooperativo tradicional pero también de expertos analistas por la forma en que se realizó, a diferencias de otros casos de cooperativas, la separación del rol de usuario de la cooperativa del de propietario/ inversor en la nueva estructura de capital, avanzando hacia el proceso de desmutualización.⁶⁴

Uno de los planteos relevantes se centraron en que el sistema TAF desvirtuaba la “acción cooperativa”, convirtiéndola en un derivativo de la misma, por la que se desviaba la responsabilidad de reembolso de su valor de la misma de la cooperativa a sus miembros.⁶⁵

El alto valor que fueron tomando las acciones tuvo otro efecto. Mientras que era común que la venta de tierras lecheras se hiciera con “acciones Fonterra incluidas”, el alto valor que comenzaron a tomar éstas hizo que se comenzaran a desvincular para su venta por separado, e inclusive la misma tierra se revalorizó.⁶⁶ Además, el alto costo que comenzó a implicar la venta de leche con la cooperativa, motivó que algunos productores, sobre todo en la Isla Sur, se pasaran a otros compradores, pequeñas compañías que no requieren la compra de acciones como Synlait, la china Oceania Dairy en North Otago, y otra cooperativa, Westland, con acciones a NZ\$ 1,50, con el

⁶³ Fonterra Economic Rights Trust- www.fonterra.com/nz/en/financial/trading+among+farmers.

⁶⁴ theconversation.com/fonerras-new-frontier-will-it-still-be-a-cooperative-under-its-new-share-trade-scheme-7877.

⁶⁵ Dr. van Bekkum, New Zealand Association for the study of Co-operatives y Mutual (NZASCM) Conference, held in Wellington on 21-23 June 2012.

⁶⁶ 70 www.interest.co.nz/rural-news/68827/dairy-farmers-who-are-unbundling-fonterra-shares-are-having-dramatic-effect-many.

inconveniente que la misma no tiene capacidad operativa para aceptar más leche (cuadro comparativo de precios en Anexo 1).

Ante esta situación, Fonterra ha tenido que flexibilizar algunos requisitos, como el tiempo para la integración de las acciones requeridas para el ingreso o el incremento de la producción. También creó una subsidiaria en la Isla Sur, Mymilk, que compra leche por contratos de un año, renovable por un máximo de 5 años, a quienes no son entregadores de la cooperativa. Los productores no tienen la obligación de comprar acciones de Fonterra, aunque lo pueden hacer en cualquier momento si lo desean y convertirse en asociados. El volumen total comprado con esta modalidad no podrá superar el 5% del volumen total de Fonterra.⁶⁷

Con la fuerte caída del precio de la leche en 2014/15 se habría producido una situación sin precedentes para el Consejo de Administración, que debió determinar el precio de la leche para los productores asociados y el de los dividendos para todos los participantes del sistema (asociados activos y poseedores de “unidades”). De acuerdo a las informaciones disponibles,⁶⁸ el ingreso estimado para el año no era suficiente para pagar el precio anunciado a los productores de NZ\$ 9 por kilogramo de sólidos, debiéndoselo reducir a \$8,30. Siguiendo estrictamente el procedimiento establecido por el Manual, no habría correspondido el pago de dividendos. No obstante, el Consejo tomó una decisión política determinando un monto de 10 centavos. La decisión significó una transferencia de alrededor de NZ\$ 75 de los tamberos a los inversores-no-productores, lo que hizo evidente la tensión entre usuarios-propietarios e inversores.

En 2015, ante la decepción de algunos productores, una consultora⁶⁹ que compara el comportamiento de precios del mercado electrónico GDT y de Fonterra, especificó que la diferencia se estaba acentuando, atribuyéndolo al incremento de costos de la compañía (Figura 6.4). Ello debido a que tanto el modelo de propiedad mixta implementado, así como el modelo dual de valor agregado y commodities es muy difícil de manejar. Mientras que la oferta de commodities se basa en la eficiencia en el procesamiento y la reducción de costos para mantener un margen, el Consejo ahora tiene que lograr incrementar el retorno accionario.

Por otra parte, los defensores del nuevo sistema muestran que al agregar a la cooperativa capital permanente (no más capital variable por acciones reembolsables), y buenos resultados anuales, le facilita

⁶⁷ www.farmersweekly.co.nz/article/fonterra-scheme-mymilk-to-milk-more-market-share?p=7.

⁶⁸ www.keithwoodford.wordpress.com/2014/02/08/cracks-appear-in-fonterras-capital-structure/.

⁶⁹ Bay of Plenty-based agriculture consultant Will Wilson.

acceder a otras fuentes de capital de largo plazo, así como la realización de *joint ventures* si la estrategia lo requiere.⁷⁰

Finalmente, debemos mencionar que, ante la falta de logro de algunos de los objetivos anuales establecidos, en particular de algunas de las divisiones, se han renovado las críticas y reclamos. En agosto 2018 uno de los directores ⁷¹ aceptó públicamente la necesidad de reevaluar nuevamente la estructura y las estrategias en marcha; al mismo tiempo que la prensa reporta a algunos analistas sugiriendo se vuelva a discutir la propuesta de 2007 de separar la parte de commodities de la de mayor valor agregado en empresas diferentes, para concentrarse en el negocio más lucrativo y dinámico de las marcas directas a consumidores.⁷²

Comunicaciones

La cantidad de información que la cooperativa pone a disposición de usuarios y público en general en internet sobre el funcionamiento de Fonterra está muy por encima de las otras analizadas, en relación a cualquier aspecto, ya sea societario como empresarial.

El tamaño de la cooperativa y los cambios que se han venido realizando han requerido de fuertes canales de comunicación entre asociados a lo largo de la estructura. Por un lado, ha sido abrumadora la cantidad de información provista en internet, la mayor parte de la cual se actualiza constantemente y se puede consultar por productores y público en general. Por otro lado, internamente, la cooperativa ha implementado varios programas de apoyo a los productores, en particular los de mayor edad, para que dispongan de la información necesaria para comprender y llevar adelante los cambios, así como del asesoramiento que requieren a nivel local. De relevancia ha sido la estrategia digital para que los productores reciban más información directamente a sus teléfonos celulares. Con una aplicación específica que ya cuenta con 7.500 usuarios, los asociados obtienen datos muy diversos, incluyendo aquéllos sobre su producción, estimaciones de cuándo llegan los tanques recolectores, ofertas de insumos, u otros como datos de interés de la cooperativa.

⁷⁰ www.farmersweekly.co.nz/article/taf-proves-a-resounding-success?p=225.

⁷¹ www.radionz.co.nz/news/business/364167/new-fonterra-chairman-says-no-doubt-of-strategy-change.

⁷² www.radionz.co.nz/news/business/364226/fonterra-urged-to-dust-off-plan-to-split-business-in-two.

CAMBIOS Y PROBLEMAS DE AGENCIA

Los cambios estructurales realizados por Fonterra se pueden encuadrar muy bien en la búsqueda de soluciones a problemas de agencias que presentan las cooperativas tradicionales o de commodities cuando quieren llevar adelante estrategias de valor agregado. Por otra parte, por su enorme influencia sobre el mercado y las pequeñas compañías lecheras del país, continúa bajo el escrutinio de las autoridades regulatorias de la competencia, lo que también condiciona los cambios y modalidades de comportamiento.

Los cambios en su estructura incluyeron incentivos para que los asociados realizaran inversiones, con aportes proporcionales a la leche a procesar y por lo tanto, al uso del capital de la cooperativa. También han agregado un sistema que les permite mantener “acciones secas” por encima de las “acciones húmedas” como inversión. Las acciones se revalorizan a medida que lo hace la empresa, con un mercado en el que también inversores externos pueden participar mediante la compra de “unidades” con derechos económicos pero no al voto. Ello contribuye al escrutinio externo y la necesidad de brindar información que transparente el funcionamiento de la cooperativa y de los resultados.⁷³

Esta estructura tiene relación con la transaccional, ya que al precio básico de mercado de la leche cruda, como retribución al asociado como usuario, se le suma un adicional por su rol de inversor, en la forma de intereses y dividendos. A su vez, el precio básico es determinado por un complejo proceso que busca reflejar condiciones justas para la cooperativa como empresa y sus productores.

En su estructura de gobernanza mantienen un complejo esquema de representatividad para realizar el control democrático que supone la forma cooperativa, en el cual solamente los asociados activos que entregan leche tienen derecho a voto y elección de autoridades. El mayor interés en participar en las decisiones por la defensa de las inversiones ha llevado a algunas innovaciones en la configuración del sistema, así como un mayor requerimiento en las condiciones de los representantes.

Las fluctuaciones del mercado lácteo han puesto a prueba la consistencia y resiliencia de las modificaciones realizadas, que han llevado a nuevos cambios y continuo seguimiento de sus resultados. Nuevas voces de reclamo aparecen cuando los mismos no responden a las expectativas de los asociados, y tanto ejecutivos como directivos se predisponen en forma perentoria a los análisis pertinentes.

⁷³ 2015 Annual Report, pág. 43

En todo ese proceso, un elemento se destaca, y ha sido el esfuerzo comunicacional para que tanto los asociados como el público en general comprendan los cambios y sus fundamentos. Previamente a su realización, los cambios tomaron suficiente tiempo como para involucrar a todos los asociados en el proceso y que paulatinamente pudieran formar opinión y expresarse. Los proyectos, junto con evaluaciones de sus ventajas e inconvenientes, tuvieron amplia difusión como para llegar a todas las partes interesadas (*stakeholders*), incluyendo el gobierno. Una amplia documentación se encuentra en internet, además de los procedimientos de reuniones y contactos personales realizados.

Otro elemento interesante ha sido el posicionamiento de los consejeros y directivos, asumiendo el liderazgo de los cambios con la convicción de que “el progreso demanda que seamos proactivos, no reactivos”.⁷⁴

BIBLIOGRAFIA

Depetris de Guiguet, E., Rossini G., García Arancibia R., Vicentin Masaro, J. & Coronel, M. (2014). *Cambios y Tendencias en las Políticas Lecheras de los Principales Participantes del Mercado Internacional*. Santa Fe: UNL.

Doyon M. (2005). Alternative Co-operative Structures for the Agri-food Sector: An Exploratory Study. *CAFRI: Current Agriculture, Food and Resource Issues*, 6, 12-21.

Fonterra (varios años). *Annual Reports*. Auckland: Fonterra Co-operative Group Ltd. Fonterra (2018). *Annual Review*. Dairy for Life. Fonterra Co-operative Group Limited.

Fonterra (2018). *Fonterra Milk Price - The Facts*. Recuperado de www2.fonterra.com/files/financial-docs/milk-price-methodology/Milk+Price+Questions+and+Answers+1+Aug+2011.pdf

Fonterra (2010). *Capital Structure*. Booklet. Recuperado de <http://www.fonterra.com/wps/wcm/connect/a850900042cef78ab0e0b8716eafef77/Capital+Structure++2010+Proposed+Constitutional+Changes.pdf?MOD=AJPERES>.

Fox, A. (marzo 2015). <http://www.stuff.co.nz/business/farming/dairy/67545727/Dismay-over-poor-Fonterra-result>.

⁷⁴ Letter from the Chief Executive, 2015 Annual Review, pág. 5.

- Hutchinson, E. (2015). Making the Farmgate Milk Price. *farmers' Weekly*. Recuperado de <https://farmersweekly.co.nz/section/dairy/view/making-the-farmgate-milk-price>.
- Nilsson, J. & Ohlsson. (2007). The New Zealand Cooperatives Adaptation to Changing Market Conditions. *Journal of Rural Cooperation*, 35(1), 43-70.
- Nilsson J. & Rydberg, C. (2007). Factors behind the Fonterra Shareholders' Rejection of the Board's Capital Restructuring Plan of 2007. *Journal of Cooperatives*, 30, 1-27.
- O'Connor, J. & Thompson, G. (2001). *International trends in the structure of agricultural co-operatives*. Report for the Rural Industries Research and Development Corporation. (RIRDC), RIRDC Publication No 01/06, January.
- Reid, D. (2011). How do Dairy Co-operatives Grow for Farmers' Benefit? *Nuffield Report*. Recuperado de nuffieldinternational.org/live/Report/NZ/2010/desiree-reid.
- Shadbolt, N.M. & Duncan, A. (2014). Fonterra as a Case Study of Cooperative Capital Structure Innovation. In L. H. Ketilson and M.-P. Robichaud Villettaz (under the direction of), *Cooperatives' Power to Innovate: Texts Selected from the International Call for Papers* (p. 431-448). Lévis: International Summit of Cooperatives.
- Shadbolt, N.M. & Duncan, A. (2016). Perspectivas desde la Base: el Caso de Estudio de la Cooperativa Fonterra. En ICA, *El Dilema del Capital en las Cooperativas*. Brussels, Belgium.
- van Bekkum, O. (2012). *New Zealand Association for the study of Cooperatives and Mutual (NZASCM)*. Conference, held in Wellington on 21-23 June 2012.