



BENJAMIN C. ESTY

DANIEL FISHER

La Compañía de Leche a2

"Nos gustaría pensar que estamos demostrando un modelo de negocio y una estrategia únicos".

— Geoffrey Babidge, CEO de La Compañía de Leche a2 (2017) ¹

El 23 de febrero de 2018, dos días después de que La Compañía de Leche a2 (a2MC) anunciara una nueva "relación estratégica" con Fonterra Co-Cooperative Group, se convirtió en la empresa más valiosa de la Bolsa de Valores de Nueva Zelanda. En el último año, su valor de mercado se disparó de 2 a 10 mil millones de dólares neozelandeses. ^a (Ver **Anexo 1**.) a2MC era una empresa de procesamiento de productos lácteos con ventas de 728 millones de dólares neozelandeses en el año calendario 2017. Vendía tanto leche de consumo como preparados para lactantes principalmente en China y Australia. Lo que distinguía a a2MC de otras empresas de procesamiento de productos lácteos era que vendía productos que contenían únicamente la proteína beta-caseína A2, y no la proteína A1 que producían la mayoría de las vacas (es decir, sus productos eran "libres de A1", ver **Anexo 2**). La eliminación de la proteína A1 de los productos lácteos era importante porque a muchas personas les resultaba difícil digerir la proteína A1 y las investigaciones sugerían que podía estar relacionada con problemas de salud como diabetes y enfermedades cardíacas.

El nuevo socio, Fonterra, con sede en Nueva Zelanda, fue el sexto mayor procesador de productos lácteos del mundo, con ventas de 19.000 millones de dólares neozelandeses en 2017. ² Se trata de una cooperativa de agricultores que produce y vende productos lácteos en todo el mundo, pero que no produce ningún producto sin A1. Según Fonterra, la asociación "acelerará el crecimiento del mercado" al combinar la experiencia en ventas y distribución de Fonterra con la fuerza de la marca a2MC. ³ Un bloguero del sector describió la medida como un "cambio sísmico tanto para la industria láctea neozelandesa como para la mundial", impulsado por la constatación de que seguir "luchando contra la causa A2 era una postura perdida". ⁴ Los inversores respondieron con entusiasmo a la noticia, haciendo

^a A 23 de febrero de 2018, 1 dólar neozelandés = 0,73 dólares estadounidenses = 0,94 dólares australianos = 0,60 euros, según OandA.com.

Benjamin C. Esty y Daniel Fisher prepararon el presente caso, que recibió la aprobación para su publicación luego de que una persona designada por la compañía lo revisara. El financiamiento para el desarrollo de este caso provino de Harvard Business School y no de la compañía. Los casos de HBS se desarrollan exclusivamente para su utilización como base del análisis en clase y no como avaluos, fuentes de información básica, ni ejemplos de gestión efectiva o inefectiva.

Copyright de la traducción © 2021, the President and Fellows of Harvard College. La versión traducida no puede digitalizarse, fotocoparse ni reproducirse de ninguna otra manera, ni publicarse o transmitirse sin permiso de Harvard Business School. Traducido en su totalidad con permiso de Harvard Business School. La responsabilidad de la precisión de esta traducción corresponde al traductor, ESE Escuela de Negocios.

El caso original, titulado «The a2 Milk Company» (719-424), Copyright © 2021, fue preparado por los autores para su utilización como base del análisis en clase y no como aval, fuente de información básica, ni ejemplo del manejo efectivo de una situación administrativa. Todos los datos sobre industrias y empresas se han camuflado.

La copia o publicación en internet constituye una violación de los derechos de autor. Permissions@hbsp.harvard.edu <mailto:Permissions@hbsp.harvard.edu> o 001-617-783-7860.

que el precio de las acciones de a2MC subiera un 27% ese día. Varios altos ejecutivos aprovecharon esta oportunidad para vender acciones. Babidge, en particular, vendió 1,5 millones de acciones de a2MC por 19,7 millones de dólares neozelandeses, lo que le dejó con 2,5 millones de acciones.⁵

Pero un mes después, Nestlé, la mayor empresa láctea del mundo, confirmó que había lanzado su propia fórmula infantil libre de A1 en China. Aunque Babidge afirmaba que la entrada de Nestlé era "un respaldo muy fuerte" a la propuesta A2 y que la competencia ayudaría a "construir la categoría"⁶ el precio de las acciones de la empresa cayó un 10% en dos días hasta cerrar a 12,40 dólares neozelandeses. A corto plazo, Babidge tenía que decidir cómo responder a la entrada de Nestlé en el mercado; a largo plazo, tenía que decidir cómo posicionar la empresa para el crecimiento y el éxito a largo plazo. Estas decisiones se complicaban por el hecho de que estaba previsto que se jubilara en julio y fuera sustituido por Jayne Hrdlicka, una estadounidense que había dirigido Jetstar (una aerolínea australiana de bajo costo propiedad de Qantas), había sido directora no ejecutiva de Woolworths (la mayor cadena de supermercados de Australia), había trabajado en Bain & Company y se había graduado en la Tuck Business School. Hrdlicka dijo que estaba encantada de unirse a "una empresa fuerte y con principios, con importantes oportunidades por delante y un impresionante impulso en cada uno de sus mercados principales".⁷ Sin embargo, trató de disipar algunas preocupaciones potenciales:

Pasar de la aviación a los productos lácteos no es una transición obvia, pero en realidad es una transición bastante lógica cuando te alejas de ella. He pasado seis años en un segmento muy disruptivo de la aviación, tomando un negocio que había crecido como loco y llevándolo a otro nivel de su infraestructura y capacidad, y haciéndolo a través de una lente muy clara en Asia ...⁸

Productos lácteos y el descubrimiento de A1/A2

A alto nivel, la industria mundial de las bebidas tenía dos segmentos principales: las bebidas alcohólicas (por ejemplo, cerveza, vino y licores) y las no alcohólicas. Estas últimas pueden dividirse a su vez en bebidas que suelen consumirse calientes, como el café y el té, y las que suelen consumirse frías, como el agua, los refrescos carbonatados, los jugos de frutas, las bebidas deportivas y la leche. En relación con las demás bebidas, la leche constituía aproximadamente el 5% de la ingesta diaria de líquidos de los adultos.⁹ La gente solía beber leche porque tenía sed, porque quería los beneficios nutricionales (por ejemplo, calcio, vitamina D y proteínas) o porque le gustaba el sabor.

El principal ingrediente de la leche de consumo era la leche cruda de vaca, que también podía utilizarse para elaborar diversos productos lácteos (por ejemplo, mantequilla y queso). Como la leche cruda era muy perecedera, los procesadores de productos lácteos le quitaban el agua para hacer leche en polvo que tenía una vida útil mucho más larga y sólo un 10% de peso. En forma de polvo, era más fácil y barato enviarla a largas distancias -aproximadamente un tercio de los productos lácteos australianos se exportaban posteriormente.¹⁰ Uno de los principales usos de la leche en polvo eran los preparados para lactantes. Tras enriquecer el polvo con grasa, vitaminas y proteínas adicionales, el polvo podía rehidratarse y utilizarse como sustituto o alternativa a la leche materna.

El consumo anual de leche por habitante osciló entre un mínimo de 20 litros en China y un máximo de 135 litros en Irlanda. Australia y Nueva Zelanda se sitúan en el extremo superior del consumo por habitante, con algo más de 100 litros cada uno. (**Anexo 3a** muestra el consumo por habitante; **Anexo 3b** muestra el tamaño de la industria láctea mundial y los principales segmentos). Aunque los patrones de consumo difieren entre países, el consumo de leche per cápita estaba disminuyendo en muchos

países. En EE. UU., por ejemplo, había disminuido alrededor de un 1% anual durante los últimos 70 años.¹¹ Una de las razones del descenso fue que muchas personas tenían problemas para digerir la leche: les provocaba hinchazón, gases y diarrea. La causa para algunas personas era la intolerancia a la lactosa: no producían suficiente cantidad de la sustancia química necesaria para digerir la lactosa, el azúcar natural que se encuentra en toda la leche de los mamíferos. Esta afección era más frecuente en las personas mayores -y menos en los niños- y en determinados grupos étnicos: aproximadamente el 20% de los adultos caucásicos, el 70% de los africanos y el 90% de los asiáticos tenían problemas para digerir la leche.¹² Pero muchas personas que tenían problemas para digerir la leche no eran técnicamente intolerantes a la lactosa según los criterios médicos. Según una encuesta, el 25% de los adultos estadounidenses (85 millones de personas) sentían molestias después de consumir productos lácteos, cuando en realidad sólo el 5% eran realmente intolerantes a la lactosa.¹³ Entre los que sintieron malestar, la mayoría no tomaba leche.¹⁴ En consecuencia, había un gran segmento de la población mundial que no bebía leche o lo hacía con molestias.

Además de la intolerancia a la lactosa, una hipótesis alternativa de por qué la gente tenía problemas para digerir la leche tenía que ver con su composición química. En los años 60, los bioquímicos descubrieron que las vacas, incluso de la misma raza, producían de forma natural diferentes tipos de proteínas beta-caseína.¹⁵ Hace diez mil años, todas las vacas producían únicamente la proteína A2, pero las mutaciones genéticas habían hecho que algunas vacas produjeran una variante llamada A1 (ver **Anexo 4**). Todas las vacas tenían dos alelos (es decir, dos tipos de genes) y la producción de leche se determinaba en función del alelo que poseía la vaca. Si una vaca tenía el alelo A1, su leche contenía la proteína A1. En la actualidad, el 70% de las vacas producen alguna versión de la proteína A1 (ya sea A1/A1 pura o una combinación de proteínas A1/A2). La diferencia entre las proteínas A1 y A2 estriba en un solo aminoácido de una cadena de más de 209 aminoácidos (ver **Anexo 5**). En 1993, dos científicos neozelandeses, Bob Elliott y Corran McLachlan, descubrieron que los humanos digieren las proteínas A1 y A2 de forma diferente. Un fragmento de proteína llamado BCM-7, un tipo de opiáceo se desprendía durante la digestión de la leche que contenía la proteína A1 causando una inflamación en el sistema digestivo. Los científicos sospechaban que la inflamación causaba el malestar que muchas personas experimentaban tras consumir productos lácteos y que podía estar relacionada con enfermedades más graves, desde la diabetes y el autismo hasta las enfermedades cardíacas y las alergias.

Desde entonces, los científicos han tratado de probar si la proteína A1 causaba, efectivamente, malestar y otros problemas de salud.¹⁶ Algunos de los primeros estudios fueron rechazados porque se hicieron en animales y no en humanos. Otro de los primeros estudios fue cuestionado porque lo realizó un consultor de Fonterra, una empresa de productos lácteos convencionales. Los científicos de Fonterra rechazaron regularmente las afirmaciones sobre la salud de la proteína A1 diciendo que eran "irresponsables" y que carecían de "pruebas convincentes".¹⁷ En 2014, a2MC patrocinó una prueba en humanos que demostró que las personas informaban de menos dolor después de consumir leche libre de A1. Aunque se publicó en una revista de nutrición de renombre, la gente cuestionó los resultados debido a la participación de a2MC. En 2016, el director general de Fonterra, Theo Spierings, seguía describiendo la leche libre de A1 como un simple "concepto de marketing".¹⁸ Al año siguiente, a2MC patrocinó otro estudio con 600 adultos chinos. También demostró que a los sujetos les resultaba más fácil digerir la leche libre de A1. No obstante, la comunidad científica seguía dividida, lo que llevó al gobierno neozelandés a concluir:

La hipótesis A1/A2 es intrigante y potencialmente muy importante para la salud de la población si se demuestra que es correcta. Debe tomarse en serio y es necesario seguir investigando... La gente puede elegir reducir o eliminar la β -caseína A1 de su dieta...

[pero] debe hacerlo sabiendo que hay una gran incertidumbre sobre los beneficios de este enfoque.¹⁹

A pesar de la incertidumbre, mucha gente bebía a2 Milk® y juraba por ella. a2MC publicaba testimonios en su sitio web con afirmaciones como ésta de una mujer llamada Lisa: "Sufro de malestar estomacal después de beber leche normal. Ahora no tengo ninguno de estos síntomas gracias a a2 Milk®".²⁰

La gran demanda de productos lácteos en general, combinada con la gran fracción de la población que tenía problemas para digerir la leche, había creado una demanda de dos nuevos tipos de leche. El primer tipo eran las "leches especiales", que incluían la leche de vaca A2, la leche de cabra (que sólo contenía la proteína A2) y la leche sin lactosa. Este segmento representaba el 5% del mercado de la leche y era el de mayor crecimiento.²¹ Como toda la leche contenía lactosa, la leche libre de A1 no ayudaba a las personas con intolerancia a la lactosa, pero sí a muchas personas con problemas de digestión y tenía el mismo sabor que la leche convencional. En cambio, tanto la leche sin lactosa como la de cabra tenían un sabor considerablemente diferente al de la leche de vaca normal. El segundo tipo de leche era la "leche" vegetal elaborada con almendras, soja, avena o arroz, que actualmente representaba el 10% del mercado de la leche.²² Pero estas alternativas vegetales también tenían un sabor considerablemente diferente al de la leche de vaca normal.

La preocupación por la salud también creó una demanda de leche orgánica (~5% del mercado). Mientras que la leche orgánica requería un proceso de cría diferente, la producción de leche libre de A1 requería exactamente el mismo proceso que la leche convencional una vez que se creaba un rebaño de vacas puras A2/A2. El proceso de conversión, sin embargo, requería tiempo y costos adicionales. Teniendo en cuenta los ciclos de cría, la conversión del rebaño podía llevar hasta 10 años, pero el plazo podía reducirse a unos cinco años utilizando semen de toro A2/A2 puro para la inseminación artificial, analizando y eliminando a los terneros con el gen A1, y criando a las vacas a edades más tempranas.²³ Aunque muchas empresas de todo el mundo proporcionaban semen de toro A2, los principales proveedores de Nueva Zelanda y Australia analizaban todos sus toros para detectar el gen A2 -la prueba genética costaba 23 dólares neozelandeses por animal- y ofrecían semen A2 sin costo adicional. El costo del semen A2 puro era de 25 dólares neozelandeses por "paja" (una paja era necesaria para fertilizar a una vaca) y un toro sano podía producir suficiente semen para crear decenas de miles de pajas al año.²⁴

La industria láctea australiana

La producción y venta de productos lácteos consta de tres etapas: la explotación lechera, la elaboración de la leche y la distribución al por menor. Con algunas pequeñas excepciones, las industrias lácteas australiana y neozelandesa eran bastante similares. Dado que las operaciones australianas fueron adquiriendo cada vez más importancia para a2MC a lo largo del tiempo y que se trataba de un mercado más grande, esta sección se centra principalmente en la industria láctea australiana.

El proceso de producción comenzó en una de las 5.800 granjas de Australia, donde 1,5 millones de vacas produjeron 9.000 millones de litros de leche por valor de 3.700 millones de dólares australianos.²⁵ La agricultura era un negocio difícil que generaba márgenes bajos y volátiles: el rendimiento medio antes de impuestos del capital de las granjas lecheras australianas era del 2,2% desde 2000 (sin contar la revalorización de la tierra). Las granjas más grandes generaban mayores beneficios en parte porque recibían de los procesadores lácteos precios más altos de la leche -hasta un 15% más altos-, ya que era

más fácil y más barato para los procesadores abastecerse de leche de una sola granja grande que de muchas granjas más pequeñas.²⁶

Una vez ordeñadas las vacas, la leche cruda se transportaba a instalaciones donde se transformaba en leche de consumo, mantequilla, queso y polvos (tanto polvos para adultos como preparados para bebés). La mayoría de los ganaderos vendían su leche por contrato a un procesador local. En el mercado típico, tres elaboradores gestionaban el 85% del volumen.²⁷ Tras la desregulación del sector en el año 2000, el número de empresas procesadoras se había reducido mediante adquisiciones hasta el punto de que las "6 grandes" empresas controlaban actualmente el 95% de la producción australiana; un puñado de pequeños procesadores se encargaba del resto.²⁸ El mayor procesador, Murray Goulburn, tenía el 40% del mercado y acababa de ser adquirido por Saputo, una empresa láctea canadiense. Dos de los otros seis grandes productores (Parmalat y Lion Dairy & Drinks) son también propiedad de grandes empresas extranjeras. Fonterra era, con creces, el mayor productor de Nueva Zelanda y su filial australiana era una de las 6 Grandes.

Mientras que algunos procesadores producían una gama completa de productos lácteos, otros se especializaban en uno o dos productos. Por ejemplo, Bega se centraba en el queso y Synlait en la leche en polvo. Del mismo modo, algunos procesadores crearon sus propios productos lácteos de marca - Fonterra tenía la marca Anchor, mientras que Murray Goulburn tenía la marca Devondale-, mientras que otros hicieron marcas privadas para los supermercados o procesaron leche para otras empresas (por ejemplo, Synlait hizo la fórmula infantil para a2MC). Además de la leche, los procesadores utilizaban maquinaria, mano de obra y envases (cartones y contenedores) para producir productos acabados, todo lo cual estaba disponible en los mercados competitivos. El costo de una nueva instalación de procesamiento, el insumo más costoso, oscilaba entre 20 y 80 millones de dólares australianos, dependiendo del tamaño de la instalación, el rendimiento y la gama de productos.²⁹ Dado que la elaboración de productos lácteos era un negocio competitivo con elevados costos de materias primas, generaba márgenes brutos relativamente bajos y una baja rentabilidad del capital. El **Anexo 6** muestra información sobre los beneficios y el balance de las empresas públicas de elaboración de productos lácteos en Australia y Nueva Zelanda.

Aunque los productos lácteos de marca podrían indicar una mayor seguridad o calidad, los consumidores no fueron capaces de distinguir los diferentes tipos de leche basándose en el sabor. Por ejemplo, Choice, un grupo australiano de defensa de los consumidores, realizó una prueba de sabor a ciegas que demostró que no había diferencia de sabor entre la leche genérica y la leche de marca que costaba el doble.³⁰ A pesar de la diferencia en los precios de venta al público, los ganaderos recibían aproximadamente el mismo precio por la leche cruda, independientemente del producto final que produjeran.³¹ Los procesadores suelen anunciar los precios "a pie de granja" -el precio medio previsto para el año siguiente- en junio y luego realizan pequeños ajustes a lo largo del año. Fijaban los precios de la leche lo más bajo posible para adquirir el volumen de leche que necesitaban en cada región. Los ganaderos rara vez conocían las condiciones contractuales o los precios reales pagados por los procesadores para comprar leche a otros ganaderos.³²

Tras la producción y el envasado, los productos lácteos se enviaban a los minoristas para su venta a los consumidores. Los supermercados, el mayor canal de distribución de productos lácteos en general y de leche en particular, compraban la leche a los procesadores regionales con contratos a medio y largo plazo. Los supermercados eran también los principales vendedores de preparados para lactantes, aunque otros minoristas, como las farmacias, también los vendían. Las dos mayores cadenas de supermercados -Coles y Woolworths- controlaban el 70% del mercado de la alimentación en Australia; dos cadenas más pequeñas, Aldi e IGA, controlaban otro 23%.³³ El segundo canal de

distribución de productos lácteos era el de las tiendas de conveniencia, un canal dominado por cadenas como Coles Express, Woolworths Plus Petrol y 7-Eleven.

Debido a que los consumidores recordaban los precios de solo unos pocos alimentos, y la leche era uno de ellos, los supermercados le daban un precio agresivo a la leche, incluso con pérdidas, para generar tráfico en las tiendas. La competencia de precios también se debió al hecho de que la leche de marca propia representa más del 50% del mercado lácteo australiano.³⁴ Uno de los acontecimientos más memorables del sector de la alimentación se produjo el Día de Australia (fiesta nacional) de 2011, cuando Coles redujo el precio de su leche de marca propia en un 33%, hasta 1 dólar australiano por litro. Los otros grandes supermercados igualaron inmediatamente el precio, y ese precio se ha mantenido hasta 2018. Aunque Coles prometió que absorbería el recorte de precios por sí mismo,³⁵ una organización comercial de productores de lácteos afirmó: "Los precios más bajos han atravesado el sistema. Los procesadores no tienen otra alternativa que pagar precios más bajos a los ganaderos".³⁶ De hecho, Murray Goulburn, el principal proveedor de leche de Coles, redujo sus precios en granja en un 15%. Para muchos ganaderos, este nuevo precio era inferior a su costo total, pero no a su costo marginal de producción.³⁷

A pesar de la intensa competencia en el sector minorista, los supermercados generaron márgenes de operación del 4% y rendimientos del capital antes de impuestos del 10%. Dentro de la categoría de productos lácteos, generaron márgenes brutos del 12% en la leche de marca propia, del 28% en la leche de marca, del 30% en la leche en polvo y de hasta el 35% en los preparados para lactantes.³⁸

La Compañía de Leche a2

El Dr. Corran McLachlan, uno de los científicos que había realizado las primeras investigaciones sobre la proteína A2, y Howard Paterson, un rico empresario y agricultor neozelandés, fundaron la empresa en el año 2000. En los 18 años siguientes, la empresa pasó por cuatro fases distintas (ver **Tabla A**).

Tabla A Las cuatro fases de desarrollo de La Compañía de Leche a2

Etap	Años	Ingresos (NZ \$ millones)	Descripción (Tipo de empresa)	Acciones clave
1	2000-07	7\$ en el ejercicio 2007	Tecnología y propiedad intelectual	Desarrollar la propiedad intelectual clave y licenciar la tecnología a otros
2	2007-12	\$64 en el ejercicio 2012	Leche de marca	Se convirtió en una empresa operativa Produjo leche; se expandió a Australia
3	2012-15	\$155 en el ejercicio 2015	Productos lácteos de marca	Entrada en el mercado de los preparados para lactantes y nuevos mercados (Estados Unidos, Reino Unido y China)
4	2015-18	\$550 en el ejercicio 2017	Nutrición láctea de marca	Ampliación de la línea de productos, la geografía y los clientes

Fuente: Compilado por el redactor de casos de La Compañía de Leche a2, presentación para inversionistas de EE. UU. y Asia, diapositivas 11 y 30, 3 de abril de 17.

En la primera fase (2000-07), se centró en el desarrollo de la propiedad intelectual (PI) y la concesión de licencias de dicha PI a laboratorios certificados de todo el mundo. Registraron los nombres A2 y a2 Milk®, que eran especialmente valiosos porque representaban el punto crítico de diferenciación del producto (A1 frente a A2) y podían utilizarse en otros productos lácteos. También obtuvieron patentes que cubrían la detección de proteínas A1 en las vacas y la leche, el proceso de formación del rebaño A2

y los usos beneficiosos de los productos libres de A1. Al principio, tenían seis familias de patentes, número que acabó creciendo hasta 15 familias en países de todo el mundo.³⁹ Aunque algunas de las primeras patentes expiraron en 2015 (por ejemplo, una para analizar la leche en busca de la proteína A1), otras seguirán vigentes hasta 2036. Según Susan Massasso, directora de marketing de la empresa (CMO):

La fuerza de la propiedad intelectual de La Compañía de Leche a2 proviene de la interrelación entre varias de sus patentes, más que de una patente individual, y de la interrelación entre las patentes de la empresa y otras formas de PI, especialmente las marcas protegidas. Esta posición de propiedad intelectual significa que nadie más puede tener total libertad para operar en la fabricación, venta y publicidad de una propuesta libre de beta-caseína A1 en su totalidad como nosotros.⁴⁰

A pesar de su afirmación sobre la solidez de la propiedad intelectual de la empresa, un bloguero del sector advirtió: "Es mejor utilizar las patentes como escudos y golpearlas con fuerza, pero también es mejor no ponerlas a prueba en la batalla".⁴¹

En la segunda fase (2007-12) a2MC se convirtió en una empresa operativa con sus propios productos lácteos. Durante esta fase, se expandieron al mercado de consumo más grande de Australia (población de 22,2 millones frente a 4,4 millones en Nueva Zelanda en 2010)⁴² a través de una empresa conjunta (JV) con Freedom Foods, un procesador local de productos lácteos. Como parte de su estrategia australiana, a2MC construyó una pequeña planta de procesamiento cerca de Sídney y posicionó su A2 Milk® como "un producto lácteo de valor agregado de precio superior".⁴³ En lugar de mostrar vacas felices o mencionar marcas de la competencia, los anuncios de a2MC mostraban a clientes felices y hacían hincapié en la comodidad digestiva con eslóganes como "Siente la diferencia", "Vuelve a amar la leche", "Mejor que la leche" y "Gracias A2". Al igual que Coca-Cola (por ejemplo, "Toma una Coca-Cola y sonríe"), los eslóganes establecían una conexión emocional más que racional con el producto.⁴⁴ Massasso describió el enfoque:

Dado que la marca tiene un efecto tan profundo en su objetivo, entender realmente a ese consumidor, ser capaz de meterse en la piel de esa persona, se convierte en algo realmente importante. . . Le decimos a la gente que esto es leche de verdad para los que no pueden beber leche. Es una afirmación bastante disruptiva. Somos diferentes. No toda la leche es igual.⁴⁵

Además de dirigirse a los consumidores con anuncios publicitarios, a2MC siguió invirtiendo en propiedad intelectual y desarrolló formalmente el "Sistema a2®", compuesto por los procesos comerciales y los conocimientos técnicos propios de la empresa desde el suministro de leche hasta la venta al consumidor. Esta fase se caracterizó por un claro enfoque en un único producto (leche de consumo) con algunas variaciones menores (entera frente a baja en grasa) y un ámbito geográfico reducido. Quizás el movimiento más importante durante este periodo fue la contratación de Geoffrey Babidge como director general en 2010. Aunque había comenzado su carrera como contable, había pasado a dedicarse a los bienes de consumo de rápida rotación (FMCG) y aportó un profundo conocimiento del sector de los alimentos y los productos nutricionales. Llevaba años interesado en la empresa. De hecho, cuando oyó hablar por primera vez de a2MC en 2006, dijo: "Cuanto más miraba a esta empresa, más me daba cuenta [sic] de que podía ser enorme".⁴⁶ Por último, la empresa alcanzó un hito importante en 2011: obtuvo su primer beneficio tras más de 10 años de actividad.

Una vez establecida la marca, la siguiente fase (2012-15) se centró en la expansión y el crecimiento a medida que a2MC se convertía en una empresa de productos lácteos de marca. a2MC amplió la línea de productos a los preparados para lactantes y la red de distribución a Estados Unidos, Reino Unido y

China. Al igual que su enfoque en Australia, a2MC creó una empresa conjunta de ventas y marketing con el mayor procesador del país como forma de entrar en el mercado del Reino Unido.⁴⁷ La empresa también contrató a su primer CMO (Massasso) en 2013 para impulsar la concienciación, la prueba del producto y las ventas.

La cuarta y actual fase (2015-actualidad) consistió en "marcar la diferencia en la vida de las personas de forma rentable" a través de una gama más amplia de productos (por ejemplo, yogur, helado y queso), una huella geográfica más amplia y un grupo demográfico más amplio (desde bebés hasta personas mayores).⁴⁸ El director de marketing Massasso describió esta fase: "Nuestro mayor reto es el gran número de oportunidades que tenemos. Simplemente elegir qué hacer y qué no hacer dentro de nuestros límites financieros [es extremadamente difícil]".⁴⁹ Pero era un problema agradable de tener.

A finales del año fiscal 2017 (FY17), a2Mc tenía unos ingresos de 550 millones de dólares neozelandeses y unos ingresos netos de 91 millones de dólares neozelandeses, lo que supone un aumento del 56% y del 198%, respectivamente, con respecto al año anterior (ver **Anexo 7**). En el primer semestre del ejercicio 2018, los ingresos aumentaron un 33% y la rentabilidad mejoró: sus márgenes bruto y neto fueron del 50% y el 21%, respectivamente, y generó un rendimiento de los fondos propios de casi el 40%. La empresa tenía una capitalización de mercado de 6.000 millones de dólares neozelandeses y cotizaba en las bolsas de Australia y Nueva Zelanda.

La Compañía de Leche a2 a principios de 2018

A principios de 2018, a2MC se parecía más a una empresa de tecnología y comercialización que a un procesador lácteo convencional, debido a su énfasis en la I+D y la comercialización más que en la producción. En lugar de poseer activos físicos, contrataba a empresas a lo largo de la cadena de suministro para que le prestaran los servicios necesarios. Por ejemplo, contrató a ganaderos para que convirtieran sus rebaños utilizando las pruebas genéticas de a2MC, y les pagó una prima del 10% para cubrir el costo de las pruebas de todas las vacas, la segregación de las mismas y la creación de una línea de suministro dedicada y libre de A1.⁵⁰ A continuación, contrató a procesadores lácteos de Nueva Zelanda para producir leche de consumo (por ejemplo, Fresha Valley en 2009) y preparados para lactantes (por ejemplo, Synlait en 2012). Una vez más, esto requirió instalaciones dedicadas y líneas de suministro segregadas. Para garantizar la calidad, a2MC analizaba la leche cuando llegaba y cuando salía de las instalaciones de procesamiento.⁵¹ Una empresa de transporte independiente transportaba los productos terminados a los minoristas -principalmente los grandes supermercados australianos- donde se vendía a los consumidores. Babidge describió el enfoque de esta manera:

Donde añadimos valor es en el desarrollo de la ciencia, la propiedad intelectual y las ventas, el marketing y la distribución. Tenemos un modelo de negocio de capital ligero e inteligente. Establecemos relaciones a medio y largo plazo con empresas subcontratadas que tienen negocios complementarios y con las que estamos satisfechos en cuanto a la calidad del producto que se produce.⁵²

Aunque el 80% de sus productos se vendieron en Australia y Nueva Zelanda (el **Anexo 8** muestra las ventas por producto y segmentos geográficos), una gran parte fue a parar a China, especialmente los preparados para lactantes. El mercado de los preparados para lactantes en China era especialmente atractivo por tres razones: el mercado era muy grande (véase la ilustración 3b), estaba creciendo rápidamente (crecimiento del 10% al año frente al 3% al 5% en otras regiones), y se basaba en gran medida en la importación debido a un trágico incidente de envenenamiento en 2008. a2MC satisfizo esta demanda de dos maneras. En primer lugar, tenía un acuerdo de distribución exclusiva con China State Farm Holding Shanghai, una empresa agrícola estatal con una amplia red de distribución,

experiencia en productos de consumo de alta gama y conocimiento del sistema normativo de China, para vender productos A2 a través de los canales oficiales (por ejemplo, en línea, en tiendas de comestibles y a través de tiendas "para madres y bebés"). Estos productos tenían etiquetas y marcas chinas. Aunque el canal oficial representaba alrededor del 12% de las importaciones, a2MC también utilizaba el canal "daigou" (que significa "comprar por cuenta de"), una especie de mercado "gris".⁵³ Este canal consistía en que los australianos, a menudo inmigrantes chinos, compraban los preparados para lactantes en Australia y enviaban los productos con etiquetas en inglés a amigos o puntos de venta en China, una oportunidad de arbitraje rentable que eludía los aranceles de importación y los impuestos postales del canal oficial. Como el canal daigou era grande y crecía rápidamente, el gobierno chino lo vigilaba de cerca y consideraba nuevas propuestas regulatorias relacionadas con la seguridad alimentaria, los impuestos a la importación y el etiquetado que podrían restringir, posiblemente de forma significativa, el canal daigou.⁵⁴

Aunque Babidge seguía dirigiendo la empresa a principios de 2018, el consejo de administración había anunciado que se retiraría en julio de 2018 y que sería sustituido por Hrdlicka. Hasta entonces, Babidge estaba a cargo de las operaciones diarias y era responsable de la ejecución de la estrategia de crecimiento de la firma en tres vertientes: 1) crear una amplia cartera de productos nutricionales lácteos; 2) dirigirse a regiones atractivas; y 3) desarrollar conocimientos técnicos y experiencia propios con la proteína A2.⁵⁵ En definitiva, se trataba de una continuación de las estrategias tecnológicas y de expansión que la empresa había seguido en los últimos años. La empresa seguía teniendo pocos activos y seguía vendiendo productos lácteos de marca con un importante sobreprecio. El **Anexo 9** muestra la estructura de precios y costos de a2 Milk® en polvo (para adultos, no para bebés) frente a la leche en polvo convencional. La economía de la leche de consumo y de los preparados para lactantes era similar. Por ejemplo, a2 Milk® costaba 2,40 dólares australianos por litro, frente a los 1,50 a 2,10 dólares australianos de la leche de marca y los 1 dólar australianos de la leche de marca propia.⁵⁶ Y a2 Milk® generaba márgenes de operación entre cinco y diez veces superiores a los de la leche convencional de marca. A pesar de la gran prima de precio y de la falta de voluntad para descontar el producto, a2MC había sido capaz de aumentar las ventas de forma rápida y rentable. Como señaló la empresa, su "cadena de suministro flexible y escalable" le había permitido crecer y generar rendimientos atractivos para los inversores al aprovechar las oportunidades del mercado.⁵⁷ La clave de su éxito, según Massasso, fue la "extraordinaria cantidad de determinación, agilidad y ambición de la empresa".⁵⁸

Fonterra entra como socio de A2

El 21 de febrero de 2018, Babidge anunció unos resultados financieros mejores de lo esperado para el primer semestre del año fiscal 2018 (ver **Anexo 7**) y una nueva "relación estratégica" con Fonterra. Según a2MC, el acuerdo abarcaba "una serie de acuerdos de suministro, distribución, ventas y marketing" que "ampliarían la capacidad de a2MC para construir su negocio en nuevos mercados prioritarios y más allá."⁵⁹ En particular, Fonterra acordó establecer nuevos grupos de leche libre de A1 en Nueva Zelanda, Australia y, posiblemente, China; ayudar a las estrategias de entrada en el mercado de a2MC utilizando las capacidades de venta y distribución de Fonterra; explorar el potencial de la mantequilla y el queso de marca de a2MC; suministrar fórmula infantil en el sudeste asiático y Oriente Medio; y considerar la construcción de una instalación de envasado de propiedad conjunta. Al describir el acuerdo, Babidge dijo: "La empresa se ha centrado en ampliar sus opciones de fabricación y cadena de suministro y... [este nuevo acuerdo] proporcionará una diversificación geográfica y de múltiples emplazamientos, así como nuevas oportunidades de desarrollo de productos."⁶⁰ El director general de Fonterra, Spierings, explicó:

La asociación pretende acelerar el crecimiento del mercado. . . [Desbloqueará nuevas oportunidades en una amplia gama de mercados internacionales. Ambas empresas salen ganando. . . Los productos de a2MC promovidos por esta asociación encajan bien en nuestra cartera global de productos. . . Esta asociación consiste en encontrar formas de seguir deleitando a nuestros consumidores y generar más valor para nuestros agricultores.⁶¹

Tanto los resultados financieros como la nueva asociación complacieron a los inversores, que se volcaron en la compra de acciones, que cerraron con una subida del 27% en el día, a 11,75 dólares neozelandeses. Un inversor exclamó: "El acuerdo con Fonterra es increíblemente significativo en varios niveles. Lo que implica es que la propiedad intelectual en torno a lo que tiene A2 es muy sólida, y [muestra] la importancia de tener un producto de leche y productos lácteos exclusivamente A2".⁶² Keith Woodford, un destacado analista y consultor del sector, calificó la decisión de Fonterra de "giro radical":

Fonterra se ha convertido en la primera de las grandes empresas lácteas internacionales en adoptar el concepto A2. Las otras grandes empresas, como Nestlé, Danone, . . y Mengniu, habrán reflexionado sobre cómo enfrentar el reto emergente del A2. Pero ver a su "colega" Fonterra dar el primer salto les habrá sorprendido mucho. El mundo de los productos lácteos va a cambiar El gran ganador de la empresa conjunta será [a2MC]. . . [Pero Fonterra tiene que] ser muy cuidadoso en sus mensajes para asegurarse de que los consumidores no se asusten de la "leche A1", ya que tienen mucho que vender para los próximos diez años.⁶³

Tres semanas más tarde, Spierings anunció su renuncia después de que Fonterra informara de los malos resultados financieros del primer semestre del año fiscal 2018. En una entrevista, reconoció que Fonterra "había tardado en reconocer el valor de la empresa de leche alternativa a2 Milk".⁶⁴

Nestlé entra como competidor de A2

Un mes más tarde, Nestlé confirmó públicamente que había comenzado a vender su propia marca de fórmula infantil libre de A1 en China con el nombre de Illuma Atwo,⁶⁵ Un mes más tarde, Nestlé confirmó públicamente que había comenzado a vender su propia marca de fórmula infantil libre de A1 en China bajo el nombre de Illuma Atwo, y la prensa especuló que entraría en Australia y Nueva Zelanda más adelante en el año con productos similares. Nestlé, una empresa diversificada de alimentos y bebidas, tenía más de 2.000 marcas y unas ventas de 90.000 millones de francos suizos (129.000 millones de dólares neozelandeses) en 2017 (ver **Anexo 10**). Un portavoz de Nestlé dijo que la leche utilizada para fabricar la fórmula se obtenía a nivel mundial. Había intentado conseguir suministros de leche A2 de Nueva Zelanda, pero "lo que se necesitaba no estaba disponible", según el portavoz.⁶⁶ Fuentes de la industria sugirieron que la leche procedía de Estados Unidos.⁶⁷ Sin embargo, se desconocía el tamaño de la reserva de leche libre de A1 de Nestlé o la rapidez con la que podía ampliarse. En aquel momento, Nestlé representaba el 18% del mercado de preparados para lactantes en China y vendía la mayoría de sus productos bajo la marca Wyeth.⁶⁸ Según un analista, Wyeth planeaba gastar 300 millones de dólares neozelandeses (~20% de las ventas) en marketing y publicidad en 2018, superando con creces los 42 millones de dólares neozelandeses que a2MC había gastado en China el año anterior. El mismo analista informó de que Wyeth tenía diez veces más asistentes de ventas que a2MC (7.500 frente a 700).⁶⁹

En los dos días siguientes, el precio de las acciones de a2MC cayó un 10% hasta cerrar a 12,40 dólares neozelandeses, lo que representa una pérdida de valor de mercado de más de mil millones de dólares neozelandeses. Un analista explicó el descenso de la siguiente manera:

Ellos [a2MC] han tenido la suerte de disfrutar de un lucrativo mercado de fórmulas infantiles en China durante un tiempo y se han beneficiado significativamente. . . Ahora hay un gran actor [Nestlé] con grandes recursos que ha decidido entrar en el mercado. Ellos [a2MC] han tenido la ventaja de ser los primeros en actuar y estamos a punto de descubrir lo fuerte que es su marca.⁷⁰

Sin embargo, Babidge, de a2MC, veía las cosas de forma muy diferente:

Tenemos una empresa mundial muy importante, Nestlé, que está metiendo el dedo en el agua. Esto representa un fuerte respaldo a la propuesta de la proteína libre A1, que en nuestra opinión, creará más interés y, de hecho, construirá la categoría; y somos positivos al respecto. . . [Tenemos la ventaja de ser los primeros, la fuerte posición de la marca, la comprensión de la ciencia, la propiedad intelectual única: estas cosas son atributos únicos para nuestra empresa".⁷¹

El comunicado de prensa de A2MC explicaba por qué Babidge creía que a2MC estaba en una posición tan fuerte:

La Compañía de Leche a2 es la única empresa que se dedica al abastecimiento, la elaboración y la comercialización de productos lácteos y nutricionales exclusivamente sin proteína A1 en los mercados mundiales. Este principio básico contrasta significativamente con los probables nuevos participantes, que tendrán que considerar cómo comunicar interna y externamente los beneficios de una nueva variante sin proteína A1 mientras su gama tradicional de productos sigue incluyendo la proteína A1.⁷²

Reconociendo las diferentes perspectivas sobre la entrada de Nestlé, un destacado inversor dijo:

Es posible que la entrada de Nestlé sirva para hacer crecer el mercado de los productos lácteos A2, pero también es posible que, sin la protección de la patente, la leche libre de A1 se convierta en una mercancía hasta el punto de que su propuesta única se vea erosionada. En cualquier caso, el futuro de ATM [símbolo comercial de a2MC en Nueva Zelanda] parece más difícil ahora con el aumento de la competencia y del gasto de marketing necesario.⁷³

Resultó que Nestlé era solo una de las varias empresas que intentaban entrar en el mercado de la leche libre de A1. La entrada se vio facilitada por la expiración de la patente de a2MC para analizar la leche en 2015 y la creación de pruebas genéticas alternativas para las vacas⁷⁴, pero todavía se vio obstaculizada por las marcas y patentes de a2MC; el tamaño limitado de los grupos de leche A2; y los conflictos potenciales para las empresas que intentan vender tanto productos A1 como libres de A1. En enero de 2018, un mes antes de que Nestlé entrara en el mercado de productos libres de A1, la empresa china Mengniu, el décimo mayor procesador de productos lácteos del mundo comenzó a vender leche de consumo libre de A1 en China.⁷⁵ Más cerca de casa, Happy Valley Milk, una empresa australiana de elaboración de productos lácteos, anunció que iba a construir una fábrica de 230 millones de dólares neozelandeses para fabricar preparados para lactantes con leche ecológica y libre de A1.⁷⁶ A pesar de la competencia, la mayoría de los analistas seguían pronosticando que a2MC crecería rápidamente y generaría márgenes atractivos en los próximos años (ver la previsión en el **Anexo 11**).

Conclusión

Con Nestlé ahora en el mercado libre de A1, Babidge y su sucesor Hrdlicka tenían que decidir cómo responder, si es que lo hacían. Por un lado, podían responder directamente, posiblemente de forma agresiva, en China, aumentando el gasto publicitario de la empresa, recortando los precios o ampliando su red de distribución. Dado el riesgo inherente a la distribución de productos a través del canal daigou, una opción sería ampliar la relación de la empresa con China State Farm Holding Shanghai. También podrían aprovechar la nueva asociación con Fonterra para aumentar las ventas en otras partes de Asia.

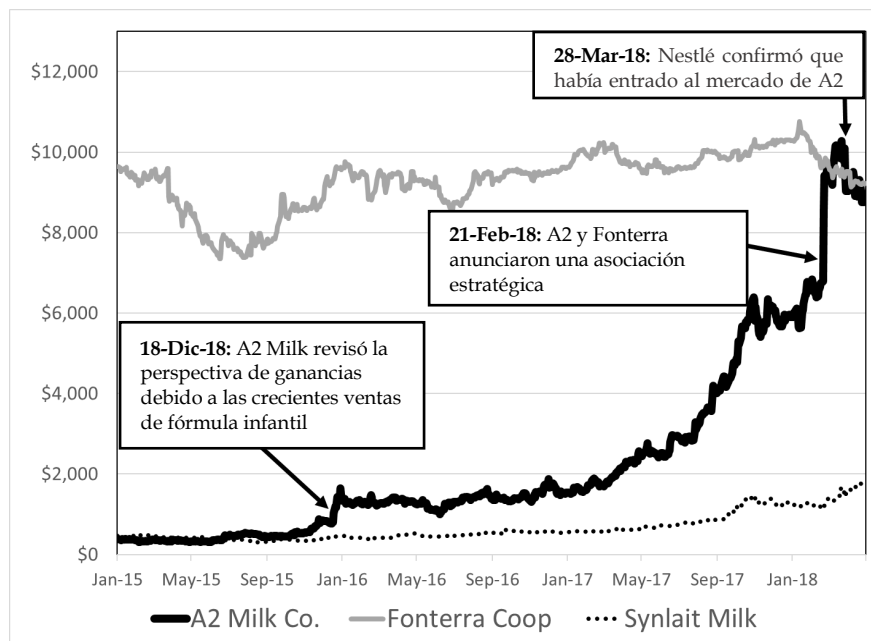
En lugar de centrarse en el extremo inicial (comercialización y distribución), una segunda opción sería centrarse en el extremo final (aprovisionamiento) asegurando el suministro de leche A2. Podrían lograr este objetivo ayudando a los ganaderos a convertir sus rebaños en vacas A2 y firmando contratos de suministro a largo plazo con ganaderos de los principales mercados, como los de Estados Unidos y el Reino Unido. Al controlar una mayor parte de la producción de leche A2, podrían seguir creciendo y frenar la velocidad de crecimiento de sus rivales.

Una tercera opción sería ignorar a Nestlé y centrarse, en cambio, en aplicar la estrategia de crecimiento de la empresa. En concreto, podría centrarse en aumentar las ventas en EE.UU. y el Reino Unido; expandirse a nuevas categorías de productos como el yogur, el queso y el helado; y desarrollar la marca a2MC.

Una cuarta opción, aunque sin duda hay muchas otras, sería monetizar la propiedad intelectual y los conocimientos técnicos de procesamiento de la empresa acelerando la adopción de productos lácteos A2. A2MC podría ayudar a otros procesadores lácteos a desarrollar productos A2 utilizando algún tipo de marca de ingredientes (es decir, cobrando a otros por utilizar un logotipo "A2 inside", al igual que había hecho Intel con su logotipo "intel inside" en los computadores personales y Nutrasweet con su "swirl"). Con esta opción, a2MC aprovecharía la creciente demanda de productos lácteos libres de A1 en todo el mundo.

Independientemente de la opción u opciones que se siguieran, una cosa estaba clara: la innovación disruptiva había llegado a la industria láctea mundial. Lo que estaba mucho menos claro, sin embargo, era cómo evolucionaría la industria y quién sería el ganador o ganadores finales. Está claro que uno de los principales retos para Hrdlicka cuando asumiera el cargo en julio de 2018, sería desarrollar y aplicar una estrategia para el éxito a largo plazo ante un mercado en evolución.

Anexo 1 Capitalización de mercado de las empresas lácteas neozelandesas, 2015-2018 (NZ\$ en millones)



Fuente: Análisis de Casewriter con datos de Thompson Reuters Datastream, consultado el 18 de octubre de 18

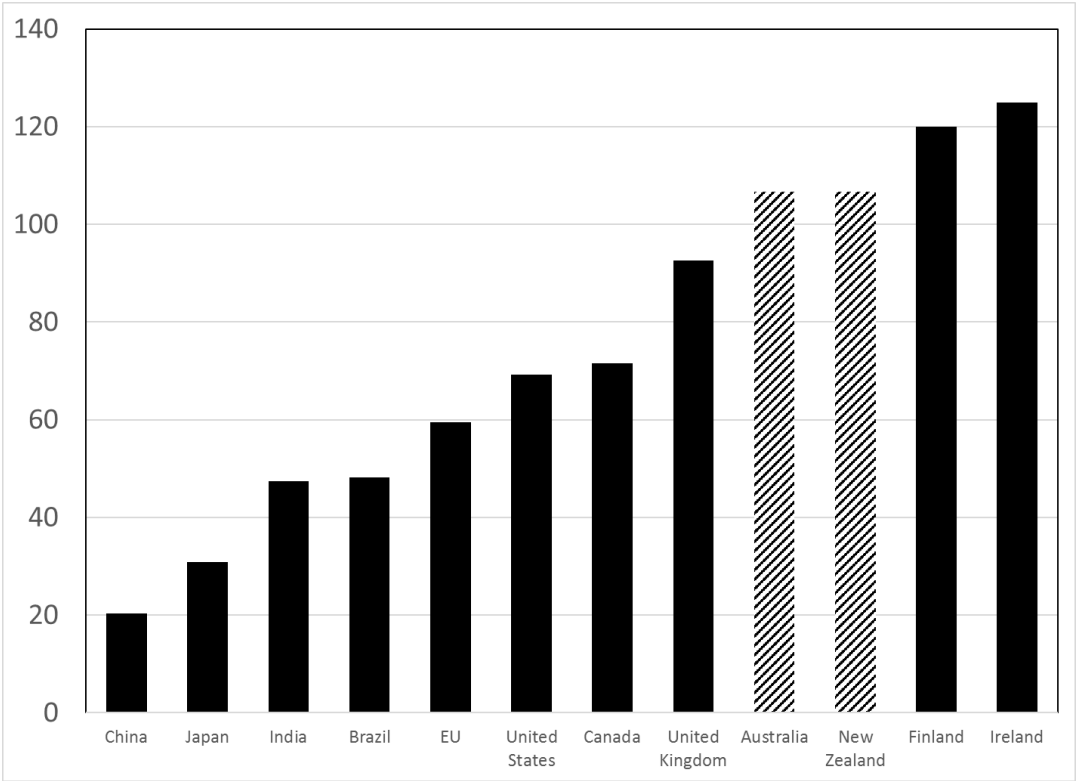
Nota: Con una capitalización de mercado de 10.000 millones de dólares neozelandeses (7.300 millones de dólares estadounidenses) en febrero de 2018, a2MC habría estado en el tercer decil de las empresas que cotizan en el ASX 200 (nº 54 de 200) o en la Bolsa de Nueva York (NYSE, nº 473 de 2.095).

Anexo 2 Productos lácteos a2 disponibles en Australia, China y Estados Unidos



Fuente: Utilizado con permiso de La Compañía de Leche a2.

Anexo 3a Consumo mundial de leche en 2016 (litros per cápita)



Fuente: Centro Canadiense de Información sobre Productos Lácteos (CDIC), Global Milk Consumption, disponible en: http://www.dairyinfo.gc.ca/index_e.php?s1=dff-fcil&s2=cons&s3=consglo&s4=tm-lt, consultado 12-Oct-18.

Para uso exclusivo de Programa In-Company INFARVET del programa Infarvet 2024-2025.

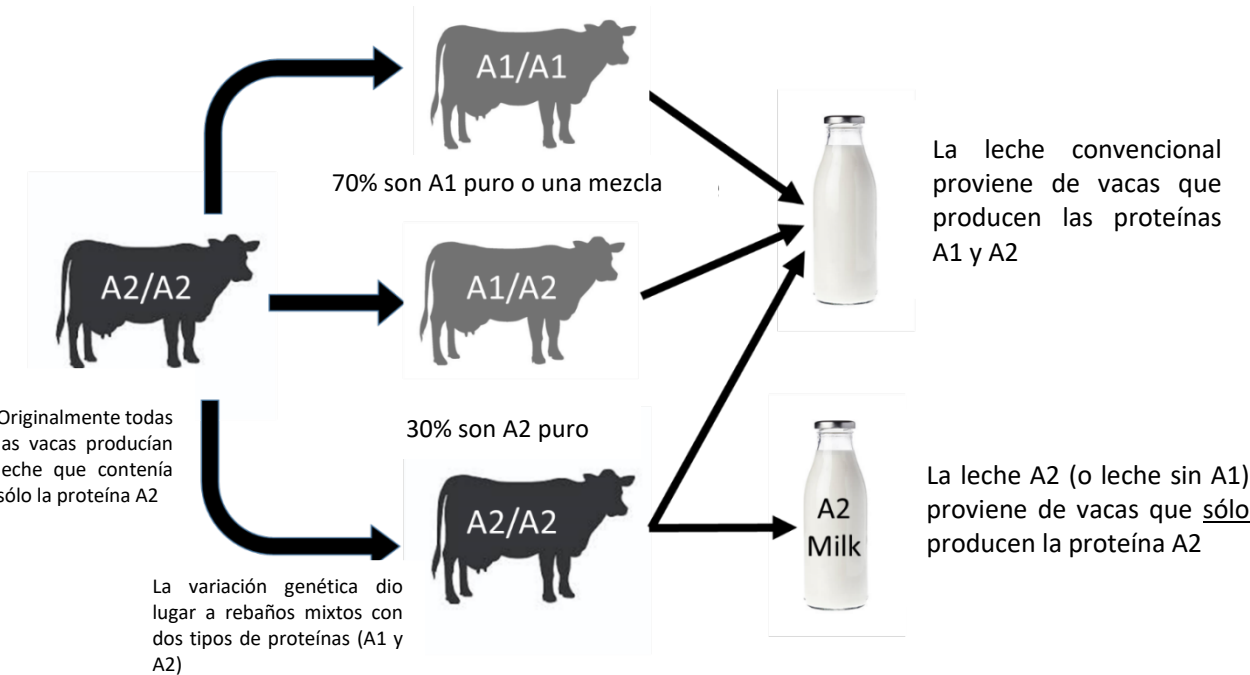
Anexo 3b Mercado mundial de productos lácteos en 2017 y mercados objetivo de a2MC (cajas sombreadas), en miles de millones de dólares

Productos lácteos	Nueva Zealandia	Australia	Reino Unido	China	USA	Mundo
Leche y Polvos	\$1.0	\$2.6	\$5.3	\$19.9	\$16.6	\$140.9
Queso	n/a	2.1	3.8	0.4	21.8	133.2
Yogur (incluido el bebible)	n/a	1.3	2.6	14.3	5.8	\$60,0
Mantequilla y grasas para untar	n/a	0.9	1.9	n/a	4.3	31.2
Productos de soja	n/a	0.2	1.9	\$3,0	3.5	n/a
Crema	n/a	0.7	n/a	n/a	\$3,0	\$20,0
Otros productos	n/a	0.2	0.9	0.4	2.3	\$33,0
Total (de los reportados)	\$1.0	\$8.0	\$16.5	\$38.1	\$57.3	\$418.2
Fórmulas infantiles	\$0.3	\$0.9	\$0.7	\$20.0	\$4.0	\$50.0

Fuente: Estimaciones del autor del caso basadas en datos del MarketLine Global Dairy Report (junio de 2018), consultado en la base de datos EMIS el 31-oct-18. Los datos de la fórmula infantil (considerada un bien de consumo envasado en lugar de un producto lácteo) provienen de C. Leadbetter, The a2 Milk Company, informe de analista de Forsyth Barr, 6-agosto-18, p. 6; y J. Snape, The a2 Milk Company, informe de analista de Bell Potter, 1-mayo-18, p. 5. Todo ello disponible en ThompsonOne, consultado el 26 de octubre de 18; cantidades convertidas a 31 de diciembre de 2017.

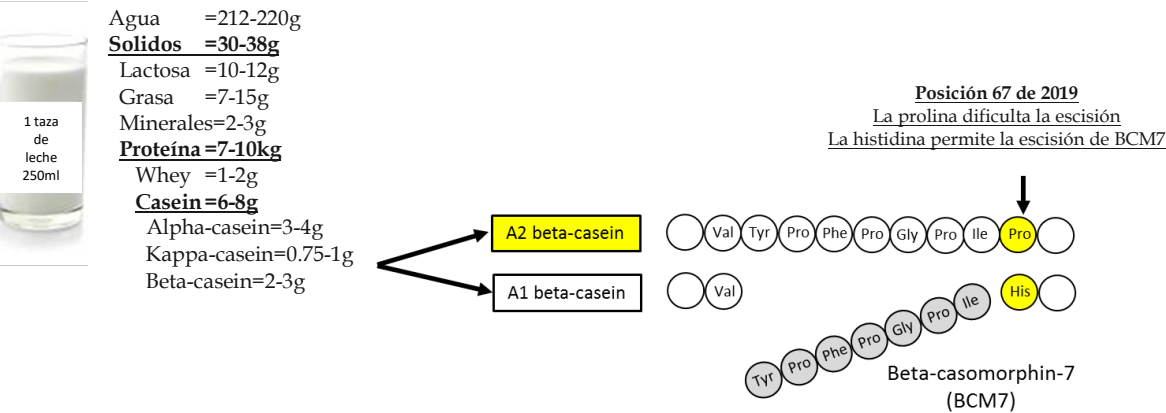
Para uso exclusivo de Programa In-Company INFARVET del programa Infarvet 2024-2025.

Anexo 4 La diferencia entre la leche convencional y la A2



Fuente: Adaptación del autor del caso de la figura que aparece en la página 6 de The a2 Milk Company, Informe Anual 2018.

Anexo 5 Composición de la leche y el péptido crítico BCM7 (es decir, la cadena de aminoácidos) en la leche A1



Fuente: Adaptación del autor del caso de los anexos que aparecen en las páginas 7 y 8 de J. Rogers, et al., UBS Global Research, The a2 Milk Company Limited, Analyst Report, 26 de junio de 2014, disponible en Thomson One, consultado el 10-Oct-18

Anexo 6 Informes financieros para las firmas procesadoras de productos lácteos en Australia y Nueva Zelanda , 2017 (NZ\$ en millones)

Descripción	Empresas australianas de procesamiento de productos lácteos								Empresas procesadoras de productos lácteos de Nueva Zelanda																	
	The a2 Milk Company		Austalian Dairy Farms		Bega Cheese (b,c)		Ballamy's Australia		Murray Goulburn Co-op(c)		Norco Co-op Ltd		Warrnambool Cheese & Butter (b)		Fonterra Group(c)		Open Country Dairy		Synlait Milk		Tatua Co-op Dairy Co.		Westland Milk Products		Mediana Excluida a2 Milk	
	Especialidad	Convencional	Convencional	Orgánico	Convencional	Convencional	Convencional	Convencional	Convencional	Leche líquida y Fórmulas infantiles	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche líquida y Otros alimentos	Leche en polvo y Queso	Fórmula infantil Leche en Polvo	Conv. y Especial.	Convencional	Productos Lácteos e Ingredientes	private	private	private	private	private	private
Segmento de mercado	Fórmula infantil y leche líquida	Leche líquida y Mantequilla	Queso y Fórmula infantil	Fórmula infantil y alimentos para bebés	Leche líquida y Fórmulas Infantiles	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche líquida y Fórmulas infantiles	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche líquida y Otros alimentos	Leche en polvo y Queso	Fórmula infantil Leche en Polvo	Conv. y Especial.	Convencional	Productos Lácteos e Ingredientes	private <td>private<td>private<td>private<td>private<td>private</td></td></td></td></td>	private <td>private<td>private<td>private<td>private</td></td></td></td>	private <td>private<td>private<td>private</td></td></td>	private <td>private<td>private</td></td>	private <td>private</td>	private
Productos principales		Leche líquida y Mantequilla	Queso y Fórmula infantil	Fórmula infantil y alimentos para bebés	Leche líquida y Fórmulas Infantiles	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche líquida y Fórmulas infantiles	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche, Queso y Mantequilla	Leche líquida y Otros alimentos	Leche en polvo y Queso	Fórmula infantil Leche en Polvo	Conv. y Especial.	Convencional	Productos Lácteos e Ingredientes	private <td>private<td>private<td>private<td>private<td>private</td></td></td></td></td>	private <td>private<td>private<td>private<td>private</td></td></td></td>	private <td>private<td>private<td>private</td></td></td>	private <td>private<td>private</td></td>	private <td>private</td>	private
Marcas de leche	A2 Milk	Camperdown	n/a	n/a	Devondale Liddells	Norco	Norco	Norco	Norco	Devondale Liddells	Norco	Norco	Norco	Norco	Anchor Austral Diaries	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Símbolo/Ticker	ATM	ADFL	BGA	BAL	Adquirida 10/17	privada	Adquirida 10/17	Adquirida 10/17	Adquirida 2/17	Adquirida 10/17	privada	Adquirida 2/17	Adquirida 2/17	Adquirida 2/17	FCG	privada	SMVL	SMVL	SMVL	SMVL	private <td>private<td>private<td>private<td>private<td>private</td></td></td></td></td>	private <td>private<td>private<td>private<td>private</td></td></td></td>	private <td>private<td>private<td>private</td></td></td>	private <td>private<td>private</td></td>	private <td>private</td>	private
Año fiscal que termina	30-jun-17	30-sept-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-jun-17	30-sept-16	31-jul-17	30-sept-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17	31-jul-17
Cuenta de resultados																										
Ingresos	\$550.0	\$25.0	\$1,286.0	\$252.0	\$2,611.0	\$582.0	\$706.0	\$706.0	\$706.0	\$2,611.0	\$582.0	\$706.0	\$706.0	\$706.0	\$19,232.0	\$1,100.0	\$759.0	\$759.0	\$759.0	\$328.0	\$630.0	\$630.0	\$630.0	\$630.0	\$630.0	\$630.0
EBITDA	\$142.0	-\$2.0	\$72.0	\$45.0	-\$373.0	\$9.0	\$34.0	\$34.0	\$34.0	-\$373.0	\$9.0	\$34.0	\$34.0	\$34.0	\$1,516.0	\$54.0	\$87.0	\$87.0	\$87.0	\$17.0	\$27.0	\$27.0	\$27.0	\$27.0	\$27.0	\$27.0
Márgenes de beneficio																										
Bruto	48.0%	22.3%	13.2%	31.7%	12.9%	23.5%	25.9%	25.9%	25.9%	12.9%	23.5%	25.9%	25.9%	25.9%	17.0%	4.3%	14.8%	14.8%	14.8%	10.9%	21.8%	21.8%	21.8%	21.8%	21.8%	21.8%
Operativo	25.7%	-12.9%	3.6%	17.6%	-16.2%	0.6%	2.3%	2.3%	2.3%	-16.2%	0.6%	2.3%	2.3%	2.3%	5.6%	2.6%	8.9%	8.9%	8.9%	1.8%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
Neto	16.5%	-5.6%	11.3%	-0.3%	-14.9%	0.1%	3.9%	3.9%	3.9%	-14.9%	0.1%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	2.1%	5.2%	5.2%	5.2%	1.7%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Rendimiento del capital (antes de impuestos)	58.4%	-7.9%	5.6%	36.2%	-33.7%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	-33.7%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	8.0%	5.8%	12.7%	12.7%	12.7%	2.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
Rendimiento de los fondos propios (a final de año)	37.5%	-4.6%	24.2%	-0.9%	-50.4%	0.6%	6.8%	6.8%	6.8%	-50.4%	0.6%	6.8%	6.8%	6.8%	10.1%	5.7%	10.5%	10.5%	10.5%	4.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Balance General																										
Activo total	\$343.9	\$45.1	\$1,107.1	\$164.2	\$1,756.2	\$195.6	\$509.2	\$509.2	\$509.2	\$1,756.2	\$195.6	\$509.2	\$509.2	\$509.2	\$17,842.0	\$702.5	\$731.2	\$731.2	\$731.2	\$250.0	\$568.3	\$568.3	\$568.3	\$568.3	\$568.3	\$568.3
PP&E neto	\$8.4	\$27.2	\$206.3	\$1.1	\$795.6	\$62.1	\$110.2	\$110.2	\$110.2	\$795.6	\$62.1	\$110.2	\$110.2	\$110.2	\$6,391.0	\$320.7	\$448.1	\$448.1	\$448.1	\$124.7	\$314.4	\$314.4	\$314.4	\$314.4	\$314.4	\$314.4
Como % de los activos	2.0%	60.0%	19.0%	1.0%	45.0%	32.0%	22.0%	22.0%	22.0%	45.0%	32.0%	22.0%	22.0%	22.0%	36.0%	46.0%	61.0%	61.0%	61.0%	50.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%
Deuda sobre capital total	0.0%	26.0%	27.0%	22.0%	39.0%	28.0%	4.0%	4.0%	4.0%	39.0%	28.0%	4.0%	4.0%	4.0%	46.0%	17.0%	29.0%	29.0%	29.0%	38.0%	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%
Otra información financiera																										
Mercado 6 Gastos de venta	\$63.3	n/a	\$70.2	\$11.4	\$263.2	n/a	\$35.2	\$35.2	\$35.2	\$263.2	n/a	\$35.2	\$35.2	\$35.2	\$1,191.0	n/a	\$14.2	\$14.2	\$14.2	\$21.1	\$24.2	\$24.2	\$24.2	\$24.2	\$24.2	\$24.2
Como % de los ingresos	11.5%	n/a	5.5%	4.5%	10.1%	n/a	5.0%	5.0%	5.0%	10.1%	n/a	5.0%	5.0%	5.0%	6.2%	n/a	1.9%	1.9%	1.9%	6.4%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
WC neto como % de los ingresos (a)	5.5%	3.0%	11.0%	41.7%	18.2%	0.7%	45.0%	45.0%	45.0%	18.2%	0.7%	45.0%	45.0%	45.0%	7.8%	7.6%	3.6%	3.6%	3.6%	14.4%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%

Fuente: Adaptado de los datos de la base de datos Capital IQ de Standard & Poor's, consulados el 26 de octubre de 18 y el 1 de noviembre de 18..

Nota a: Net WC = Net Working Capital = Capital circulante neto = Cuentas a cobrar + Existencias - Cuentas a pagar - Gastos devengados.

Nota b: Tanto Bega Cheese como Warrnambool Cheese & Butter obtuvieron importantes beneficios extraordinarios por la venta de activos o inversiones durante el año, lo que incrementó sus márgenes netos.

Nota c: En los últimos 10 años (2008-2017), los tres mayores procesadores lácteos (Bega Cheese, Murray Goulburn y Fonterra) tuvieron márgenes operativos medios del 2,9%, 2,1% y 5,0%, y rendimientos medios del capital antes de impuestos del 7,6%, 3,6% y 6,8%, respectivamente.

Anexo 7 Estados financieros de The a2 Milk Company, 2013-2017 (NZ\$ en millones)

	Para el año que termina el 30 de junio (NZ\$ millones)					12 meses
	2013	2014	2015	2016	2017	terminados 31-dic-17
Ingresos	\$94,5	\$110,8	\$155,1	\$352,8	\$549,5	\$728,2
Beneficio Bruto	\$33,9	\$40,0	\$54,7	\$151,3	\$263,8	\$361,3
Beneficio Operativo	\$9,4	\$2,3	\$2,1	\$52,8	\$141,4	\$218,4
Ingresos netos	\$4,2	\$0,0	-\$2,1	\$30,4	\$90,7	\$149,8
Ratios Financieros						
Crecimiento de los ingresos	51%	17%	40%	127%	56%	33%
Márgenes de beneficio						
Margen Bruto	35,8%	36,1%	35,3%	42,9%	48,0%	49,6%
Margen de operación	10,0%	2,1%	1,4%	15,0%	25,7%	30,0%
Margen neto	4,4%	0,0%	-1,4%	8,6%	16,5%	20,6%
Rendimiento de los fondos propios (fin de año)	7,0%	0,0%	-3,6%	22,8%	37,6%	38,4%
Precio de las acciones e información sobre las acciones						
Número medio de acciones diluidas	627,1	654,2	633,3	706,1	737,5	742,4
Precio de cierre (final del periodo)	\$0,64	\$0,69	\$0,71	\$1,83	\$4,00	\$8,07
Capitalización bursátil	\$401	\$451	\$450	\$1.292	\$2.950	\$5.991
Relación precio-ganancia	n/m	n/m	n/m	42,6	32,5	40,0
Información del balance						
Inversiones en efectivo y ST	\$20,2	\$16,0	\$6,1	\$69,4	\$121,0	\$240,2
PP&E neto	\$10,3	\$9,2	\$9,3	\$8,0	\$8,4	\$9,6
Activos totales	\$72,4	\$76,6	\$88,9	\$210,2	\$343,9	\$547,7
Deuda total	\$0,0	\$0,0	\$0,0	\$0,0	\$0,0	\$0,0
Total del patrimonio neto	\$59,9	\$58,6	\$58,6	\$133,1	\$241,5	\$389,6
Ratios financieros y otra información						
Capital de trabajo neto (a)	\$13,9	\$16,4	\$17,9	\$31,8	\$30,0	\$5,5
Gastos de capital	\$1,2	\$0,9	\$1,0	\$0,9	\$1,7	\$2,6
Depreciación y amortización	\$1,0	\$1,1	\$1,2	\$1,3	\$1,2	\$0,7
Ventas y Marketing Exp./Ventas	4,8%	8,9%	9,3%	14,7%	11,5%	10,5%
Número de empleados	n/a	65	89	105	148	161

Fuente: Adaptado de los datos de la base de datos de S&P Capital IQ y de los cálculos de casewriter, consultado el 15-Sep-18.

Nota a: El Capital de Trabajo Neto (CTN) era igual a Cuentas por Cobrar + Inventarios - Cuentas por Pagar - Gastos Devengados.

Anexo 8 Rendimiento financiero de los segmentos de The a2 Milk Company, 2014-2017 (NZ\$ en millones)

Año terminado el 30 junio	Por geografía					Por tipo de producto		
	Austalia & NZ	China & Asia	Reino Unido & USA	Empresa y otros	Total	Fórmula infantil	Leche líquida	Otros
Ventas								
2017	\$440	\$89	\$21	\$0	\$550	\$394	\$126	\$30
2016	\$296	\$38	\$18	\$0	\$353	\$214	\$120	\$18
2015	\$149	\$4	\$2	\$0	\$155	\$109	\$42	\$5
2014	\$107	\$3	\$1	\$0	\$111	\$98	\$11	\$2
Márgenes de EBITDA								
2017	35%	37%	-107%	n/a	26%	n/a	n/a	n/a
2016	29%	24%	-112%	n/a	15%	n/a	n/a	n/a
2015	20%	-78%	-637%	n/a	2%	n/a	n/a	n/a
2014	7%	-67%	-200%	n/a	3%	n/a	n/a	n/a
Mix de ventas								
2017	80%	16%	4%	0%	100%	72%	23%	5%
2014	96%	2%	1%	0%	100%	88%	10%	2%
Ventas CAGR a 3 años								
2014-2017	60%	221%	167%	n/a	71%	59%	125%	137%

Fuente: Informes anuales de The a2 Milk Company (varios años); Informe anual 2016-2017 p. 61. El redondeo puede afectar al total

Anexo 9 Economía y rentabilidad de la leche en polvo para adultos (no fórmula infantil), 2017

	Por Kilogramo (kg)			Supuestos y notas
	a2 Milk Company	Marca de la competencia	Marca privada	
Tipo de leche	A2 (A1 free)	Conventional	Conventional	
Precio de venta al público en supermercados	AUD 13,50	AUD 8,81	AUD 5,87	
Convertir a NZD	NZD 14,72	NZD 9,60	NZD 6,40	AUD1,00=NZD1,09
Prima de precio frente a la marca privada	130,0%	50,0%		
Margen bruto del minorista	35,0%	30,0%	27,0%	Supuestos del Autor del caso
Beneficio bruto del minorista	NZD 5,15	NZD 2,88	NZD 1,73	
Economía del procesador				
Precio al por mayor (ingresos)	NZD 9,57	NZD 6,72	NZD 4,67	Ingresos del procesador por kg
Costos de materia prima (COGS)	NZD 4,55	NZD 4,55	NZD 4,55	Mismo costo básico de producción
Costo incremental de abastecimiento A2	NZD 0,46			10,0% Prima para los agricultores de A2
Descuento por Marca Privada			(NZD 0,46)	-10,0% Menor costo de la materia prima
Total COGS	NZD 5,01	NZD 4,55	NZD 4,10	
Beneficio bruto	NZD 4,56	NZD 2,17	NZD 0,58	
Margen bruto	48%	32%	12%	
Gastos de distribución/flete	NZD 0,35	NZD 0,35	NZD 0,35	
Gastos de Marketing	NZD 0,96	NZD 0,67	NZD 0,00	10,0% de ingresos para la marca y A2
Gastos de venta y administración	NZD 0,38	NZD 0,27	NZD 0,10	4,0% de ingresos para la marca y A2
Costos operativos totales	NZD 1,69	NZD 1,29	NZD 0,45	
Beneficio operativo	NZD 2,87	NZD 0,88	NZD 0,13	
Margen operativo	30,0%	13,0%	3,0%	

Fuente: Análisis del escritor de casos utilizando datos de N. Mar y S. Weick, The a2 Milk Company, Macquarie Research Report, 25-Jul-17, páginas 50-51, disponible en Thomson One, consultado el 15-Oct-18.

Anexo 10 Estados financieros de Nestlé (francos suizos/CHF en millones)

		Total	% Ventas				
Cuenta de Resultados							
	Crecimiento de los ingresos	CHF 89.791					
	Beneficio de explotación comercial	CHF 13.233	14,7%				
	Beneficio neto	CHF 7.538	8,4%				
Balance general							
	Efectivo e inversiones ST	CHF 8.593					
	PP&E neto	CHF 27.775					
	Efectivo e inversiones en ST	CHF 130.380					
	Deuda total	CHF 26.468					
	Patrimonio total	CHF 62.777					
Ratios financieros y otra información							
	Número de empleados	323.000					
	Gastos de capital	CHF 3.934	4,4%				
	Investigación y desarrollo	CHF 1.724	1,9%				
	Gastos de marketing y administración	CHF 20.540	22,9%				
	Gastos de publicidad (estimación)	CHF 9.000	10,0%				
	Rendimiento de fondos propios (fin de año)	12,0%					
	Deuda sobre capital total	30,0%					
	PP&E/Activos netos	21,0%					
	Efectivo/Activos	7,0%					
Información por segmentos			Operaciones de		Capital invertido		
División	Ventas	Porcentaje de ventas	Beneficio	Margen	Monto	Rendimiento sobre	
Productos lácteos y helados							
	Productos lácteos	CHF 10.767	12%				
	Helados	CHF 2.680	3%				
	Total	CHF 13.447		CHF 2.326	17,3%	CHF 6.564	35,4%
	Bebidas en polvo y líquidas	CHF 20.408	23%	CHF 4.302	21,1%	CHF 6.375	67,5%
	Agua	CHF 7.455	8%	CHF 905	12,1%	CHF 4.092	22,1%
	Nutrición y Ciencias de la Salud	CHF 15.257	17%	CHF 2.425	15,9%	CHF 34.264	7,1%
	Platos Preparados y Auxiliares de Cocina	CHF 11.957	13%	CHF 1.933	16,2%	CHF 8.695	22,2%
	Confitería	CHF 8.805	10%	CHF 1.237	14,0%	CHF 4.775	25,9%
	Cuidado de mascotas	CHF 12.462	14%	CHF 2.626	21,1%	CHF 14.035	18,7%
	Sin asignar			(CHF 2.521)		CHF 3.484	n/a
	Total	CHF 89.791	100%	CHF 13.233	14,7%	CHF 82.284	16,1%

Fuente: Informe anual y estados financieros de Nestlé de 2017. El capital invertido incluye todos los activos asociados a la división, incluidos el fondo de comercio y los activos intangibles, menos los pasivos asociados. Los márgenes y los rendimientos están sobrevalorados debido a las pérdidas no asignadas que totalizan el 19% del beneficio operativo total.

Nota: A finales de 2017, CHF1,000 = NZ\$1,442 = US\$1,024.

Anexo 11 Proyecciones financieras de The a2 Milk Company en mayo de 2018 (NZ\$ en millones)

	Real	Previsión Ejercicio que termina el 30 de junio					
	Ejercicio 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	\$550	\$924	\$1.236	\$1.541	\$1.808	\$2.093	\$2.344
Tasa de crecimiento	n/a	68%	34%	25%	17%	16%	12%
Ingresos Operativos (EBIT)	\$139	\$265	\$367	\$477	\$590	\$686	\$774
Margen EBIT	25%	29%	30%	31%	33%	33%	33%

Fuente: Estimaciones de Casewriter basadas en las previsiones de J. Rogers y B. Gilbert, informe de analista de The a2 Milk Company, USB Global Research, 16-mayo-18, disponible en Thomson One. En ese momento (mayo de 2018, después de que Nestlé hubiera anunciado su entrada en el mercado de la fórmula infantil A2 en China), UBS tenía una recomendación Neutral sobre a2MC y un precio objetivo a 12 meses de 11,20 dólares neozelandeses para The a2 Milk Company en mayo de 2018 (dólares neozelandeses en millones)

Nota: En ese momento, la mayoría de los analistas utilizaron un WACC de ~ 9% para valorar los flujos de efectivo libres de a2MC y la tasa de impuesto corporativo australiano fue del 30%.

Para uso exclusivo de Programa In-Company INFARVET del programa Infarvet 2024-2025.

Notas finales

- ¹ A. Deans, "Q&A with Geoffrey Babidge," Listed @ASX, Winter 2017, p. 15, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/06-Cover-story-Babidge-1.pdf>, consultado 18-Oct-18.
- ² K. Bellamy, et al., Global Dairy Top 20, Rabobank Food and Agribusiness analyst report, July 2017, disponible en: <https://research.rabobank.com/far/en/sectors/dairy/Dairy-top-20-2017.html>, consultado 10/19/18.
- ³ Fonterra Co-operative Group Limited, "Fonterra and The a2 Milk Company form comprehensive strategic relationship, Press Release, 21-Feb-18, disponible en: <https://www.fonterra.com/nz/en/our-stories/media/fonterra-and-the-a2-milk-company-form-comprehensive-strategic-relationship.html>, consultado 10/18/18.
- ⁴ Keith Woodford, "A2 plus Fonterra is a seismic shift," blog post on 23-Feb-18, disponible en: <https://keithwoodford.wordpress.com/2018/02/23/a2-plus-fonterra-is-a-seismic-shift/>, consultado 18-Oct-18.
- ⁵ See Investsmart.com, Change of shareholding announcements for The A2 Milk Company, disponible en: <https://www.investsmart.com.au/shares/asx-a2m/the-a2-milk-company-limited/change-in-directors-interest>, consultado 18-Oct-18. Ver también: C. Kruger, "CBD", *The Sydney Morning Herald*, 2-Mar-18, disponible en Factiva, consultado 3-Dic-18.
- ⁶ S. Bailey, "A2 Milk chief sees only a winning formula in rival Nestle's launch in China," *The Australian*, 4-Abr-18, disponible en Factiva, consultado 18-Oct-18.
- ⁷ The a2 Milk Company, "Managing Director & CEO Succession," New Zealand Exchange Company Announcements, 14-Dic-17, Factiva, consultado 17-Dic-18.
- ⁸ John Stensholt, "Jayne Hrdlicka on Tennis Australia, A2 Milk and Qantas," *The Australian Financial Review*, 24-Ene-18, <https://www.afr.com/news/australian-open-tennis-milk-and-aviation-part-of-the-game-for-jayne-hrdlicka-20180124-h0nct4>, consultado 18-Dic-18.
- ⁹ Beverage Choices of U.S. Adults, U.S. Department of Agriculture, Agriculture Research Service, Figure #2, 2007-08 survey, disponible en: https://www.ars.usda.gov/ARUserFiles/80400530/pdf/DBrief/6_beverage_choices_adults_0708.pdf, consultado 24-Oct-18.
- ¹⁰ Dairy Australia, Australian Dairy Industry in Focus 2017, ver Anexo 8 para la utilización de leche Anexo 9 para datos de exportación. Disponible en: <https://dairyaustralia.com.au>, consultado 19-Oct-18.
- ¹¹ United States Dept. of Agriculture, Economic Research Service (ERS), Food Availability (Per Capita) Data System (FADS), Conjunto de datos sobre Lácteos (líquidos y crema), disponible en: <https://www.ers.usda.gov/data-products/food-availability-per-capita-data-system/>, consultado 24-Nov-18.
- ¹² Lactose Intolerance and African Americans," *Journal of the National Medical Association*, Supplement to October 2009, Vol. 101, No. 10, p. 7S.
- ¹³ B. Paynter, "This milk company is willing to bet you're not actually lactose intolerant," *Fast Company*, 1-May-17, disponible en: <https://www.fastcompany.com/40411479/this-milk-company-is-willing-to-bet-youre-not-actually-lactose-intolerant>, consultado 29-Oct-18.
- ¹⁴ A2 Corporation: Strategic Review Outcomes, 31-Oct-12, diapositiva #13, citing a Study by DMI, "Milk Opportunities Study, Phase 1, General Population," March 25, 2009; disponible en: <https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/A2-Strategic-Review-2012.pdf>, consultado 19-Oct-18.
- ¹⁵ Woodford, K., 2009, *Devil in the Milk: Illness, Health, and the Politics of A1 and A2 Milk*, Chelsea Green Publishing (White River Junction, VT); see p. 16.
- ¹⁶ For a review of this research, see L. Kral, "The Health Battle Behind America's Next Milk Trend," *The Atlantic*, 27-Ene-2017, available at: <https://www.theatlantic.com/science/archive/2017/01/a-tale-of-two-milks/514397/>, consultado 20-Oct-18.
- ¹⁷ The irresponsible claim comes from K. Atkinson, "Dairy foods says it has its own reasons for not selling A2 Milk, New Zealand Press Association, 3-May-03. The "no compelling evidence" claim comes from K. Atkinson, "Nation's second-biggest dairy cooperative switches to A2 milk," New Zealand Press Association, 9-May-08. Disponible en Factiva; consultado 1-Nov-18.
- ¹⁸ J. Whyte, "A2 Milk's Fonterra deal may be a global game-changer," *The Australian Financial Review*, 24-Feb-18, via Factiva, consultado 23-Nov-18.

- ¹⁹ Office of the Minister for Food Safety, Ministry for Primary Industries, New Zealand Government, disponible en: <https://www.foodsafety.govt.nz/elibrary/beta-casein-A1-A2-in-milk.htm>, consultado 20-Oct-18.
- ²⁰ The a2 Milk Company web site, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/about-us/stories/>, consultado 25-Oct-18.
- ²¹ Ver Anexo 77 in N. Mar and S. Weick, "The a2 Milk Company," Macquarie Research, Report fecha 25-Jul-17, disponible en ThompsonOne, consultado 1-Oct-18.
- ²² See Figure 77 in N. Mar and S. Weick, "The a2 Milk Company," Macquarie Research, Report dated 25-Jul-17, disponible en ThompsonOne, consultado 1-Oct-18.
- ²³ Mencarini, I.R., K.B. Woodford, and K.M Old, "Comparing herd selection strategies for A2 beta-casein," Lincoln Univesity working paper, disponible en: <http://www.nzsap.org/system/files/proceedings/ab13036.pdf>, consultado 23-Oct-18.
- ²⁴ Both cost figures—testing and semen straws—come from the LIC (Livestock Improvement Corporation) website, ver: <https://www.lic.co.nz/products-and-services/animal-health-and-dna-testing/a2-gene-test/>, consultado 20-Nov-18.
- ²⁵ Australian Dairy Industry in Focus 2017, disponible en: <https://www.dairyaustralia.com.au/publications/australian-dairy-industry-in-focus-2017?id=0B6288F1D65C4155998FCC67356182AF>, consultado 10/15/18.
- ²⁶ Australian Competition & Consumer Commission (ACCC), Dairy Inquiry, Final Report, Abril de 2018, page 63, disponible en: <https://www.accc.gov.au/focus-areas/inquiries/dairy-inquiry-0/final-report>, consultado 24-Oct-18
- ²⁷ ACCC, Dairy Inquiry, Final Report, Abril 2018, páginas 68 y 72.
- ²⁸ ACCC, Dairy Inquiry, Final Report, Abril 2018, casewriter analysis using data on pp. 13-14.
- ²⁹ Análisis de casuística basado en una muestra de anuncios públicos de nuevas instalaciones en Australia entre 2014 y 18..
- ³⁰ N. Bitá, "Cheap milk as nice as the fancy," *The Australian*, 21-Mar-11, disponible en Factiva, consultado 23-Oct-18.
- ³¹ Ver figura 1 en p. xx of the Australian Competition & Consumer Commission (ACCC) Dairy Inquiry Final Report, abril de 2018, disponible en: https://www.accc.gov.au/system/files/1395_Dairy%20inquiry%20final%20report.pdf, consultado 23-Oct-18.
- ³² ACCC, Dairy Inquiry, Final Report, Abril 2018, ver páginas 40 y 54.
- ³³ ACCC, Dairy Inquiry, Final Report, Abril 2018, ver páginas 103-104.
- ³⁴ ACCC, Dairy Inquiry, Final Report, Abril 2018, ver Anexo 6.5 en página 115.
- ³⁵ S. Gray, "FED: Farmers froth over milk price," Australian Associated Press General News, 26-Ene-11, disponible en Factiva, consultado 23-Oct-18
- ³⁶ M. Phelps, "How Coles is destroying Qld diary farmers," Farmonline.com, disponible en: <https://www.farmonline.com.au/story/3603748/how-coles-is-destroying-qlld-dairy-farmers/>, consultado 25-Oct-18.
- ³⁷ S. Mitchell, "Coles \$1 a litre milk – masterstroke or mistake? Australian Financial Review, 20-May-16, disponible en: <https://www.afr.com/business/retail/coles-1-a-litre-milk--masterstroke-or-mistake-20160519-gozeq1>, consultado 25-Oct-18.
- ³⁸ ACCC, Dairy Inquiry, Final Report, abril 2018, ver páginas 116-117.
- ³⁹ The a2 Milk Company, Annual General Meeting, presentation on 21-Nov-17, diapositiva #7, disponible en: https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/The-a2-Milk-Company_Annual-Meeting-MD-presentation_Nov-2017.pdf, consultado 29-Ene-19.
- ⁴⁰ "a2 milk patent expires," Food & Drink Business, 4-Nov-15, disponible en: <http://www.foodanddrinkbusiness.com.au/news/a2-milk-patent-expires>; consultado 26-Oct-18.
- ⁴¹ Woodford, K., "A2 shifts from a brand to a category, with Nestle and Mengniu now on board," blog posting, 9-Abr-18, disponible en: <https://keithwoodford.wordpress.com/2018/04/09/a2-shifts-from-a-brand-to-a-category-with-nestle-and-mengniu-now-on-board/>, consultado 26-Oct-18.
- ⁴² TradingEconomics.com, disponible en: <https://tradingeconomics.com/new-zealand/population>, consultado 26-Oct-18.
- ⁴³ A2 Corporation, Presentation to AGM, 22-Nov-11, diapositiva #15, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/2011-AGM-Presentation.pdf>, consultado 26-Oct-18.

- ⁴⁴ Grant, R., "Sacred cows: The secret to A2 Milk's success," *Marketing Magazine*, 2-Jul-15, disponible en: <https://www.marketingmag.com.au/hubs-c/sacred-cows-secret-a2-milks-success/>, consultado 29-Oct-18.
- ⁴⁵ Grant, R., "Sacred cows: The secret to A2 Milk's success," *Marketing Magazine*, 2-Jul-15, disponible en: <https://www.marketingmag.com.au/hubs-c/sacred-cows-secret-a2-milks-success/>, consultado 29-Oct-18.
- ⁴⁶ M. Hawthorne, "A2 Milk: The rags to riches tale," *Financial Review*, 13-Jul-18, via Factiva.
- ⁴⁷ A2 Corporation, Presentation, 4-Sep-12, diapositivas #7 y #12, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/Results-presentation-2012.pdf>, consultado 26-Oct-18.
- ⁴⁸ The a2 Milk Company, Presentation at the UBS Australasia Conference, 8-Nov-18, diapositiva #28, disponible en: https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/UBS-Australasian-Presentation-Nov-2016_final.pdf, consultado 26-Oct-18.
- ⁴⁹ Grant, R., "Sacred cows: The secret to A2 Milk's success," *Marketing magazine*, 2-Jul-18, disponible en: <https://www.marketingmag.com.au/hubs-c/sacred-cows-secret-a2-milks-success/>, consultado 26-Oct-18.
- ⁵⁰ N. Mar and S. Weick, The a2 Milk Company, Macquarie Research Report, 25 July 2017, pages 50-51, disponible en ThompsonOne, consultado 15 octubre 2018.
- ⁵¹ C. Leadbetter and M. Dunn, Forsyth Barr, The a2 Milk Company, New Zealand equity research, 6-Aug-18, page 24, disponible en ThompsonOne, consultado 1-Nov-18.
- ⁵² A. Deans, "Q&A with Geoffrey Babidge," Listed @ASX, Winter 2017, p. 12, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/06-Cover-story-Babidge-1.pdf>, consultado 18-Oct-18.
- ⁵³ T. Joll, "The a2 Milk Company, Credit Suisse equity research, Figure 37 on p. 19, 5-Ago-18, disponible en ThompsonOne, consultado 1-Nov-18.
- ⁵⁴ The A2 Milk Company, Presentation at the First NZ Capital and Credit Suisse Dairy Day, Abril 2016, diapositiva #22, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/Dairy-Day-Conference-Presentation-April-2016.pdf>.
- ⁵⁵ The A2 Milk Company, 2017 Informe anual, p. 9.
- ⁵⁶ "The a2 Milk Company," Auerbach Grayson equity research (Forsyth Barr), figura 28 en p. 16, 6-Aug-18, disponible en ThompsonOne, consultado 1-Nov-18.
- ⁵⁷ The a2 Milk Company, Investor Presentation, pp. 2, 4, Abril 2015, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/wp-content/uploads/a2MC-Roadshow-Presentation-FINAL.pdf>, consultado 20-Nov-18.
- ⁵⁸ Grant, R., "Sacred cows: The secret to A2 Milk's success," *Marketing Magazine*, 2-Jul-15, disponible en: <https://www.marketingmag.com.au/hubs-c/sacred-cows-secret-a2-milks-success/>, consultado 29-Oct-18.
- ⁵⁹ "The A2 Milk Company Limited and Fonterra Co-operative Group Limited Comprehensive Strategic Relationship," A2 Milk Company Press Release, 21-Feb-18, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/newsroom/market-announcements/a2-milk-company-limited-fonterra-co-operative-group-limited-comprehensive-strategic-relationship/>, consultado 20-Oct-18.
- ⁶⁰ "The A2 Milk Company Limited and Fonterra Co-operative Group Limited Comprehensive Strategic Relationship," A2 Milk Company Press Release, 21-Feb-18, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/newsroom/market-announcements/a2-milk-company-limited-fonterra-co-operative-group-limited-comprehensive-strategic-relationship/>, consultado 20-Oct-18.
- ⁶¹ "Fonterra and The a2 Milk Company form Comprehensive strategic relationship," Fonterra Co-operative Group Limited, Press release, 21-Feb-18, disponible en: <https://www.fonterra.com/nz/en/our-stories/media/fonterra-and-the-a2-milk-company-form-comprehensive-strategic-relationship.html>, consultado 10/18/18.
- ⁶² J. Whyte, "A2 Milk soars on 'strategic relationship' deal with Fonterra," *Financial Review*, 22-Feb-18, disponible en Factiva, consultado 20-Oct-18.
- ⁶³ K. Woodford, "A2 plus Fonterra is a seismic shift," blog post on 23-Feb-18, disponible en: <https://keithwoodford.wordpress.com/2018/02/23/a2-plus-fonterra-is-a-seismic-shift/>, consultado 18-Oct-18.
- ⁶⁴ J. Gray, "Theo Spierings' hits and misses after 7 years at Fonterra," *The New Zealand Herald*, 31-Mar-18, disponible en: http://www2.nzherald.co.nz/the-country/news/article.cfm?c_id=16&objectid=12018951, consultado 20-Oct-18.

⁶⁵ Gray, J., "A2 Milk faces massive competition as Nestle launches in China," *The New Zealand Herald*, 28-Mar-18, disponible en: http://www.nzherald.co.nz/the-country/news/article.cfm?c_id=16&objectid=12018951, consultado 20-Oct-18.

⁶⁶ Gray, Jamie, "A2 Milk's Strong Run Threatened by Rivals in China," *The New Zealand Herald*, 30-Mar-18, disponible en: https://www.nzherald.co.nz/business/news/article.cfm?c_id=3&objectid=12023435, consultado 20-Oct-18.

⁶⁷ Woodford, Keith, "A2 Shifts from a Brand to a Category, with Nestle and Mengniu Now on Board," *Posts from Keith Woodford* (blog), 8-Apr-2018, disponible en: <https://keithwoodford.wordpress.com/2018/04/09/a2-shifts-from-a-brand-to-a-category-with-nestle-and-mengniu-now-on-board/>, consultado 28-Oct-18.

⁶⁸ Brown, Mark, "Comment: A2 Better Have Plan B as Giant Rival Looms." *The New Zealand Herald*, 9-Abr-2018, via Factiva, consultado 25-Oct-2018.

⁶⁹ Brown, Mark, "Comment: A2 Better Have Plan B as Giant Rival Looms." *The New Zealand Herald*, 9-Abr-2018, via Factiva, consultado 25-Oct-2018.

⁷⁰ Gray, Jamie, "A2 Milk's Strong Run Threatened by Rivals in China," *The New Zealand Herald*, 30-Mar-18, disponible en: https://www.nzherald.co.nz/business/news/article.cfm?c_id=3&objectid=12023435, consultado 20-Oct-18.

⁷¹ Bailey, Samantha, "A2 Milk Chief Geoffrey Babidge Unfazed by Rival Nestle's Launch in China," *The Australian*, 3-Abr-2018, via Factiva, consultado 25-Oct-18.

⁷² The a2 Milk Company, "Response to Recent Media Commentary, 3-Apr-2018, disponible en: <https://thea2milkcompany.com/newsroom/market-announcements/response-recent-media-commentary/>, consultado 28-Oct-2018.

⁷³ Brown, Mark, "Mark Brown: a2 Milk's Lessons from China," *The New Zealand Herald*, 9-Apr-2018, disponible en: https://www.nzherald.co.nz/business/news/article.cfm?c_id=3&objectid=12028460, consultado 25-Oct-18.

⁷⁴ Tay, Cheryl, "Nestle gearing up to compete with a2 Milk with impending formula launch in Australia, NZ," *DairyReporter.com*, 17-Oct-18, disponible en: <https://www.dairyreporter.com/Article/2018/10/17/Nestle-gearing-up-to-compete-with-a2-Milk-with-impending-formula-launch-in-Australia-NZ>, consultado 3-Ene-19.

⁷⁵ CCM Data & Business Intelligence, "Mengniu and Yili Kick off 2018 with New Products," 2018, via Factiva, consultado 25-Oct-2018.

⁷⁶ Nyika, Ruby, "\$230m Happy Valley Milk Plan Consent Approved for Otorohanga," *Stuff*, 8-Feb-2018, disponible en: <https://www.stuff.co.nz/business/farming/dairy/101253786/230m-happy-valley-milk-plant-consent-approved>, consultado 28-Oct-2018.