

Maestría en Evaluación de Proyectos

Universidad CEMA e ITBA

Tesis:

Traslado de “VETA S.A.” al Parque Industrial.

Autor: María Clara Lacava

Tutor: Guillermo L. Dumrauf

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA, EL PROYECTO Y SU JUSTIFICACIÓN	3
1.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	3
1.2. MISIÓN, VISIÓN Y POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO ACTUAL	5
1.3. DESCRIPCIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL PROYECTO	6
1.3.1. Resolución 482/02 del SENASA	6
1.3.2. Justificación del Proyecto	7
1.3.3. Beneficios adicionales	8
1.4. ENFOQUES Y SUPUESTOS PRINCIPALES	8
1.4.1. Evaluación sin financiamiento	8
1.4.2. Financiamiento	8
1.4.3. Análisis del riesgo del proyecto	9
2. ESTUDIO DE MERCADO	10
2.1. ANÁLISIS DEL MERCADO FARMACÉUTICO MUNDIAL	10
2.1.1. El mercado Farmacéutico para uso humano	10
2.1.2. El mercado Farmacéutico-Veterinario	11
2.2. ANÁLISIS DEL MERCADO EN LATINOAMÉRICA	15
2.2.1. El mercado de Salud Animal en Brasil	15
2.2.2. El mercado en Argentina	15
2.3. ANÁLISIS DEL MERCADO DE LA CARNE	21
2.3.1. Tendencia mundial hacia el consumo de pollo	21
2.3.2. El mercado del pollo en la Argentina	23
3. VETA S.A. Y EL MERCADO	24
3.1. PRINCIPALES PRODUCTOS	24
3.1.1. Fármacos, Nutricionales y Saneamiento Ambiental	26
4. LOS PARQUES INDUSTRIALES	26
4.1. VENTAJAS QUE BRINDAN LOS PARQUES INDUSTRIALES	26
4.2. EL PARQUE INDUSTRIAL DE CONCEPCIÓN DEL URUGUAY	27
4.2.1. Ubicación	27
4.2.2. Vías de Comunicación terrestres	28
4.2.3. Características Principales del Parque Industrial	29
4.2.4. Infraestructura y Servicios comunes	29
4.2.5. Otros Servicios comunes	30
4.2.6. Actividades industriales y empresas radicadas	31
4.2.7. Necesidades en el Parque Industrial para la viabilidad del proyecto	32
5. ANÁLISIS FODA ACTUAL Y DEL PROYECTO	32
5.1. FORTALEZAS	32
5.2. DEBILIDADES	33
5.3. OPORTUNIDADES	34
5.4. AMENAZAS	34
6. IDENTIFICACIÓN Y ESTIMACIÓN DE VARIABLES CLAVE DEL NEGOCIO	35
6.1. INVERSIONES NECESARIAS	35
6.2. ESTIMACIÓN DE LAS VENTAS E INGRESOS	39
6.3. COSTOS OPERATIVOS	42
7. EVALUACIÓN SIN FINANCIAMIENTO	42
7.1. CASO BASE “SIN PROYECTO”	43

7.1.1. Resultados del Caso Base “Sin Proyecto”	45
7.2. CASO TRASLADO AL PARQUE INDUSTRIAL “CON PROYECTO”	45
7.2.1. Método de valuación elegido	47
7.2.2. Determinación de la tasa de descuento	47
7.2.3. Resultados del Caso “Con Proyecto”	48
8. ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO	49
8.1. FUENTES DE FINANCIACIÓN	49
8.2. DETERMINACIÓN DEL AHORRO FISCAL Y EL VALOR DE LA FINANCIACIÓN	49
8.3. RESULTADOS DEL CASO “CON PROYECTO” FINANCIADO	51
9. ANÁLISIS DE RIESGO DEL PROYECTO.....	51
9.1. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD AL PROYECTO SIN FINANCIACIÓN	51
9.2. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD AL PROYECTO CON FINANCIACIÓN	53
9.3. FLUCTUACIONES EN EL RIESGO PAÍS (ESCENARIO PESIMISTA).....	54
10. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	55
11. BIBLIOGRAFÍA	58

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA, EL PROYECTO Y SU JUSTIFICACIÓN

1.1. Descripción de la empresa

“VETA S.A.” es un laboratorio de fármacos y específicos veterinarios que se encuentra ubicado en Concepción del Uruguay, Entre Ríos desde hace 25 años en el rubro.

Sus principales actividades abarcan el desarrollo, elaboración, comercialización y distribución de productos farmacéuticos veterinarios para animales de producción.

Posee 17 personas que trabajan para la misma: 13 empleados en relación de dependencia, un médico veterinario que trabaja encargado de la comercialización de los productos en la provincia de Buenos Aires y el resto son parte de la familia.

En relación a sus clientes / distribuidores, posee 3 tipos: Veterinarios, Veterinarias particulares y distribuidores mayoristas. Los distribuidores tienen una relación muy estrecha con la empresa, trabajan como socios desde hace mucho tiempo. Los vendedores del laboratorio se encargan de visitar a los distribuidores con una frecuencia establecida, no sólo para tomar los pedidos, sino para escuchar sugerencias de ellos y para que les retransmitan las opiniones del consumidor final.

Como VETA S.A. no comercializa al público en general de manera directa, este entra en contacto con los productos de la empresa sólo a través de los distribuidores. En consecuencia, dada la importancia de esta relación comercial, la empresa busca generar la confianza en los distribuidores, remarcando la responsabilidad con la que realiza cada uno de sus productos.

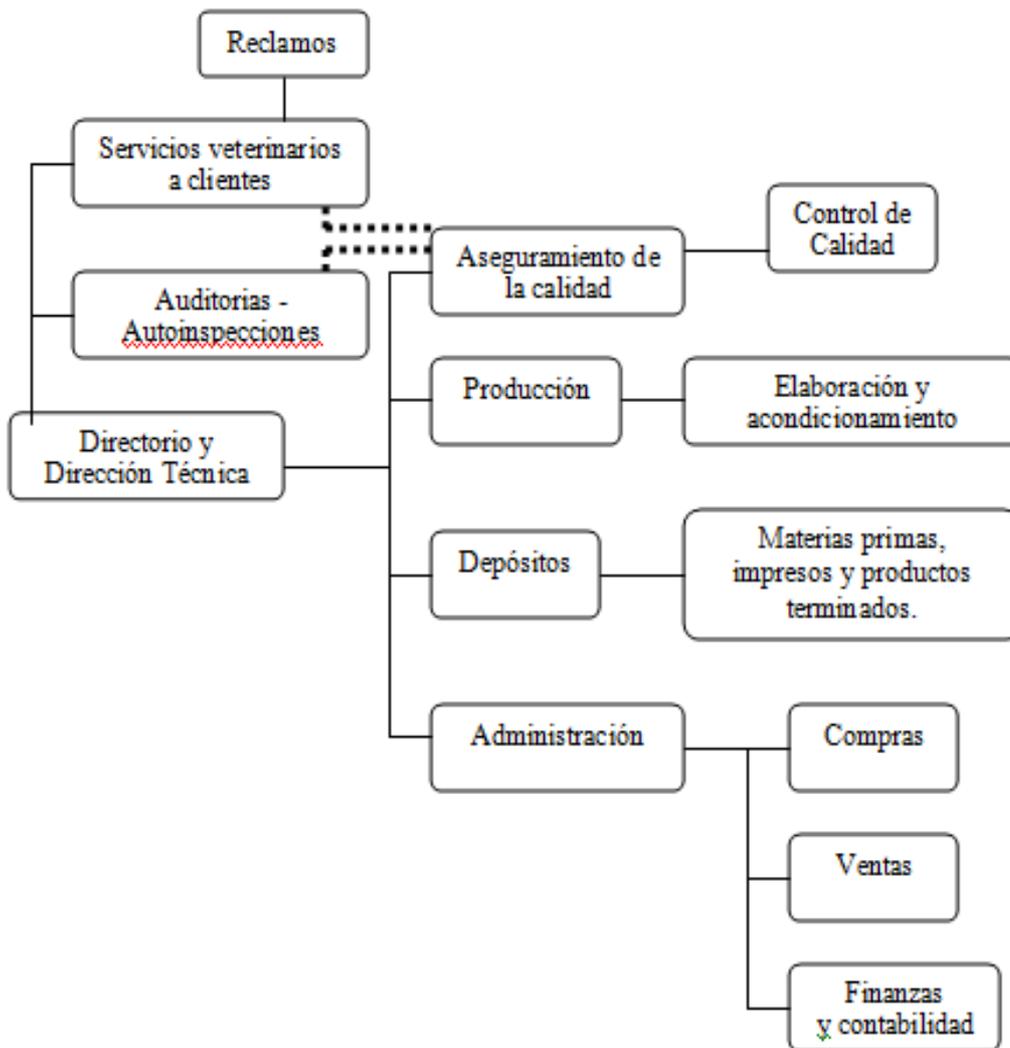
La empresa cuenta con Proveedores de materias primas para insumos (en su mayoría importadas), gráficas, servicios, insumos de oficina entre otros.

En cuanto a su estructura organizativa, se conforma por: una gerencia general, una dirección técnica y una dirección administrativa. Dentro de la dirección técnica entra todo lo referido a la elaboración del producto (control de calidad, empaque, etc.)

En la dirección administrativa todo lo referido a lo comercial, venta, créditos cobranzas, comercio exterior etcétera.

Además poseen auditorías externas que reportan directamente a la gerencia general. La función contable y legal se tercerizan y las auditorías técnicas también.

Gráfico 1.1.
ESTRUCTURA ORGANIZATIVA



Nota: Las líneas punteadas indican que hay una relación de coordinación entre los sectores conectados.

1.2. Misión, visión y posicionamiento estratégico actual

La misión declarada por la organización es:

“Proporcionar y garantizar a nuestros clientes la entera satisfacción de sus necesidades, desarrollando, elaborando y comercializando productos confiables, a través de procesos controlados y a precios competitivos, respetando los principios básicos de la empresa: Seriedad - Responsabilidad – Compromiso”

La visión de la empresa es:

“Lograr la excelencia basados en la investigación, conocimiento y tecnología para la elaboración de productos eficaces en sanidad animal para nuestro país y el mundo.”

Además de misión y visión, la empresa mantiene una política de calidad:

- ◆ Asegurar la calidad y seguridad de sus productos para brindar confianza a los clientes y satisfacer sus necesidades.
- ◆ Desarrollar un Sistema de Calidad basado en **normas internacionales**.
- ◆ Sostener un nivel de excelencia por medio de la aplicación de un programa de mejora continua y capacitación permanente del personal.
- ◆ Realizar los procesos cuidando el Medio Ambiente.

Actualmente, **la estrategia de crecimiento** de la empresa está basada en tres grandes pilares: la certificación de normas de buenas prácticas de manufactura, la innovación tecnológica y el comercio exterior.

Por un lado, la empresa hace hincapié en ofrecer productos de calidad destacando su experiencia, seriedad y trayectoria en la producción de los mismos. Por esto mismo, en la actualidad, ha centrado todos sus esfuerzos en certificar las normas de buenas prácticas de fabricación de productos veterinarios.

Por otra parte la estrategia se orienta a competir:

- ◆ En el mercado nacional generando nuevos productos y buscando la innovación y diferenciación en cada uno de ellos. Para ello, el laboratorio tiene como objetivo posicionarse previamente como líder del mercado en la provincia de Entre Ríos,

provincia en la cual está ubicada la planta del laboratorio y en la que no tiene competidores locales. Sin embargo sus productos compiten en la zona con los de los demás laboratorios nacionales e internacionales.

♦ Y a nivel internacional la empresa busca ingresar en nuevos mercados de Latinoamérica.

1.3. Descripción y justificación del Proyecto

En la actualidad, la planta ha quedado prácticamente en el centro de la ciudad dado el gran crecimiento urbano, limitando su expansión tanto de la infraestructura como de su capacidad de producción.

Por otra parte, a raíz de la Resolución 482/02 del SENASA (Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria) la que establece normas GMP (buenas prácticas de manufactura), la empresa debe realizar modificaciones en la planta para estar en un todo de acuerdo con dicha resolución para lo cual deberá realizar una importante inversión.

Por tales motivos la empresa está evaluando el traslado al parque industrial de la misma ciudad, lo que permitiría no sólo el diseño de una planta acorde con las normas GMP sino que también una mayor capacidad de producción para hacer frente al fuerte crecimiento que está evidenciando la demanda de productos veterinarios, y una reducción en sus costos.

Mediante esta iniciativa, la empresa estima poder incrementar la capacidad de la planta en un 50% y en lo comercial incrementar las ventas en un 35%.

1.3.1. Resolución 482/02 del SENASA

Establece a partir de mayo de 2008, que la elaboración de productos veterinarios deberá realizarse en todo de acuerdo con lo dispuesto en la norma. La misma es de cumplimiento obligatorio para los Laboratorios elaboradores de productos Veterinarios.

Esta Norma contempla por un lado el Sistema de Calidad implementado en los procedimientos y por otro los aspectos edilicios específicos, de infraestructura y equipamiento.

Actualmente de un total de aproximadamente 300 laboratorios inscriptos, 8 han obtenido la Certificación de Buenas Prácticas de Manufactura, 11 laboratorios han solicitado la Certificación y 15 han sido auditados por la Dirección de Agroquímicos, productos Farmacéuticos y Veterinarios (DAPFyV).

La certificación de normas de Buenas Prácticas de Fabricación de Productos Veterinarios es una **herramienta esencial para la proyección de la industria nacional del sector hacia el resto del mundo**, dado que es un requisito previo exigido por la mayoría de los países del mundo para autorizar las importaciones de medicamentos veterinarios. Asimismo, existe a nivel local un incentivo por parte de los sectores productivos avícola y ganadero a utilizar productos veterinarios elaborados bajo normas GMP ya que de esta forma son considerados en el exterior como proveedores de calidad.

1.3.2. Justificación del Proyecto

El traslado de “VETA S.A.” al parque industrial de Concepción del Uruguay dada la necesidad de una planta acorde con normas GMP y de mejoras continuas por la alta competencia, generará un incremento significativo en el flujo de fondos de la empresa debido a:

- ◆ Mejor posicionamiento en el rubro por adecuar su planta a normas GMP.
- ◆ En un escenario con demanda creciente, la ampliación de la planta permitirá incrementar su producción, sus ventas y por tanto sus ingresos.
- ◆ Posibilidad de crecimiento no sólo a corto plazo sino que le da una visión estratégica a la empresa al estar dentro del Parque Industrial.
- ◆ Los beneficios del tipo impositivo y de servicios que otorga el parque industrial, generará un incremento en el resultado después de impuestos y también en el flujo de caja libre.

1.3.3. Beneficios adicionales

- ◆ Mejora significativa en el Lay Out de Planta, que permitirá evitar contaminaciones cruzadas en el producto, reducir costos operativos y aumento de la productividad.
- ◆ Centralización de las áreas en un mismo espacio físico
- ◆ Facilidad en la carga y descarga de productos, materias primas y materiales que mejoraría los tiempos actuales.
- ◆ Lograr la armonización de Estándares de Calidad al Mercado Internacional.
- ◆ Hacer frente a los requerimientos a Nivel Internacional para el Registro de productos en otros países.

1.4. Enfoques y supuestos principales

1.4.1. Evaluación sin financiamiento

En una primera etapa se evaluará el proyecto prescindiendo del financiamiento. Esta forma de evaluarlo, permitirá dictaminar acerca de la bondad del proyecto en sí mismo, independientemente de cómo ha sido financiado. En este contexto se deberá:

- ◆ Plantear dos casos: “Sin Proyecto” y “Con Proyecto”. Es decir, se realizará el flujo de fondos en la situación actual del laboratorio (manteniendo su actividad en el centro urbano de la ciudad) proyectando su cash flow a 10 años, y por otra parte se proyectará el flujo de fondos en la situación con traslado al parque industrial¹.
- ◆ A partir de la metodología propuesta, se determinará cuál de los dos casos agrega mayor valor.
- ◆ Ya que en este tipo de casos las medidas de rentabilidad (VAN/TIR) pueden ser contradictorias, se deberá tener especial cuidado en las conclusiones a las cuales se arriba.

1.4.2. Financiamiento

Luego se deberá considerar explícitamente que es lo que ocurre cuando se considera la forma en que es financiado el proyecto. Por tal motivo, el método APV más arriba mencionado es el elegido ya que el mismo permite individualizar el efecto de la

¹ En los casos que existan aspectos comunes en ambos escenarios (por ejemplo mismos costos de transporte nacional, etc), no se los deberá incluir en ninguno de los dos escenarios a menos que el mismo sea imprescindible para la comprensión de la valuación.

financiación (VAN del ahorro fiscal de la financiación). La inversión sería para la compra del predio en el parque y la inversión en la construcción de la nueva planta con normas acorde a GMP).

Para su financiamiento se propone encuadrarlo en el Programa Nacional para el Desarrollo de Parques Industriales del Bicentenario por las características del proyecto y de la empresa (Pyme a radicarse en un Parque Industrial Público) como por su conveniente TNA fija en pesos a 5 años del 11% (<http://www.sepyme.gob.ar/parques/>)².

1.4.3. Análisis del riesgo del proyecto

Una vez obtenidas las medidas de la bondad económica y financiera del proyecto (VAN y TIR) y para el caso base, se realizará un análisis del riesgo del proyecto mediante el análisis de sensibilidad. Este tipo de análisis refiere a un proceso del tipo “*what if*” y permite detectar las variables críticas, es decir aquellas que tienen mayor peso para decidir la suerte del proyecto.

² Vigente al 31-12-2012. Actualmente (Abr13) es del 15% anual.

2. ESTUDIO DE MERCADO

2.1. Análisis del mercado Farmacéutico mundial

La mayoría de las grandes empresas que participan del mercado internacional de farmacéutica veterinaria mantienen su giro principal en la farmacéutica para salud humana. Más aún, dentro del subsector de productos de base química, fundamentalmente antiparasitarios y antibacterianos, **la innovación en productos para uso veterinario deriva principalmente de la adaptación de las innovaciones producidas para uso humano.** En base a estas consideraciones, como primera aproximación al mercado internacional de productos veterinarios se realizará una breve descripción del mercado farmacéutico de uso humano, para luego describir brevemente el mercado internacional de productos de sanidad animal.

2.1.1. El mercado Farmacéutico para uso humano

El volumen de negocios del mercado farmacéutico a nivel internacional se ha incrementado muy fuertemente en los últimos veinte años. Mientras que el valor de producción internacional era de 173 mil millones de dólares en 1990, ascendió a 600 mil millones en 2006. Además del incremento de la demanda debido a avances en el cuidado de la salud por los consumidores de los países desarrollados, algunos factores como el crecimiento de la demanda en algunos mercados asiáticos, fundamentalmente China, y las posibilidades de la biotecnología, han impulsado este crecimiento.

Los países desarrollados son los principales productores. En particular hacia 2007 Estados Unidos representaba 46% de la producción mundial mientras que la Unión Europea representa 31,1% y Japón 9,4%. Los principales flujos comerciales se registran entre países europeos y Estados Unidos, que es el principal demandante.

Los países latinoamericanos participan en una menor proporción del mercado internacional. No obstante, el mercado latinoamericano de farmacéutica para uso humano tiende a ganar importancia a nivel internacional. De acuerdo a EyeforPharma (2006) el **lento crecimiento** que en la actualidad presentan los mercados más importantes (**Estados Unidos y Europa**) generó que los países en desarrollo recibieran mayor interés, destacándose entre ellos el mercado latinoamericano.

En este mismo sentido el informe de Eyeforpharma (2006) remarca que se ha identificado a **Latinoamérica** como “la región a la que los líderes de la **industria farmacéutica deben apuntar**, ya sea como área de investigación y desarrollo o como mercado para drogas innovadoras”. La recuperación de Argentina y Brasil evidenciada en los últimos años y la sólida base de fabricación que se está desarrollando en México, **hacen de Latinoamérica un lugar mucho más atractivo para implementar el desarrollo y la producción**. Las ventajas de localización que Latinoamérica puede brindar se vinculan a los tiempos de aprobación de drogas y los costos de registro de nuevos productos. Adicionalmente, el informe concluye que si bien el crecimiento de algunos mercados como el de China puede ser un factor de atracción, se estima que el gasto per cápita en algunas regiones de Latinoamérica representa el doble que el de China.

2.1.2. El mercado Farmacéutico-Veterinario

De acuerdo a Sindicato Nacional de Industria de Productos para Saúde Animal (SINDAN), el mercado global de productos veterinarios presentó en 2008 un nivel de ventas de aproximadamente 19 mil millones de dólares, a partir de un crecimiento nominal interanual de sus ventas de 7,2%. En grandes líneas, el mercado de productos fármaco veterinario para uso animal se descompone entre el mercado de animales de producción (aves y grandes animales) y el mercado para animales de compañía.

a) Cuadro 2.1.2

MERCADO INTERNACIONAL DE PRODUCTOS VETERINARIOS
POR ESPECIES 2008 (en millones de dólares)

	2008	Tasa de Crecimiento	Participación
Vacuno	5135	8%	27%
Ovejas	920	11%	5%
Cerdos	3135	8%	16%
Pollo	2065	7%	11%
Animales de Compañía y otros	7935	6%	41%
TOTAL	19190	7%	100%

Fuente: Tomado de SINDAN

El mercado de animales de producción representó el 59% (48% grandes animales y 11% el sector Aves) del total en el año 2008 mientras que el mercado animales de compañía representó 41% restante. Si bien estas participaciones permanecen relativamente estables, en los últimos años, la venta de productos veterinarios para animales de producción, ha presentado un considerable dinamismo debido al incremento del consumo de proteínas en la dieta de **las personas de los países en desarrollo, lo que ha provocado un incremento en la demanda de productos cárnicos.**

Desde el punto de vista de los productos, se puede descomponer en “Fármacos” (antimicrobianos, antiparasitarios y generales), “Biológicos” (principalmente vacunas), “Nutricionales” (o aditivos alimenticios) y “Saneamiento ambiental”. Teniendo en cuenta el tipo de producto, **los principales son los antiparasitarios** que representan 28% del total, seguidos por los productos biológicos con 25% del total. Los productos biológicos son los que presentan el mayor crecimiento en los últimos años, incrementando su participación, a partir del **dinamismo de la biotecnología** que impulsa su crecimiento.

b) Cuadro 2.1.2

MERCADO MUNDIAL DE PRODUCTOS VETERINARIOS POR TIPO 2008
(en millones de dólares)

	Ventas	Tasa de Crecimiento	Participación
Aditivos Alimenticios	2.150	3%	11%
Biológicos	4.725	13%	25%
Antimicrobianos	2.905	5%	15%
Antiparasitarios	5.450	5%	28%
Otros			
Farmacéuticas	3.960	8%	21%
TOTAL	19.190	7%	100%

Fuente: Tomado de SINDAN

No obstante, campañas dirigidas por activistas de la salud pública y de la producción agropecuaria sustentable están influyendo fuertemente en la producción industrial de ganado y por consecuencia, en las ventas de fármacos para animales. Hay preocupación

creciente de que el uso indiscriminado de antibióticos en la producción industrial de animales provoque la resistencia a antibióticos en los humanos que los consumen.

Por otra parte debido a que las exigencias, los costos y los plazos para el registro de medicamentos veterinarios se incrementaron considerablemente en los últimos años, **comenzaron a surgir en el mundo** diversas categorías de productos que permiten al sector farmacéutico completar su portfolio de un modo distinto al convencional, pero más ágil que el tradicionalmente esperable para los próximos tiempos. Y es en este punto que los “**Nutricionales o Aditivos Alimenticios**” han comenzado a ganar un lugar destacado dentro del abanico de propuestas ofrecidas por los laboratorios (locales y multinacionales) en distintos países, inclusive de nuestra región. En consecuencia, se deberá prestar especial atención a cómo evoluciona en el tiempo la demanda por los Fármacos versus los Nutricionales.

Desde el punto de vista de las regiones, los mercados de América del Norte y de Europa Occidental son los más importantes, con una participación de 65% del total entre ambos. En los últimos años, el mercado de los países desarrollados ha presentado un crecimiento permanente, pero este crecimiento se centra fundamentalmente en el segmento de los productos para animales de compañía.

c) Cuadro 2.1.2

MERCADO MUNDIAL DE PRODUCTOS VETERINARIOS POR REGIÓN 2008
(en millones de dólares)

	Ventas	Tasa de Crecimiento	Participación
América del Norte	6.310	4%	33%
América del Sur	2.260	9%	12%
Europa Occidental	6.235	10%	32%
Europa Oriental	890	9%	5%
Lejano Oriente	2.960	8%	15%
Resto del Mundo	535	7%	3%
Total	19.190	7%	100%

Fuente: Tomado de SINDAN

Los mercados de los países en desarrollo presentan una participación menor, pero en general, con tasas de crecimiento más elevadas. Así, en los últimos años los mercados emergentes (Europa del Este, América Latina y Asia) están incrementando su participación en la industria fármaco veterinaria mundial. Esta tendencia se provoca por la creciente importancia que los productores de estos países brindan a la salud animal. La existencia de una **demanda fuerte, debido al fuerte incremento de los países en desarrollo y en particular los del Este asiático**, y la ocurrencia de enfermedades animales que pueden reducir la productividad, ha provocado un **mejor manejo de los negocios ganaderos y de granja y la mejora en los cuidados sanitarios**

En cuanto a quiénes controlan el mercado de productos veterinarios, se destaca que el mismo presenta un elevado nivel de concentración. En ese sentido solo diez empresas controlan más del 80% del mercado total. A su vez, éstas son empresas que participan del mercado farmacéutico de uso humano, que utilizan como estrategia la de readaptar algunos productos o drogas realizadas para uso humano para que generen productos para el mercado veterinario. Entre estas empresas se encuentran Novartis, Pfizer, Schering-Plough, Bayer, Merck, Wyeth y otras.

Adicionalmente, algunas fusiones y adquisiciones recientes han consolidado aún más la tendencia a la concentración del mercado veterinario. Por un lado, Fort Dodge fue comprada por Pfizer y, por otro, la empresa que era líder del mercado, Intervet, fue comprada por Schering-Plough en el año 2007. Más aún, durante el año 2009 Schering-Plough se fusionó con Merck (subsidiaria de Sanofi-Aventis) generando el “nuevo” grupo Merck el cual se constituye como el principal actor. Durante el año 2008, la empresa Intervet/Schering-Plough Animal Health alcanzó ventas totales por aproximadamente 3 mil millones de dólares, con una participación en el mercado total de aproximadamente 15,5%. Esta empresa es líder en Europa, América Latina y el Lejano Oriente, con una muy importante participación en el mercado de Estados Unidos.

2.2. Análisis del mercado en Latinoamérica

2.2.1. El mercado de Salud Animal en Brasil

El mercado brasilero de productos veterinarios ha presentado un significativo crecimiento durante los últimos años, creciendo a una tasa acumulativa anual ligeramente superior a 20% desde 2004 a 2008. Este crecimiento ha provocado un incremento de la participación de Brasil en el mercado internacional de salud animal, representando 7,6 % del mercado mundial en el año 2008, es decir unos 1.450 millones de dólares.

El subsector de grandes animales es el sector más importante, representando más del 71% de las ventas totales, asociada a la significativa producción de ganadería vacuna de Brasil. Por su parte el sector de aves también presenta una participación elevada (15%) asociada a la producción de carne de aves.

El proceso de crecimiento ha sido acompañado por un incremento en las ventas de los productos para todas las especies. Sin embargo, el líder del crecimiento ha sido el sector de mascotas que ha presentado una tasa acumulativa anual de crecimiento muy elevada, de 35% entre 2004 y 2008. Por su parte, el subsector de grandes animales, si bien se encontraba ya en 2004 en niveles elevados, presentó en el período considerado un incremento significativo (19% acumulativo anual).

En cuanto al tipo de producto, los **antiparasitarios** son los productos que presentan la mayor participación en el mercado (33%), seguidos del mercado biológico (28%) y los antimicrobianos (24%). En este marco, **se desataca el crecimiento de los antimicrobianos** que presentan una tasa de crecimiento acumulativo anual de 25% en el período.

2.2.2. El mercado en Argentina

El mercado farmacéutico veterinario argentino también ha tenido una evolución positiva en los últimos años. Teniendo en cuenta el período 2004 –2008 hubo un incremento en el total de ventas en el mercado local del 56%, alcanzando en el año 2008 \$168 millones de dólares aproximadamente (el 0,88% del mercado internacional).

En la Argentina existen 320 laboratorios de fármacos veterinarios de los cuales 20 laboratorios (en su mayoría multinacionales) integran CAPROVE (Cámara Argentina de Productos Veterinarios), siendo VETA S.A. socio de la cámara ya que considera importante la transferencia de conocimientos que puede aportarle la misma.

Cabe destacar que del total de ventas del año 2008, el 70% (\$120 millones de dólares) correspondió a empresas pertenecientes a la cámara mientras que el 30% restante (\$48 millones de dólares) fue de laboratorios no agrupados a la misma (en la actualidad esta proporción se mantiene).

Por su parte, de los 120 millones de dólares de CAPROVE más del 70% se concentra en sólo 10 laboratorios, mostrando el alto grado de concentración del mercado argentino de productos veterinarios tal como sucede a nivel internacional. Como se puede observar en el siguiente cuadro:

c) Cuadro 2.2.2

EMPRESAS DE FARMACÉUTICA VETERINARIA ARGENTINA – 2008

(en dólares)

Laboratorio	2008	Participación 2008
* Merial Argentina S.A.	17.457.848	15%
* Biogenesis - Bago	15.097.144	13%
* Fort Dodge San. Ani. S.A.	11.088.764	9%
* Pfizer S.R.L.	10.363.093	9%
* Elanco	8.065.984	7%
Vetanco S.A.	7.180.673	6%
Over S.R.L.	5.528.500	5%
Brouwer S.A.	5.102.025	4%
* Schering Plough S.A.	3.779.538	3%
* Bayer Argentina S.A.	3.725.925	3%
RESTO LABORATORIOS CAPROVE	32.670.207	27%
Total	120.059.701	100,0%

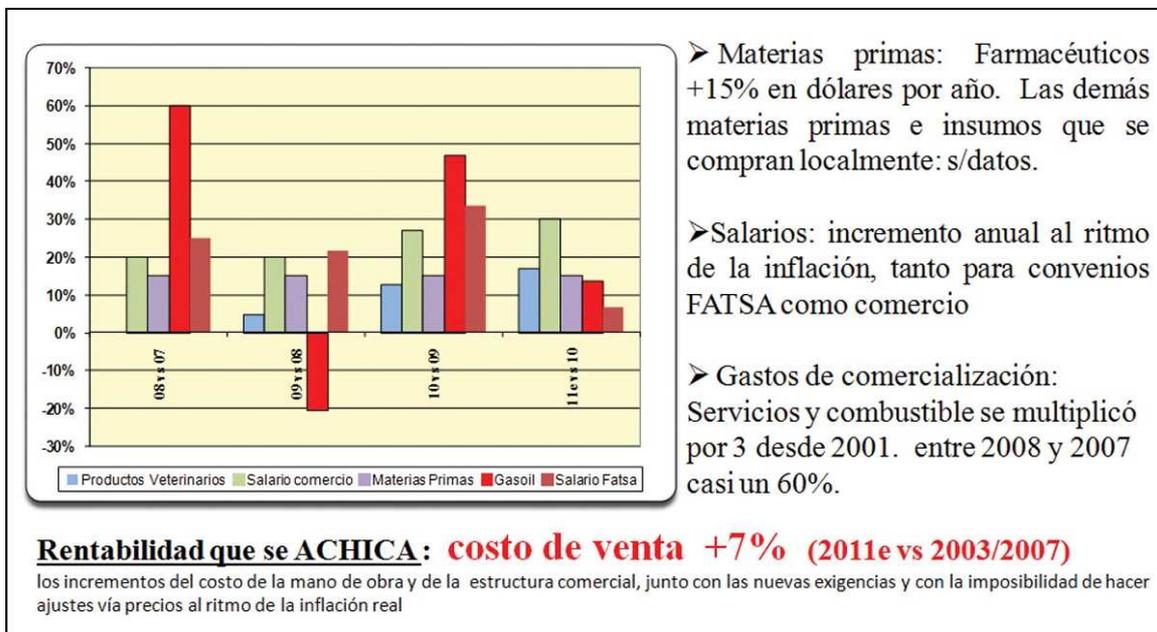
* Multinacionales

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta de Ventas CAPROVE

Si bien el sector ha tenido un crecimiento importante en estos últimos años el “Informe de Coyuntura” de la Cámara Argentina de la Industria de Productos Veterinarios (CAPROVE), 2011 destaca la pérdida de rentabilidad que afronta el sector industrial veterinario por su incapacidad de trasladar el constante incremento en sus costos (materias primas, salarios y gastos de comercialización) al precio de los productos finales.

a) Cuadro 2.2.2

EVOLUCIÓN COSTO MANO DE OBRA Y ESTRUCTURA COMERCIAL DE PRODUCTOS VETERINARIOS (2007 – 2010)



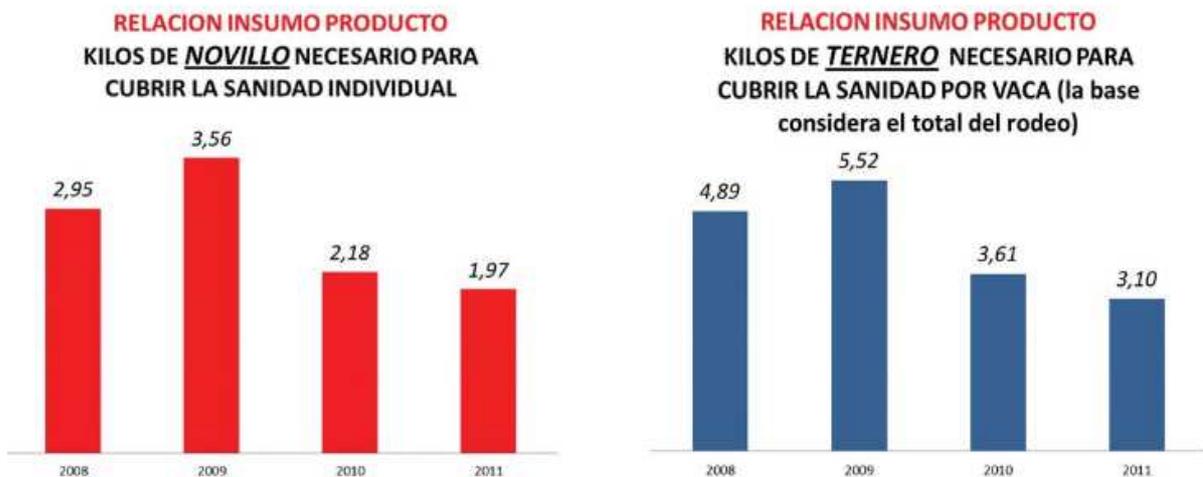
Fuente: Tomado de Informe CAPROVE 2011

El informe muestra también cómo ha caído la relación INSUMO / PRODUCTO (sanidad / kg de carne en pesos) dada la imposibilidad de los laboratorios de hacer ajustes vía precios de los fármacos al ritmo de la inflación real. Es decir cuánto de producto final (kg de carne expresada en pesos) se necesita para hacer frente a la inversión en sanidad.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico la inversión en sanidad por kilo producido ha caído marcadamente en los años 2010 y 2011. Dicho de otra forma, dado el aumento del precio de la carne mucho mayor que el precio de los fármacos veterinarios, cada vez se necesitan menos kilos de carne para afrontar la inversión en sanidad

b) Cuadro 2.2.2

RELACIÓN INSUMO PRODUCTO

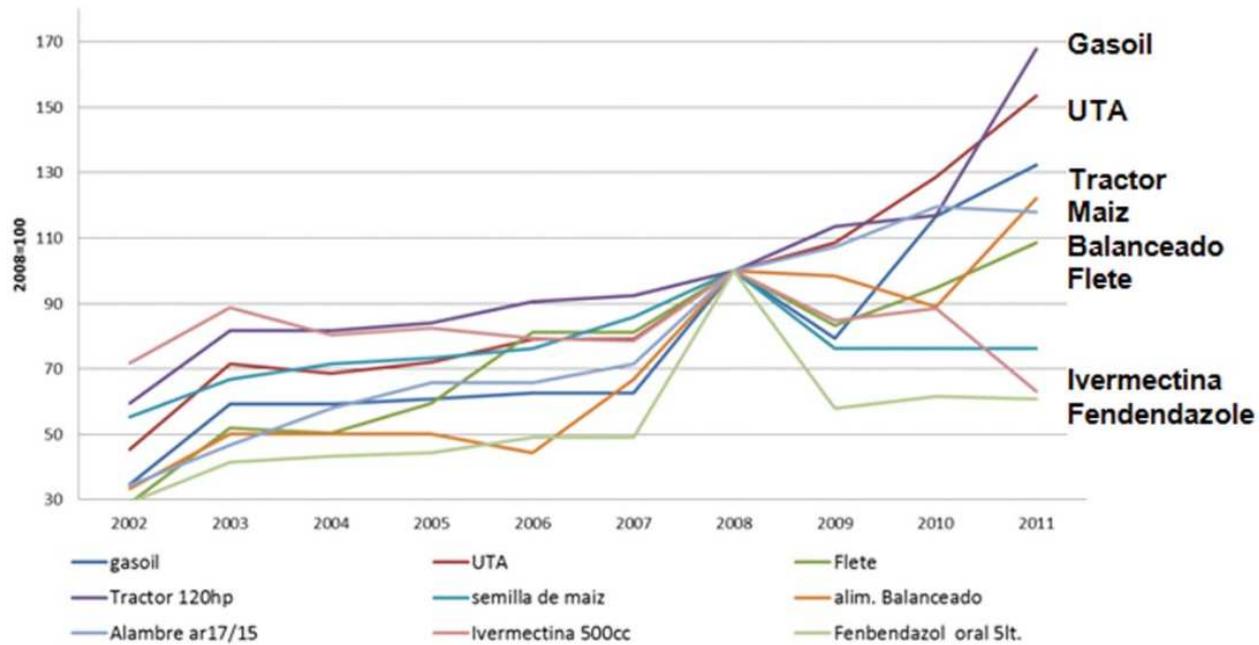


Fuente: Tomado de Informe CAPROVE 2011

Asimismo el informe, relaciona la evolución de distintos insumos agropecuarios, los medicamentos veterinarios y el precio de la carne y advierte que desde el año 2008 mientras que los insumos ganaderos y el precio de la carne han subido de forma sostenida, dos de las principales moléculas como la Ivermectina y el Fenbendazole evidencian una caída muy evidente en su precio de venta.

b) Cuadro 2.2.2

EVOLUCION DEL PRECIO DE LOS INSUMOS GANADEROS
2008 = 100



Fuente: Tomado de Informe CAPROVE 2011

No obstante el informe concluye que a pesar de las pérdidas de rentabilidad que atraviesa el sector y que en 2011 y a nivel local se utilizó la misma cantidad de productos veterinarios -medidos en dosis- que en 2010, existe en lo que es grandes animales un mercado veterinario adicional que no se está atendiendo.

En relación a la subdivisión por especies, en Argentina y como sucede en el mercado brasilero, el segmento de grandes animales es el más importante con un 66% de la participación, seguido por el sector Aves (18%) y Mascotas (16%). Ver **a) Cuadro 2.2.2**

Aquí también la especialización en la ganadería y el menor nivel de ingreso promedio de los consumidores locales respecto a los mercados de países desarrollados, determinan la menor participación del subsegmento de los Pequeños Animales en el mercado total.

a) Cuadro 2.2.2

MERCADO DE PRODUCTOS VETERINARIOS POR ESPECIE 2008

(en dólares)

Por Especie	Ventas Mercado argentino	% Argentina	% Brasil	% Mundo
Grandes animales	111.615.942	66%	71%	48%
Pequeños animales	26.893.373	16%	14%	41%
Aves	30.255.045	18%	15%	11%
TOTAL MERCADO	168.083.582	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta de Ventas CAPROVE

Por tipo de producto se observa en el cuadro **b) Cuadro 2.2.2**, que las mayores ventas se concentran en los productos biológicos con un 34% en la participación total 2008, seguido por los antiparasitarios (32%) y los **antimicrobianos (18%)**.

En el año 2011 este último pasó a representar un 22% del total, con una variación interanual del 56% (ver cuadro **c) Cuadro 2.2.2**)

b) Cuadro 2.2.2

PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL

MERCADO DE PRODUCTOS VETERINARIOS POR TIPO 2008

Por tipo de producto	% Argentina	% Brasil	% Mundo
NUTRICION y SANIDAD AMBIENTAL	8%	9%	21%
BIOLOGICOS	34%	28%	25%
Antimicrobianos	18%	24%	15%
Antiparasitarios	32%	33%	28%
Generales	9%	6%	11%
TOTAL MERCADO	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta de Ventas CAPROVE

Este mayor impulso de los antibióticos, va en línea **con las mejoras en las condiciones sanitarias de la producción** tal como sucede también en Brasil. No así sucede en los países desarrollados donde el sector de mayor crecimiento de los últimos años fue el de subsegmentos biológicos, dado por los grandes avances en la biotecnología.

c) Cuadro 2.2.2

MERCADO ARGENTINO DE PRODUCTOS VETERINARIOS POR TIPO 2011

Por tipo de producto	2011	
	Participación	Variación '10 - '11
Aditivos Alimenticios	4%	5%
Sanidad Ambiental	2%	40%
Biológicos	35%	46%
Antimicrobianos	22%	56%
Antiparasitarios	26%	27%
Generales	10%	59%
TOTAL MERCADO	100%	41%

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta de Ventas CAPROVE

2.3. Análisis del mercado de la carne

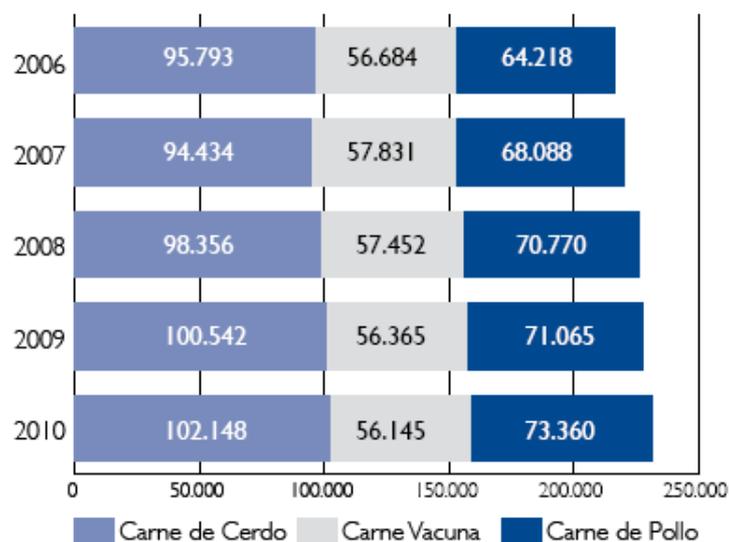
2.3.1. Tendencia mundial hacia el consumo de pollo

El “mercado de carnes” comprende a las carnes de cerdo, de pollo y vacuna, siendo la porcina la más consumida, seguida por la avícola y, finalmente, la vacuna. La carne de pollo representa en promedio el 30% del consumo en los últimos 5 años, entre los 3 tipos citados. Las tasas de variaciones interanuales muestran que el consumo pollo crece a un promedio del 3% anual, frente al 1,7% de la carne porcina y el 0,1% de la vacuna. La producción mundial de carne de pollo en el año 2010 ascendió a 73,9 millones de toneladas, lo que significó un 3% de aumento en relación al año anterior.

a) Cuadro 2.3.1.

CONSUMO MUNDIAL DE CARNES

(en miles de toneladas)



Fuente: USDA

Los principales países productores son EE.UU., China, Brasil y la Unión Europea (UE), que en conjunto concentran 66,5% de la producción mundial. Si bien EE.UU. es el mayor productor con 16,3 millones de toneladas (cifra que en el 2010 representó el 22% de la producción mundial), en los últimos 5 años Brasil y China fueron los países que registraron mayor tasa de crecimiento. En ambos casos, la tasa estuvo en el orden del 20%.

b) Cuadro 2.3.1

PRINCIPALES PAISES PRODUCTORES DE CARNE DE POLLO

(en miles de toneladas)

País	2006	2007	2008	2009	2010
EE.UU.	15.930	16.226	16.561	15.935	16.300
China	10.350	11.291	11.840	12.100	12.550
Brasil	9.355	10.305	11.033	11.023	11.420
UE-27	7.740	8.320	8.594	8.660	8.700
México	2.592	2.683	2.853	2.789	2.792
India	2.000	2.240	2.490	2.550	2.650
Rusia	1.180	1.350	1.550	1.772	1.975
Argentina	1.200	1.320	1.430	1.500	1.650
Irán	1.327	1.423	1.450	1.525	1.600
Otros países	12.655	13.139	13.681	13.906	14.286
Total Mundial	64.329	68.297	71.482	71.760	73.923
Variación anual		6,2%	4,7%	0,4%	3,0%

Fuente: USDA

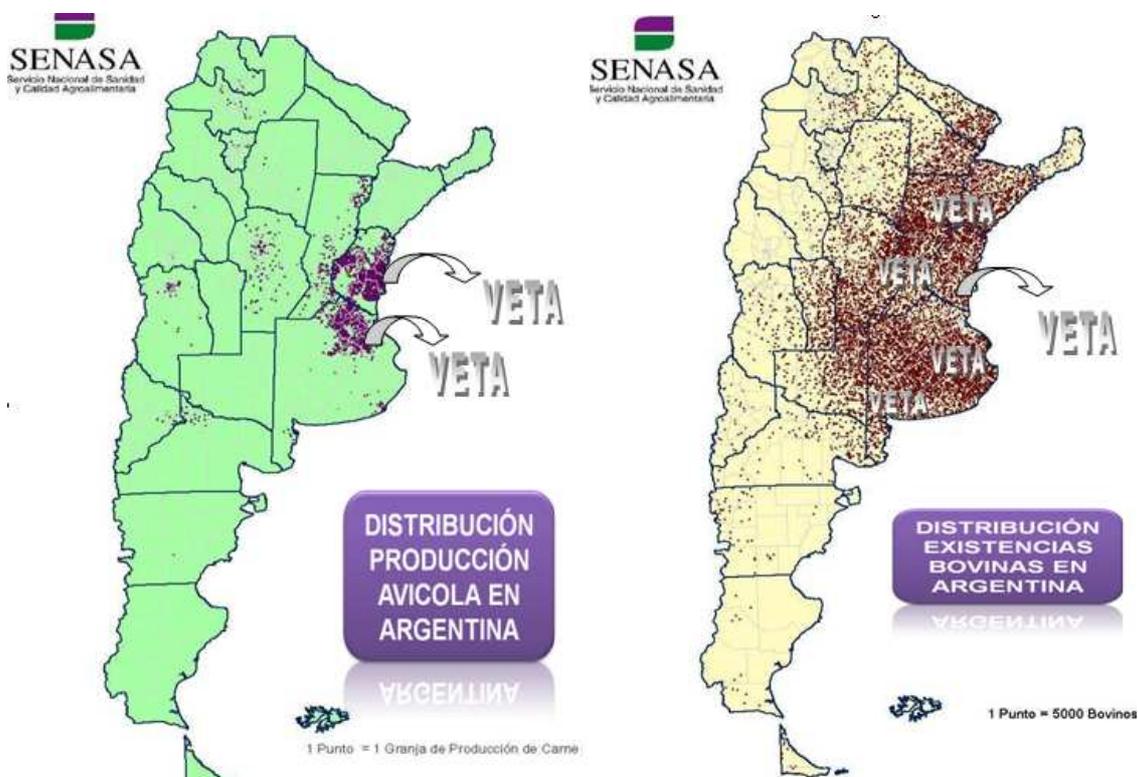
2.3.2. El mercado del pollo en la Argentina

En nuestro país debido a la influencia aviar, enfermedad que afectó a fines de 2003 al sudeste asiático cerrándole las puertas del mercado internacional para exportar aves y también debido al mayor aumento de los precios de la carne vacuna en las góndolas minoristas locales en relación al pollo, este último pasó a ocupar parte de los mercados que dejó de proveer Tailandia y a ubicarse como el sustituto por excelencia en cuanto a rendimiento y costos en la dieta de los argentinos.

En ese sentido, mientras que la producción de pollo creció 109% entre 2003 y 2010, al pasar de 760.000 a 1,59 millón de toneladas, su consumo creció 2,13 veces en igual período al crecer de 18 kilos per cápita anuales a 38,5 kilos en 2011.

a) Cuadro 2.3.2.

DISTRIBUCIÓN DE PRODUCCIÓN AVÍCOLA Y EXISTENCIAS BOVINAS EN ARGENTINA - 2009



Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta de Ventas CAPROVE

La Cámara de Empresas Procesadoras Avícolas (CEPA) prevé que entre 2011 y 2020 el crecimiento anual será constante, de 6% para la producción de carne aviar y del 4% en la de huevos, alcanzando a producir para el 2020, 3 millones de toneladas. En tanto la secretaría de industria prevé que el consumo per cápita ascenderá a 50 kilos anuales para ese año (2012), lo que evidencia que la industria avícola argentina se encuentra en pleno proceso de expansión.

3. VETA S.A. Y EL MERCADO

Laboratorios VETA se encuentra ubicado en Concepción del Uruguay, Entre Ríos. Su ubicación es estratégica para uno de los sectores en los que se desempeña y que es su fuerte, el sector avícola.

VETA es el único Laboratorio de la provincia que produce productos farmacéuticos veterinarios, no obstante dentro de la misma se comercializan productos de otros laboratorios pero los mismos no son elaborados en la región.

Entre Ríos representa la primera provincia productora a nivel nacional en el sector avícola y esto le ha permitido a la empresa extender su experiencia a todo el país y a los países donde exporta.

El sector Avícola es considerado en la provincia de Entre Ríos como una de sus cadenas de valor prioritarias para el desarrollo productivo de esta. Por lo que la capacidad de generar productos para la satisfacción de necesidades dada su cercanía y rapidez para dar respuesta a las mismas, va a repercutir satisfactoriamente en todos sus eslabones.

3.1. Principales productos

VETA S.A. posee dos grandes Líneas de productos, los “Fármacos” (antibióticos, antiparasitarios y generales) y los “Nutricionales y Saneamiento ambiental”, para el sector Avícola y de Grandes Animales que representan en el total de ventas 70% y 30% respectivamente (no posee “Biológicos”)

El 72% de su producción se destina al mercado local siendo sus principales provincias: Entre Ríos, Corrientes, Buenos Aires, Santa Fé y Córdoba. El mercado externo, con una participación del 28% viene creciendo fuertemente año a año, tal es así que en el 2011

incrementó las ventas en un 106% respecto al año anterior. Sus principales destinos son Paraguay y Bolivia, aunque también realiza exportaciones esporádicas a Brasil y Medio Oriente.

En la actualidad las Líneas de Productos incluyen 50 productos aprobados por Senasa y otros países: Antibióticos orales e inyectables, Antiparasitarios Internos y Externos, Insecticidas, Curabicheras, Desinfectantes, Anticoccidianos, Núcleos, Suplementos Nutricionales y otros Específicos.

La performance del laboratorio ha sido muy buena en estos últimos años (creció 53% de 2010 a 2011). Este crecimiento mayor que el mercado, lo llevó a ganar participación dentro de este.

a) Cuadro 3.1.

VARIACIÓN DE VENTAS DE VETA Y EL MERCADO

(en pesos)

Año	VETA S.A.		TOTAL MERCADO LOCAL	
	ventas	Var interanual	ventas	Var interanual
2007	2.081.287		532.000.000	
2008	2.308.211	11%	563.080.000	6%
2009	2.634.213	14%	633.920.000	13%
2010	3.751.832	42%	837.760.000	32%
2011	5.741.623	53%	1.190.000.000	42%

Fuente: Elaboración propia en base a Encuesta de Ventas CAPROVE

Dado que VETA no comercializa Biológicos (que fue el 34% del total para el año 2008), la participación del laboratorio en el 2008 teniendo en cuenta solo el mercado de Fármacos fue de 0,65%. Pero si se mide su participación dentro de los fármacos para avicultura, esta asciende a 2,45% ya que tal como se indicó anteriormente, el mercado se dedica en su mayoría (66%) a grande animales y sólo un 18% a avícola. Esto hace a

lo fármacos del Sector Avícola un mercado sumamente atractivo y de gran potencial dado el posicionamiento de VETA en el mismo.

3.1.1. Fármacos, Nutricionales y Saneamiento Ambiental

Dentro del segmento de Fármacos VETA se especializa en Antibióticos. Tal es así que del total de la facturación 2011, el 70% provino de ese segmento de cuatro antibióticos líderes, y en particular por la venta de sólo 2 antibióticos (55% de la facturación).

Esta estrategia de venta pone al descubierto el alto riesgo que la misma conlleva por su baja diversificación y adicionalmente por la fuerte tendencia de los países desarrollados a dejar poco a poco el uso de antibióticos.

4. LOS PARQUES INDUSTRIALES

Es aquella extensión de terreno destinada al asentamiento de industrias cuyo espacio físico e infraestructura están definidos de antemano al igual que en las áreas, pero que cuentan con servicios comunes a todas las industrias radicadas, y reglamento interno, con un ente administrador organizador y con funciones de control. Este ente puede ser de carácter gubernamental, municipal, mixto o privado. Los servicios son aquellos que colaboran con el desarrollo de las actividades industriales como ser: tratamientos de efluentes, captación y distribución de agua, sala de primeros auxilios, servicios bancarios, correos, comunicaciones, etcétera.

4.1. Ventajas que brindan los Parques Industriales

- ◆ Menor costo de los terrenos para incentivar la radicación
- ◆ Beneficios impositivos municipales
- ◆ Menor costo de la infraestructura y de los servicios comunes centralizados.
- ◆ Mayor seguridad en el abastecimiento de energía eléctrica, gas y comunicaciones.
- ◆ Permite un mejor control del medio ambiente en el mismo predio y en el ejido urbano (se exige que los parques industriales tengan tratamientos comunes de los afluentes industriales que son altamente contaminantes, a través de la ley 6260, que establece controles para preservar el medio ambiente)..

♦ Beneficios promocionales tales como la adquisición de las parcelas con costos mínimos, no se cobran expensas por los servicios comunes y los beneficios impositivos y en las tarifas de los servicios públicos.

4.2. El Parque Industrial de Concepción del Uruguay

4.2.1. Ubicación

La ciudad de Concepción del Uruguay esta estratégicamente ubicada en el centro geográfico del MERCOSUR a orillas del río Uruguay, vía de comunicación fluvial que nace en Rio Grande Do Sul y desemboca en el Río de la Plata, recorriendo las zonas más ricas de Argentina, Brasil y la República Oriental del Uruguay. Las distancias aproximadas a los principales centros de producción y consumo del Cono Sur son las siguientes:

- [Buenos Aires](#): 300 Km
- [Rosario](#): 276 Km
- [Montevideo](#): 400 Km
- [Córdoba](#): 640 Km
- [Asunción](#): 1.000 Km
- [Porto Alegre](#): 1.000 Km
- [Santiago](#): 1.500 Km
- [San Pablo](#): 1.800 Km

El Parque Industrial de Concepción del Uruguay se encuentra sobre la Ruta 14 a 300 m. de la Ruta 39 que cruza transversalmente la provincia de Entre Ríos. Tiene como vecino lindero a la Zona Franca de Concepción del Uruguay y se halla muy próximo del centro y al Puerto de ultramar de esa ciudad (a 7 km y a 9 km respectivamente). El predio se halla parcelado y con cerco perimetral de seguridad.-



4.2.2. Vías de Comunicación terrestres

Las vías terrestres de comunicación más importantes son las Rutas 14 y 39 y el Ferrocarril Concesionado por, América Latina Logística (ALL). La primera une los polos industriales de São Paulo y Buenos Aires, actualmente registra el mayor índice de movimiento de transportes de cargas y mercaderías del MERCOSUR.

Se ha concretado la construcción de la autopista hasta la ciudad, de ésta manera se avanza en la gestión para extender la misma, donde se unirá con la traza del Corredor Bioceánico e integrándose a la Región Centro (Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos).

La Ruta 39, también asfaltada, une la costa del Uruguay con la del Paraná, conectando grandes centros poblados a través de obras como el Túnel Subfluvial Hernandarias y el Puente Rosario-Victoria. Esta ruta nos permite comunicarnos dándole actividad económica, integrando la Región Centro teniendo una salida hacia el oeste, es decir Chile y los puertos del Pacífico.

El servicio ferroviario en la región lo presta una empresa privada, que se hace cargo del estatal Ferrocarril General Urquiza, primeramente fue Ferrocarril Mesopotámico S.A., luego se lo adjudica ALL América Latina Logística. Esta empresa nos brinda conexiones con el resto del país a través del puente Brazo Largo-Zárate, con la

República Oriental del Uruguay a través del ramal sobre la represa Salto Grande, con el Brasil a través del puente Paso de los Libres-Uruaguaiana y con la República del Paraguay entrando por Encarnación.

4.2.3. Características Principales del Parque Industrial

- ◆ Superficie total: 111 Has
- ◆ Sectorización: En el diseño del Parque Industrial, realizado por un equipo técnico de especialistas, se han tenido en cuenta pautas que responden a claros principios de zonificación, tendientes todas ellas a evitar conflictos entre los diferentes usos del suelo y actividades que complementariamente deben desarrollarse en su interior.
- ◆ Ventajas impositivas: Los radicados en el Parque gozan de beneficios impositivos.
 - Municipales: Eximición del 100% de las tasas y tributos municipales, por un período mínimo de 10 años y máximo de 20 años, en función del cumplimiento de los compromisos asumidos al formalizar el convenio de radicación.
 - Provinciales: Para promover la instalación de plantas industriales, en Entre Ríos está vigente la excepción de pago de los ingresos brutos, para las firmas que cumplan con ciertos requisitos. Asimismo, la ley provincial de Promoción Industrial, establece exenciones a los impuestos Inmobiliario, de Sellos y Automotor (no particular). Se trata de una eximición de pago a 10 años, en una escala decreciente (reducciones del 100% al 30%). Para ese régimen de promoción es necesario justificar anualmente incremento en la producción, en las inversiones en activo fijo y en los niveles ocupacionales. En la provincia hay pocas empresas incluidas en este régimen, alrededor de 20, por las exigencias de esta ley.
- ◆ Costos: Los costos de las parcelas son mínimos dadas las características promocionales del Parque. No se cobran expensas por los servicios comunes. Valor del Terreno: 36.000 pesos/ha.

4.2.4. Infraestructura y Servicios comunes

- ◆ Energía eléctrica: En el Parque Industrial existen líneas de 132 Kv., 33 Kv. y 13,2 Kv., siendo el suministro de energía ilimitado y sumamente confiable dado que la línea de 132 Kv. se alimenta directamente del anillo del Sistema Interconectado argentino-

uruguayo de 500 Kv. originado en la represa de Salto Grande. En la facturación de la energía eléctrica consumida se obtienen las exenciones de los impuestos municipales y provinciales.

◆ Gas natural: El Parque Industrial cuenta la Planta Reguladora de Gas (estación reguladora de presión de $14 = 4\text{Kg. /cm}^2$) a cargo de la Secretaría de Desarrollo Energético de la Provincia de Entre Ríos. El Parque cuenta con una red troncal de distribución de gas natural que permite el acceso a la mayoría de los terrenos.

◆ Provisión de agua: La provisión de agua es en forma individual. El agua apta para consumo se obtiene mediante perforaciones. Hay una perforación sobre el Arroyo de la China a tercera napa (70 mts.) con bomba instalada que provee agua de buena calidad y un caudal de 30 m³/hora. Esta proyectada una cisterna para uso común.-

◆ Tratamiento De Efluentes: se realiza en forma individual. Esta proyectada una red colectora y planta de depuración de efluentes cloacales e industriales para utilización conjunta.

◆ Cursos de formación y capacitación: la ciudad cuenta con una oferta educativa universitaria de excelente nivel académico, donde se brinda la posibilidad de realizar jornadas de capacitación en normas de calidad, recursos humanos, informática, jornadas ambientales, etcétera.

◆ I.N.T.I : En el Parque Industrial de Concepción del Uruguay se encuentra instalado un laboratorio dependiente del INTI (Instituto Nacional de Tecnología Industrial), que con su infraestructura y equipamiento brinda apoyatura tecnológica de primer nivel a las empresas radicadas en la zona. Sus áreas de trabajo son: Alimentos, Metrología, Bioquímica y Metalmecánica.

4.2.5. Otros Servicios comunes

◆ Otros: Calles internas demarcadas y enripiadas.

◆ Servicio contra incendios: se cuenta con una cisterna móvil de 7.000 lts. de capacidad con motobomba de 10.000 lts./hora.

◆ Comunicaciones: disponibilidad de líneas telefónicas con D.D.N. y D.D.I. interconectadas con el resto del sistema, mediante anillo de fibra óptica interurbano.

◆ Edificio central de informaciones y reuniones, donde funciona la Oficina del Parque Industrial.

◆ Seguridad: Servicio de seguridad y vigilancia. Estación de servicio.

4.2.6. Actividades industriales y empresas radicadas

Dentro de la zona de influencia del Parque Industrial se desarrollan diversas actividades industriales, destacándose los siguientes rubros:

- Agroindustria (procesamiento de arroz y cereales)
- Aserraderos y tratamiento de madera
- Envases y Embalajes
- Frigoríficos avícolas y vacunos
- Materiales de construcción
- Medicamentos e insumos de uso veterinario
- Metalúrgica y metalmecánica
- Paneles premoldeados
- Tableros melamínicas

Las empresas radicadas son:

A.M. Ropelato (Premoldeados)

Agrosil S.A. (Secado de Cereales)

Alliance Inter Group S.A. (Textil y Autopartes)

American Colors

Arenera Don Antonio S.A.

Aserradero Buenos Aires

[Bionet S.R.L. \(Fertilizantes\)*](#)

Carnes del Litoral S.A. (Frigorífico Vacuno)

[Celinski Hnos. \(Metalúrgica\)](#)

Chicchitti Pablo (Subproductos Ganaderos)

Dyncorp S.A. (Impregnadora de Madera)

Embolsar S.A. (Bolsas de Polietileno)

[Entrecor S.A. \(Cartón Corrugado\)](#)

Fibercraft (Embarcaciones y Anexos)*

[Fibrochap Argentina S.A. \(Chapas Fibroasfálticas\)](#)

[Grandes Máquinas C. del U. – Grupo Señor \(Cosechadoras\)*](#)

H.M. S.R.L. (Aberturas de Madera y Muebles)

Héctor Retamal (Premoldeados)

[Industrias Plásticas R.P. \(Deflectores de Fibra de Vidrio\)](#)

[Inmobal Nutrer S.A. \(Núcleos Vitamínicos y Prod. Químicos\)](#)

L.P. Pietroboni S.A. (Elaboración de Asfalto)

La Sampedrino S.A. (Derivados de Papel y Cartón)

[Lambert Hnos. S.H. \(Acoplados – Carrocerías\)](#)

Longue Vie S.R.L. (Impregnadora de Madera)

[Magnus Lab S.R.L. \(Medicamentos de uso Veterinarios\)](#)

Metalúrgica “El Tigre S.R.L.” *

Molinos Río de La Plata S.A. (Industrialización de arroz)**

Productivity S.A. (Paneles Estructurales y Casas Industriales)

Repsol – YPF Gas S.A.

Cooperativa Río de los Pájaros Apícola Limitada (Extracción y fraccionamiento de Miel)*

Sacolor S.A. (Rebobinadora de Papel)

[Sadepan Latinoamericana \(Tableros Melamínicos\)**](#)

Trimaderas S.R.L. (Impregnadora de Madera)

* En proceso de radicación

** Bajo Régimen Parque Industrial

4.2.7. Necesidades en el Parque Industrial para la viabilidad del proyecto

- ◆ Incluir una red colectora y planta de depuración de efluentes cloacales e industriales para utilización conjunta.
- ◆ Finalizar el proyecto de la cisterna para uso común.
- ◆ Evaluar la calidad del agua y/o necesidades.

5. ANÁLISIS FODA ACTUAL Y DEL PROYECTO

5.1. Fortalezas

- ◆ Ubicación geográfica estratégica en el sector.

- ◆ Calidad constante y precios competitivos que permiten la consolidación de los mercados.
- ◆ Muy buen posicionamiento en el mercado por el producto de calidad ofrecido.
- ◆ Buena imagen de los consumidores hacia VETA S.A dada la trayectoria de la misma y el tiempo en el mercado.
- ◆ Referente en fármacos para la avicultura.
- ◆ Acuerdos ya firmados en los países del exterior antes descriptos.
- ◆ Adaptación rápida a los cambios en la variabilidad de la demanda por la mediana estructura.
- ◆ Gerenciamiento profesionalizado.

Con el proyecto

- ◆ Mejor posicionamiento en el rubro por adecuar su planta a normas GMP.
- ◆ Lograr la armonización de Estándares de Calidad al Mercado Internacional lo que facilitará el registro de productos en otros países.
- ◆ La ampliación de la planta permitirá incrementar su producción y hacer frente a la demanda creciente.
- ◆ Mejora significativa en el Lay Out de Planta, que permitirá evitar contaminaciones cruzadas en el producto, reducir costos operativos y aumento de la productividad.
- ◆ En cuanto al horario de corrido del Parque Industrial, no existirían conflictos por parte de los empleados y tampoco habría que hacer modificaciones dado que la empresa actualmente ya posee esa modalidad de trabajo al estilo Bs As (diferente a la gran mayoría de la gente del interior).

5.2. Debilidades

- ◆ Falta de automatización de varias etapas del proceso productivo, lo que genera pérdida de tiempo, productividad y dinero.
- ◆ Recursos financieros escasos lo que genera aumentos en los costos operativos de la empresa.
- ◆ Escasos proveedores de materias primas, en su gran mayoría importadas.
- ◆ Alto grado de concentración de su facturación en dos antibióticos.
- ◆ Falta de desarrollo de nuevos productos y falta de financiación para el desarrollo de los mismos.
- ◆ Alto porcentaje del costo total destinado a sueldos y cargas sociales.

- ◆ Falta de delegación de tareas.
- ◆ Falta de motivación del personal de los empleados dado la antigüedad de los mismos

Con el proyecto

- ◆ Los primeros años, podría verse afectado el ciclo actual del producto de no existir una logística bien articulada.
- ◆ Aumento de costos por horario extendido (transporte a los empleados, comida en la planta, etc.)

5.3. Oportunidades

- ◆ Creciente demanda de productos veterinarios argentinos.
- ◆ Consumo creciente de pollo a nivel mundial y local y por ende productos veterinarios avícolas (donde se especializa VETA).
- ◆ Si bien es un laboratorio pequeño en cuanto a facturación, posee renombre y es muy respetado en Entre Ríos, lo que favorece a que pueda posicionarse en la región.
- ◆ Oportunidad de explotar y generar alianzas estratégicas, dada su buena reputación.
- ◆ La política nacional actual favorece mucho al desarrollo del sector avícola.
- ◆ Política de incentivos a la radicación en Parques Industriales.
- ◆ El sector de equinos, que requiere productos de alta calidad (atributo que poseen los productos de VETA).
- ◆ Creciente uso de productos antiparasitarios, nutricionales y de sanidad ambiental.

Con el proyecto

- ◆ Grandes compras por parte del Estado para campañas públicas contra el dengue, influenza aviar o la enfermedad New Castle entre otras (con la posibilidad de hacer frente a esta gran demanda).

5.4. Amenazas

- ◆ Modificaciones en las políticas económicas externas del país.
- ◆ Restricción a las importaciones.
- ◆ Demora en los reintegros de exportación.
- ◆ Ramo de la Industria fuertemente ligado al valor del crudo y a las fluctuaciones del dólar, por los insumos intervinientes dentro de su proceso productivo.
- ◆ Tendencia a usar cada vez menos antibióticos veterinarios a nivel mundial.

- ◆ Fuerte presencia de laboratorios argentinos y multinacionales con alto desarrollo en la ampliación y actualización de productos.
- ◆ Aumentos salariales por parte de los gremios.
- ◆ Aumento de la inflación y su posterior traslado a los costos.
- ◆ Situación política compleja, relacionado con el tema de la ganadería.
- ◆ Cambio en la política de incentivos al sector avícola.

Con el proyecto

- ◆ Cambio en la política de incentivos a la radicación en Parques Industriales

6. IDENTIFICACIÓN Y ESTIMACIÓN DE VARIABLES CLAVE DEL NEGOCIO

6.1. Inversiones necesarias

Se trata de proyectar en un plazo de 2 años la instalación definitiva del Laboratorio en el Parque Industrial de Concepción del Uruguay. En una primera etapa se construirá solo el Depósito de Producto terminado para pasar luego a una 2da Etapa construyendo el resto de las Áreas.

Uno de los aspectos más importantes a considerar es la logística. Se requerirá un transporte de producto terminado de manera tal que operativamente no sea afectado el ciclo actual.

Las inversiones previstas por la empresa para poder llevar a cabo el proyecto ascienden a **USD 1.825.919**, monto que se desagrega del siguiente modo y en distintos momentos de la vida del Proyecto. A saber:

Terrenos:

La empresa actualmente está en una muy buena ubicación en el centro de la ciudad. Por esta razón su venta se realizaría con fines inmobiliarios y en particular posee un fuerte atractivo para la construcción de un edificio. En ese sentido el desprenderse del terreno, le implicaría en el Año 0 una entrada de 450.000 dólares.

Por otra parte existe actualmente en el Parque Industrial un predio en una esquina de aproximadamente de 1 hectárea que posee un galpón con una buena construcción aunque le falta terminaciones. Su compra habría que realizarla en el año 0 con un desembolso de 11.676 dólares.

Terrenos	Año de compra / venta	Valor mt2	m2	Valor \$
Existentes	Año 0	USD 450	1.000	USD 450.000
A comprar	Año 0	USD 9.730	1,20	-USD 11.676
TOTALES				USD 438.324

Infraestructura:

El total en infraestructura es de 1,68 millones de dólares.

En el Año 0 se realizará el acondicionamiento parcial de las instalaciones existentes en el nuevo predio (500 mt2 cubiertos) y el Depósito de Producto Terminado por USD 700.00 y se comprarán maquinarias varias por USD 27.000.

En el Año 2013 se realizará el Área de Líquidos de 400 mt2 cubiertos lo que implicará un desembolso de USD 560.000, la instalación de Aire HVAC para el Área de Líquidos orales e inyectables (USD 14.054 y USD 22.432 respectivamente) y maquinaria necesaria y/o infraestructura, que pueda luego trasladarse al Parque Industrial por 54.000 USD .

En el Año 2014 se instalará el Área de Polvos 300 mt2 por un total de USD 420.000 y la instalación de Aire HVAC para el Área Pesada de Acondicionamiento (USD 16.757).

Edificios y Obras		Denominación del sector	Año de construcción o compra	Años Vida útil	m2	Valor \$
A realizar	Valor mt2	Deposito Producto Terminado	Año 0	10	500	-USD 700.000
	USD 1.400	Instalación área Líquidos	Año 2013	10	400	-USD 560.000
		Instalación área Polvos	Año 2014	10	300	-USD 420.000
TOTALES						-USD 1.680.000

Máquinas y Equipos	Descripción	Año de adquisición	Años Vida Útil	Número de Unidades	Valor \$
A comprar	Maquinarias Varias	Año 0	5	10	-USD 27.000
	Maquinarias Varias	Año 2013	5	10	-USD 54.000
TOTAL					-USD 81.000

Instalaciones	Descripción	Año de Instal.	Años Vida Útil	Capacidad	Valor \$
A comprar	Instalación Aire HVAC Área Líquidos Orales	Año 2013	15	1	-USD 14.054
	Instalación Aire HVAC Área Líquidos Inyectables	Año 2013	15	1	-USD 22.432
	Instalación Aire HVAC Área Pesada Acondicionamiento	Año 2014	15	1	-USD 16.757
TOTAL					-USD 53.243

En resumen, el cash flow de las inversiones sería:

	Año 0	Año 2013	Año 2014	TOTAL
Tipo de cambio	\$ 5,1	\$ 5,6	\$ 6,0	
Inversiones en USD	-USD 288.676	-USD 650.486	-USD 436.757	-USD 1.375.919
Inversiones en pesos	-1.472.246	-3.625.038	-2.610.340	-7.707.624

Amortizaciones:

Se calculó las mismas teniendo en cuenta la vida útil contable de cada inversión en particular y con un valor de rezago contable de 10% de la inversión

La amortización de Edificios y Obras se realiza en 10 años, las Máquinas y Equipos en 5 años, las instalaciones de aires HVAC en 15 años.

AMORTIZACIONES										
Tipo de Cambio	5,6	6,0	6,3	6,5	6,8	7,0	7,3	7,6	7,8	8,0
AÑO	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Deposito Producto Terminado	63.000	63.000	63.000	63.000	63.000	63.000	63.000	63.000	63.000	63.000
Maquinarias Varias	4.860	4.860	4.860	4.860	4.860					
Instalación área Líquidos	50.400	50.400	50.400	50.400	50.400	50.400	50.400	50.400	50.400	50.400
Maquinarias Varias	9.720	9.720	9.720	9.720	9.720					
Instalación Aire HVAC Área Líquidos Orales	843	843	843	843	843	843	843	843	843	843
Instalación Aire HVAC Área Líquidos Inyectables	1.346	1.346	1.346	1.346	1.346	1.346	1.346	1.346	1.346	1.346
Instalación área Polvos		37.800	37.800	37.800	37.800	37.800	37.800	37.800	37.800	37.800
Instalación Aire HVAC Área Pesada Acondicionamiento		1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005	1.005
TOTAL AMORTIZACIONES EN USD	130.169	168.975	168.975	168.975	168.975	154.395	154.395	154.395	154.395	154.395
TOTAL AMORTIZACIONES EN PESOS	725.409	1.009.901	1.058.453	1.098.775	1.140.634	1.081.917	1.123.133	1.165.919	1.199.231	1.233.495

6.2. Estimación de las Ventas e Ingresos

La evolución positiva tanto del mercado farmacéutico veterinario a nivel mundial, como del argentino (éste último con una tasa promedio anual del 18% de 2004 a 2011), y en particular Veta con un crecimiento del 25% promedio anual en igual período, hace pensar en una tendencia de crecimiento en el sector y para la empresa para los próximos años.

Asimismo el incremento del consumo de proteínas en la dieta de **las personas de los países en desarrollo, ha provocado un incremento en la demanda de productos cárnicos** generando un dinamismo a los productos veterinarios. En particular, el consumo de pollo y su producción a nivel mundial y local han mostrado un importante crecimiento. Esto sumado al cierre de los mercados a Tailandia por la influencia aviar, la especialización de Veta en el sector avícola y el mayor impulso de los antibióticos en América latina (en línea con las mejoras en las condiciones sanitarias de la producción) le abren un abanico de posibilidades a nivel local e internacional.

Más allá del panorama más arriba indicado, se deben tener en cuenta las medidas adoptadas por el actual gobierno en cuanto a políticas externas (controles excesivos y restricciones a las importaciones) las que generaron en 2012 demoras en aduana, gastos adicionales y una disminución de la demanda externa debido las dificultades y aumento en los tiempos de entrega de los productos en el exterior.

Por lo expuesto, se estima que las ventas e ingresos del comercio exterior van a mostrar una tasa de crecimiento menor que a nivel local (ya sea con o sin proyecto). Las mismas se estiman varíen de la siguiente forma:

Sin Proyecto

Local: se estima que Veta crecerá a un 15% los primeros 3 años, al 10% los 3 siguientes, al 8% los 3 siguientes y al 5% el último año.

Externo: se estima que Veta crecerá a un 10% los primeros 3 años, al 8% los 3 siguientes, al 5% los 3 siguientes y al 3% el último año.

En resumen se estima que las ventas locales y externas crezcan en el período a un 10% y 7% promedio anual respectivamente, determinando un crecimiento de las ventas totales del 10% promedio anual.

Con Proyecto

Los primeros 3 años va a mostrar el mismo comportamiento que sin proyecto dada la transición y la puesta a punto de la empresa en el Parque Industrial.

A partir del cuarto año del proyecto (año 2014) sería:

Local: se estima crecerá a un 20% durante 3 años consecutivos, luego al 10% hasta el último año.

Externo: se estima crecerá a un 15% durante 3 años consecutivos, luego al 10% hasta el último año.

En resumen se estima que las ventas locales y externas crezcan en el período a un 14% y 12% promedio anual respectivamente, determinando un crecimiento de las ventas totales del 15% promedio anual.

Proyección de las Ventas: SIN PROYECTO											Promedio
Tipo de Cambio	5,6	6,0	6,3	6,5	6,8	7,0	7,3	7,6	7,8	8,0	
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	
Ventas locales en pesos	4.699.798	5.404.768	6.215.483	6.837.031	7.520.734	8.272.808	8.934.633	9.649.403	10.421.355	10.942.423	
Variación Interanual		15%	15%	10%	10%	10%	8%	8%	8%	5%	10%
Ventas exterior en dólares	433.411	476.752	524.427	566.382	611.692	660.627	693.659	728.342	764.759	787.702	
Variación Interanual		10%	10%	8%	8%	8%	5%	5%	5%	3%	7%
Ventas exterior en pesos	2.415.319	2.849.377	3.285.002	3.682.957	4.129.121	4.629.334	5.045.975	5.500.112	5.940.121	6.293.134	
Ventas Totales	7.115.117	8.254.144	9.500.485	10.519.988	11.649.855	12.902.142	13.980.607	15.149.515	16.361.477	17.235.557	
Variación Interanual		16%	15%	11%	11%	11%	8%	8%	8%	5%	10%

Proyección de las Ventas: CON PROYECTO											Promedio
Tipo de Cambio	5,6	6,0	6,3	6,5	6,8	7,0	7,3	7,6	7,8	8,0	
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	
Ventas locales en pesos	4.699.798	5.404.768	6.215.483	7.458.580	8.950.296	10.740.355	11.814.390	12.995.829	14.295.412	15.724.953	
Variación Interanual		15%	15%	20%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	14%
Ventas exterior en dólares	433.411	476.752	524.427	603.091	693.555	797.588	877.347	965.082	1.061.590	1.167.749	
Variación Interanual		10%	10%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	12%
Ventas exterior en pesos	2.415.319	2.849.377	3.285.002	3.921.667	4.681.724	5.589.086	6.382.204	7.287.869	8.245.704	9.329.425	
Ventas Totales	7.115.117	8.254.144	9.500.485	11.380.247	13.632.019	16.329.441	18.196.594	20.283.699	22.541.116	25.054.378	
Variación Interanual		16%	15%	20%	20%	20%	11%	11%	11%	11%	15%

6.3. Costos Operativos

Con el proyecto, los costos de mercadería vendida no van a sufrir modificaciones, se mantienen en 50%. En cuanto a los gastos administrativos, comerciales y de bienes de cambio van a bajar a un 37% de las ventas (actualmente son un 45%) debido a las exenciones impositivas y reducciones de servicios básicos y principalmente por la caída de la participación de los “Sueldo y Contribuciones Patronales” en el total de ventas debido a una mejor utilización de la mano de obra disponible (actualmente existe capacidad ociosa).

Adicionalmente, es necesario destacar que los pagos a proveedores Sin Proyecto se efectúan a 130 días, mientras que los cobros se realizan a los 80 días. No obstante el ciclo operativo es de 145 días ya que los días de venta del inventario son a 65 días.

Con el Proyecto se estima una mejora en los cobros a 60 días, dada la mayor capacidad de negociación

7. EVALUACIÓN SIN FINANCIAMIENTO

Se evalúan tanto el flujo de la empresa **Sin proyecto** como **Con proyecto** teniendo en cuenta la evolución de un conjunto de variables. A saber:

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Expected Exchange Rate	5.6	6.0	6.3	6.5	6.8	7.0	7.3	7.6	7.8	8.0
Variac. T. cambio esperado	9.3%	7.2%	4.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	2.9%	2.9%
USA interest rate (USD)	2.04%	3.5%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Argentina expected interest rate (\$)	11.5%	11%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	8%	8%
Riesgo país implícito	9.46%	8%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%
Argentina expected inflation rate	25.0%	15.0%	10.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.5%	4.5%
USA expected inflation rate	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
IPC acumulado al 31-12-09 (estim)	3.25	3.74	4.11	4.34	4.57	4.82	5.09	5.36	5.61	5.86
Inflación acum USA al 31-12-09	1.25	1.27	1.29	1.31	1.33	1.35	1.37	1.40	1.42	1.44
Real Exchange Rate	2.14	2.03	1.97	1.97	1.97	1.97	1.97	1.97	1.97	1.97

7.1. Caso Base “Sin Proyecto”

Siguiendo el curso normal de la empresa (costos de mercadería vendida 50% de las ventas y los gastos en un 45% de las mismas), y teniendo en cuenta el crecimiento de las ventas más arriba indicadas (10% promedio anual en el período).

A continuación se proyecta el siguiente presupuesto y cash flow del caso Sin Proyecto:

PRESUPUESTO "Sin Proyecto"

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ventas	7.115.117	8.254.144	9.500.485	10.519.988	11.649.855	12.902.142	13.980.607	15.149.515	16.361.477	17.235.557
Costo de Ventas	3.616.056	4.194.934	4.828.351	5.346.484	5.920.707	6.557.146	7.105.245	7.699.309	8.315.254	8.759.481
Ut. Bruta	3.499.062	4.059.211	4.672.135	5.173.504	5.729.149	6.344.996	6.875.362	7.450.206	8.046.223	8.476.077
Gastos Administración	1.129.017	1.309.757	1.507.525	1.669.298	1.848.584	2.047.295	2.218.424	2.403.905	2.596.218	2.734.916
Gastos comerciales	493.939	573.012	659.534	730.309	808.746	895.681	970.549	1.051.696	1.135.831	1.196.511
Otros Gastos	1.544.555	1.791.815	2.062.372	2.283.686	2.528.959	2.800.806	3.034.920	3.288.667	3.551.761	3.741.507
Amortizaciones	8.607	6.883	5.503	4.400	3.517	2.810	2.245	1.793	1.432	1.142
EBIT	322.943	377.744	437.201	485.811	539.344	598.404	649.224	704.145	760.982	802.001
Gastos financieros	62.158	56.921	66.033	76.004	84.160	93.199	103.217	111.845	121.196	130.892
Rtado antes impuestos	385.101	434.665	503.234	561.815	623.504	691.603	752.441	815.990	882.178	932.893
Utilización de Quebranto										
Impuesto a las ganancias	134.786	152.133	176.132	196.635	218.226	242.061	263.354	285.596	308.762	326.513

CASH FLOW "Sin Proyecto"

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EBIT	322.943	377.744	437.201	485.811	539.344	598.404	649.224	704.145	760.982	802.001
Depreciation & Amortization	8.607	6.883	5.503	4.400	3.517	2.810	2.245	1.793	1.432	1.142
EBITDA	331.551	384.627	442.704	490.211	542.861	601.215	651.469	705.938	762.413	803.144
Inversiones capital de trabajo	216.317	240.011	187.677	163.758	169.713	188.098	171.077	176.349	184.495	145.066
Impuesto a las ganancias	134.786	152.133	176.132	196.635	218.226	242.061	263.354	285.596	308.762	326.513
Cash flow from operations	(19.552)	(7.517)	78.895	129.818	154.922	171.056	217.038	243.993	269.156	331.565
Cash flow from investments	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
FREE CASH FLOW pesos	(19.537)	(7.502)	78.910	129.833	154.937	171.071	217.053	244.007	269.171	331.580

7.1.1. Resultados del Caso Base “Sin Proyecto”

Teniendo en cuenta el flujo de fondos antes descripto y adicionando el Terminal Value con un crecimiento de largo plazo del 3% (en este caso la empresa no realiza ninguna inversión importante):

FCF + T VALUE “Sin Proyecto”										
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
FCF \$	(19.537)	(7.502)	78.910	129.833	154.937	171.071	217.053	244.007	269.171	331.580
FCF U\$S	(3.506)	(1.255)	12.597	19.966	22.952	24.413	29.838	32.312	34.654	41.503
Terminal Value										339.056
FCF + T. Value (U\$S)	(3.506)	(1.255)	12.597	19.966	22.952	24.413	29.838	32.312	34.654	380.560

7.2. Caso Traslado al Parque Industrial “Con Proyecto”

Realizando las inversiones indicadas que implicaría el proyecto, con costos de mercadería vendida en 50% de las ventas y los gastos en un 37% de las mismas, con un crecimiento de las ventas de la empresa más arriba indicadas (15% promedio anual en el período) y teniendo en cuenta una mejora de los días de cobro y por ende del ciclo de efectivo, se proyecta el siguiente presupuesto y cash flow:

PRESUPUESTO "Con Proyecto"										
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ventas	7.115.117	8.254.144	9.500.485	11.380.247	13.632.019	16.329.441	18.196.594	20.283.699	22.541.116	25.054.378
Costo de Ventas	3.557.559	4.127.072	4.750.243	5.690.123	6.816.010	8.164.720	9.098.297	10.141.849	11.270.558	12.527.189
Ut. Bruta	3.557.559	4.127.072	4.750.243	5.690.123	6.816.010	8.164.720	9.098.297	10.141.849	11.270.558	12.527.189
Gastos Administración	1.067.268	1.238.122	1.425.073	1.707.037	2.044.803	2.449.416	2.729.489	3.042.555	3.381.167	3.758.157
Gastos comerciales	498.058	577.790	665.034	796.617	954.241	1.143.061	1.273.762	1.419.859	1.577.878	1.753.806
Otros Gastos	1.067.268	1.238.122	1.425.073	1.707.037	2.044.803	2.449.416	2.729.489	3.042.555	3.381.167	3.758.157
Amortizaciones	725.409	1.009.901	1.058.453	1.098.775	1.140.634	1.081.917	1.123.133	1.165.919	1.199.231	1.233.495
EBIT	199.557	63.138	176.610	380.657	631.529	1.040.910	1.242.424	1.470.962	1.731.114	2.023.574
Gastos financieros	62.158	56.921	66.033	76.004	91.042	109.056	130.636	145.573	162.270	180.329
Rtado antes impuestos	261.715	120.059	242.643	456.660	722.571	1.149.966	1.373.060	1.616.534	1.893.384	2.203.903
Utilización de Quebranto										
Impuesto a las ganancias	91.600	42.021	84.925	159.831	252.900	402.488	480.571	565.787	662.684	771.366
CASH FLOW "Con Proyecto"										
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EBIT	199.557	63.138	176.610	380.657	631.529	1.040.910	1.242.424	1.470.962	1.731.114	2.023.574
Depreciation & Amortization	725.409	1.009.901	1.058.453	1.098.775	1.140.634	1.081.917	1.123.133	1.165.919	1.199.231	1.233.495
EBITDA	924.965	1.073.039	1.235.063	1.479.432	1.772.162	2.122.827	2.365.557	2.636.881	2.930.345	3.257.069
Inversiones capital de trabajo	(217.857)	166.761	111.024	152.351	194.885	233.454	198.056	184.631	201.861	222.619
Impuesto a las ganancias	91.600	42.021	84.925	159.831	252.900	402.488	480.571	565.787	662.684	771.366
Cash flow from operations	1.051.222	864.257	1.039.114	1.167.250	1.324.378	1.486.885	1.686.931	1.886.463	2.065.800	2.263.084
Cash flow from investments	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
FREE CASH FLOW pesos	1.051.237	864.272	1.039.129	1.167.265	1.324.393	1.486.900	1.686.946	1.886.478	2.065.815	2.263.099

7.2.1. Método de valuación elegido

Si bien existen al menos cinco métodos de valuación que proporcionan el mismo resultado (Fernández, 1999), (Dumrauf, 2001), el método elegido ha sido el APV (Adjusted Present Value, Valor Presente Ajustado) debido a la imposibilidad de definir una estructura de capital y un WACC constante a lo largo de la vida del proyecto. El proyecto contará durante los primeros años de su vida con un financiamiento del crédito del bicentenario, que proporcionará un escudo fiscal que puede ser captado correctamente y en forma separada por el método APV. La tasa de descuento será por lo tanto una tasa desapalancada, estimada con el modelo CAPM.

7.2.2. Determinación de la tasa de descuento

Para la determinación de la tasa de descuento se siguió la metodología CAPM, definida del siguiente modo: $Ke(ku) = rf + Rpaís + Bu(rm - rf)$

- $(rf + Rpaís)$ Se determinó la tasa libre de riesgo para Argentina como la suma de la tasa del tesoro de EE.UU. a 10 años de 2,04% (<http://finance.yahoo.com/bonds>) más un valor de riesgo default de nuestro país a largo plazo estimado en 944 puntos (Embi+ elaborado por JP Morgan a Dic12). El resultado fue del 11,5%.
- El riesgo sistemático se estimó a través de los siguientes cálculos:
 - Beta sectorial: se tomaron los datos anuales de esta variable para países emergentes que se publican anualmente en la página web <http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=MRK.N>. Se utilizó un beta desapalancado del Sector Farmacéutico. El valor obtenido fue de 0.62.
 - La prima de riesgo del mercado se determinó de los datos de Reuters, el que arroja un valor de 11,64%.
 - Con estos valores el **riesgo sistemático** asciende a 5,95%.
- De esta manera, el costo de oportunidad del capital del proyecto surge de la suma de la tasa libre de riesgo (11,5%) y el riesgo sistemático (5,95%), siendo el resultado 17,45% anual.

Se debe tener en cuenta que las tasas utilizadas para la construcción del Ke fueron convertidas a tasas reales dado que el flujo de fondos no tiene incorporada la inflación,

es decir están moneda base del año cero. Por tal motivo teniendo en cuenta la inflación de USA a Mar13 de 1,6%, la **tasa real Ke** asciende a **15,6%** (esta tasa se mantiene constante a lo largo de la vida del proyecto)

El Kd (costo de la deuda) a utilizar, es la tasa promocional del Bicentenario del 11%, la cual **es fija** y **en pesos** durante los 5 años de cada préstamo.

7.2.3. Resultados del Caso “Con Proyecto”

Teniendo en cuenta el flujo de fondos antes descripto y adicionando el Terminal Value con un crecimiento de largo plazo del 3% y las inversiones detalladas en el apartado 6.1:

FCF + T VALUE “Con Proyecto”											
Año 0	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	
FCF \$	1.051.237	864.272	1.039.129	1.167.265	1.324.393	1.486.900	1.686.946	1.886.478	2.065.815	2.263.099	
FCF U\$S	188.637	144.608	165.890	179.507	196.197	212.187	231.901	249.813	265.963	283.269	
Terminal Value *											2.314.129
FCF + T. Value (U\$S)	188.637	144.608	165.890	179.507	196.197	212.187	231.901	249.813	265.963	2.597.398	
Inversiones (U\$S)	(288.676)	(650.486)	(436.757)								
Flujo de Fondos Proyecto (U\$S)	(288.676)	(461.849)	(292.149)	165.890	179.507	196.197	212.187	231.901	249.813	265.963	2.597.398

* Valor terminal con un crecimiento de largo plazo

Ahora bien, de forma tal de identificar el valor adicional que agrega el llevar a cabo el proyecto, se procede a realizar la diferencia de cash flows y descontarlos con la Ke unlevered de **15,6%** (esta tasa se mantiene constante a lo largo de la vida del proyecto)

DIFERENCIAL DE FLUJOS											
Año 0	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	
FCF Actual	-	(3.506)	(1.255)	12.597	19.966	22.952	24.413	29.838	32.312	34.654	380.560
FCF Parque	(288.676)	(461.849)	(292.149)	165.890	179.507	196.197	212.187	231.901	249.813	265.963	2.597.398
FCF (U\$S) Parque - Actual	(288.676)	(458.344)	(290.893)	153.292	159.541	173.244	187.775	202.063	217.501	231.308	2.216.838
VAN usd	172.178										
Payback	9,9										
TIR	18,6%	>	15,61%	TREMA							

El resultado arroja un VAN positivo de **172.178 dólares** con un período de recuero de 9 años y nueve meses y una TIR de 18,6% mayor que la tasa a la cual se descuenta el proyecto, lo que hace que se acepte la decisión de realizar el proyecto.

8. ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO

8.1. Fuentes de financiación

Para su financiamiento se propone encuadrarlo en el Programa Nacional para el Desarrollo de Parques Industriales del Bicentenario por las características del proyecto y de la empresa (Pyme a radicarse en un Parque Industrial Público) como por su conveniente TNA fija en pesos a 5 años del 11% (<http://www.sepyme.gob.ar/parques/>).

8.2. Determinación del ahorro fiscal y el valor de la financiación

Se toman tres préstamos a 5 años para financiar el proyecto, distribuidos en el año 0, año 1 y año 2. La tasa a la cual se descuenta el flujo de financiación es del 11%.

El valor que agrega el ahorro fiscal asciende a u\$s 112.208,5

FCF Ahorro Fiscal											
	Año 0	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ahorro Fiscal 1	-	11.114	8.891	6.668	4.446	2.223	-	-	-	-	-
Ahorro Fiscal 2	-	-	25.044	20.035	15.026	10.017	5.009	-	-	-	-
Ahorro Fiscal 3	-	-	-	16.815	13.452	10.089	6.726	3.363	-	-	-
Total Ahorro Fiscal usd	-	11.114	33.935	43.519	32.924	22.329	11.735	3.363	-	-	-
Van Ahorro usd		112.208									

Este viene determinado de la siguiente forma:

El impacto de la financiación sobre el valor con un enfoque APV :

	Año 0	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Préstamo 1	288.676										
Amortización	-	(57.735)	(57.735)	(57.735)	(57.735)	(57.735)					
Interés	-	(31.754)	(25.403)	(19.053)	(12.702)	(6.351)					
Ahorro Fiscal 1	-	11.114	8.891	6.668	4.446	2.223					
Flujo Financiación 1	288.676	(78.375)	(74.247)	(70.119)	(65.991)	(61.863)					
Préstamo 2		650.486									
Amortización	-		(130.097)	(130.097)	(130.097)	(130.097)	(130.097)				
Interés	-		(71.553)	(57.243)	(42.932)	(28.621)	(14.311)				
Ahorro Fiscal 2	-		25.044	20.035	15.026	10.017	5.009				
Flujo Financiación 2		650.486	(176.607)	(167.305)	(158.003)	(148.701)	(139.399)				
Préstamo 3			436.757								
Amortización	-			(87.351)	(87.351)	(87.351)	(87.351)	(87.351)			
Interés	-			(48.043)	(38.435)	(28.826)	(19.217)	(9.609)			
Ahorro Fiscal 3	-			16.815	13.452	10.089	6.726	3.363			
Flujo Financiación 3			436.757	(118.580)	(112.334)	(106.088)	(99.843)	(93.597)			

Realizando el flujo de la financiación total (los tres prestamos) y descontándolo a la tasa del 11%, se arriba al mismo resultado de VAN del Ahorro fiscal.

	Año 0	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Flujo Financiación 1	288.676	(78.375)	(74.247)	(70.119)	(65.991)	(61.863)	-	-	-	-	-
Flujo Financiación 2	-	650.486	(176.607)	(167.305)	(158.003)	(148.701)	(139.399)	-	-	-	-
Flujo Financiación 3	-	-	436.757	(118.580)	(112.334)	(106.088)	(99.843)	(93.597)	-	-	-
Flujo Financiación Total	288.676	572.111	185.903	(356.004)	(336.328)	(316.653)	(239.242)	(93.597)	-	-	-
VAN Financiación	112.208										

8.3. Resultados del Caso “Con Proyecto” financiado

Teniendo en cuenta el VAN (Ke:15,6%) que agrega el proyecto el que asciende a u\$s 172.178 y el VAN (Kd:11%) del escudo impositivo de la financiación de u\$s 112.209, el VAN del proyecto financiado al cual se arriba es de **u\$s 284.386**.

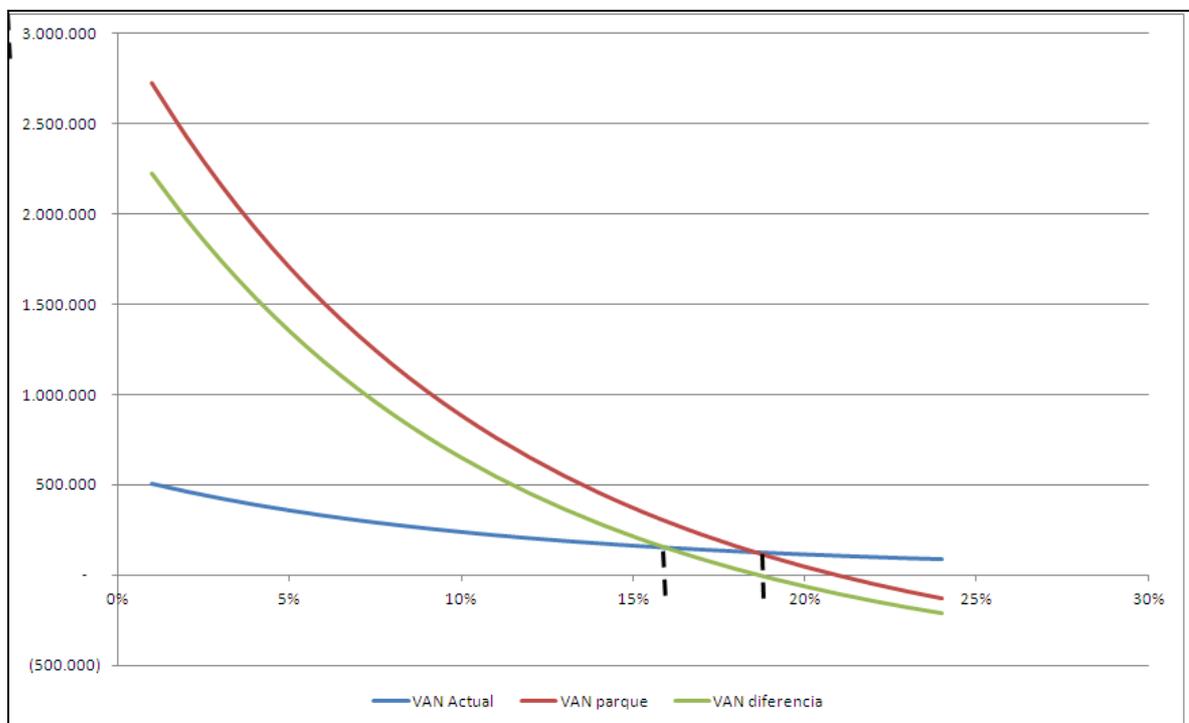
9. ANÁLISIS DE RIESGO DEL PROYECTO

9.1. Análisis de Sensibilidad al Proyecto sin Financiación

Sensibilidad Proyecto			
Tasas de descuento	VAN Actual	VAN parque	VAN diferencial
1%	505.420	2.729.301	2.223.880
2%	462.882	2.434.416	1.971.534
3%	424.426	2.168.103	1.743.677
4%	389.618	1.927.336	1.537.717
5%	358.076	1.709.435	1.351.359
6%	329.460	1.512.029	1.182.569
7%	303.469	1.333.012	1.029.543
8%	279.835	1.170.513	890.678
9%	258.320	1.022.869	764.549
10%	238.714	888.599	649.885
11%	220.827	766.383	545.556
12%	204.491	655.042	450.551
13%	189.556	553.523	363.967
14%	175.888	460.884	284.996
15%	163.366	376.282	212.916
15,61%	156.267	328.445	172.178
16%	151.883	298.961	147.078
17%	141.342	228.242	86.900
18%	131.657	163.516	31.860
18,6%	126.223	127.326	1.104
19%	122.748	104.234	(18.514)
20%	114.546	49.903	(64.643)
21%	106.988	78	(106.910)
22%	100.017	(45.641)	(145.658)
23%	93.581	(87.618)	(181.199)
24%	87.634	(126.179)	(213.812)
:	:	:	:
158%	12	(494.747)	(494.759)
160%	(22)	(493.181)	(493.159)

A partir del análisis de sensibilidad al Proyecto sin Financiación con diversas tasas de descuentos se extraen las siguientes conclusiones:

- Realizar el proyecto sin financiamiento de terceros agrega valor siempre y cuando la tasa K_e a la cual se descuenta el mismo sea **menor** a 19% y más precisamente menor a 18,6% ($K_e \leq 18,6\%$) que es la TIR del flujo diferencial. Por encima de esa tasa el VAN del Proyecto es negativo.
- Si la tasa K_e se encuentra entre $16\% \leq K_e \leq 18,6\%$ el VAN actual $>$ VAN diferencial. No obstante, **conviene** realizar el Proyecto pues **agrega valor**, aunque sea poco.
- Descontando el proyecto a una tasa del 14%, se arriba a un VAN casi idéntico que el proyecto financiado descontado a la K_e (15,6%) (u\$s284.996 vs u\$s284.386)
- La empresa tal como se encuentra actualmente agrega valor (aunque montos pequeños) incluso a tasas extremadamente elevadas hasta llegar a una tasa de (158%) momento en el cual deja de agregar valor. Esto se puede apreciar en la curva aplanada color azul.



9.2. Análisis de Sensibilidad al Proyecto con Financiación

Para realizar este análisis, al VAN diferencial sin financiamiento se le sumó el ahorro fiscal de los préstamos.

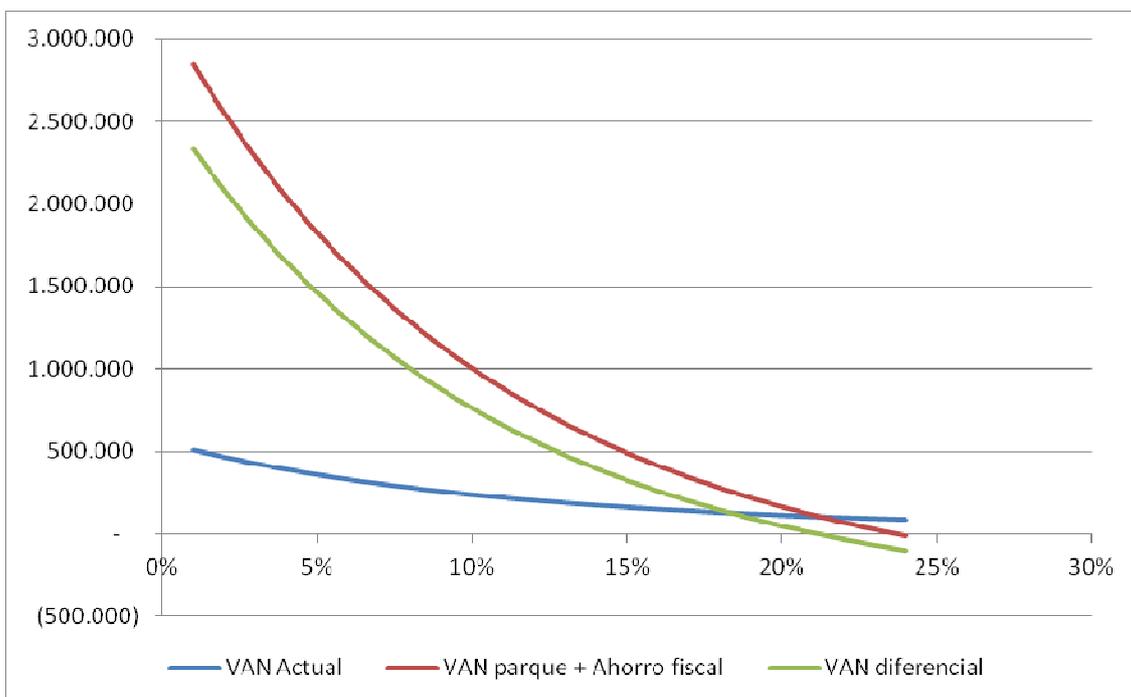
Sensibilidad Proyecto Financiado			
Tasas de descuento	VAN Actual	VAN parque + Ahorro Fiscal	VAN diferencial
1%	505.420	2.841.509	2.336.089
2%	462.882	2.546.624	2.083.742
3%	424.426	2.280.312	1.855.886
4%	389.618	2.039.544	1.649.926
5%	358.076	1.821.644	1.463.567
6%	329.460	1.624.238	1.294.777
7%	303.469	1.445.220	1.141.751
8%	279.835	1.282.721	1.002.887
9%	258.320	1.135.078	876.757
10%	238.714	1.000.808	762.094
11%	220.827	878.591	657.764
12%	204.491	767.250	562.759
13%	189.556	665.731	476.175
14%	175.888	573.093	397.205
15%	163.366	488.491	325.124
15,6%	156.267	440.653	284.386
16%	151.883	411.170	259.286
17%	141.342	340.451	199.109
18,3%	128.906	257.392	128.486
19%	122.748	216.443	93.695
20%	114.546	162.112	47.565
21,13%	106.050	112.287	5.299
22%	100.017	66.567	(33.450)
23%	93.581	24.591	(68.990)
24%	87.634	(13.970)	(101.604)
:	-	112.208	112.208
160%	(22)	(380.973)	(380.950)

A partir del análisis de sensibilidad al Proyecto con Financiación con diversas tasas de descuentos se extraen las siguientes conclusiones (suponiendo la tasa K_d :11% constante):

- Realizar el proyecto con financiamiento de terceros agrega valor siempre y cuando la tasa K_e a la cual se descuenta el mismo sea **menor** a 21,13%. Por encima de esa tasa el VAN del Proyecto Financiado es negativo.

- Si la tasa K_e se encuentra entre $18,3\% \leq K_e \leq 21,13\%$ el VAN actual > VAN Diferencial Financiado. No obstante, **conviene** realizar el Proyecto pues **agrega valor**, aunque sea poco.

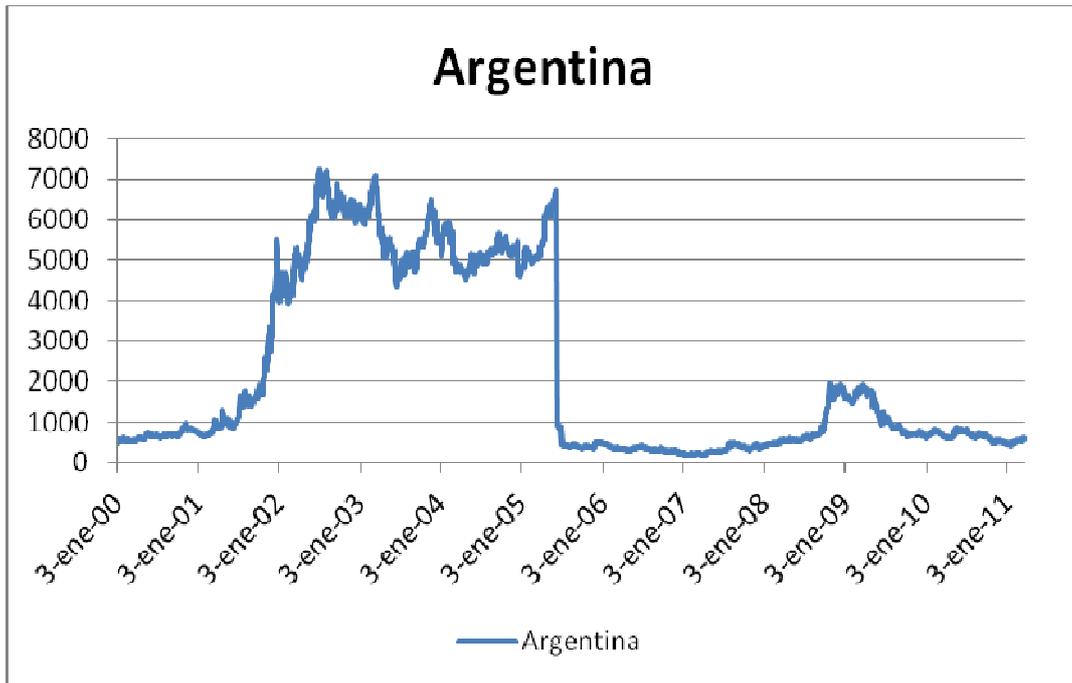
GRAFICO Comparativo de VAN
Actual- Traslado al Parque - Diferencial



9.3. Fluctuaciones en el Riesgo país (Escenario pesimista)

Si bien los flujos de la situación actual y con el proyecto fueron proyectados teniendo en cuenta un conjunto de variables en un escenario moderado/optimista, a partir del análisis de sensibilidad surge la necesidad de introducir posibles cambios en el riesgo país dado su gran variabilidad (teniendo en cuenta datos históricos) y su relación directa en la composición de la K_e .

Riesgo País: Año 2000 a 2011



Fuente: Elaboración propia en base a JP Morgan

- En el caso del Proyecto sin apalancar si el riesgo país sube por encima de los 1250 puntos (ceteriparibus), la Ke sería del 18,6% por lo que el proyecto no agregaría valor.
- En el caso del proyecto con financiación, si el **riesgo país** se dispara por encima de los 1500 puntos aproximadamente (ceteriparibus), la Ke sería mayor al 21,13% por lo que el proyecto no agregaría valor.

10. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El traslado de “VETA S.A.” al parque industrial responde a la necesidad de tener una planta acorde con normas GMP (buenas prácticas de manufactura) dada la alta competencia que existe en el sector, lo que mejorará su posicionamiento en el rubro. La elección de realizar la nueva planta en el parque industrial se debe a los beneficios que otorga el mismo tales como la adquisición del predio, del tipo impositivo y de servicios. De esta forma la empresa podrá ampliar, tecnificar y modernizar la planta lo que le permitirá incrementar su producción, hacer un mejor uso de recursos ociosos en

consonancia con una reducción de los costos, lo que repercutirá directamente en un incremento el flujo de caja libre.

El proyecto planteado se da en un contexto de demanda creciente tanto a nivel mundial, regional y local de fármacos veterinarios. En ese sentido, la venta de productos veterinarios para animales de producción (aves y grandes animales) ha presentado un considerable dinamismo debido al incremento del consumo de proteínas en la dieta de **las personas de los países en desarrollo, lo que ha provocado un incremento en la demanda de productos cárnicos**. En ese sentido, VETA con un crecimiento del 25% promedio anual en el período 2004 - 2011, hace pensar en una tendencia de crecimiento para la empresa para los próximos años. En particular la empresa se especializa en antibióticos para el sector avícola, por lo que su ubicación geográfica estratégica en Entre Ríos (primera provincia productora a nivel nacional en el sector avícola) la posiciona en ventaja respecto otros laboratorios del rubro. Cabe destacar que, si bien a nivel mundial existe una fuerte tendencia de los países desarrollados a dejar poco a poco el uso de antibióticos, en Latinoamérica este tipo de productos son lo que han tenido mayor impulso debido a **las mejoras en las condiciones sanitarias de la producción** tal como sucede también en Brasil y Argentina. Por lo que el riesgo de la empresa se ve aminorado en el mediano plazo ya que los principales destinos de su producción son Latinoamérica y Argentina (30% y 70 % respectivamente) no obstante, las ventas al exterior se van a ver ralentizadas debido a los controles excesivos al comercio exterior del actual gobierno. Asimismo, se evalúa el proyecto en un contexto de incremento de costos del sector (materias primas, salarios y gastos de comercialización) sin poder trasladar los mismos al precio de los productos finales tal como lo indica el informe CAPROVE 2011. Y principalmente en VETA los costos de la mano de obra que determinan una alta proporción de los gastos administrativos en el total de ventas (lo cual con el proyecto se compensa en parte por la mejor utilización de la mano de obra ociosa que posee la empresa actualmente).

De la evaluación de realizar o no el traslado, con las inversiones, sus nuevos costos e ingresos que el proyecto implica, surge que conviene realizar el proyecto descontando el mismo con la tasa del 15,6% ya que agrega valor con un VAN positivo de **172.178** dólares con un período de recupero de 9 años y nueve meses y una TIR de 18,6% mayor

que la tasa a la cual se descuenta el proyecto. Teniendo en cuenta la financiación el VAN (Kd:11%) del escudo impositivo de la financiación de u\$s 112.209, y el VAN del proyecto al cual se arriba es de **u\$s 284.386**.

En los casos que la tasa de descuento (Ke) sufra modificaciones:

- Se debería realizar el Proyecto *sin financiamiento* de terceros hasta la $Ke \leq 18,6\%$ (hasta la TIR del flujo diferencial). Por encima de esa tasa el VAN del Proyecto es negativo.
- Realizar el proyecto *con financiamiento* de terceros agrega valor siempre y cuando la tasa de descuento utilizada sea $Ke \leq 21,13\%$. Por encima de esa tasa el VAN del Proyecto Financiado es negativo.
- *Por lo que la empresa debería realizar el proyecto a tasas menores a 18,6% sin financiar y menores a 21,3% siendo apalancado.*
- Teniendo en cuenta el *riesgo país* (variable de alta variabilidad en Argentina) y su impacto en la tasa de descuento, se debería realizar el proyecto si el mismo está entre **1250 ptos \leq Riesgo país \leq 1500 ptos**. Lo cual condice con tasas de descuento entre $18,6\% \leq Ke \leq 21,13\%$.
- El Proyecto Financiado resiste ser descontado a tasas mayores ya que el mismo adquiere un valor adicional proveniente del ahorro fiscal.
- En el caso de que la empresa siga tal como se encuentra en la actualidad, la misma agrega valor independientemente de las tasas a las cuales se descuenten sus flujos, si bien los mismos son valores bajos (EBIT / Ventas: 4,5 %).

11. BIBLIOGRAFÍA

- López Dumrauf, Guillermo. *Calculo financiero aplicado*, un enfoque profesional: 2º edición actualizada y ampliada, 2009.
- “Métodos de Valuación por Flujo de Fondos Descontado: Flujo de Fondos Variable”, Dr. Guillermo López Dumrauf.
- “El cash flow de la firma”, IAEF, N° 168, agosto de 2000.
- “Duration y Volatilidad”, IAEF, N° 171, febrero de 2001.
- “Métodos de valuación por descuento de flujos”, IAEF, N° 176, diciembre de 2001.
- Fernández, Pablo. *Valoración de Empresas*. Gestión 2000, Madrid, 1999.
- “Costo de Capital: Prácticas y Controversias en Mercados Emergentes”, Dr. Guillermo López Dumrauf, Universidad del CEMA, Junio de 2009.
- Lelic, Rifat. “Ingeniería Económica y Finanzas”: 1º edición, julio 2008.
- “Informe de Coyuntura” Cámara Argentina de la Industria de Productos Veterinarios (CAPROVE), 2011.
- “Encuesta de Ventas Anual” Cámara Argentina de la Industria de Productos Veterinarios (CAPROVE), 2008 a 2011.
- “Presentaciones de la XXVI Asamblea Anual” Asociación Latinoamericana de Industria Farmacéutica (ALIFAR), Guatemala, 17 al 20 de Mayo 2005.
- UNCTA, *World Investment Report 2005*, Naciones Unidas, Ginebra, 2005
- “Las carnes en el mundo”, Estefanía Puricelli, Instituto de Estudios Económicos Bolsa de Cereales, 2011.
- Datos de beta sectorial y prima de riesgo de mercado, disponible en <http://www.reuters.com/finance/stocks/financialHighlights?symbol=MRK.N>
- Tasa del Tesoro de EEUU (<http://finance.yahoo.com/bonds>)
- Eyeforpharm “Evolución y desarrollo del mercado farmacéutico Latinoamericano: los problemas y las soluciones”, disponible en www.eyeforpharma.com
- EFPIA, *The Pharmaceutical Industry in Figures 2009*, disponible en <http://www.efpia.org/Content/Default.asp?PageID=358>

Sitios web consultados:

- Cámara Argentina de la Industria de Productos Veterinarios (CAPROVE)

- <http://www.caprove.com.ar/>
- Cámara de Laboratorios Argentinos Medicinales Veterinarios (CLAMEVET)
<http://www.clamevet.com.ar/>
- Sindicato Nacional de Industria de Productos para Saúde Animal (SINDAN)
<http://www.sidan.org.br/>
- Cámara de Empresas Procesadoras Avícolas (CEPA)
<http://www.aviculturaargentina.com.ar/>
- USDA, United States Department of Agriculture. Foreign Agricultural Service:
www.fas.usda.gov
- <http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan>