



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Estudios de Posgrado



# Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado

---

## **MAESTRÍA EN FINANZAS**

---

### TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA

---

Implementación de las Finanzas Corporativas en  
Laboratorios Vannier S.A. 1993-2016

---

AUTOR: LIC. NICOLÁS ORLANDO TESTORE

DIRECTOR: HECTOR BIONDO

## **1. Dedicatoria**

Le dedico el presente trabajo a la compañía Laboratorios Vannier S.A. por su colaboración en la información brindada, con la cual, gracias a ella, pude realizar un análisis exhaustivo que me permitió poder aplicar los conocimientos adquiridos.

## **2. Agradecimientos**

Agradecer principalmente a mi Familia, que me han apoyado en todo momento a lo largo de este recorrido que he decidido transitar.

Por otra parte, a la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires por haberme formado profesionalmente además de haberme dejado amigos, experiencias y anécdotas.

Por último, un agradecimiento al Contador Héctor Biondo, tutor del presente Trabajo Final de Maestría, por su tiempo y dedicación en leer y corregir cada avance del mismo.

### **3. Resumen del Proyecto**

La industria química junto con la farmacéutica, formaron parte de uno de los avances tecnológicos que abrieron una nueva fase de la historia económica y social en todo el mundo. La producción farmacéutica surgió en Europa hacia fines del siglo XIX como una rama especializada de la química orgánica capaz de proveer a los médicos nuevas herramientas en su lucha contra las enfermedades infecciosas que proliferaban en las grandes ciudades.

En la Argentina el crecimiento de esta industria fue tardío, y muy desacelerado en comparación con otros países en el mundo, y esto se debió al gran atraso tecnológico que nuestro país poseía en aquella época. Sin embargo, en los últimos años ha sido una de las ramas más dinámicas de la economía, entendiéndose que es uno de los motores que impulsarán a la economía argentina.

En la actualidad, existen diversas empresas dedicadas a la fabricación de medicamentos en las cuales muchas de ellas, exclusivamente, a medicamentos oncológicos<sup>1</sup>. La Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentina<sup>2</sup> elaboró un resumen estratégico en el año 2006 con el objetivo de reflejar la industria de laboratorios nacionales y fomentar un desarrollo sustentable de la industria farmacéutica y farmoquímica<sup>3</sup> instalada en nuestro país.

Entre varios de los laboratorios, aparece Laboratorios Vannier S.A., constituida originalmente como una empresa familiar, convirtiéndose en el pasar de los años en una de las PYMES más importante de la Argentina en esta industria.

---

<sup>1</sup> Oncología: Parte de la patología que estudia los tumores y su tratamiento.

<sup>2</sup> CILFA: Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentina nacida el 12 de junio de 1964.

<sup>3</sup> Es el estudio de la química en la farmacia.

Se sabe por experiencia que los factores que hacen al crecimiento y desarrollo de una empresa son Productividad, Eficacia, Eficiencia, Rentabilidad, Calidad, Procesos y Competitividad.

El siguiente estudio indagará sobre la competitividad que tuvo que afrontar la empresa con los diferentes competidores que intervienen en el mercado.

Se abordará en el presente trabajo las diferentes herramientas en materia de Finanzas Corporativas que debió implementar la compañía para sostener su alto crecimiento en la actualidad.

## Índice general

<b>1. Dedicatoria .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Agradecimientos .....</b>	<b>3</b>
<b>3. Resumen del Proyecto .....</b>	<b>4</b>
<b>4. Introducción .....</b>	<b>8</b>
<b>5. Planteamiento del tema/problema .....</b>	<b>10</b>
<b>6. Hipótesis .....</b>	<b>11</b>
<b>7. Objetivos Generales .....</b>	<b>12</b>
<b>8. Objetivos Específicos .....</b>	<b>13</b>
<b>9. Marco Teórico .....</b>	<b>13</b>
9.2. Definiciones Introdutorias .....	16
9.3. Decisiones de Inversión .....	18
9.4. Gestión de riesgos.....	21
<b>10. Metodologías y técnicas a utilizar .....</b>	<b>23</b>
<b>11. Capítulo I: Estructura de capital de Laboratorios Vannier S.A. ....</b>	<b>24</b>
11.1. Contexto Macroeconómico .....	24
11.2. Índices .....	28
<b>12. Capítulo II: Identificar los instrumentos de financiación disponibles y las alternativas de inversión .....</b>	<b>31</b>
12.1. Clasificación de instrumentos .....	33
<b>12.2.1. Renta fija .....</b>	<b>35</b>
<b>12.2.2. Renta Variable: .....</b>	<b>35</b>
<b>12.2.3. Derivados:.....</b>	<b>36</b>
<b>12.2.4. Fondos de Inversión: .....</b>	<b>36</b>
12.3. Préstamos: .....	37
12.4. Leasing: .....	38
12.5. Comercio exterior: .....	39
<b>13. Capítulo III: Describir cuáles fueron los mecanismos estratégicos que la empresa utilizó para tomar las decisiones de inversión .....</b>	<b>40</b>
13.1. Decisiones de inversión bajo incertidumbre .....	40
13.2. Plan estratégico de la compañía .....	41
<b>14. Capítulo IV: Describir y analizar los factores de competitividad que utilizó para un manejo adecuado del riesgo .....</b>	<b>44</b>
<b>15. Conclusiones.....</b>	<b>49</b>

<b>16. Referencias bibliográficas y bibliografía .....</b>	<b>51</b>
<b>17. Anexos .....</b>	<b>52</b>
17.1. Anexo I – Estado de situación Patrimonial Activo .....	52
17.2. Anexo II – Estado de situación Patrimonial Pasivo .....	53
17.3. Anexo III – Estado de Resultados .....	54
17.4. Anexo IV – Nota periodística .....	55
17.5. Anexo V - Cómo empezó la deuda externa.....	56

## **4. Introducción**

La industria farmacéutica se caracteriza por ser uno de los sectores de importancia en la economía de un país, principalmente por el nivel de producción y venta que presenta la suma de las empresas que la componen, así como también el acceso a los medicamentos por parte de los habitantes de una población dada.

Debido al impacto de la globalización de los mercados mundiales, la industria farmacéutica tuvo su mayor desarrollo durante la década del noventa, donde muchos laboratorios multinacionales decidieron establecer en Latinoamérica sus centros de abastecimiento y producción de medicamentos para la región, concentrándose principalmente en los países de Argentina, Brasil y México.

Por otra parte, la producción de medicamentos en Argentina tuvo como principal destino el mercado interno en la década de los ochenta produciendo de esta manera que el mercado externo solamente se explotó en solo un 2%.<sup>4</sup>

En otras palabras, la participación en el mercado externo no fue significativa y esto se debió al atraso tecnológico que presentaba nuestro país.

El Estado opera como interventor debido a la complejidad del mercado y la necesidad de adquirir medicamentos para abastecer a los sectores de menores recursos de la sociedad.

Los laboratorios farmacéuticos productores de medicamentos forman parte de una cadena de valor compleja y el mercado en el cual se desarrollan, llevan a la necesidad de un profundo análisis de los costos de producción, así como también el análisis de eficiencia en cada etapa del proceso de fabricación para lograr mayor rentabilidad, teniendo en cuenta la regulación de precios.

En uno de los capítulos haremos hincapié en los costos que debe incurrir el laboratorio al momento de poder terminar con la producción de sus medicamentos. Recordemos que nuestro

---

<sup>4</sup> Porcentaje mencionado en informe realizado por CILFA



país presenta actualmente un índice alto con respecto a valores impositivos a la hora de realizar la fabricación de medicamentos.

## 5. Planteamiento del tema/problema

La industria farmacéutica argentina en la actualidad está compuesta por empresas de una gran trayectoria, empresas multinacionales que supieron presentarse en el mercado internacional y ser pioneras en la industria. Pero entre ellas, hay otro grupo de empresas que forman parte de lo que denominamos las Pymes.<sup>5</sup>

Otro componente importante en el costo total de fabricación de medicamentos es la mano de obra. En Argentina los trabajadores sindicalizados o bajo convenio colectivo de trabajo tienen incrementos salariales y beneficios que se negocian en un determinado periodo, generalmente un año, y una vez firmado el acuerdo, las empresas alcanzadas deben aplicarlo.

Como se mencionó anteriormente, el mercado farmacéutico argentino se caracteriza además, por tener regulación de precios establecidos por el gobierno, quien autoriza los porcentajes de aumentos para cada tipo de medicamento.

Teniendo en cuenta que los laboratorios farmacéuticos se desenvuelven en un mercado de precios regulados, es sumamente importante contar con información acerca del proceso productivo y los costos, a través del sistema de costos aplicado con el fin de contar con información relevante y comparativa para la toma de decisiones.

Además, el análisis de costos debe ser oportuno y sólido con el objetivo de que sirva de base para establecer políticas de precios en orden a las regulaciones de gobierno, pero que permita mantener la rentabilidad de los productos.

Esta tarea debe ser realizada por todos los laboratorios farmacéuticos con el objetivo de identificar problemas a ser resueltos en la producción con el fin de reducir costos, así como también analiza la correcta asignación y distribución de los mismos.

Dado el complejo mercado en el que se desarrolla la industria farmacéutica argentina, y la importancia de contar con información de costos que pueda ser utilizada como base para el análisis, preparación de estrategias y gestión por parte de los

---

<sup>5</sup> Carlos Cleri, Libro de las Pymes: Pequeña y mediana empresa con características y tiene dimensiones con ciertos límites ocupacionales y financieros prefijados por el Estado o regiones. Editorial Granica, Buenos Aires 2010.

directivos de Laboratorios Vannier S.A., es fundamental contar con un sistema de costos por procesos que permita asociar los costos a cada etapa de la producción.

Precisamente porque la elaboración de medicamentos, cualquiera sea su forma farmacéutica, comprimidos, cápsulas blandas, cápsulas duras, tabletas, jarabes, grageas, cremas, parches, óvulos, sprays o inyectables, consta de una serie de pasos sucesivos y relacionados, que forman un proceso constituido por distintas etapas y estadios de acuerdo al tipo de producto y forma farmacéutica.

Bajo estas aclaraciones, nos preguntamos los siguientes interrogantes:

- ¿Qué herramientas estratégicas utiliza la compañía para afrontar los costos en la fabricación de medicamentos?
- ¿Qué índices económicos, patrimoniales y financieros utiliza la compañía para evaluar su evolución e involución en el tiempo?
- ¿Cómo se diferenció de la competencia?

Frente a esta problemática, daremos a conocer el siguiente trabajo en el cual se analizarán diferentes cuestiones que implicaron que Laboratorios Vannier S.A. sea uno de los laboratorios familiares más antiguos de la Argentina.

Para ello primero vamos a analizar las industrias de capital del sector farmacéutico para entender un poco la competencia y el contexto en el cual la compañía debió desenvolverse.

Por otra parte, conocer cuáles fueron las fuentes de financiación disponibles con las cuáles contó, y por último analizar sus competidores y el riesgo de mercado.

## **6. Hipótesis**

Los factores financieros y la integración de instrumentos de financiamiento público-privado, como así también, la implementación de una nueva estrategia, son cruciales para asegurar la mejor calidad y confiabilidad de los productos, y de esta manera satisfacer las nuevas demandas del mercado.

Los Laboratorios en la Argentina, en la época de los 90, presentaron un gran crecimiento debido a la necesidad que el mercado presentaba, siendo crucial la implementación de nuevas estrategias financieras para su abastecimiento.

## **7. Objetivos Generales**

Explorar y describir qué estrategias de expansión en materia de Finanzas Corporativas, utilizó para poder adaptarse a las demandas cambiantes sin verse perjudicado por las desviaciones en el mercado en el cual compete.

## **8. Objetivos Específicos**

Este trabajo propone el desarrollo de los siguientes temas para verificar la hipótesis principal:

- Analizar la estructura de capital de Laboratorios Vannier S.A.
- Identificar los instrumentos de financiación disponibles y las alternativas de inversión.
- Describir cuáles fueron los mecanismos estratégicos que la empresa utilizó para tomar las decisiones de inversión.
- Describir y analizar los factores de competitividad que utilizó para un manejo adecuado del riesgo.

## **9. Marco Teórico**

Se desarrollará la presente tesis utilizando herramientas estudiadas en las áreas de Finanzas, Contabilidad de costos, Administración de operaciones y análisis Estadísticos

En el marco teórico se explicarán los diferentes conceptos que serán utilizados en este estudio.

Por otra parte, y para dar comienzo al análisis, daremos a conocer una breve reseña histórica de la compañía.

### **9.1. Reseña de Laboratorios Vannier S.A.**

Laboratorios Vannier S.A. fue fundada en 1992, se especializa en la producción de formas sólidas y tiene una planta propia en el barrio porteño de Barracas. La firma genera ventas anuales cercanas a los \$72 millones. El acuerdo había sido firmado en diciembre del año pasado y según las fuentes del sector, el dueño de Vannier quiso desprenderse de la compañía por cuestiones de índole familiar.

El laboratorio nacional de genéricos Vannier fue comprado por los alemanes de Strada, USD 13 millones mediante. Este es el primer paso de la firma alemana para concretar su estrategia de incursionar en el segmento de los genéricos en América Latina.

Con la compra de Vannier se fortaleció el segmento de los genéricos en un mercado emergente, que demostrará el potencial de crecimiento de nuevo después de la crisis actual. Compraron una compañía, que era claramente rentable incluso durante la crisis, y será parte de la recuperación económica esperada.

Sus características organizativas le otorgan enormes ventajas de adaptación a las demandas cambiantes y a las fluctuaciones de los mercados. Además, cuenta con la imprescindible solidez financiera e institucional, y el aval de su experiencia. Este hecho queda demostrado en su excelente reputación manifiesta entre el cuerpo médico, sus clientes y sus competidores.

## **9.2. Definiciones Introductorias**

Para comenzar a analizar este trabajo, es importante mencionar algunos conceptos fundamentales que nos servirán como desarrollo del mismo, y así dar a conocer con una mayor profundidad como la empresa logró su objetivo, que es mantenerse en el mercado.

En primer lugar, nos referiremos al concepto de Finanzas Corporativas. Las mismas son el estudio de las formas en que se debe responder a tres preguntas: ¿Qué inversiones a largo plazo deberá emprender? ¿Dónde obtendrá usted el financiamiento a largo plazo? ¿Cómo administrará sus actividades financieras diarias? En otras palabras, es el área específica de las finanzas que se ocupa de las decisiones financieras que toman las empresas, y los instrumentos y análisis utilizados para tomar esas decisiones. (Ross, Westerfield y Jordán - 2001)

En segundo lugar, comprender el concepto de mercados primarios y secundarios. En el primer caso participan dos tipos de transacciones, las ofertas públicas y colocaciones privadas. En cambio, los segundos son los que proporcionan los medios para transferir la propiedad de los instrumentos financieros.

Los Factores Financieros son aquellas variables internas y externas referidas a las condiciones de financiamiento de un sector industrial que agregan valor a la producción de bienes y servicios. Lo que implica la gestión de recursos financieros con el objetivo de obtener, en el futuro, un excedente (Pérez-Carballo, 1997). De esta forma, existe numerosa bibliografía sobre el área de organización y estrategias industriales en base a la estructura de cada sector y su respectiva gestión financiera. Para este trabajo tomaremos la visión de Porter (1990) que contempla tanto las condiciones financieras como la capacidad de las empresas para alcanzar en promedio tasas de retorno de la inversión mayores al costo del capital, dependiendo de la competencia existente en el sector que las mismas conformen. Prestando especial énfasis en las



externalidades como la disponibilidad de instrumentos de financiamiento existentes en el mercado local y las alternativas de inversión, por sobre la construcción de una estructura de capital óptima (Modigliani y Miller, 1958). Y esto se debe a que los principios sobre la existencia de una estructura capital óptima, referidos a la combinación entre el costo de financiación por capital propio y ajeno, no es posible implementarse correctamente en mercados emergentes por los continuos cambios en la política monetaria que afectan permanentemente cualquier ventaja competitiva que podría llegar una estrategia fundamentada en una estructura financiera (Guisado, 1991).

Los instrumentos financieros: a un contrato que da lugar, simultáneamente, a un activo financiero para una empresa y a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra empresa, según las Normas Internacionales de Contabilidad. Esta definición simple establece una relación binomial, por un lado, los sujetos que requieren financiamiento y por otro lado los inversores. Para el presente trabajo tomaremos el enfoque correspondiente a las alternativas de inversión.

Por competitividad, si bien existen múltiples enfoques, nos referimos al desempeño sobre el promedio de empresas de un sector a largo plazo y la capacidad de desarrollar "ventajas competitivas" que nacen del valor que una empresa es capaz de crear por el margen entre la venta y el costo de esa empresa por crearlo (Porter, 1990). Estableciendo que solo pueden ser competitivas las empresas, mientras que, si la media de un sector donde las empresas operan o tienen nacionalidad común, la competitividad es relativa (Segura, 1993). Por lo tanto, adoptamos una posición relativa a su entorno, considerando preciso definir dicho concepto ya que deriva de una multiplicidad de variables macroeconómicas (tipo de cambio, tasa de interés, etc.) como microeconómicas (productividad de mano de obra, tecnología, gerenciamiento).

### **9.3. Decisiones de Inversión**

Las decisiones de inversión se toman a largo plazo y están relacionadas con los activos fijos y la estructura de capital. Las mismas se basan en varios criterios relacionados entre sí. La administración corporativa busca maximizar el valor de la empresa mediante la inversión en proyectos que producen un valor presente neto positivo cuando se valoran con una tasa de descuento apropiada. Estos proyectos también deben ser financiados adecuadamente. Si no hay esas oportunidades, la maximización de valor para los accionistas establece que la gestión debe devolver el exceso de efectivo a los accionistas, es decir, la distribución a través de dividendos. (Guisado, M. - 1990). Por todo ello, las empresas deberán tomar decisiones sobre:

- Qué inversiones acometer a través de la valoración de inversiones
- Qué estructura de financiación utilizar a través de su estructura de capital y el Teorema de Modigliani-Miller
- El importe del dividendo a pagar a los accionistas

La valoración de inversiones es el proceso de planificación utilizado para determinar si una empresa debe acometer una inversión a largo plazo, como nueva maquinaria, maquinaria de repuesto, nuevas instalaciones, nuevos productos y proyectos de investigación. Es la planificación de las decisiones más importantes sobre el capital, la inversión y los gastos. Muchos métodos formales se utilizan para la valoración de inversiones, incluyendo técnicas tales como:

- **Tasas Interna de retorno.** La tasa de distribución de retorno, también conocida como la tasa promedio de retorno, TIR (Tasa interna de retorno) o ARR (Accounting Rate of

Return) es un ratio financiero utilizado en el presupuesto de capital. La relación no tiene en cuenta el concepto del valor temporal del dinero. ARR calcula el retorno generado a partir de los ingresos netos de la inversión de propuesta. La ARR es un porcentaje de retorno. Es decir, si  $ARR = 7\%$ , entonces significa que él se espera obtener del proyecto siete centavos por cada dólar invertido. Si la ARR es igual o mayor que la tasa de rendimiento requerida, el proyecto es aceptable. Si es inferior a la tasa deseada, debe ser rechazada. Al comparar las inversiones, a mayor ARR, más atractiva será la inversión.

- **Valor Presente Neto.** Es la inversión que debe hacerse hoy, para que colocada a interés compuesto, a una cierta tasa, permita contar con aquella suma al término del periodo de que se trate.<sup>6</sup>
- **Índice de rentabilidad.** El índice de rentabilidad (PI), también conocido como tasa de beneficios de la inversión (PIR) y la relación de valor de la inversión (VIR), es la relación entre la inversión y a la rentabilidad de un proyecto propuesto. Es una herramienta útil para clasificar los proyectos, ya que permite cuantificar la cantidad de valor creado por unidad de inversión.
- **Coste Anual Equivalente.** El costo anual equivalente (CAE) es el costo por año de poseer y operar un activo durante su vida entera. CAE es a menudo utilizado como un instrumento de toma de decisiones en la valoración de inversiones cuando se comparan proyectos de inversión de duración desigual. Por ejemplo, si un proyecto tiene una vida útil de 7 años, y el proyecto B tiene una vida útil prevista de 11 años sería impropio comparar simplemente el valor presente neto (VPN) de los dos proyectos, a menos que ninguno de los proyectos pudiera repetirse.

---

<sup>6</sup> Cesar H. Albornoz. Principios de administración financiera de las empresas. Editorial La Ley 2006.

Estos métodos utilizan los flujos de efectivo incrementales de cada inversión potencial, o técnicas de proyectos basadas en las ganancias contables y normas de contabilidad aunque los economistas consideran que esto es incorrecto como el Retorno de la Inversión o la tasa de distribución de retorno. También se utilizan otros híbridos o simplificados como el periodo de recuperación y el período de recuperación descontado.

En finanzas, el valor presente neto (VPN) de una serie temporal de flujos de efectivo, tanto entrantes como salientes, se define como la suma del valor presente (PV) de los flujos de efectivo individuales. En el caso de que todos los flujos futuros de efectivo sean de entrada (tales como cupones y principal de un bono) y la única salida de dinero en efectivo es el precio de compra, el valor actual neto es simplemente el valor actual de los flujos de caja proyectados menos el precio de compra (que es su propia PV). Guisado, M. (1990),

El Valor Presente Neto es una herramienta central en el descuento de flujos de caja (DCF) empleado en el análisis fundamental para la valoración de empresas cotizadas en bolsa, y es un método estándar para la consideración del valor temporal del dinero a la hora de evaluar elegir entre los diferentes proyectos de inversión disponibles para una empresa a largo plazo. Es una técnica de cálculo central, utilizada tanto en la administración de empresas y las finanzas, como en la contabilidad y economía en general para medir variables de distinta índole.

#### **9.4. Gestión de riesgos**

La gestión de riesgos es el proceso de medición del riesgo y elaborar y aplicar estrategias para gestionar ese riesgo. La gestión del riesgo financiero se enfoca en los riesgos que se pueden administrar ("cubrir"), utilizando los instrumentos financieros intercambiados (por lo general los cambios en los precios de las materias primas, los tipos de interés, tipos de cambio y precios de las acciones). La gestión de riesgos financieros también desempeñará un papel importante en la gestión de tesorería. (Ross, Westerfield y Jordan - 2001).

Este campo está relacionado con las finanzas corporativas de dos maneras. En primer lugar, la exposición a riesgos de la empresa es un resultado directo de las anteriores decisiones de inversión y financiación. En segundo lugar, ambas disciplinas comparten el objetivo de mejorar o preservar el valor de la empresa. Todas las grandes empresas cuentan con equipos de gestión de riesgos.

Los derivados son los instrumentos más utilizados en la gestión de riesgos financieros. Como crear contratos derivados únicos es costoso de crear y controlar, los más rentables métodos de gestión del riesgo financiero implican generalmente derivados que cotizan en los mercados financieros bien establecidos. Estos instrumentos derivados estándar incluyen opciones, contratos de futuros, forwards y swaps. Pese a ello, también pueden contratarse derivados por fuera del mercado por acuerdo directo entre los contratantes, este tipo de derivados se llama OTC o Over The Counter. (Ross, Westerfield y Jordán. - 2001).

Los Indicadores Financieros o Ratios Financieros son ratios o medidas que tratan de analizar el estado de la empresa desde un punto de vista individual, comparativamente con la competencia o con el líder del mercado.

La mayoría de las relaciones se pueden calcular a partir de la información suministrada por los estados financieros. Así, los Indicadores Financieros se pueden utilizar para analizar las tendencias y comparar los estados financieros de la empresa con los de otras empresas. En algunos casos, el análisis de estos indicadores puede predecir quiebra a futuro.

Los Indicadores Financieros se pueden clasificar de acuerdo a la información que proporcionan. Los siguientes tipos de indicadores se utilizan con especial frecuencia:

- Indicadores financieros de liquidez, que proporcionan información sobre la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo financieras.
- Ratios de rotación de activos que indican la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos.
- Indicadores financieros de apalancamiento, que proporcionan una indicación de la solvencia a largo plazo de la empresa.
- Indicadores financieros de rentabilidad, que ofrecen varias medidas diferentes del éxito de la empresa en la generación de beneficios.
- Indicadores financieros sobre la política de dividendos, que dan una idea de la política de dividendos de la empresa y las perspectivas de crecimiento futuro.

## **10. Metodologías y técnicas a utilizar**

Para la realización del presente trabajo de investigación se adoptará la metodología de estudio de caso de la empresa Laboratorios Vannier S.A. (1993 - 2016) a través un tipo de diseño no experimental, longitudinal y retrospectivo que tendrá como principales variables analizar el crecimiento de la empresa, sus competidores y las necesidades de financiamiento que llevaron a la misma, mantenerse en un mercado dinámico e inestable como se presenta en la Argentina.

Por definición, los casos de estudio “analizan profundamente una unidad para responder al planteamiento del problema, probar hipótesis y desarrollar alguna teoría”<sup>7</sup>. La utilización de un caso de estudio está en sintonía con el abordaje de un tipo de investigación exploratoria, en donde las fuentes y la profundidad del tema no es tan amplia.

En lo que respecta a las principales técnicas de recolección de datos, al ser una investigación exploratoria, menos estructuradas e informales serán las técnicas a utilizar.<sup>8</sup>

La mayor fuente de recolección de datos será secundaria (libros, papers, artículos publicados en diarios y revistas especializadas en el mercado asegurador, informes estadísticos de organismos, actas, balances, documentos cuantitativos y cualitativos, etc.).

Se sintetiza a continuación una matriz con cada objetivo específico y sus instrumentos y técnicas de procesamiento de datos:

<b><u>Objetivo específico</u></b>	<b><u>Instrumento de</u></b>	<b><u>Población/Muestra</u></b>	<b><u>Técnicas de</u></b>
-----------------------------------	------------------------------	---------------------------------	---------------------------

<sup>7</sup> Hernandez Sampieri y Mendoza, 2008.

<sup>8</sup> Fassio, 2002.

	<b><u>recolección</u></b>		<b><u>procesamiento</u></b>
Analizar la estructura de capital de Laboratorios Vannier S.A.	<i><u>Fuentes Secundarias:</u></i> Documentos varios (informes estadísticos de las empresas del sector, notas periodísticas, etc.)	Período bajo análisis 2001-2016.	Triangulación, utilizando distintas fuentes de datos y distintos métodos y técnicas de recolección de la información.
Identificar los instrumentos de financiación disponibles y las alternativas de inversión.	<i><u>Fuentes Secundarias:</u></i> Documentos varios (libros, información financiera brindada en el periodo analizado)		Análisis de interpretación
Describir cuales fueron los mecanismos estratégicos que la empresa utilizo para tomar las decisiones de inversión.	<i><u>Fuentes primarias:</u></i> Observación cuantitativa y cualitativa <i><u>Fuentes Secundarias:</u></i> Documentos varios (informes financieros de la empresa, balances, etc.)	Período bajo análisis 2001-2016.	Triangulación, utilizando distintas fuentes de datos y distintos métodos y técnicas de recolección de la información
Describir y analizar los factores de competitividad que utilizo para un manejo adecuado del riesgo.	<i><u>Fuentes Secundarias:</u></i> Documentos varios (libros, información financiera brindada en el periodo analizado)		Triangulación, utilizando distintas fuentes de datos, métodos y técnicas de recolección de la información

## **11. Capítulo I: Estructura de capital de Laboratorios Vannier S.A.**

### **11.1. Contexto Macroeconómico**



Para que puedan comprender en el contexto en el cual se desarrolló la empresa, se explicará el entorno macroeconómico dentro los años 2001 y 2016.

Las estimaciones del escenario económico global durante 2016, probablemente se caracterizará por un crecimiento ligeramente por encima del 3 %.

Las mejoras graduales en marcha en las economías desarrolladas, como en los Estados Unidos y la Unión Europea, previsiblemente no bastarán para impulsar las economías emergentes que se enfrentan en general a un escenario menos favorable. Y ello como consecuencia de trajo elementos presentes durante el 2015. El primero fue la transición de China hacia ritmos de crecimiento más bajos con mayor peso del sector servicios. Segundo la gradual y lenta normalización de la política monetaria de Estados Unidos, con subidas de tipos de interés que hacen menos atractivos los mercados emergentes y proyectos de inversión muy apalancados. Y por último y tercero, el equilibrio de los precios de materias primas en niveles más bajo, tanto por aumentos en su producción como por la expectativa de menor crecimiento de la demanda.

Esta incertidumbre ha provocado un significativo aumento de la volatilidad en los mercados financieros, caídas en el precio de los activos e importantes devaluaciones consumadas en los países emergentes.

Entre los factores externos se destaca la sostenida caída del precio de petróleo y la política monetaria del Banco Central Europeo, que propicia un contexto favorable de tipo de cambio del euro.

En resumen, los principales datos de la actividad económica reflejan que la recuperación continúa y no se observa efectos diferenciales de la mayor incertidumbre asociada al contexto político interno. El escenario más probable es consistente con el crecimiento en 2016 cercano a 2,7 %. Por su parte, el crecimiento económico de Estados Unidos, que se estima fue del 2,5% durante el 2015, sigue apoyado en la recuperación del consumo privada, en contexto de ganancias sostenida de empleo e inflación baja. Frente a esta mejora de la renta disponible de los hogares, la apreciación del dólar, en un entorno externo complejo, está frenando la actividad manufacturera y

las exportaciones, del mismo modo que la caída de precios de petróleo ésta conduciendo la inversión en el sector energético.

Frente a ausencia de presiones inflacionarias, la Reserva Federal ha optado por implementar un ciclo de subida de tipos de interés que, no obstante, será mucho más gradual que el observado en otras fases de endeudamiento monetario, dado el deterioro reciente de la coyuntura internacional.

Respecto a los condicionantes internos, la recuperación de la demanda se apoya tanto en los elementos transitorios como estructurales, por un lado, el tono de la política fiscal ha sido considerablemente expansivo. Asimismo, se pueden apreciar las repercusiones de algunas reformas económicas, así como cambios que han tenido lugar en la estructura productiva.

El mercado de medicamentos de Argentina muestra algunas diferencias respecto de las características observadas a nivel internacional, y en especial en Latinoamérica, debido a la mayor presencia relativa de las empresas de capitales nacionales. En efecto, en Argentina, los laboratorios farmacéuticos pertenecientes a empresarios de capital nacional detentan el 65% de las unidades vendidas en el mercado y el 59,50% de la facturación del sector. Las firmas extranjeras comercializan el 35% de las unidades vendidas y el 40% de las ventas en valores.

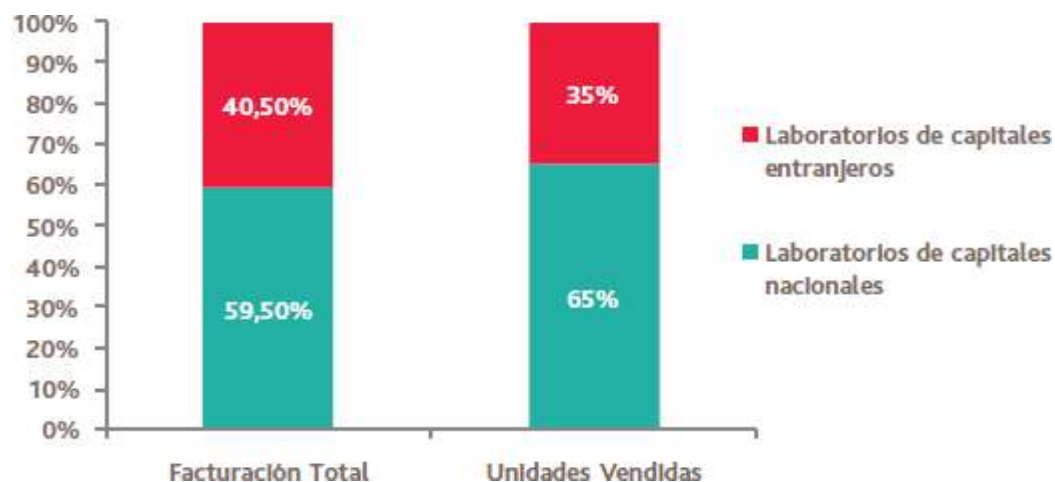
Las mismas se caracterizan por ser filiales de multinacionales, en general norteamericanas, alemanas o suizas.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup>CILFA: Plan estratégico para el desarrollo del sector farmacéutico y farmoquímico nacional 2007-2011.

Disponible en Web:

<<http://www.cilfa.org.ar/archivos/File/biblioteca/planestrategico/Planestrategico%20CILFA.pdf>>



**Gráfico 1: Participación del mercado local por unidades monetarias y unidades físicas según origen de capitales<sup>10</sup>**

En lo que respecta a la evolución de su patrimonio, las ventas se han incrementado un 54 % respecto del ejercicio anterior, basado de una gestión de producción eficiente y una política de ventas agresiva, apoyada en una estructura sumamente eficaz y austera.

Los costos de ventas evolucionaron en menor medida, aumentando solo un 3 % de un año a otro. En este costos están incluidos los gastos de producción de control de calidad, además de las materias primas e insumos consumidos en el proceso de los productos vendidos. Como consecuencia de esto, la contribución marginal o ganancia bruta, evoluciono incrementándose en un 82 % en relación al ejercicio anterior.

<sup>10</sup> Laboratorios e Industria Farmacéutica. Reporte Sectorial". Disponible en Web: <[http://www.bdoargentina.com/downloads/reporte\\_sectorial/BDO\\_Reporte\\_Sectorial\\_Ind\\_Farmaceutica.pdf](http://www.bdoargentina.com/downloads/reporte_sectorial/BDO_Reporte_Sectorial_Ind_Farmaceutica.pdf)>

El crecimiento constante de la empresa en los últimos años se acompaña con un mayor tamaño del activo y del patrimonio neto comprometido en su desarrollo, quedando en evidencia la solidez patrimonial lograda que se ha mantenido en el tiempo.

La evolución ha sido favorable y altamente positiva, entendiendo la actual composición de activos y pasivos como eficiente y adecuada a la vez para sostener el crecimiento gradual y sustentable del negocio.

### **11.2. Índices**

A fin de poder representar la realidad de la empresa en materia financiera, analizaré los estados contables presentados al 31 de agosto del 2016.<sup>11</sup>

#### **Liquidez corriente:**

#### **ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE**

**Año 2016: 79.371.158 / 34.798.542 = 2,2808**

**Año 2015: 46.071.037 / 14.913.341 = 3,089**

Este indicador nos muestra que proporción de deuda a corto plazo son cubiertas por el activo. En el caso que analizamos, por cada \$1 de deuda, se cuentan con \$2,2808 de activo para poder hacer frente a ese pasivo.

Ya que el coeficiente es mayor a 1, la empresa se encuentra en una buena posición frente a sus recursos para afrontar sus deudas. En relación a este ejemplo, en el año 2015 estaba en mejor situación, es decir, al tener un reducido pasivo, la compañía tiene por demás la capacidad por afrontar ese pasivo.

---

<sup>11</sup> Todos los datos numéricos fueron obtenidos del Balance 2016 que me proporciono la empresa. Adjunto a la presente los Anexos I,II y III.

**Liquidez seca:**

**(DISPONIBILIDADES + INVERSIONES TEMPORARIAS) / PASIVO CORRIENTE**

**Año 2016:  $19.137.350 / 34.798.542 = 0,5499$**

**Año 2015:  $(15.985.795 + 2.038.401) / 14.913.341 = 1,2085$**

En este ratio solo se conservan los activos de mayor liquidez dentro del patrimonio de la empresa. En muchos casos, este ratio es secundario, ya que la incidencia de caja en el nivel de actividad, es marginal. Pero existen actividades donde el grado de liquidez debe analizarse con especial atención.

Ahora bien, en el año 2015, al tener un menor pasivo corriente, podemos obtener un coeficiente más beneficios para la empresa, aunque estemos hablando de la situación mas estricta posible.

Los valores esperados de este índice oscilan entre 0,5 y 1. La empresa aun, sometiénola a la prueba más extrema de liquidez, demuestra una gran capacidad para hacer frente a las deudas corrientes.

**Índice de solvencia:**

**ACTIVO TOTAL / PASIVO TOTAL**

**Año 2016:  $85.005.376 / 37.626.980 = 2,2591$**

**Año 2015:  $49.793.184 / 17.391.392 = 2,8630$**

Este parámetro indica la relación de los recursos disponibles por la empresa a una fecha dada. Cuanto mayor sea el índice, mejor situación patrimonial.

En este caso, podemos afirmar que la compañía sigue demostrando que puede hacer frente a sus obligaciones de pago.

En el año 2015, la empresa se encontraba en cuanto a su capacidad, preparada para poder hacer frente a las obligaciones.

### Endeudamiento:

#### **PASIVO / PATRIMONIO NETO**

**Año 2016:**  $37.626.980 / 47.378.396 = 0,7941$

**Año 2015:**  $17.391.392 / 32.401.791 = 0,5364$

Por el contrario del índice anterior, cuanto mayor es el índice menor es la solvencia. En base a esto verificamos que en el año 2015 la empresa estaba mejor. Este ratio se relaciona con los índices de autonomía y dependencia.

El de autonomía mide el grado de control existente por parte de los propietarios sobre los bienes de la empresa y por ende sobre su administración.

#### **PATRIMONIO NETO / ACTIVO TOTAL**

**Año 2016:**  $47.378.396 / 85.005.376 = 0,5573$

**Año 2015:**  $32.401.791 / 49.793.184 = 0,6507$

El índice de dependencia indica el grado de dependencia de la empresa con terceros y por ende la posibilidad de cierto control por parte de los mismos. También lo podemos relacionar con el financiamiento de terceros, ya que cuando mayor sea este índice, más riesgo presentará la empresa.

#### **PASIVO TOTAL / ACTIVO TOTAL**

**Año 2016:**  $37.626.980 / 85.005.373 = 0,4426$

**Año 2015:**  $17.391.392 / 49.793.184 = 0,3492$

Podemos observar que la compañía tiene un bajo grado de dependencia y una autonomía superior al 50 %

Los índices financieros son relaciones o cocientes extractadas de los estados financieros estado de ganancias y pérdidas, estado de flujo de efectivo y balance general y nos brindan información sobre las posibles decisiones que debería tomar la organización. Entre ellas encontramos las operativas, de inversión y de financiación. En tal sentido, observamos que Laboratorios Vannier S.A. podría hacer frente a sus obligaciones mediante recursos propios que había generado.

## **12. Capítulo II: Identificar los instrumentos de financiación disponibles y las alternativas de inversión**

A principio de los años 90, en la Argentina, no había tanta diversificación de instrumentos de financiación teniendo en cuenta que en esos años se produjo la privatización de varias empresas. Para muchas estas, que se iniciaban en esos años, por momentos fue un éxito, pero algunas medidas políticas y económicas hicieron que muchas cayeran con el pasar de los años.

En Laboratorios Vannier se dieron otros supuestos que ayudaron en forma exponencial a que la empresa genere ganancias. Una particularidad importante es que la misma se inició como una empresa familiar, característica distintiva en aquella época, donde el presidente era el dueño de la misma. Este tipo de empresas son el modelo de organización económica más viejo y común y son las más frecuentes en todo el mundo.

La importancia de este tipo de empresas generalmente está subestimada. Las empresas controladas por familias no siempre son fáciles de estudiar, en muchos casos no están sujetas a los requerimientos de reportes financieros y parte de su información sobre su desempeño financiero se vuelve pública.<sup>12</sup>

Algunos autores han definido la empresa familiar como una empresa en la que:<sup>13</sup>

- El poder de decisión, habitualmente unido a la propiedad de capital, está en una familia.
- Algunos miembros de la familia desempeñan responsabilidades de gobierno y dirección, en los órganos que ejercen el poder
- Como mínimo algunos miembros de la segunda generación están incorporados a la empresa.

En tal sentido, en el último punto que menciona el autor, se caracterizó en la actitud que llevaba el presidente. La empresa fue heredada de su padre, quien lo aconsejó y guió en el camino de la industria farmacéutica.

En su relato contó: “tuve que investigar sobre posibilidades de inversión para poder expandir a la organización” (Presidente de la organización)

---

<sup>12</sup> Carlock, Randel S; Manfred Kets de Vries and Elizabeth Florent-Treacy (2007). «Family Business». *International Encyclopedia of Organizational Studies*.

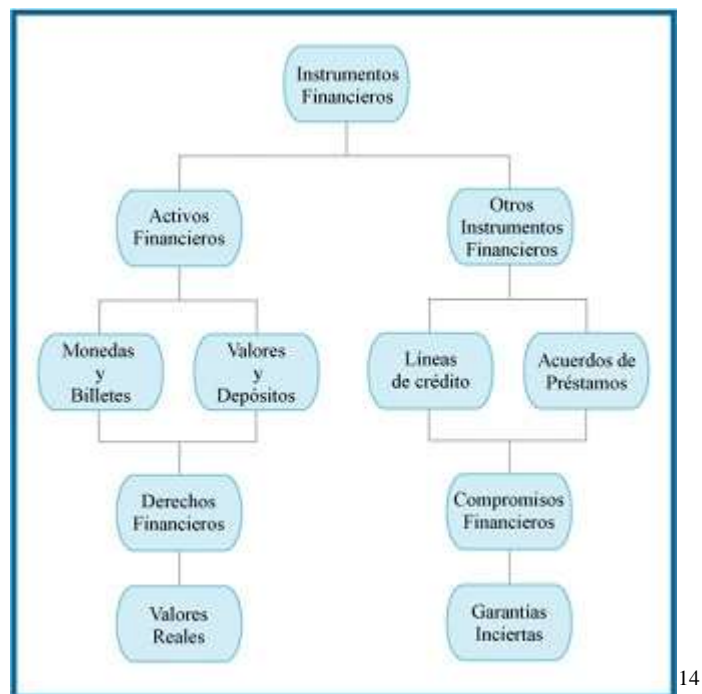
<sup>13</sup> De la Garza, M., Medina, J., Cheín, N., Jiménez, K., Ayup, J., & Díaz, J. (2011). Los valores familiares y la empresa familiar en el nordeste de México. *Cuadernos de Administración*, 23(42), 315–333.



Por tal motivo, y para poder conocer cuáles fueron los instrumentos en los cuales se basó, daremos a conocer un resumen donde explicaremos a qué llamamos instrumentos financieros y cómo se clasifican.

Un instrumento financiero puede ser efectivo, el derecho de propiedad en una entidad, o un derecho contractual de recibir o entregar, efectivo u otro instrumento financiero.

### Clasificación de los Instrumentos Financieros



#### 12.1. Clasificación de instrumentos

<sup>14</sup> <http://www.encyclopediafinanciera.com/instrumentos-financieros.htm>

Los instrumentos financieros se pueden clasificar por la forma en función de si son instrumentos en efectivo o instrumentos derivados:

- **Los instrumentos financieros de efectivo** son instrumentos financieros cuyo valor se determina directamente por los mercados. Se pueden dividir en valores, que son fácilmente transferibles u otros instrumentos comerciales como los préstamos y depósitos, en tanto prestatario y el prestamista tiene que ponerse de acuerdo sobre una transferencia.
- **Los instrumentos financieros derivados** son instrumentos financieros que derivan su valor del valor y las características de uno o más activos subyacentes. Se pueden dividir en derivados que cotizan en bolsa y derivados (OTC) por fuera del mercado.

Por otra parte, los instrumentos financieros se pueden clasificar por "clase de activos", dependiendo de si están basados fondos propios de las empresas (que refleja la propiedad de la entidad emisora) o basado en deuda (lo que refleja un préstamo que el inversor haya realizado a la entidad emisora). Si se trata de la deuda, pueden clasificarse en corto plazo (menos de un año) o a largo plazo. La mayoría de estos instrumentos, son a la vez de inversión y de financiación, son de inversión para el adquirente y de financiación para el vendedor.



15

<sup>15</sup> <http://www.encyclopediafinanciera.com/instrumentos-financieros.htm>

## **12.2. Productos de inversión**

Los productos del mercado de divisas y sus transacciones no son ni deuda ni fondos propios y pertenecen a su propia categoría. Analizaremos los distintos tipos de productos financieros agrupándolos en dos grandes grupos desde la perspectiva de un inversor:

- **Productos Financieros de Inversión:** Renta fija, Renta Variable, Derivados, Fondos de Inversión.

### **12.2.1. Renta fija**

Tradicionalmente se ha considerado a la renta fija como la inversión con menor riesgo. Esto es así, pero depende en gran medida del emisor de los títulos y el vencimiento. Una Letra del Tesoro es de la máxima seguridad, pero por ejemplo si una Obligación del Estado con vencimiento a 30 años a un 5% tiene riesgo, y este sería la posibilidad de una inflación alta y sufrir una pérdida de nuestro poder adquisitivo. La renta fija no es más que la instrumentación de un préstamo por parte de un determinado emisor, sea público o privado, para que pueda ser financiado por aquellos inversores que confíen en él y encuentren atractiva la rentabilidad que les ofrece.

Operativamente para el inversor es sencillo, éste en el momento de la emisión adquiere un número de títulos que le dan derecho a percibir unos rendimientos determinados durante un determinado período de tiempo. Así una vez transcurrida la vida de la emisión recibirá el último cupón acompañado del nominal del título, esto es, lo que pagó al adquirirlo.

Actualmente la compañía invirtió en renta fija, y de esta manera pudo ir recuperando parte de las pérdidas que la inflación del país le produjo en los últimos años. Si bien la industria farmacéutica tuvo crecimiento exponencial por los grandes avances tecnológicos, los instrumentos de inversión para muchos de ellos fueron un gran camino para duplicar sus ganancias.

### **12.2.2. Renta Variable:**

La denominación "variable" se relaciona con la variación que puede haber en los montos percibidos por concepto de dividendos. En tanto, los dividendos pueden ser en efectivo o en

acciones. Las acciones son representativas del capital de una empresa. Por tanto, los accionistas son copropietarios y por lo tanto solidarios con la responsabilidad de la compañía, ejerciendo su papel en las asambleas generales ordinarias y extraordinarias, que eligen a las autoridades y deciden sobre los cambios y expansión de actividades que les propone la junta directiva.

### **12.2.3. Derivados:**

Un derivado financiero (o instrumento derivado) es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo, de ahí su nombre. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas. Sus características son que su valor cambia en respuesta a los cambios de precio del activo subyacente, requiere una inversión inicial neta muy pequeña o nula, respecto a otro tipo de contratos que tienen una respuesta similar ante cambios en las condiciones del mercado y se liquidará en una fecha futura.

La compañía no experimentó hasta el momento en este tipo de inversiones. También es importante aclarar que en la Argentina el mercado de futuros recién está siendo explotado y no hay muchas empresas que inviertan en este tipo de instrumentos.

### **12.2.4. Fondos de Inversión:**

Los fondos de inversión forman parte de una categoría mayor, llamada Instituciones de Inversión Colectiva, que permiten al gran público invertir en los mercados de capitales. Actualmente es un instrumento muy usado en nuestro país debido a que no se necesita de un gran conocimiento para poder invertir en acciones debido a que son las organizaciones las encargadas de colocar la inversión bajo un determinado costo.

En este caso, en los últimos años, el laboratorio explotó este tipo de inversión. Particularmente se produjo en el año 2010, donde por un acuerdo comercial para la fabricación de un cierto medicamento, necesitaba recuperar parte de su inversión en un corto plazo. Si bien el

plan estratégico de la empresa fue complicado al principio, este instrumento facilitó la recuperación de los fondos en menos de un año.

Hoy y gracias a los antecedentes, la empresa a la hora de invertir, coloca como prioridad este tipo de instrumentos.

- **Productos Financieros de Financiación:** Préstamos, Leasing, Comercio exterior.

### **12.3. Préstamos:**

Un préstamo es un tipo de deuda. Como todos los instrumentos de deuda, un préstamo implica una redistribución de los activos financieros en el tiempo, entre el prestamista y el prestatario.

En un préstamo, el prestatario recibe inicialmente o toma una cantidad de dinero, llamada principal, del prestamista, y está obligado a pagar o pagar una cantidad igual de dinero para el prestamista en un momento posterior. Normalmente, el dinero se devuelve en cuotas periódicas, o pagos parciales, en una anualidad, cada cuota es la misma cantidad. El préstamo es por lo general a un costo, denominado intereses de la deuda, que constituye un incentivo para el prestamista para participar en el préstamo. En un préstamo jurídico, cada una de estas obligaciones y restricciones se hacen cumplir por contrato, que también se puede colocar el prestatario en virtud de las restricciones adicionales conocidos como convenios de préstamo. Aunque este artículo se centra en los préstamos monetarios, en la práctica cualquier objeto material puede ser objeto de préstamo.

Para medir conveniencia entre financiarse con préstamos de terceros o con su propio patrimonio para incrementar la rentabilidad de los capitales propios, la compañía entre otros índices utilizó el Leverage Financiero que es la medida de la relación entre deuda y rentabilidad. Cuando el costo de la deuda es inferior al rendimiento ofrecido por la inversión, resulta conveniente financiar con recursos ajenos.

Leverage Financiero = ROE (Return on Equity) / ROA (Return on Assets)

Entendemos por apalancamiento financiero o efecto Leverage, como la utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios. En tal sentido, cuando el apalancamiento financiero toma un valor superior a 1, conviene financiarse mediante deuda. Caso contrario, cuando el costo financiero supere el rendimiento de la inversión no resulta conveniente la financiación mediante deuda.

Por lo expuesto, y en base al contexto económico que atravesó Vannier, recurrió a la financiación mediante terceros para incrementar sus activos.

Actuar como un proveedor de préstamos es una de las principales tareas de las instituciones financieras. Para otras instituciones, la expedición de los contratos de deuda como los bonos es una fuente típica de la financiación.

Este fue uno de los instrumentos más utilizados por la compañía. Desde sus inicios y hasta la actualidad, lleva aproximadamente más de 100 millones de pesos adquiridos. En su gran mayoría fue solicitado en entidades públicas y utilizado para varios fines.

La inversión más importante fue la expansión de la planta en el año 2011, permitiendo un crecimiento en la producción.

#### **12.4. Leasing:**

El arrendamiento financiero, leasing en inglés, es un proceso mediante el cual una empresa puede obtener el uso de ciertos activos fijos para lo que debe pagar una serie de pagos periódicos, deducibles de impuestos.

El arrendatario será el receptor de los servicios o bienes que le otorga el contrato de arrendamiento y el arrendador es el propietario de los bienes. Es por tanto un acuerdo en el que una parte gana un contrato de arrendamiento a largo plazo, y la otra parte recibe un pago seguro a largo plazo. La diferencia entre un arrendamiento financiero y un alquiler está en una serie de características que debe incluir el arrendamiento financiero para que pueda ser considerado como

tal, entre las que cabe destacar el que el contratante (arrendatario) debe tener una opción de compra al final del contrato y este valor debe ser inferior al valor de mercado.

No fue uno de los instrumentos más utilizados, debido a que gran parte de los bienes de uso que adquirió fueron financiados por Bancos Públicos a través de préstamos.

#### ***12.5. Comercio exterior:***

Se define como comercio internacional al intercambio de bienes, productos y servicios entre dos países (uno exportador y otro importador). No es un instrumento utilizado por la compañía debido a que solamente se dedicó a realizar producción en el ámbito nacional.

Las posibilidades de inversión y los instrumentos a utilizar por la compañía fueron varios. Pero siempre se mantuvieron con un criterio conservador de inversión y eso se debe a la característica principal de la organización, lo que hoy es y seguirá siendo en el fondo, una empresa familiar.

### **13. Capitulo III: Describir cuáles fueron los mecanismos estratégicos que la empresa utilizó para tomar las decisiones de inversión**

#### **13.1. Decisiones de inversión bajo incertidumbre**

Cuando solo conocemos aproximadamente el valor que tomará una variable, pero desconocemos con qué nivel de probabilidad, estamos en un contexto de incertidumbre.

La empresa sufrió entre los años 2000-2001, una crisis en un contexto de inestabilidad económica y política.

La ley de convertibilidad Austral decretada el 27 de marzo de 1991 por el Congreso Nacional, bajo la iniciativa del ministro de economía Domingo Cavallo, estuvo vigente durante 11 años. La misma establecía la paridad del dólar con el peso argentino.

En el período 1991-2000 la política fiscal arrojó un déficit promedio anual de 4,1% del PBI, con un total acumulado de 108.634 millones de pesos/dólares. En su primera etapa 1991-1994, ya había crecido 120%, pasando de los 32 mil millones a 70 mil millones de pesos/dólares. El gasto creció, junto a una financiación del déficit en el exterior.<sup>16</sup> Se adoptó una política de endeudamiento que llevó la deuda externa pública durante su gestión de 45 000 millones de dólares (en 1989) hasta 145 000 millones (en 2000).<sup>17</sup>

Durante la vigencia de la Ley de Convertibilidad, debido al crecimiento exponencial de la deuda pública, el gasto público pasó de 46.351 millones de dólares en 1991 a 82.842 millones de dólares en 2001, un aumento del 79%, produciendo un constante y creciente déficit fiscal. En el caso específico de Argentina, la deuda pública externa pasó de \$60.000 millones a \$105.000 millones a pesar de que se vendieron la mayor parte de las empresas públicas.<sup>18</sup>

Argentina perdió rápidamente la confianza de los inversores y la fuga de capitales fuera del país aumentó. En 2001, la gente temiendo lo peor comenzó a retirar grandes sumas de dinero de sus cuentas bancarias, dando vuelta de pesos a dólares y enviarlos al extranjero, provocando una corrida bancaria. Luego, el gobierno promulgó un conjunto de medidas, informalmente conocido como el "*Corralito*", que restringió la libre disposición de dinero en efectivo de plazos fijos, cuentas corrientes y cajas de ahorros.

---

<sup>16</sup> Plan de Convertibilidad; Inflación; Moneda; Economía; Argentina; Siglos XX-XXI, ISSN 1577-3388 p45

<sup>17</sup> Poniachik, Jaime (2001): «Cómo empezó la deuda externa», artículo del 6 de mayo de 2001 en el diario La Nación (Buenos Aires). Anexo V.

<sup>18</sup> Cachanosky, Juan Carlos: "La Convertibilidad en Argentina", Revista del Centro de Estudios Económicos y Sociales, Año: 40, noviembre 1998 No. 847, Guatemala.



Laboratorios Vannier S.A., como el resto de las empresas que invirtieron en el país, fue participe de casi una caída. Si bien su endeudamiento era muy alto, con sus propios recursos pudo afrontar la crisis, evitando recurrir a capitales de terceros. Colocó como prioridad a sus trabajadores, porque consideraba que son el futuro de la compañía. Supo entender el mercado y sus competidores, y manejarse bajo incertidumbre. Conocía bien el mercado y lo que distribuía.

Durante esta época la empresa se vio afectada por una fuerte caída en sus ventas y una demanda que no podía adquirir los productos, sin embargo, logró posicionarse en el mercado y poder subsistir evitando despedir empleados, y gracias a la ayuda del aporte de capital por parte de sus accionistas, generaron recursos para afrontar las deudas contraídas.

En la actualidad la dinámica de la globalización del comercio y la producción marca una agenda competitiva para los gobiernos que buscan desarrollar y consolidar sectores económicos o posiciones en mercados internacionales. La meta para la sociedad argentina y los empresarios destinados a la elaboración de medicamentos nacionales, resulta más difícil de alcanzar puesto que se requiere, además de la impronta de producir un cambio y de llevar adelante una política de estado, el desafío no menor de competir bajo las reglas imperativas del nuevo modelo que impone la globalización, que de por sí crean una brecha tecnológica y de capitales muy amplia.

En definitiva: “es necesario que nuestro país sea capaz de posicionar a un conjunto de empresas locales de capital nacional como firmas multinacionales farmacéuticas para competir en los mercados globales y fortalecer de esa manera, la fabricación local con mano de obra argentina.”<sup>19</sup> Países desarrollados, como por ejemplo Francia, han tomado esa decisión propiciando la fusión y ampliación de sus empresas líderes.

### **13.2. Plan estratégico de la compañía**

---

<sup>19</sup> Presidente de la compañía Laboratorios Vannier S.A.

En tal sentido, el Plan Estratégico debe ampliar la capacidad de la industria nacional, desarrollar su competitividad y, avanzar y crecer en un mercado global dominado por grandes compañías multinacionales. Existen casos exitosos de desarrollo de laboratorios que son originarios de países emergentes, y que han logrado competir exitosamente con los multinacionales encaramándose en una posición de liderazgo, no sólo en términos de facturación en la venta de medicamentos sino también en la ejecución de programas de investigación y desarrollo que le han permitido incrementar el stock tecnológico e inventivo de la actividad.

Laboratorios Vannier S.A. estableció un plan estratégico clave para su desarrollo y se basó en un principio clave que fue: “la medicación es necesaria para la sociedad”<sup>20</sup>. En otras palabras es un bien de primera necesidad para la salud humana.

Actualmente el sector farmacéutico se ubica en el 3% de las ventas anuales.<sup>21</sup> Si bien ha crecido en los últimos años, aún no ha alcanzado los niveles adecuados para sostener un nuevo proceso innovador que inserte a la industria en los niveles de competitividad internacional.

Por ello, se requiere contar con instrumentos específicos de política económica que potencien las inversiones y gastos en investigación y desarrollo de las empresas farmacéuticas instaladas en el país y se aliente la repatriación de científicos radicados en el exterior que están desarrollando actividades ligadas al sector. Los laboratorios nacionales han realizado importantes inversiones de riesgo en tecnología e innovación en el campo de los medicamentos y de la biotecnología, desarrollando nuevos productos susceptibles de ser patentados en el país y en el exterior. Sin embargo, debido a la incertidumbre y los altos costos, la investigación se ha concentrado en los laboratorios de mayor tamaño relativo. El Estado puede contribuir desde su rol de promotor del desarrollo de la investigación científica, por medio de incentivos fiscales que reduzcan el riesgo de la innovación, o a través de una mayor interacción entre los centros de conocimiento estatales (universidades e institutos científicos) y de éstos con el sector privado.

A raíz de lo mencionado, el plan estratégico de la compañía fue:

---

<sup>20</sup> Presidente de la compañía Laboratorios Vannier S.A.

<sup>21</sup> Datos estadísticos año 2017, CILFA

- Establecer inversiones que permitan incrementar la capacidad productiva instalada en el sector
- Incremento el empleo de mano de obra profesional
- Aprovechó las oportunidades comerciales y explotó el posicionamiento que otros laboratorios no encontraron
- Si bien su industria era nacional, apoyó el crecimiento de empresas multinacionales en el país y realizó acuerdos comerciales.
- Capacitó al personal e innovó en investigación

Por otra parte, las necesidades financieras de la compañía están determinadas, principalmente por su presupuesto de capital y la generación interna de efectivo. El presupuesto de capital depende a su vez de las ventas proyectadas, siendo en este caso que un aumento en las ventas requerirá tarde o temprano, egresos para efectuar expansiones y adquirir nuevas tecnologías.

Además, los aumentos en las tasas de producción hacen que las máquinas, se desgasten con mayor rapidez, esto llevó a la compañía a reemplazar su maquinaria por nuevas tecnologías.

Los niveles de ventas más altos también requieren una inyección de dinero para aumentar su capital propio, siendo en este caso la venta de la compañía familiar al grupo alemán Stada.

Producto del plan estratégico, en el año 2017, la empresa familiar fue vendida al grupo alemán Stada.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Nota periodística. <http://www.pharmabiz.net/el-aleman-stada-compro-a-vannier/>. Anexo IV

#### **14. Capítulo IV: Describir y analizar los factores de competitividad que utilizó para un manejo adecuado del riesgo**

Laboratorios Vannier S.A. tiene en la actualidad quince competidores directos, de los cuales tres son los más relevantes, Laboratorio Denver, Fabra y Savant, empresas orientadas a la fabricación y distribución de medicamentos genéricos.

Actualmente compite con ellas por los precios, pero principalmente por la calidad de sus diferentes productos.

La visión de la compañía es “sostener y afianzar el respeto con lo que elaboramos nuestros productos y nos relacionamos con nuestros interlocutores. Aumentar la oferta de herramientas terapéuticas, superándonos día a día, comprometidos con la salud y calidad de la vida de los pacientes”.

En relación con la visión, es clara la aclaración y el objetivo de la compañía. Su importancia es la calidad en sus productos para poder comercializar producto beneficioso hacia las personas. Están comprometidos con los estándares de calidad más estrictos en cada uno de los procesos ya que la calidad es el eje central que tiene como valor la empresa. Respetan las necesidades de los clientes, trabajando en estrecha colaboración con los proveedores, recibiendo la confianza renovada de los actores más representativos del sector y teniendo un enfoque de desarrollo sostenible.

A continuación, y para representar el posicionamiento que tiene Laboratorios Vannier S.A., explicaremos el mismo en la Matriz BCG:



La matriz BCG es utilizada para realizar el análisis de la posición de un producto/negocio dentro del mercado, o bien de la cartera de negocios de una empresa u organización en el caso de que estos estén diversificados.

En el eje vertical de la matriz se mide el nivel de crecimiento del mercado o industria en la que se engloba; mientras que en el eje horizontal se mide la cuota o posición relativa que tiene el producto/negocio dentro del mercado.

### **Cuadrante 1: NEGOCIOS ESTRELLA**

En este primer cuadrante se ubican negocios/productos con un gran crecimiento en el mercado y con una alta participación de estos mismos productos en él. Se debe prestar especial atención a las inversiones en este tipo de productos/negocios, debido al alto crecimiento de los mismos en el mercado, los flujos de financiación deben ser muy altos para poder competir, pero también se recuperan rápido debido al liderazgo que ostentan los

misimos. Al reducirse el nivel de crecimiento con el tiempo pasan a convertirse en productos/negocios **vaca**.

### **Cuadrante 2: VACA LECHERA**

Son productos/negocios privilegiados ya que se sitúan en industrias maduras siendo líderes. La fidelidad adquirida de los clientes hace que se reduzca la necesidad de inversión en marketing. Generan más efectivo del que pueden reinvertir de forma rentable, por ello se puede desviar este superávit hacia otras empresas que lo necesiten. Es la etapa más difícil de alcanzar por un producto/negocio.

### **Cuadrante 3: INTERROGANTE**

En él se engloban productos/negocios con baja participación en los mercados pero que cuentan con buenas expectativas, al tener estas altas tasas de crecimiento, o sea, buenas expectativas. Requieren un alto nivel de inversión proveniente de otras empresas de la empresa y puede acabar derivando en cualquiera de las otras 3 categorías, de ahí que se denomine interrogante.

### **Cuadrante 4: PERRO**

Aquí existe poca participación en el mercado, el cual posee además bajas tasa de crecimiento. Son mercados maduros y en decaimiento. No suele ser recomendable invertir en este tipo de empresas al no resultar rentables, y si además perdura esta condición a lo largo del tiempo suelen eliminarse completamente, para que no dañen al resto de negocios y al flujo financiero de la empresa.

En el caso de la compañía, está posicionada como un producto interrogante. Si bien posee una baja participación en el mercado cuando compite con empresas multinacionales, posee tasas altas de inversión lo que supone grandes expectativas.

¿Qué relación tiene el posicionamiento de la compañía con el riesgo?

Para atender a la siguiente pregunta, deberemos definir previamente a que llamamos riesgo financiero.

Es la probabilidad de que un evento adverso o alguna fluctuación financiera reporte consecuencias negativas en una empresa, es decir, que hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de una inversión

La medición del riesgo financiero es fundamental para cualquier empresa, sea del sector que sea, ya que dicho riesgo afecta a todas las empresas en mayor o menor medida. Los riesgos se clasifican en:

**1. Riesgo de crédito:** Asociado al hecho de que puedan producirse impagos, incumpliendo el tiempo y la forma en que debería recibirse el dinero. Ante impagos de créditos, la empresa puede sufrir pérdidas de intereses, disminución del flujo de caja, gastos por el proceso de recobro, etc.

**2. Riesgo de liquidez:** Este tipo de riesgo financiero implica que una de las partes del contrato financiero no puede obtener la liquidez que necesita para asumir las obligaciones, a pesar de disponer de activos (que no puede vender) y la voluntad de querer hacerlo.

**3. Riesgo de mercado:** Hace referencia a la probabilidad de que se produzca una pérdida de valor de una cartera, debido al cambio desfavorable en el valor de los factores de riesgo de mercado.

**4. Riesgo operacional:** El riesgo operacional, o riesgo operativo, hace referencia a las posibles pérdidas en que pueda incurrir la empresa debido a diferentes tipos de errores humanos, errores en los procesos internos o en los diferentes sistemas tecnológicos que permiten la actividad diaria de las empresas.

En base a lo mencionado en el capítulo 1, y de acuerdo con la información obtenida por los Estados Contables de la empresa, pude comprobar que la compañía tiene un bajo nivel de endeudamiento y un alto nivel de liquidez.

Con el fin de reducir los riesgos que implicarían perder el posicionamiento en el mercado de fabricación de medicamentos genéricos, detallamos a continuación cuales fueron las medidas adoptadas por la compañía:<sup>23</sup>

- Controló la rentabilidad de la inversión y los resultados obtenidos
- Diversificó las inversiones para tener diferentes colocaciones ante futuros imprevistos
- Se anticipó a lo que vaya a ocurrir en el mercado
- Protegió los activos mediante seguros

---

<sup>23</sup> Entrevista con el presidente de la empresa.



## **15. Conclusiones**

En la actualidad, el entorno competitivo es cada vez más exigente y dinámico. El desarrollo tecnológico ha hecho que el ciclo de vida de los productos se acorte, intensificando la competencia donde las empresas buscan diferenciarse y obtener ventajas competitivas que sean sostenibles en el tiempo. El cliente se ha vuelto más exigente, el avance tecnológico le ha permitido disponer de una mayor cantidad de medios a partir de los cuales obtener información (internet, blogs, redes sociales, entre otros). En consecuencia, la búsqueda, captación y retención de clientes se ha convertido en un proceso fundamental en el desarrollo de estrategias de las empresas.

A pesar del paso de los años y los diferentes contextos económicos que debió atravesar la empresa, logró mantenerse y mejorar su posición del mercado en el cual se encuentran inversos. Un mercado el cual no es fácil ya que poseen aproximadamente quince competidores directos con los cuales compiten por la calidad de sus productos. Aun así, implementan constantemente planes estratégicos para reducir el riesgo de ser desplazados.

En definitiva, puedo decir que es una compañía con un alto grado liquidez y bajos índices de endeudamiento, que se ajusta constantemente a las necesidades de los consumidores innovando y desarrollando nuevos productos.

La empresa cuenta con una gran trayectoria en el mercado, por lo cual tiene conocimiento sobre los diferentes tipos de productos ofrecidos en el sector. En tal sentido, tiene oportunidad de competir en el mercado de medicamentos genéricos teniendo como base la alta participación en las comercializaciones del producto.

Por otra parte, y dadas las circunstancias en las cuales se encontraba la compañía, me pareció oportuna a la decisión de vender sus acciones al grupo alemán Stada, permitiendo de esta manera expandirse en todo el mercado de América Latina con distribución y fabricación de medicamentos genéricos.

Laboratorios Vannier S.A., en definitiva, está atravesando por una etapa de transición importante en la cual determinará un nuevo posicionamiento en el mercado de medicamentos genéricos. Quizás tenga que tomar otras decisiones para poder seguir manteniéndose dentro de ese mercado, pero de lo que hoy estamos seguros, es que sus decisiones hasta el momento, demostraron el amplio crecimiento exponencial que fue teniendo a través de todos estos años.

## **16. Referencias bibliográficas y bibliografía**

**Guisado, M. (1990):** Estructura financiera y estrategia competitiva, Información Comercial Española, núm.698, pp.173-186.

**Modigliani, F. y Millier, M.H. (1958):** The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, American Economic Review, vol.48, num.3, pp.261-297.

**NIC. 32. (Enero 1 de 2012):** Instrumentos Financieros: Presentación.London: International Accounting Standards Board (IASB).

**Pérez CarballoVeiga, J. (1997):** Control de la gestión empresarial. (3ª ed.). Madrid: ESIC.

**Porter, M. E. (1990):** The Competitive Advantage of Nations, Free Press, New York.

**Porter, M. E. (1999):** Clusters and Competition: New Agendas for Companies, Governments, and Institutions. Harvard Business School Press.

**Samuelson, P. (2004):** Microeconomy, Colombia: McGraw-Hill.

**Segura, J. (1993):** Sobre políticas microeconómicas de competitividad, Papeles de Economía Española, núm.56, pp.348-360.

**Stephen P. Robbins (1999):** Comportamiento Organizacional, ed. PRENTICE HALL 8a.

**Ross, Westerfield y Jordan (2001):** Fundamentos de Finanzas Corporativas, quinta edición.

## 17. Anexos

### 17.1. Anexo I – Estado de situación Patrimonial Activo

Denominación:	LABORATORIOS VANNIER S.A.
Domicilio Legal:	Benito Quinquela Martin 2228 CABA
Actividad Principal:	Fabricacion de medicamentos de uso humano y productos
Inscripcion I.G.J. N°:	1571169 Libro 113 Tomo A de S.A.

<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 31 AGOSTO DE 2016 En Pesos</b>
--

	2016	2015
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja y Bancos	19.137.350,00	15.985.795,00
Inversiones Temporarias	-	2.038.401,00
Creditos por Ventas	20.016.871,00	12.113.264,00
Otros creditos	5.331.991,00	70.144,00
Bienes de Cambio	34.884.946,00	15.863.432,00
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>79.371.158,00</b>	<b>46.071.036,00</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Otros creditos	250.048,00	1.244.038,00
Bienes de uso	5.372.325,00	2.462.650,00
Activos Intangibles	11.845,00	15.460,00
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>5.634.218,00</b>	<b>3.722.148,00</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>85.005.376,00</b>	<b>49.793.184,00</b>

Firmado al solo efecto de su identificación  
con mi Certificación de fecha 22/12/2016.

Dra. Maria Eugenia Guerra  
Contadora Pública - U.C.A.  
CPCECABA - T° 380 F° 171

Sr. Patricio Giralt  
Vice Presidente

17.2. Anexo II – Estado de situación Patrimonial Pasivo

Denominación:	LABORATORIOS VANNIER S.A.
Domicilio Legal:	Benito Quinquela Martin 2228 CABA
Actividad Principal:	Fabricacion de medicamentos de uso humano y prod
Resolución I.G.J. N°:	1571169 Libro 113 Tomo A de S.A.

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL  
AL 31 AGOSTO DE 2016  
En Pesos**

	2016	2015
<b><u>PASIVO</u></b>		
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>		
Deudas Comerciales	19.586.882,00	11.270.956,00
Prestamos	297.234,00	216.970,00
Remuneraciones y Cargas Sociales	2.056.100,00	1.226.496,00
Cargas Fiscales	12.858.326,00	2.198.918,00
<b>TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>34.798.542,00</b>	<b>14.913.340,00</b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>		
Deudas Comerciales	2.818.438,00	2.468.051,00
Prestamos	10.000,00	10.000,00
<b>TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.828.438,00</b>	<b>2.478.051,00</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>37.626.980,00</b>	<b>17.391.391,00</b>
<b><u>PATRIMONIO NETO</u></b>		
S/Estado de Evolución del Patrimonio Neto	47.378.396,00	32.401.791,00
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>47.378.396,00</b>	<b>32.401.791,00</b>
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>85.005.376,00</b>	<b>49.793.182,00</b>

Firmado al solo efecto de su identificación  
con mi Certificación de fecha 22/12/2016.

Dra. Maria Eugenia Guerra  
Contadora Pública - U.C.A.  
CPCECABA - T° 380 F° 171

Sr. Patricio Giralt  
Vice Presidente

### 17.3. Anexo III – Estado de Resultados

Denominación:	LABORATORIOS VANNIER S.A.
Domicilio Legal:	Benito Quinquela Martín 2228 CABA
Actividad Principal:	Fabricación de medicamentos de uso humano y productos farmacéuticos
Resolución I.G.J. N°:	1571169 Libro 113 Tomo A de S.A.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b> <b>Por el ejercicio anual finalizado el 31/08/2016</b> <b>En Pesos</b>
--

	2016	2015
Ventas	111.127.269,00	72.014.850,00
Costo de las Mercaderías Vendidas	54.125.099,00	40.768.092,00
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>57.002.170,00</b>	<b>31.246.758,00</b>
Menos		
Gtos. de Comercialización (Anexo I)	12.502.221,00	8.138.471,00
Gtos. de Administración (Anexo I)	12.598.390,00	9.341.578,00
Gtos. Financieros (Anexo I)	1.091.195,00	373.688,00
Otros Ingresos	1.316.896,00	-
Impuesto a las Ganancias	10.636.865,00	3.854.558,00
<b>Resultado Neto</b>	<b>18.856.603,00</b>	<b>9.538.463,00</b>

Firmado al solo efecto de su identificación  
con mi Certificación de fecha 22/12/2016.

Dra. Maria Eugenia Guerra  
Contadora Pública - U.C.A.  
CPCECABA - T° 380 F° 171

Sr. Patricio Giralt  
Vice Presidente

#### **17.4. Anexo IV – Nota periodística**

El influjo de las inversiones “*post Davos*” parece que está tomando forma más rápido de lo previsto. Ya llegaron a la Argentina, a través de los alemanes de Stada, que compraron al laboratorio argentino de genéricos Vannier

Fue mediante un desembolso de u\$s13 millones, el que se está haciendo efectivo durante este primer mes del año. Aunque, a decir verdad, el acuerdo había sido cerrado en diciembre del 2015.

Los analistas dicen que habrá más transacciones de este tipo. En la mira están las deterioradas firmas locales que no sobrevivieron al control de precios.

Pharmabiz consultó a diferentes analistas y expertos en el mercado de genéricos, quienes coincidieron en que se verán más transacciones de este tipo.

Esto es porque sobreabundan las pequeñas firmas nacionales ahogadas financieramente. Fue porque no lograron sortear el férreo control de precios de la década pasada al tiempo que tuvieron que convivir con aumentos de costos que ascendían al ritmo de la inflación.

En el caso de Vannier, sin embargo, el principal interés de los propietarios locales era desprenderse de la firma por razones de índole familiar. El hijo del fundador y ex CEO, Lony Mosner, está radicado en Miami desde hace tiempo, y su padre octogenario quería apartarse del negocio.

Stada es experto en genéricos y desembarca en América Latina a través de la compra del laboratorio argentino Vannier. Quiere expandirse a la región.

¿En qué radica el interés de esta firma alemana? El objetivo de Stada es incursionar en el segmento de los genéricos en América Latina y con ese norte eligió a la Argentina como su punta de lanza para expandirse en la región.

Con este desembarco, Stada dijo que apuntan a apoyarse en la plataforma de producción y venta de la ex firma local para poner en el mercado sus productos OTC.

Las declaraciones oficiales fueron hechas por Matthias Wiedenfels, miembro del board de la corporación.

Vannier está especializada en la producción de formas sólidas y tiene una planta propia en el barrio porteño de Barracas.

La empresa que fuera propiedad de la familia Mosner, alcanza ventas anuales cercanas a los \$72 millones (€7 millones), forma parte de la Cámara de genéricos CAPGEN, y sus ventas están orientadas principalmente al retail y en una mínima proporción al canal hospitalario. Aunque cuando nació la ecuación era al revés.

La compañía fue fundada en 1992 y en la actualidad tiene un plantel cercano al centenar de empleados

### **17.5. Anexo V - Cómo empezó la deuda externa**

06 de mayo de 2001- “La Nación”

Tomar dinero prestado suele ser una solución momentánea y un problema a largo plazo. En el caso argentino, la primera solución se buscó en 1824, y desde entonces el problema sólo aumentó

**En agosto** de 1822, la Junta de Representantes autorizó al gobierno de la provincia de Buenos Aires a contratar en Londres un empréstito de un millón de libras esterlinas, destinados a la construcción del puerto de Buenos Aires, a la fundación de tres pueblos en la costa sur, y a instalar un servicio de agua corriente y desagües en la ciudad. La operación fue acordada en 1824 con la casa Baring Brothers, de Londres, sobre un interés del seis por ciento anual.

Como intermediarios del gobierno porteño intervinieron los comerciantes británicos Juan y Guillermo Parish Robertson y el criollo Félix Castro. Los tres comisionistas cobraron por sus servicios 100.000 libras esterlinas, extraídas del empréstito. La casa Baring descontó el pago adelantado de dos anualidades de intereses



y amortizaciones, más su propia comisión, por lo que la cantidad acreditada al gobierno de Buenos Aires quedó reducida a 560.000 libras; a pesar de esto, el gobierno de la provincia se endeudó por la totalidad del préstamo más los intereses correspondientes. Las 560.000 libras no llegaron a Buenos Aires en una sola entrega y en moneda metálica. Los banqueros británicos enviaron remesas fraccionadas a partir de julio de 1824, consistentes en su mayor parte en letras de cambio que, en 1825, fueron entregadas por el gobierno de Las Heras a los comerciantes locales. Ninguna de las obras que motivaron el empréstito llegaron a realizarse. (Crónica Argentina, Editorial Codex, tomo II., Historia Argentina, de José Cosmelli Ibáñez, Editorial Troquel). Con el paso de los días llegó ese impensado momento en que debíamos devolver lo prestado; el dolor nos traspasó. En febrero de 1842, los banqueros ingleses reanudaron las negociaciones con el gobierno de Buenos Aires, entonces a cargo de Rosas, para obtener el pago de los intereses atrasados del empréstito. Rosas comisionó a su ministro de Hacienda, doctor Manuel Insiarte, para que tomase a su cargo el arreglo, y éste, por nota de 17 de febrero de 1843, manifestó al representante de los banqueros que se había autorizado al ministro argentino en Londres para que propusiese al gobierno inglés la cesión de las islas Malvinas, en pago de la deuda. El gobierno inglés desechó la oferta. (Historia Económica de la República Argentina, de Luis Roque Gondra, Editorial Sudamericana).

Para una justa comprensión del hecho, recordemos que Inglaterra se apoderó de las islas en 1833. La Confederación Argentina insistía en la legitimidad de sus derechos sobre las islas, por lo que se sentía dueña de canjearlas por la deuda. Los ingleses no lo veían del mismo modo...

Los gobernantes pasaron y la deuda externa creció. Nicolás Avellaneda, que asumió la presidencia en 1874, decidió cortarla. A pesar de la dura crisis económica, de la oposición de la Legislatura y del periodismo, dispuso que los argentinos economizarán "sobre su hambre y sobre su sed" para responder al compromiso asumido con los mercados extranjeros. Hubo despidos de miles de empleados públicos, rebajas de sueldos y ajustes en los gastos del Estado.

El alivio de devolver llegó tras el sacrificio. La cancelación de la obligación de aquel empréstito tomado en 1824 sólo pudo concretarse en 1904; las sumas abonadas a lo largo de los años en concepto de intereses y amortizaciones alcanzaron, al cerrarse la deuda, una cantidad de ocho veces el valor del importe recibido. Las enseñanzas que de todo esto podemos extraer son cuantiosas y enriquecedoras. Quedan como tarea para el hogar.

**Segundas partes.** No te alegres cuando te prestan, alégrate cuando devuelves.

En estas generosas tierras nos ponemos contentos de entrada, cuando nos prestan. Sentimos que alguien, allá, nos quiere. Somos entonces felices y hasta dispendiosos con la plata ajena.

Al arrancar 1976, poco antes del golpe militar, cada habitante de la Argentina debía al exterior 320 dólares. Cuando los militares se fueron, en 1983, cada habitante pasó a deber 1500 dólares. En otros términos, la deuda trepó de 8 mil millones a 45 mil millones. ¿En qué se nos fue este dinero?

En comprar armas (y pagar comisiones por la compra) las Fuerzas Armadas emplearon 10 mil millones de dólares, según una estimación del Banco Mundial.

En cubrir las deudas de varias poderosas empresas privadas se nos fueron otros 5 mil millones. Esas empresas habían tomado préstamos en el exterior y por imprevisión se encontraron de pronto en situación delicada. El Estado salió al rescate. Mediante avales, seguros de cambio y finalmente la estatización directa, las deudas privadas pasaron a ser públicas. El trámite continuó durante el gobierno democrático. Entre las empresas aludidas se contaban Celulosa Argentina (1500 millones de deuda), Cogasco (1350 millones), Autopistas Urbanas (950 millones), Pérez Companc (910 millones), Acindar (650 millones), Bidas (600 millones), Banco de Italia (550 millones), Alpargatas (470 millones), Techint (350 millones).

El dulce endeudamiento de mediados de los años setenta, a menos del seis por ciento anual, se hizo amargo a finales de la década, y durante los 80, cuando las tasas de interés llegaron al 16 por ciento.

En los casi seis años del gobierno de Alfonsín la deuda pasó de 45 mil millones a 65 mil millones.

Finalmente, tras diez años de gobierno del doctor Menem, el año 2000 nos encontró dominados por una deuda externa que pasó de 45 mil millones a 145 mil millones de dólares (o pesos).

Si queremos un dato más solidario: cada uno de nosotros debe hoy al exterior unos 3800 dólares. (Pueden consultarse datos de nuestra deuda y compromisos con el exterior en la buena página electrónica del Ministerio de Economía: <http://www.mecon.gov.ar> )

**La historia** de la deuda externa argentina puede contarse por etapas.

1) En 1976 se produce la toma del gobierno por el general Videla. El mundo vive la era de los petrodólares, los bancos internacionales ofrecen créditos fáciles a tasas bajas.

El ministro de economía, Martínez de Hoz, y su secretario de estado, Walter Klein, creen ver allí una oportunidad. Comienza el gran endeudamiento del Estado argentino; las empresas privadas son alentadas a tomar créditos internacionales.

2) A partir de 1980 hay un viraje en la economía mundial. El crédito se vuelve escaso y caro. Pero nuestro país no parece estar a tiempo de virar: sigue aumentando su deuda, urgido por desequilibrios fiscales y comerciales.

En este período se inicia también el fenómeno de convertir deuda internacional de empresas privadas en deuda del Estado; esta conversión es inaugurada por el ministro

Lorenzo Sigaut y seguida por los sucesivos ministros de economía, como Jorge Whebe, así como por directivos del Banco Central, incluyendo a Domingo Cavallo.

La angustia de una deuda creciente y cada vez más difícil de pagar se prolonga a lo largo de la década, incluyendo el quinquenio del doctor Alfonsín. Es una situación que comprende a toda América latina, con crisis dentro de la crisis, como la interrupción de pagos (default) que realizó México en 1982.

3) En 1992, el ministro Cavallo renegociar la deuda externa y logra ciertas postergaciones de las fechas de pagos y algunas reducciones de montos. Sin embargo, el endeudamiento sigue aumentando en forma galopante, engulléndose de paso lo que se pudo haber obtenido por las privatizaciones de las empresas del Estado.

4) En el didáctico libro Economía (McGraw Hill, 1989), tres destacados profesores del Massachusetts Institute of Technology, Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch y Richard Schmalensee indican, tras sesudos análisis, que "en primer lugar, los países deudores han administrado mal sus economías". Y trascartón enumeran las materias en que fueron reprobados nuestros gobiernos y sus economistas: déficit presupuestario, sobrevaloración de las monedas, aumento enorme de las importaciones, huida de capitales. Una frase agridulce de Abba Eban parece apropiada para dejar por un rato el tema con cierto optimismo: "Los hombres y las naciones se comportan sabiamente una vez que han agotado todas las otras posibilidades".