

## Bunge Ibérica: unas plantas con billete de ida y vuelta

Eduard Calvo  
Albert Girbal

*«Hace cinco años pagamos una importante suma por un informe de tres tomos que afirmaba que lo mejor era tener pocas plantas pero grandes, en origen, cerca de las cosechas. ¿Me está usted diciendo que todo es papel mojado? Espero que sus argumentos sean sólidos porque, por lo pronto, voy a crear una comisión para estudiar el tema».*

Miembro del Comité Ejecutivo, Bunge

Era mayo de 2003 y, como cada año, Bunge organizaba una reunión de dos días con el equipo ejecutivo principal de la compañía, donde se revisaban los planes de inversión del negocio global y cada país reportaba su desempeño y su estrategia de mercado. Dos años antes, Bunge se había hecho con el equipo humano y la cartera de clientes de Transcatalana de Comercio, un *trader* de cereales, soja y subproductos que operaba en el mercado español y del cual Lluís Domingo era el director general. Lluís fue inmediatamente nombrado director general de la recién creada Bunge Ibérica, que operaría en España y Portugal y que tendría una vocación puramente comercial, pues se serviría de las plantas que Bunge tenía en Sudamérica mediante transporte marítimo.

Apenas un año y medio después de ser nombrado, y como consecuencia de la adquisición global de Cereol por parte de Bunge, Lluís había tenido que hacerse cargo de una herencia de cinco plantas de molturación de soja en la península ibérica. El mensaje que había recibido por parte de la compañía había sido claro:

«Lluís, no te preocupes por las plantas que te han llegado después de la adquisición. Desmóntalas de un modo ordenado y ya arbitraremos fondos para que ello no impacte en tu cuenta de resultados».

---

Caso preparado por el profesor Eduard Calvo y Albert Girbal, colaborador externo. Octubre del 2013.

Los casos del IESE están diseñados para fomentar el debate en clase y no para ilustrar la gestión adecuada o inadecuada de una situación determinada.

Este caso se ha escrito con la colaboración de la Cátedra CELSA de Competitividad en Manufacturación, IESE.

Copyright © 2013 IESE. Para pedir copias de este documento diríjase a IESE Publishing en [www.iesepublishing.com](http://www.iesepublishing.com), escriba a [publishing@iese.edu](mailto:publishing@iese.edu) o llame al +34 932 536 558.

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.

Última edición: 2/6/20



El motivo de esta recomendación había que buscarlo en un informe que Bunge había encargado, en 1998, a una de las principales firmas de consultoría a nivel mundial para determinar cuál era la estrategia óptima de activos que debía seguir en su negocio de soja. Ésta se cultivaba fundamentalmente en Brasil, Estados Unidos y Argentina. Tras recolectar las habas, se transportaban a las plantas de molturación, donde se transformaban en aceite para el consumo humano y en harina para piensos compuestos para alimentación animal (véase el **Anexo 1** para un esquema ilustrado del proceso de transformación de la soja). Estos subproductos se enviaban a los diferentes mercados destino en función de su demanda. Las recomendaciones de la consultora, expresadas en 2 kilogramos de concienzudos análisis y gráficas, no dejaban lugar a dudas: para optimizar sus costes, Bunge debía molturar en origen, cerca de las cosechas. De este modo, las plantas podrían ser muy grandes, lo cual generaría importantes economías de escala. Además, al agregar la demanda de los diferentes mercados, el aceite y la harina se enviarían allí donde se necesitaran, reduciendo el riesgo de sobrecapacidad en destino que tanto podía llegar a lastrar los costes industriales. Siguiendo los resultados de este informe, Bunge había implementado una política de concentración de activos en el continente americano que le había llevado a cerrar varias plantas de molturación en otras geografías. En el **Anexo 2** se muestran datos relativos a la información geográfica del activo inmovilizado de la compañía.

Como responsable de la dirección de la operación de Bunge en la Península, Lluís se encontró con las cinco plantas de Cereol encima de la mesa. Éstas tenían tamaños diversos y eficiencias mejorables, y algunas ni siquiera estaban localizadas en puertos. El encaje con la estrategia industrial de Bunge, el hecho de que tan sólo un competidor tuviera capacidad de molturación en el territorio español, y la ausencia de riesgo que para Lluís representaba la reestructuración del negocio, auguraban unos cierres en cadena que a casi todos los observadores se les antojaban más que evidentes.

Y, sin embargo, Lluís pensaba que la decisión de cerrar no estaba tan clara como parecía. Por un lado, una tonelada de habas de soja cubicaba menos que el aceite y la harina, menos densos, que se derivaban de su molturación, lo cual generaba ahorros en transporte. Por otro lado, las habas se transportaban en barcos más grandes (y, por ende, más eficientes) que el aceite. Finalmente, estaba el hecho de que la descarga en muelle era más rápida para las habas que para la harina y el aceite por separado, con el consecuente impacto en los costes de flete y de estancia en puerto.

Por todo ello, Lluís no había dejado pasar la oportunidad que la reunión le brindaba para escalar la cuestión ante la primera línea ejecutiva de la compañía. En contraste con sus homólogos de otros países, no aprovechó sus diez minutos para explicar la evolución de los principales indicadores de su mercado. Por el contrario, Lluís se centró en presentar la existencia de una cierta *protección geográfica* intrínseca al negocio, una protección que quizá podría contribuir a mantener la actividad industrial y el empleo en España. Si tenía que cerrar, lo haría, pero no sin antes gastar este último cartucho ante el Comité Ejecutivo de Bunge.

## Bunge

Fundada en 1818, Bunge era una compañía líder dentro del sector agroalimentario que cotizaba en bolsa desde agosto de 2001 (véase el **Anexo 3** para la cotización de la acción desde su OPV – oferta pública de venta–). En 2002, Bunge tenía operaciones en 29 países de 5 continentes, más de 24.000 empleados y una cifra de ventas netas ligeramente superior a los 14.000 millones de dólares, a la cual contribuían tres unidades de negocio: Agribusiness, Fertilizantes y Productos Alimentarios.



Agribusiness se encargaba de la compra, el almacenaje, el procesado, el transporte, la comercialización y la financiación de productos agrícolas, principalmente productos derivados de las habas de soja. La rentabilidad de esta división dependía principalmente de la diferencia (*spread*) entre el precio de las habas de soja y el de sus productos: harina y aceite. Todos ellos cotizaban en el Chicago Board of Trade, y sus precios fluctuaban como resultado de los cambios en las expectativas del mercado sobre la oferta y la demanda de productos. La oferta de habas dependía del volumen sembrado a nivel mundial, del rendimiento de las cosechas, y de las políticas comerciales de los países productores (por ejemplo, impuestos a la exportación). La demanda dependía del crecimiento del consumo global de productos alimentarios y del precio de productos sustitutivos de los productos de la soja. Dado el alto grado de incertidumbre de todas estas variables, el *margen de molturación*<sup>1</sup> de la soja presentaba una gran volatilidad. Para cubrir el riesgo de procesar habas incurriendo en pérdidas, la compañía acudía al mercado de futuros para asegurarse un margen mínimo. El **Anexo 4** muestra la evolución del margen de molturación desde 1999.

Fertilizantes abastecía principalmente al mercado brasileño y estaba muy ligada a la evolución del sector agrario en dicho país en términos del volumen sembrado y del *mix* de plantación.

Finalmente, Productos Alimentarios operaba aguas abajo en la cadena de valor, tomando como materias primas los productos de Agribusiness para transformarlos en ítems de mayor valor añadido como aceites vegetales refinados, margarinas, mayonesas, harinas y productos de bollería, entre otros. Sus clientes eran tanto consumidores finales como empresas de restauración e industrias alimentarias en general.

El **Anexo 5** muestra la cuenta de resultados de Bunge desagregada por unidades de negocio. En 2002, Bunge obtuvo un beneficio neto de 255 millones de dólares, un 1,8% de las ventas totales. En ese mismo año, procesó un total de 90,3 millones de toneladas de producto, 73,4 de las cuales pertenecían a Agribusiness; 10,7, a Fertilizantes, y 6,2, a Productos Alimentarios. La contribución de cada división a la rentabilidad del negocio era, como su contribución al volumen, desigual. El beneficio operativo<sup>2</sup> por tonelada procesada era de 6,76 dólares en Agribusiness, 18,41 dólares en Fertilizantes, y 14,35 dólares en Productos Alimentarios.

## **Bunge Ibérica**

La presencia de Bunge en la Península siempre había estado vinculada a Agribusiness, y se remontaba a 1965, con la propiedad de Arlesa, sociedad que operaba una planta de molturación en Valencia. A finales de los ochenta, Bunge tomó el control de dos sociedades más, Acevesa y Aceprosa, propietarias de sendas plantas de molturación en Cartagena y Bilbao, respectivamente. Bunge fusionó las tres sociedades bajo Aceprosa, la cual sacó a bolsa. En 1996 se produjo la fusión entre Aceprosa y Cereol España, compañía que disponía de dos plantas de molturación en Barcelona y La Coruña, respectivamente. A la sociedad resultante que aglutinaba las cinco plantas se le llamó «Moyresa», y su propiedad se repartió entre Bunge (49%) y Cereol

---

<sup>1</sup> El margen de molturación se define como el valor de la harina y el aceite que se obtienen tras molturar una cierta cantidad de habas de soja menos el coste de esa misma cantidad de habas. Normalmente se expresa en dólares por tonelada de habas de soja molturada. Este margen tiene en cuenta tanto los precios de los productos de soja y de las habas como el rendimiento del proceso de molturación (la cantidad de harina y de aceite que se extrae al molturar las habas).

<sup>2</sup> La compañía denomina «beneficio operativo» al resultado antes de impuestos y gastos financieros; otras compañías lo denominan «EBIT» (*earnings before interest and taxes*).