



Economía

Un vistazo a la actividad de las exportadoras de commodities

Guillermo Rossi

La actividad que desarrollan las trading companies de commodities es bastante más compleja que la sencilla receta de "comprar antes de vender" cuando los precios están subiendo y "vender antes de comprar" cuando los valores están a la baja. La gran cantidad de variables en juego y las cambiantes circunstancias de los mercados tienden a generar un entorno de alta incertidumbre, reforzado por la continua presión de los competidores. El negocio requiere mucho más que agilizar las relaciones entre quienes tienen granos para vender y los usuarios finales de productos elaborados, pues requiere de un dominio de los sistemas de distribución y depende en forma crucial de la disponibilidad de información, infraestructura y tecnología.

El comercio mundial de granos jamás podría haber adquirido la magnitud que tomó, por cierto irreversible, sin las compañías exportadoras. Éstas asumen las dificultades de entendimiento entre la oferta de una región y la demanda de otra (por barreras idiomáticas, culturales, etc.), minimizan los costos de transacción y procuran seguridad en las entregas y el cobro en un mercado donde se intercambia mercadería perecedera y con estrictos estándares de calidad, en el marco de minuciosos requerimientos legales en los centros de origen y destino.

La intuición podría hacernos pensar que la rentabilidad de estas compañías tiene que haber aumentado en los últimos años, sencillamente a partir del crecimiento en el comercio de materias primas. Según estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, en los últimos 15 años las exportaciones mundiales de trigo y maíz se expandieron un 52 y 57%, respectivamente, mientras que las de soja treparon nada menos que un 217%. Dichos guarismos son todavía mayores al expresarlos en millones de dólares, por efecto de la suba de los precios nominales observada desde el año 2000 hasta el momento.

Sin embargo, a pesar de que el mundo tiene ahora mayor volumen físico de granos para intercambiar por año, también es cierto que la competencia entre las firmas exportadoras aumentó significativamente. La industria de los traders de granos tiene ahora más jugadores que hace varias décadas atrás, por lo que manejar más toneladas no necesariamente implica contar con una mayor participación en el total. Más aún, dado que buena parte del crecimiento del comercio mundial se debe al incremento en el tráfico marítimo hacia China y otros países asiáticos, no debería sorprender que las nuevas apariciones en el negocio sean justamente empresas procedentes de aquella región.

El conocido acrónimo "ABCD" agrupa al conjunto de compañías dominantes del mercado a escala global: ADM, Bunge, Cargill y Dreyfus, cuatro empresas con operaciones en todos los continentes. Un peso pesado y mucho más diversificado es Glencore, que se expandió notablemente en los últimos años merced a fusiones claves con el operador minero Xstrata (en 2012) y la trader canadiense Viterra (en 2013). Otro grupo más joven y con fuerte crecimiento en el hemisferio oriental es el "NOW", integrado por las empresas Noble, Olam y Wilmar (las dos últimas prácticamente no realizan operaciones en nuestro país). A todas ellas debe sumarse un gigante que viene adquiriendo

Pág 1



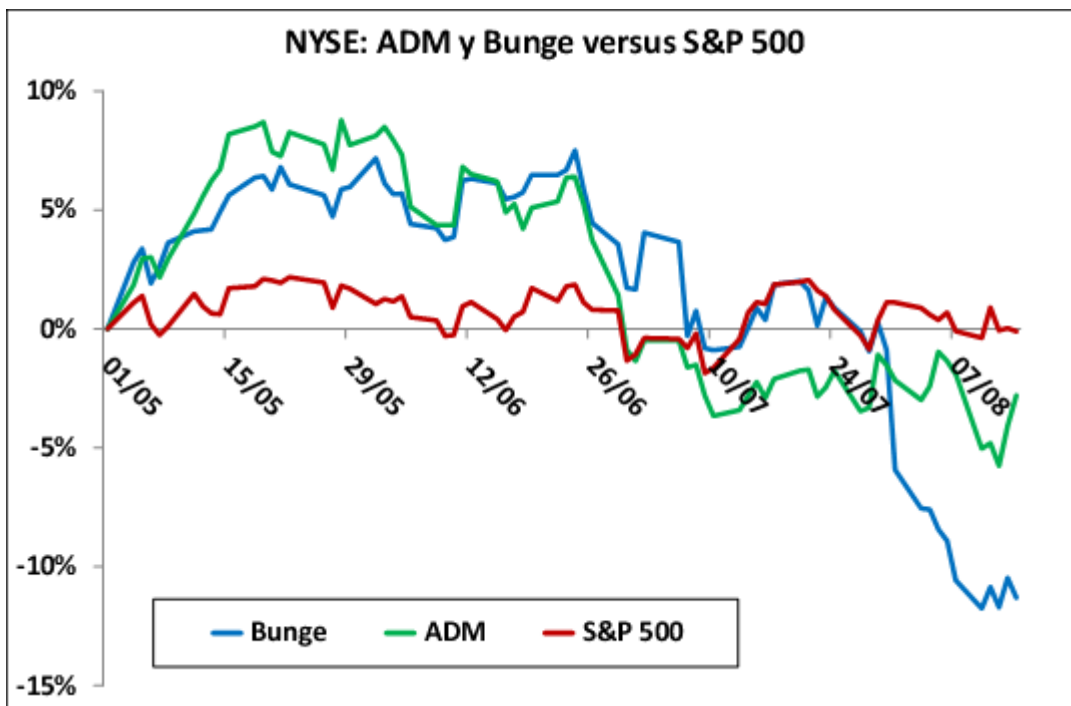
Un vistazo a la actividad de las exportadoras de commodities - 14 de Agosto de 2015

creciente relevancia y se avizora como uno de los jugadores más importantes hacia las próximas décadas: la trader china COFCO. En nuestro país operan además algunas firmas de capitales nacionales, como Molinos Río de la Plata, Vicentín o Aceitera Gral. Deheza, entre otras.

Esta descripción somera sirve como punto de partida para una inspección a los resultados empresariales, sobre la base de la situación financiera que se publica regularmente. Para empresas de capital abierto, como ADM y Bunge, esto forma parte de las exigencias que tienen ante los entes de inspección y control (como ambas cotizan en NYSE, el organismo regulador es la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos). De todos modos, en empresas cuya propiedad y administración se manejan en forma privada, se reconoce igualmente la necesidad de mostrar algunos números, revelar y explicar determinadas decisiones, rendir cuentas al público y proteger el medioambiente.

Fuerte apretón en los resultados trimestrales

La difícil coyuntura de la economía global y las turbulencias en los mercados de commodities no han jugado a favor de las unidades de originación y trading de las firmas multinacionales en el segundo trimestre del año. Más bien, las perspectivas de riesgo a mediano plazo parecen haberse incrementado. En Wall Street, las acciones de ADM y Bunge han perdido 10 y 15% en los últimos tres meses, respectivamente, mientras que los papeles de Glencore acumulan en Londres una caída del 40% en el mismo período. En todos los casos se trata de un desempeño muy inferior al del promedio del mercado.



Bunge Ltd divide su actividad en cinco unidades de negocios: compra, almacenaje, transporte y procesamiento de commodities agrícolas; productos de molinería, azúcar y bioenergía, aceites vegetales y fertilizantes. En el trimestre que finalizó el 30 de junio su utilidad neta después de impuestos registró una caída del 72% frente al mismo período del año



pasado, obteniendo u\$s 71 millones y una tasa de utilidad/ventas de apenas 0,7%. El ingreso operativo total de la compañía fue de u\$s 10.782 millones entre abril y junio de este año, frente a u\$s 16.793 millones en el mismo lapso de 2014.

Los puntos más débiles del ejercicio fueron los márgenes de procesamiento de colza en Canadá y Europa y el declive en la unidad de productos alimenticios de Brasil, donde la recesión y el debilitamiento del real frente al dólar generaron una fuerte contracción de la demanda. De todos modos, la empresa se muestra ligeramente optimista de cara al segundo semestre de este año, ante las perspectivas de que mejoren sus números de crushing de oleaginosas y la posibilidad de que las cosechas de Estados Unidos y el este europeo amplíen la disponibilidad de materias primas para intercambiar. De ser éste el caso, la compañía podrá fortalecer su utilización de activos, aprovechando en mayor medida su capacidad instalada.

Archer Daniels Midland Co (ADM) es una compañía más fuerte en el mercado norteamericano y con mucha menor presencia en Sudamérica que Bunge (de hecho, vendió su unidad de fertilizantes en Brasil el año pasado y no ha hecho inversiones significativas en Argentina). Se dedica al transporte, almacenamiento, procesamiento y comercialización de granos y otros productos agrícolas. Durante el segundo trimestre de 2015 reportó una utilidad neta de u\$s 386 millones, un 28% por debajo de la obtenida en el mismo intervalo del año pasado. La relación de utilidad/ventas cayó a 2,4%, con ingresos operativos por u\$s 17.186 millones (u\$s 21.494 millones en el segundo trimestre de 2014).

Los principales elementos que explicaron el desempeño peor al esperado de sus resultados fueron la caída de los márgenes de etanol y su menor actividad exportadora desde Estados Unidos. Si bien la compañía es consciente de que la fortaleza del dólar condiciona sus posibilidades frente a la rivalidad de los orígenes sudamericanos y del Mar Negro, las perspectivas hacia los próximos meses son favorables ante la gran recuperación de inventarios que se avecina.

El balance trimestral de Cargill Inc., golpeado por el panorama declinante de las economías emergentes, mostró un debilitamiento en tres de sus cuatro unidades de negocios: proteína y nutrición animal, originación y procesamiento de productos agrícolas, ingredientes para alimentación y servicios industriales y financieros. Al 31 de mayo reportó pérdidas de u\$s 51 millones en los tres meses previos. Esta cifra luce pobre en comparación con las ganancias de u\$s 376 millones que obtuvo en los mismos tres meses de 2014. Por su parte, los ingresos operativos del período resultaron de u\$s 28.400 millones, frente a los u\$s 36.200 millones obtenidos el año previo. Esto implica que la razón de utilidad sobre los ingresos operativos ascendió a -0,2%, es decir, un margen negativo sobre las ventas.

Si bien Cargill logró mantenerse fuerte en sus diferentes segmentos en Estados Unidos, se vio complicada por la caída de sus operaciones en Argentina, Brasil y Ucrania, en todos los casos por condimentos locales. Dado que su facturación total para el año fiscal se ubicó en u\$s 120.400 millones (11% menos que el año anterior), se trata de la empresa de capital cerrado más grande de Estados Unidos.

La última información financiera de Louis Dreyfus Commodities BV disponible a la fecha corresponde al año 2014 y no está desagregada por trimestres. A diferencia de las otras tres compañías ya analizadas, Dreyfus maneja sus operaciones desde Europa y parte de la familia fundadora todavía tiene injerencia en la administración (Gerard Louis-Dreyfus, nieto del fundador, fue presidente y CEO hasta 2006). Otra particularidad de esta compañía son sus inversiones en el negocio del shipping, destacándose que embarcó unas 80 millones de toneladas hacia puertos de todo el mundo durante el año pasado. En ese ejercicio Dreyfus facturó u\$s 64.700 millones (u\$s 63.600 millones en 2013), obteniendo un ingreso neto de u\$s 648 millones. Estas cifras le arrojan un ratio de utilidad sobre ventas del 1%.





Por último, un vistazo a los resultados de Glencore PLC muestra a todas luces que su actividad es mucho más amplia, siendo su unidad agropecuaria algo relativamente marginal dentro de la estructura corporativa. La compañía controla la comercialización de gran parte del cobre, zinc y carbón del mundo. Por lo tanto, no es directamente comparable con las ABCD. Registró en 2014 ingresos por u\$s 221.073 millones, con una utilidad neta después de impuestos de u\$s 2.308 millones. Por lo tanto, el ratio de utilidad/ventas fue apenas superior al 1%.

Si algo puede sacarse en limpio de los números analizados, es que en el negocio del trading agrícola los márgenes son notablemente bajos. En otras palabras, los accionistas reciben una proporción muy pequeña del ingreso operativo. En todos los casos se trazó una comparación de los guarismos de utilidad/ventas y no de utilidad/capital o utilidad/activos. Medimos la rentabilidad de esta forma puesto que -en este rubro de enormes inversiones- es la venta la que produce la utilidad, mientras que el capital y los activos son los que posibilitan esas ventas.

