

Universidad de Costa Rica
Sistema de Estudios de Posgrado

“Modelo de análisis financiero comparativo entre establecimiento de farmacias bajo el concepto de franquicias versus puntos de ventas propios, para la expansión del negocio en una distribuidora farmacéutica.”

Trabajo Final de Graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar por el grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

Ethel Benambur Porras

Carné número B18098

Ciudad Universitaria “Rodrigo Facio”, Costa Rica

2013

DEDICATORIA.

“A Esteban Cantillo Mora, por ser el impulsor del este proyecto en mi vida, por ser apoyo durante estos dos años y cuatro meses, demostrándome que cuando se dedica esfuerzo, perseverancia se obtienen el resultado soñado y hacer de mi una mejor persona, por enseñarme que vida es un constante aprendizaje”.

AGRADECIMIENTOS

A DIOS todo poderoso, creador del universo, por permitirme vivir cada experiencia en esta maestría.

A la Virgen María, por su intersección.

Al profesor Manuel Rovira U, por la paciencia y el aporte valioso a este proyecto.

Este Trabajo Final de Graduación fue aceptado por la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

Dr. Aníbal Barquero Chacón

Director de Programa de Posgrado

Manuel Rovira Ugalde, MBA

Profesor Guía

Manrique Hernández Ramírez, MBA

Lector Profesor de Posgrado

Gerardo Cantillo Mora, MBA

Lector de Empresa

Licda. Ethel Benambur Porras

Estudiante

TABLA DE CONTENIDO

DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTOS.....	iii
RESUMEN.....	vii
ÍNDICES DE CUADROS.....	ix
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	xii
INTRODUCCIÓN.....	1
OBJETIVOS.....	3
Objetivo General:.....	3
Objetivos Específicos:.....	3
CAPÍTULO I.....	4
CONCEPTOS TEÓRICOS PARA EL DESARROLLO DE LA HERRAMIENTA DE VALORACIÓN FINANCIERA.....	4
1.1 Franquicias.....	5
1.2 Cadena de puntos de venta.....	9
1.3 Conceptos de valoración del proyecto a diseñar.....	10
1.3.1 Estado de resultados.....	10
1.3.2 Inversiones.....	17
1.3.3 Flujo de caja.....	18
1.3.4 Conceptos de valoración del flujo de caja.....	23
CAPÍTULO II.....	26
SITUACIÓN ACTUAL DE LA DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA.....	26
2.1. Descripción de la empresa.....	26
2.2. Historia.....	26
2.3. Misión, visión, valores.....	28
2.4. Estructura organizacional.....	30
2.5. Competencia y mercado.....	31
CAPÍTULO 3.....	42
SITUACIÓN ACTUAL DE LA DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA.....	42
3.1 Justificación de la investigación.....	42
3.2 FODA de la Distribuidora.....	44
3.2.1 Fortalezas:.....	44

3.2.2	Oportunidades:	45
3.2.3	Debilidades:.....	45
3.2.4	Amenazas:.....	46
3.3	Objetivo general de la investigación.....	46
3.4	Metodología de la herramienta a utilizar.....	46
3.5	Descripción de la herramienta y elementos a utilizar.....	48
3.5.1	Flujo de caja operativo de franquicias.....	49
3.5.1.1	Ingresos	49
3.5.1.2	Otros ingresos de operación:	51
3.5.1.3	Costo de mercancías	51
3.5.1.4	Egresos:.....	52
3.5.1.5	Inversión Inicial para operar en franquicia desde la distribuidora:	52
3.5.2	Flujo de caja operativo de cadenas de farmacias o puntos de ventas propios. 52	
3.5.2.1	Ingresos:	53
3.5.2.2	Egresos.....	58
3.5.2.3	Inversiones para abrir puntos de ventas.....	60
CAPÍTULO 4.....		62
<i>HERRAMIENTA DE VALORACIÓN FINANCIERA PARA COMPARAR EL ESTABLECIMIENTO DE FARMACIAS BAJO EL CONCEPTO DE FRANQUICIAS Y PUNTOS DE VENTAS PROPIOS.....</i>		62
4.1	Elaboración del flujo de valoración para el flujo de franquicias.	69
4.1.1	Ingresos:	69
4.1.2	Egresos:.....	72
4.2	Elaboración del flujo de valoración para el flujo de para puntos de ventas.	79
CAPÍTULO V.....		95
<i>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</i>		95
<i>BIBLIOGRAFÍA.....</i>		100

RESUMEN

Este Trabajo Final de Graduación, plantea elaborar un modelo de análisis financiero comparable entre establecer franquicias de farmacias y/o trabajar bajo un sistema de puntos de ventas bajo el concepto de cadena de farmacias (Integración hacia delante), y así determinar financieramente, que es más rentable para el desarrollo y crecimiento del negocio de distribución de productos farmacéuticos, tomando en cuenta el nivel de inversión (costos y gastos) que se requiere al establecer ambos negocios, así como las ventajas que tendría de implementar cualquiera de los dos modelos. Ninguna de las dos operaciones son excluyente de hecho la distribuidora podría implementar el desarrollo de las dos estrategias de expansión del negocio.

Este documento se compone de cuatro partes. Primero un marco teórico, el cual, describe al lector el sector de la industria farmacéutica costarricense, los participantes, y definiciones que sirven como base de este trabajo. Segundo, descripción de la empresa en ella se desarrolla el trabajo, aspectos generales de la misma, reseña histórica, generalidades de la empresa, organización, descripción de las empresas que conforman la distribuidora y entorno competitivo. Tercero, desarrollo de la herramienta para los análisis requeridos para la distribuidora. Cuarto, resultados de cada uno de los puntos a analizar en la herramienta, descripción y sus respectivos análisis. Y finalmente, las conclusiones y recomendaciones resultantes del trabajo.

ABSTRACT

This Final Graduation raises comparable to model financial analysis between establishing franchises pharmacies and / or working under a system of outlets under the concept of chain pharmacies (forward integration) , and determine financially , which is more profitable for the development and growth of distribution business of pharmaceuticals, taking into account the level of investment (costs and expenses) required to establish both business as well as the advantages that would implement any of the two models. Neither of the two operations are actually exclusive distributor could implement the development of both business expansion strategies.

This document consists of four parts. First a theoretical framework , which describes the reader the sector of the Costa Rican pharmaceutical industry , participants , and definitions that serve as the basis for this work. Second, company description in her work, general aspects of it, historical review , an overview of the company, organization , description of companies that make up the distributor and competitive environment develops. Third, development of tools for the analysis required for the distributor. Fourth, results of each of the points to be analyzed in the tool description and their analysis . And finally, the conclusions and recommendations resulting from the work .

ÍNDICES DE CUADROS

Cuadro 1.1 Estructura del estado de resultados.....	11
Cuadro 1.2 Utilidad bruta.....	14
Cuadro 1.3 Utilidad operativa.....	16
Cuadro 1.4 Utilidad neta.....	16
Cuadro 1.5 Cálculo del flujo fiscal.....	20
Cuadro 1.6. Cálculo del flujo operativo	21
Cuadro 1.7. Cálculo del flujo libre.....	22
Cuadro 2.1 Promedio trimestral de ventas mercado privado en miles de dólares	33
Cuadro 2.2 Distribuidora ¹ composición de sus ventas.....	34
Cuadro 2.3 Principales Laboratorios del mercado ético farmacéutico.....	37
Cuadro 3.1 Características que deberán concurrir en un negocio para que éste pueda considerarse franquiciable.....	50
Cuadro 3.2. Determinación de los costos de ventas de puntos propios.....	57
Cuadro 3.3. Gastos promedio por concepto de alquiler, según su ubicación.....	58
Cuadro 3.4. Comisión de los bancos por utilizar sus datafonos.....	59
Cuadro 4.1. Modelo del pronósticos de ventas para calcular las ventas de la distribuidor	64
Cuadro 4.3. Modelo del pronósticos de ventas para calcular las ventas de la distribuidor	67
Cuadro 4.4 Crecimiento y proyección de ventas para la distribuidora.....	68
Cuadro 4.5. Ventas en colones interanuales de la distribuidora farmacéutica . Periodo 2014-2018.....	69

Cuadro 4.6. Detalle de los ingresos en la valoración del flujo de franquicias.....	71
Cuadro 4.7. Detalle de compensación para operar el negocio de franquicias.....	72
Cuadro 4.8. Egresos de la operación de franquicias.....	73
Cuadro 4.9 Determinación del gasto financiero para la operación de franquicias.....	75
Cuadro 4.10 Flujo de caja de los accionistas.....	76
Cuadro 4.11. Cálculo de la tasa para descontar flujos de efectivo en la distribuidora farmacéutica.....	77
Cuadro 4.12. Flujos descontados con el VAN.....	78
Cuadro 4.13 Ventas de la Cadena de Farmacias	79
Cuadro 4.14 Proyección de ingresos netos de la cadena de farmacias.....	80
Cuadro 4.15 Determinación del costo de ventas de la cadena de farmacias.....	82
Cuadro 4.16 Determinación del beneficio de la distribuidora por generar ventas a la cadena de farmacias.....	83
Cuadro 4.17 Egresos por salarios.....	84
Cuadro 4.18. Egresos por gastos operativos de la Cadena de Farmacias...	85
Cuadro 4.19. Estimación del gasto por comisión de tarjetas.....	86
Cuadro 4.20. Estimación del gasto por otros conceptos.....	86
Cuadro 4.21. Detalle del gasto por salarios administrativo de la cadena de farmacias.....	87
Cuadro 4.22 Detalle del gastos por salarios administrativo de la cadena de farmacias.....	88
Cuadro 4.23. Gasto por depreciación.....	89

Cuadro 4.24 Flujo de caja libre de la operación de cadenas de farmacias.....	91
Cuadro 4.25 Determinación del gasto financiero para la operación de puntos de venta propios.....	91
Cuadro 4.26 Flujo de caja de los accionistas.....	92
Cuadro 4.27 Detalle de la inversión inicial para operar el negocio de cadena de farmacias.....	92
Cuadro 4.28. Cálculo de la tasa para descontar flujos de efectivo en la distribuidora farmacéutica para puntos de ventas.....	93
Cuadro 4.29. Flujos descontados con el VAN.....	94

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. Distribución farmacéutica del sector privado.....	32
Gráfico 2.2 Principales 10 Laboratorios en valores del mercado ético	38
Gráfico 2.3 Cadenas de farmacias en Costa Rica.....	39
Gráfico.3.1. Ingreso de la distribuidora farmacéutica según, sus clientes comerciales.....	54
Gráfico 3.2. Ventas por laboratorios a cadenas de farmacias.....	55
Gráfico 3.3. Descuentos otorgados en cadenas de farmacias a clientes finales.....	56
Gráfico 4.1. Participación de las ventas por franquicias en la distribuidora.....	70
Gráfico 4.2. Crecimiento en números de franquicias durante los períodos en estudio.....	70
Gráfico 4. 3. Flujo operativo de la operación de franquicia.....	74
Gráfico 4.4 porcentaje de la generación de efectivo operativo del negocio de franquicias con relación al ingreso.....	74
Gráfico 4.5 Participación de ventas generadas por la cadena de farmacias en la distribuidora Farmacéutica.....	81
Gráfico 4.6 puntos de ventas generadas por la cadena de farmacias en la distribuidora farmacéutica.....	81
Gráfico 4. 7. Flujo operativo de la operación de punto de ventas.....	90

INTRODUCCIÓN

La distribuidora farmacéutica en estudio actualmente, se desarrolla en un mercado costarricense muy competitivo, donde “tres distribuidores manejan casi el 90% del mercado. Cefa-Fischel acapara un 39%, distribuidora farmacéutica un 28% y Cofasa el 20%. Nuevos actores como KPO Alpha, procuran ganar parte del mercado enfocándose en locales independientes” (el financiero). Sostenido por cadenas de farmacias, y farmacias independientes que exigen cada vez, mejores condiciones comerciales, por lo tanto, esta distribuidora para crecer necesita implementar estrategias de desarrollo y expansión del negocio para mantener una posición privilegiada en el mercado.

Dado a lo anterior, nace la necesidad de conocer cuál es la mejor opción de crecimiento si por medio punto de ventas propios bajo el concepto de una cadena de farmacias (integración hacia adelante) o establecer franquicias, tomando la mejores decisiones de inversión.

Al presentarse esta necesidad, el presente proyecto, tienen como objetivo desarrollar una herramienta que permita comparar que es más conveniente para la distribuidora farmacéutica, si el establecimiento de franquicias y puntos de propios, mediante el análisis de partidas (costos y gastos) e inversiones para el desarrollo de ambos conceptos de negocios para operar, tales como: estados, resultados, flujos de caja, proyecciones, mercado; los cuales, generan efectos importantes para la toma de decisiones gerenciales al instante de invertir. Y así contribuir al cumplimiento de la estrategia de desarrollo del negocio de dicha distribuidora y lograr resultados financieros de excelencia, tomando en cuenta la inserción exitosa en el mercado para complementar el modelo.

Alcances:

- Se describirán las principales herramientas teóricas y conceptuales utilizadas en la actualidad, para la evaluación financiera de establecimiento de franquicias y de integración hacia delante de la distribuidora
- Se planteará una propuesta de modelo de valoración financiera que busque calcular, mediante resultados comparables, la mejor estrategia, si establecer franquicias u operar con puntos de ventas propios, para el desarrollo del objetivo, expansión del negocio, siendo responsabilidad de la empresa la valoración y eventual implementación del modelo.
- Se expondrán recomendaciones enfocadas en el análisis de los resultados de la herramienta elaborada para dicho proyecto, desde un punto de vista financiero haciendo del conocimiento a la distribuidora que es más rentable para su desarrollo.

OBJETIVOS

Objetivo General:

Desarrollar un modelo de análisis para comparar el establecimiento de farmacias bajo el concepto de franquicias versus puntos de ventas propios en una distribuidora farmacéutica.

Objetivos Específicos:

1. Analizar las teorías y herramientas modernas, que son de utilidad, para evaluar la implementación de establecimientos de franquicias en el sector farmacéutico, de igual carácter analizar las teorías de la integración hacia atrás de un negocio farmacéutico.
2. Contextualizar y recopilar información del sector farmacéutico en Costa Rica y la situación actual en la que se desenvuelve la distribuidora farmacéutica en este sector
3. Diseñar un modelo financiero, que permita analizar y comparar cuál de los dos negocios es más rentable si el establecimiento de franquicias y puntos propios (integración hacia atrás) en una distribuidora farmacéutica en Costa Rica.
4. Aplicar el modelo planteado del el análisis financiero estudiado para el establecimiento de franquicias comparado con los puntos de ventas propios (integración hacia atrás) de la distribuidora farmacéutica costarricense (desarrollo)
5. Generar y presentar conclusiones y recomendaciones, para la distribuidora y para compañías con características similares que quieran hacer uso de la herramienta planteada. (conclusiones y recomendaciones)

CAPÍTULO I

CONCEPTOS TEÓRICOS PARA EL DESARROLLO DE LA HERRAMIENTA DE VALORACIÓN FINANCIERA

Las empresas formales se lanzan a competir una vez que tienen claro cuál es la mejor estrategia para participar en el mercado en que se desarrollan, analizando el entorno, la industria, y con el apoyo de una investigación financiero completo (incluye la valoración de las estrategias de inversión de la compañía), de forma cuantitativa y cualitativa. En esta indagación se analiza, los proyectos de expansión, que según, Joel Dean (1973) “Corresponden a esta clasificación las inversiones que se realizan para satisfacer una demanda creciente de los productos de la empresa”

Después, de conocer los conceptos básicos de valoración, es importante, mencionar que este plan financiero también, debe ser congruente con las metas de la empresa y reflejar lo presentado en su plan sustantivo. Como lo señala Welsch (1990, p77, 79), “el plan sustantivo es representado por los objetivos generales, las estrategias, los planes específicos y los programas de la organización” Además, este autor indica que el plan financiero cuantifica los resultados de implantar los objetivos y las estrategias planificada, por lo cual, representa una traducción, en términos financieros, de los objetivos, las metas y las estrategias para períodos específicos.

A continuación, se define los conceptos teóricos de franquicia y sus componentes, así como la integración hacia delante por puntos de ventas propios.

Asimismo, las definiciones de flujo de caja, estado de resultados y sus elementos, su uso y la forma en que aportan a la toma de decisiones de la empresa, por medio de su incorporación al concepto de franquicias e

integración con puntos de venta propios bajo el concepto de cadena de farmacias.

1.1 Franquicias

En el libro, *La franquicia, elementos, relaciones y estrategias de*, Guillermo Bermúdez (2002) se indica que:

“El término franquicia o franchising proviene del francés franc, que significa libre y de le franc que en francés antiguo era un privilegio otorgado (Bessis, 1990). En Francia en la época medieval, el verbo francher significaba otorgar mediante Carta de Franquicia un privilegio, dar una autorización o abandonar una servidumbre.

Coexistían dos clases de franchises: las prerrogativas reales ligadas al otorgamiento de privilegios y autorizaciones en relación con la recaudación de impuestos, servicios militares, derechos territoriales y vasallaje; y las que se creaban para su concesión a particulares en ferias y mercados”.

Según, el Diccionario de la Real Academia Española, vigésima segunda edición, una franquicia es:

“(De franco).

1. f. Exención que se concede a alguien para no pagar derechos por las mercaderías que introduce o extrae, o por el aprovechamiento de algún servicio público.

2. f. Concesión de derechos de explotación de un producto, actividad o nombre comercial, otorgada por una empresa a una o varias personas en una zona determinada”.

Adicional a definición anterior se tiene la de un estudio de investigadores en España (Cuadernos de Gestión Vol. 10. Nº 2 (Año 2010), en el cual, definen la franquicia de la siguiente forma:

“La franquicia se define como un contrato entre dos partes independientes: el franquiciador y el franquiciado. Por una parte, el franquiciador (o empresa franquiciadora) cede el derecho - licencia a utilizar su marca empresarial, durante un tiempo y lugar determinados.

Es un modelo de desarrollo empresas que ha alcanzado un elevado grado de madurez en el mundo. Esto se debe que resulta una forma atractiva de organización corporativa para las empresas que desean expandirse rápidamente con una inversión baja de capital y un control adecuado de sus procesos de distribución". (2002, Erramilli, y Dev,).

Son seis las teorías, usadas para comprender y analizar la complejidad del sistema de franquicia cada una de ellas formadas por un conjunto diferente de factores y tratadas de forma distinta en la literatura encontrada, a continuación una breve explicación de cada una de ellas.

A. Teoría de la agencia:

Este enfoque, es particularmente útil, al estudiar el sistema de franquicia, ya que, reconoce la existencia de dos partes (principal y agente), entre los que pueden existir algunas divergencias de intereses. En concreto, el Principal (franquiciador) delega algunas tareas de trabajo en el agente (franquiciado) porque no tiene las capacidades, recursos o tiempo necesarios para llevarlas a cabo en primera persona. Sin embargo, esto no significa que el agente vaya a realizar su trabajo de la manera que más interese al principal, sino que por el contrario, es probable que trate de hacerlo siguiendo sus propios intereses (2006,Garg y Rasheed,),

Asimismo, la teoría de la agencia asume que el agente puede verse tentado a ocultar información al principal acerca de sus verdaderas cualidades para desempeñar el trabajo que le han asignado (1976,Jensen y Meckling,). Esta situación obliga, al principal, a realizar una importante asignación de recursos en las tareas de vigilancia y control de las actividades llevadas a cabo por el agente, una vez que éste haya sido contratado (1996,Shane,).

B. Teoría de la escasez de recursos:

A través de este enfoque se sostiene que los sistemas de franquicia tienen un ciclo de vida que permite hacer previsiones sobre sus procesos y algunos elementos de su estructura (1969, Oxenfeldt y Kelly,).

El punto de partida de la teoría de la falta de recursos es que la franquicia no es la mejor forma de desarrollo empresarial. Por ello, para lograr mejores utilidades, buen control y evitar complicaciones legales, las empresas crecen mediante puntos de venta propios. Así pues, la expansión a través de franquicias únicamente, es preferible para puntos de venta marginales (o adicionales). Asimismo, y siempre según, este enfoque, el sistema de franquicia es un paliativo temporal que ayuda a solucionar la falta de recursos en las primeras etapas de desarrollo del negocio, así como cuando la empresa se enfrenta a problemas de disponibilidad de recursos (Hunt, 1973; Caves y Murphy, 1976; Carney y Gedajlovic, 1991).

De esta manera, la teoría de escasez de recursos sostiene que los franquiciadores adoptan la franquicia como medio de desarrollo empresarial, principalmente, porque no tienen suficientes recursos propios y quieren aprovechar la aportación de los franquiciados en este sentido (Sigüé y Rebolledo, 2004). Dicha contribución se centra en tres tipos de recursos: financieros, capital humano, y por último, el conocimiento del mercado local (Lafontaine y Kaufmann, 1994; Ketchen, Combs y Upson, 2006).

El incremento de recursos intelectuales, es importante, para los franquiciadores, ya que, ello hace que la cadena vaya creciendo con unidades de negocio bien gestionadas. Por otro lado, los franquiciadores necesitan capital financiero para crecer, el cual, puede ser proporcionado por los franquiciados a un coste muy bajo (2007, Ramírez, Rondán y Díez de Castro).

C. Otros enfoques teóricos:

La teoría de la extensión del riesgo, la contractual, teoría de los costes de transacción y teoría de las señales

La teoría de extensión del riesgo, empleada para explicar la estrategia del franquiciador, al afirmar que los franquiciadores hacen propias las unidades más interesantes y ofrecen como franquiciadas las que suponen un riesgo mayor. Estas tres teorías individualmente, no han logrado una total explicación de las razones que llevan a los empresarios a usar la franquicia como mecanismo de expansión empresarial, pero, sí han contribuido cada una de ellas de forma parcial. Por ello, más que posicionarse en una teoría en detrimento de las otras, algunos autores sostienen la necesidad de establecer un enfoque integrador de todas ellas (2007,Rondán, Navarro y Díez de Castro,).

La teoría contractual, por su parte, establece que cuanto mayor sea el número de establecimientos, más integrada, estará la cadena para evitar riesgos de retención sobre los activos específicos y estimular la inversión en los mismos (2007, Rodríguez y Navarro,).

Así pues, según, este enfoque, el franquiciador decidirá franquiciar una unidad si el coste de supervisión es menor que si dirige el establecimiento una persona de la empresa (1996, Shane, 1996). Esto provoca que el coste de una unidad propia sea mayor que el de una ajena, lo que, las convierte en menos rentables (2003,Holmberg y Morgan,).

La teoría de los costes de transacción, la cual, junto con la teoría de la agencia, domina la literatura de franquicias (2000,Burton, Cross y Rhodes,).

Además, la teoría de los costes de transacción es una aplicación de la concepción de la empresa defendida por Coase (1937) y Williamson (1975), a través de la cual, las empresas, son vistas como agentes eficientes (2001,Chang y Rosenzweig,) que subcontratan aquellas

actividades que los agentes externos proporcionan a un coste menor del que habría soportado la empresa si hubiera realizado internamente, dicha actividad (1993, Erramilli y Rao,). Sin embargo, cuando la empresa acude al mercado para subcontratar las actividades que ella realiza de forma más cara y menos eficiente, se enfrenta al riesgo de que sus socios actúen de manera oportunista y quieran aprovecharse de la racionalidad limitada de los agentes que operan en el mercado. Esto conlleva que la compañía se vea obligada a soportar determinados costes relativos a la negociación del contrato, así como a la vigilancia y control del cumplimiento de los términos acordados en el mismo (2005,Zou, Taylor y Cavusgil,)

1.2 Cadena de puntos de venta

Navas y Guerras (2002) indican que *“la empresa trata de conseguir mayores ventas a base de incrementar el volumen de las mismas dirigiéndose a sus clientes actuales o bien tratando de encontrar nuevos clientes para sus actuales productos”*.

Es por esto, que la distribuidora en estudio busca asegurar la colocación de los productos dentro de la propia unidad económica, es decir, la empresa se convierte en su propio proveedor o cliente emprendiendo actividades que antes eran cubiertas con operaciones de mercado.

Navas y Guerras (2002) comentan que *“existen dos tipos de integración vertical:*

Cuando la empresa integra actividades de los proveedores, se dice que la integración es “hacia atrás”

Si la empresa emprende actividades antes desarrolladas por los clientes, la integración es “hacia delante””.

Esta última teoría es la que será aplicada para el concepto de puntos de ventas bajo el concepto de cadena de farmacias. La cual, permite que la empresa controle a la competencia.

1.3 Conceptos de valoración del proyecto a diseñar.

Es importante, tener en el modelo de evaluación el estado de resultados proyectado de los períodos en estudio, ya que, este nos ayudará a tener una visión de crecimiento en ventas, gastos operacionales, inclusive investigación y desarrollo, para determinar una utilidad operativa esperada que cubrirá aquellos gastos de financiamiento y otros gastos como: diferencial cambiario y los impuestos a pagar, para llegar a la utilidad neta que nos alimentara el flujo de efectivo de valoración del proyecto

1.3.1 Estado de resultados

Según, Dumrauf (2006), el estado de resultados *“representa el viejo cálculo de las pérdidas y las ganancias que las empresas, desde las organizadas bajo la forma de sociedad anónima hasta las explotaciones unipersonales han realizado por años, es como la grabación de video que nos informa sobre las ventas, los costos y los gastos de la empresa durante un intervalo específico de tiempo generalmente, un año”*

La estructura del estado de resultado es tal como se muestra a continuación y se utilizará para proyectar ambos escenarios

Cuadro1.1 Estructura del estado de resultados

Estado de resultados	
+ Ventas	1,000.0
- CMV	500.0
= Utilidad bruta	500.0
Egresos:	
- Gastos de administración	200.0
- Gastos de operación y ventas	100.0
= Utilidad operativa (EBIT)	200.0
- Intereses	10.0
+ - Otros gastos	30.0
= Utilidad antes de Impuestos	160.0
- Impuestos	48.0
= Utilidad neta	112.0

Fuente: Elaboración propia del autor

Para comprender cada partida de la representada en el cuadro anterior se definen los conceptos a continuación:

1.3.1.1 Ventas:

El diccionario de la Lengua Española (2001, p.2.282) define las ventas como un *“contrato en virtud del cual se transfiere a dominio ajeno una cosa propia por un precio pactado”* Dicho concepto es parte vital del flujo de efectivo (ya que, sin ventas no hay ingresos y sin estos, no existen las empresas), donde se estiman los ingresos futuros por ventas comerciales, en un período determinado, siendo este el inicio del estado de resultados.

En el caso de Salud, Drucker (1996) señala que *“durante los últimos cien años, la mayor parte del inmenso aumento en capacidad de producir riqueza y en ingresos personales se ha gastado en mayor ocio, en educación y en cuidado de la salud, justificando este último con el aumento en el número de personas de mayor edad y los adelantos en la medicina”*.(Sic) Sin duda alguna, el campo

farmacéutico tiene una buena expectativa inicial en nivel macroeconómico, según, lo afirmado, lo cual, justifica el comportamiento mundial del sector salud, que es de un auge de mercado, con un número cada día mayor de empresas que se dedican a la producción de fármacos genéricos con marca o sin marca en la industria farmacéutica mundial, esto traerá como consecuencia el inherente un aumento en el mercado de ventas al detalle de medicamentos, que en el mercado, costarricense es representado por las farmacias.

Los ingresos futuros por ventas se dan en el mostrador de las farmacias, como respuesta a la sensibilidad del mercado según, Burnett (1996), que en estos caso lleva al dependiente de la farmacia a reaccionar ante las exigencias del comprador, el cual, desempeña la parte más activa al ingresar al establecimiento con una necesidad por satisfacer.

Para las proyecciones de ventas es común utilizar conceptos estadísticos como el promedio móvil simple del que se muestra su fórmula, según, Eppen (2000)

$$\left[\hat{y}_{t+1} = \frac{1}{n} (y_t + y_{t-1} + \dots + y_{t-n+1}) \right]$$

Donde:

\hat{y} = el período estimado a partir de las observaciones de los ciclos anteriores.

y_{t-n} = Cada uno de los períodos observados.

También, Eppen define el promedio móvil centrado como la media de un par de observaciones seleccionadas (2000), según, el mismo autor, la estacionalidad son los movimientos hacia arriba y hacia debajo de un patrón de duración constante que se repite (200,p.634)

De acuerdo con, Murphy (1999,p2), la tendencia es un patrón de comportamiento de los elemento de un entorno particular durante un tiempo y pueden ir al alza, a la baja y laterales.

Los concepto de promedios definidos anteriormente, sirven como base para el desarrollo de la proyección de ventas, tanto para los puntos de negocios de la

cadena de farmacias, como la venta de hacia las franquicias establecidas por el grupo.

1.3.1.2 Margen Bruto:

Según, Gitman (2000,p. 128) “ *el margen de utilidad bruta mide el porcentaje de cada dólar de ventas que queda después de que la empresa pagó sus productos*”

En la definición anterior, se entiende que la determinación de la utilidad bruta se lleva a cabo, luego de obtener la diferencia entre las ventas netas y el costo de mercancía vendida neto.

Las ventas netas corresponden al resultado de sustraer el descuento sobre ventas al consumidor final de la venta bruta.

En el caso de los puntos de ventas de la cadena de farmacias, el costo neto, se obtiene luego de restar al costo bruto las bonificaciones por compras realizadas y en el caso de la distribuidora este es el resultado de restar las bonificaciones recibidas por los laboratorios y sumar las otorgadas a las franquicias. Según, Horngren (2000,pG3), el costo de bienes vendidos es el “*costo original de adquirir la mercancía que se vendió a los clientes durante el período de la presentación de informes*” refiriéndose al ciclo contable utilizado en cada empresa.

Tanto en los puntos de ventas propios (farmacias) y franquicias cada farmacia, tiene su estructura de margen bruto, que se presenta en función del cliente meta y la ubicación del local.

La estructura del margen bruto, que se presentará de modelo para los dos conceptos es como sigue:

Cuadro 1.2 Utilidad bruta

Utilidad bruta	
Ventas brutas	1,120.0
- Descuentos sobre ventas	120.0
= Ventas netas	1,000.0
Costo bruto	480.0
+ - Neto de bonificaciones sobre compras	20.0
= Costo neto	500.0
Venta neta	1,000.0
- Costo neto	500.0
= Utilidad bruta	500.0

Fuente: Elaboración propia del autor

1.3.1.3 Egresos (gastos administrativos, operaciones y ventas)

Los egresos son todas las salidas de efectivo que realiza la empresa para mantener su operación normal. Los gastos realizados en efectivo ocupan parte importante en los egreso de las empresas Sapag y Sapag (2008) *“Los gastos de ventas están compuestos por los gastos laborales, comisiones de ventas y de cobranza, publicidad, empaques, transportes y almacenamiento. Los gastos generales y de administración los componen los gastos laborales, de representación, seguros, alquileres, materiales y útiles de oficina, impuestos y otros”*

En la definición anterior, mencionan los gastos laborales en el párrafo anterior. En el caso para las farmacias de puntos de ventas propios se incurre en los mismos por concepto de regencia farmacéutica, administración de farmacia y servicio en área de cajas o atención al cliente. En caso de la distribuidora que es la franquiciadora, los franquiciados asumirán estos últimos gastos, en la

valoración solo se contemplaría los gastos operaciones de las distribuidora como tal.

Es fundamentalmente, significativo indicar que el gasto por alquiler de local en la valoración de puntos de ventas propios en la cadena de farmacias, se encuentra denominado en dólares, mientras que, el estado de resultados y el flujo de efectivo proyectado en la valoración se encuentra en colones, se hace necesario convertir dicho gasto a moneda costarricense, para cada uno de los períodos mensuales de la estimación.

Para realizar esta estimación, se hace necesario proyectar el tipo de cambio que estará vigente en los períodos futuros de estimación, para lo cual, se presenta la fórmula (adaptada a la necesidad de este trabajo) según, Juan Mascareñas (2005)

$$\text{Tipo de cambio }_{t+1} (\text{¢}/\$) = \text{tipo de cambio } (\text{¢}/\$)_t \times \frac{1 + \Delta IPC \text{ CRC }_{t+1}}{1 + \Delta IPC \text{ USA }_{t+1}}$$

Además, el tipo de cambio para un tiempo en el futuro se estima como el tipo de cambio del período inmediato anterior ajustado por la diferencia de la inflación de Costa Rica con respecto a la de Estados Unidos de América, donde ΔIPC es la tasa de inflación anual para cada país.

1.3.1.4 Utilidad Operativa (Margen operativo)

Según, Robert Higgins (2004), “es el beneficio obtenido de las operaciones diarias excluyendo impuesto, ingresos y gastos financieros, lo que se conoce como partidas extraordinarias”

Mientras que, Dumrauf (2008) comenta que *“Al restar a la utilidad bruta los gastos administración y los gastos de comercialización, se obtiene una de las categorías más importante del resultado de la empresa: el resultado operativo que corresponde al que producen los activos, independientemente como son financiados”*

Además, con esta definición, el margen operativo se calcula de la siguiente manera:

Cuadro 1.3 Utilidad operativa

Margen operativo	
Utilidad bruta	500.0
- Gastos operativos y administrativos	300.0
= Utilidad operativa	200.0

Fuente: Elaboración propia del autor

1.3.1.5 Utilidad Neta (margen neto)

La utilidad neta refleja el último renglón del estado de resultado donde según, Higgins (2004), *“es definido como ingresos totales menos gastos totales”*

Un concepto más explícito, lo brinda Dumrauf (2008), donde menciona lo siguiente *“después del resultado operativo aparecen una serie de partidas que representan los efectos del financiamiento. Los resultados financieros en general se refieren a intereses generados por deudas financieras y a intereses generados por activos de la firma como bonos, depósitos a plazo, diferencias de cambio, etcétera. Además, de los resultados financieros, antes de llegar al último renglón del estado de resultados, es posible que aparezcan otros ingresos y egresos que no puedan ser exactamente identificados en alguno de los rubros anteriores”*

La estructura del margen operativo se aplicaría como está en el siguiente cuadro:

Cuadro 1.4 Utilidad neta

Margen neto	
Utilidad operativa	200.0
+/- Gastos e ingresos financieros	10.0
+/- Otros Ingresos y gastos	30.0
= Utilidad neta	160.0

Fuente: Elaboración propia del autor:

Antes de comenzar la valoración de los flujos de efectivo se especifica el concepto de inversión, esto con el fin de comprender el reflejo de ellas en la valoración de flujo de caja.

1.3.2 Inversiones

Las inversiones son un activo de la empresa, las que según, Horgren (2000,p.G1), son *“recursos económicos que se espera favorecerán las futuras entradas de efectivo como contribución a reducir futuras salidas”* el autor, Gitman(2007) hace la distinción entre activos circulantes y fijo, define los primeros como *“activos de corto plazo, de los cuales se espera que se conciertan en efecto en un año o menos”* El autor también, menciona sobre los activos fijo que son los que *“se supone que tienen duración ilimitada considerados de largo plazo”*

Para el presente trabajo se entiende dos tipo de inversiones , en activo fijo y capital de trabajo, las cuales, se cuantifican antes de la puesta en marcha y se evalúa la posibilidad de reinversión en el período presupuestado según, sean los requerimiento de la evaluación tanto para franquicias como los puntos de ventas propios bajo el concepto de cadena.

De acuerdo con los investigadores, Sapag y Sapag (2008, p.259) *“las inversiones de activos fijos son todas aquellas se realizan en los bienes tangibles que se utilizarán en el proceso de transformación de los insumos o que sirvan de apoyo a la operación normal del proyecto” (Sic).*

De la definición anterior, se concluye que el mobiliario, rotulación y equipo de cómputo de las farmacias, pertenecen a la categoría de activo fijo, ya que, representan un apoyo a la gestión de venta de las farmacias.

El plazo de depreciación de este tipo de inversiones se realiza con base en la práctica comercial actual en Costa Rica. El método para depreciar a utilizar es

el de línea recta, que convierte el mismo valor del producto en gasto de depreciación.

Para aclarar el concepto de depreciación por línea recta se presenta un ejemplo. Si se tiene mobiliario por un monto de un millón de colones, con una vida útil de cinco años, el valor para el año uno del gasto por depreciación es de 200.000 colones.

$$\text{Depreciación anual} = \frac{\text{Valor nominal}}{\text{Vida útil}} = \frac{1.000.000}{5} = 200.000$$

El gasto se registra al final de cada uno de los cinco años, donde el valor del mobiliario llega a cero.

Con respecto a la inversión del capital de trabajo, los autores, Sapag y Sapag (2008, p262) menciona que *“la inversión en capital de trabajo constituye el conjunto de recursos necesario, en la forma de activos corrientes, para la operación normal del proyecto durante un ciclo productivo, para una capacidad y tamaño determinados”*

De lo anterior, se desprende que los inventarios de las farmacias y para las farmacias franquiciadas, son inversiones en capital de trabajo, dado que son recursos necesarios para la operación normal del proyecto.

La forma de manejo de inventarios varían, en función de cada empresa. En los casos de la cadena de farmacia y las farmacias franquiciadas, se espera que mantengan el monto necesario para cubrir la totalidad del producto, soportado desde la distribuidora.

Después, de conocer estos conceptos, se abordaran los conceptos y aplicación de la valoración de los flujos de efectivo, el cual, se presenta a continuación.

1.3.3 Flujo de caja

Tomado en cuenta que *“la evaluación de proyectos se realiza sobre la estimación del flujo de caja de los costos y beneficios”* según, Sapag Chain (2008):

El flujo de caja se refiere a las medidas más utilizadas en evaluación de empresas, en la evolución de proyectos de inversión y en general en todo proceso de planificación financiera.

El autor, Sapag y Sapag sugiere que *“La proyección del flujo de caja constituye uno de los elementos más importantes del estudio del un proyecto, ya que, la evaluación del mismo se efectuará sobre los resultados que se determinen en ella”*

Hay que tomar en consideración que al realizar una proyección de flujo de caja será necesario incorporar información adicional relacionada, principalmente, con los efectos tributarios de la depreciación, de la amortización del activo nominal, del valor residual, de las utilidades y pérdidas.

El flujo de caja de cualquier proyecto se compone de cuatro elementos básicos:

- a) Los egresos iniciales de fondos: corresponde al total de la inversión inicial requerida para la puesta en marcha del proyecto.
- b) Los ingresos y egresos de operación: constituyen todos los flujos de entradas y salidas reales de caja.
- c) El momento que ocurren estos ingresos y egresos: el momento cero reflejará todos los egresos previos
- d) El valor de desecho o salvamento del proyecto.

Es importante, señalar que antes de realizar una valoración de flujo de caja se tiene que tomar en cuenta los siguientes de flujos:

1.3.3.1 Flujo Fiscal:

Es que el que se genera, al aplicar la tasa de impuestos a las utilidades antes de impuestos. Su estimación es necesaria, ya que, afecta directamente, el efectivo al realizar el pago correspondiente. El cálculo de este flujo se realiza tal como se muestra a continuación:

Cuadro 1.5 Cálculo del flujo fiscal

Cálculo del Flujo fiscal	
Margen bruto	500
- Egresos	340
= Utilidad antes de impuestos	160
* Impuesto sobre la renta	48
= Flujo fiscal	112

Fuente: Elaboración propia del autor

De la forma que muestra el cuadro 1.2 se determina los egresos de efectivo por concepto de flujo fiscal, como resultado de aplicar la tasa de impuesto a la utilidad operativa, antes de los impuestos.

Los flujos sobre el que se realiza la valoración de cada concepto, tanto como el de franquicia como el de puntos de ventas propios son: flujo operativo, y el flujo de caja libre, los cuales, son el producto de todos los movimientos de efectivo de la empresa.

1.3.3.2 Flujo operativo

Inicia con el registro de inversiones de inversiones, después, de lo cual, suma los ingresos, los egresos por concepto de gastos correspondientes. También, se restan los egresos por concepto de flujo fiscales. Además, el flujo operativo toma en cuenta los valores residuales de los activos, su liquidación y el pago de impuestos si hubo ganancias de capital en la operación. El siguiente cuadro complementa la explicación sobre el cálculo del flujo operativo.

Cuadro 1.6. Cálculo del flujo operativo

Cálculo del Flujo operativo	
+ - Inversiones	1000
+ Ingresos	1500
- Egresos	600
- Flujo fiscal	900
+ - Ganancia/ pérdida de capital por liquidacion de activos	200
- Impuesto sobre la ganancia capital por liquidacion de activ	60
= Flujo operativo neto	140

Fuente: Elaboración propia del autor

Tal como se aprecia, el flujo de efectivo operativo es el resultado de aplicar cada movimiento de efectivo, según, su naturaleza en el esquema anterior, con lo que se obtiene el monto que será descontando para el VAN del proyecto el mismo se define más adelante en la página, 19 de este documento

La aplicación del cálculo mostrado anteriormente, se realiza en el capítulo tres del presente trabajo.

1.3.3.3 Flujo caja libre

El Flujo de caja libre es el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después, de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y el capital de trabajo.

Cuadro 1.7. Cálculo del flujo libre

Flujo de caja libre	
Ventas	5,000
-Costo de ventas	1,500
- Gastos operación y administrativos	500
= Utilidad operativa	3,000
- Amortización	200
Utilidad antes de impuestos	2,800
- Impuestos	980
Utilidad después de impuesto	1,820
+ Amortización	200
-Inversiones en activos fijos	300
- Inversiones en capital de trabajo	200
= Flujo de caja libre	1,520

Fuente: Elaboración propia del autor

La amortización se resta inicialmente, debido a la depreciación que sufre con el tiempo la inversión en inmovilizado (equipos, maquinaria...), por lo tanto, se recoge anualmente, como un coste a descontar de los beneficios antes de calcular los impuestos que se deben pagar. Pero, para calcular el flujo de caja se vuelve a sumar de nuevo, ya que, ese gasto no se presenta en realidad de caja.

Si se actualiza, los Flujo de caja libre descontándolos al costo de capital, se obtiene el valor de la empresa.

1.3.4 Conceptos de valoración del flujo de caja

1.3.4.1 Valor Actual Neto

El criterio del VAN plantea, según, Sapag y Sapag (2008, p 322) “que el proyecto debe aceptarse si su valor actual neto (VAN) es igual o superior a cero, donde el VAN es la diferencia entre todos sus ingresos y egresos expresado en moneda actual”

Además, Sapag y Sapag (2008, p.322) plantean la formulación matemática del VAN de la siguiente forma:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{Y_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1+i)^t} - I_0$$

Donde Y presenta el flujo de ingresos proyectados y E_t los egresos e I_0 la inversión en el momento cero de la evaluación. La tasa de descuento se representa mediante i

El valor actual neto es, según, Gitman (2007, p312) “*la resta de la inversión inicial de un proyecto del valor presente de sus entradas de efectivo descontadas a una tasa igual al costo de capital de la empresa*”

Con la información, anterior se tiene las bases para calcular el VAN para el proyecto de franquicias y puntos de ventas propios. Además, se tiene el conocimiento de aceptar el proyecto cuando el VAN sea igual o mayor a cero.

1.3.4.2 Tasa de Descuento

La tasa de descuento que se utiliza en el presente proyecto se define de la siguiente forma, Según, Ross (2005, p.504)

$$R = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Donde R es la tasa de descuento, R_f es el rendimiento libre de riesgo, β determina el facto de riesgo inherente a la empresa seleccionada respecto al mercado, y R_m representa el rendimiento de mercado.

Según, Sapag y Sapag (2008, .344) *“la tasa de descuento es costo de oportunidad del inversionista al utilizar para comparación diferentes opciones de inversión con niveles similares de riesgo, o bien el costo de los fondos que va a destinar a la oportunidad de inversión”*

Una vez que se tiene la tasa de descuento se completan los elementos necesarios para calcular el VAN. Queda por definir la TIR.

1.3.4.3 Tasa interna de retorno

El investigador, Gitman (2007, p.359) define la tasa interna de retorno (TIR) como *“la tasa de rendimiento anual compuesta que la empresa ganará, si invierte en el proyecto y recibe las entradas de efectivo esperadas (...)”*

Es la tasa de descuento que iguala el VAN de una oportunidad de inversión a 0 dólares”

Según, Sapag y Sapag (2008, p.323) *“el criterio de la tasa interna de retorno (TIR), evalúa el proyecto en función de una única tasa de rendimiento por periodo con la cual la totalidad de los beneficios actualizados son exactamente iguales a los desembolsos expresado en moneda actual”*

En síntesis, la TIR es la tasa que hace al VAN del proyecto igual a cero, por lo que representa el máximo rendimiento posible de esquema en términos porcentuales.

Se utilizará la TIR, para evaluar el retorno de la inversión inicial del proyecto.

En este trabajo, se presupuestará las ventas esperadas por los negocios de farmacias bajo el concepto de franquicia *“versus”* las ventas esperadas en los puntos de venta propios bajo el concepto de cadena, el flujo proyectado de efectivo con su respectiva valoración, como base para las recomendaciones que se darán y la posterior toma de decisiones por parte de la alta dirección de la distribuidora.

Se han expuesto los principales elementos teóricos que sustentan la aplicación práctica de conocimientos en la evaluación financiera para establecimiento de farmacias por bajo el concepto de franquicias y de puntos de ventas bajo el concepto de cadena de farmacias para la expansión del negocio de una distribuidora farmacéutica, el cual, es el sujeto del presente proyecto.

CAPÍTULO II

SITUACIÓN ACTUAL DE LA DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA

2.1. Descripción de la empresa

La Distribuidora Farmacéutica está conformada por un grupo de empresas multiformato que se dedica a la comercialización y distribución de productos farmacéuticos.

Se encarga de los segmentos tanto privado como público de la industria farmacéutica, sus clientes en el sector privado corresponde a farmacias independientes, cadenas de farmacias, hospitales privados, pequeñas franquicias de farmacias, mientras que, en el sector público atiende a los hospitales con presupuesto propio y mediante licitación directa la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS).

2.2. Historia

En el año de 1986, un empresario, con visión y conocimiento en el área de la salud, decidió emprender en nuestro país un ideal de negocio.

El Dr. Francisco Rodríguez, resolvió replantear mediante su proyecto empresarial, el rol existente entre el distribuidor, los laboratorios, el farmacéutico y su clientela; recurrió a fundamentos como la experiencia, el conocimiento, la atención personalizada y el consejo profesional, para desarrollar con éxito un conglomerado de empresas líderes en el sector farmacéutico.

Además, todas las empresas del grupo de la distribuidora farmacéutica, buscan internamente, vivir y entender la filosofía de su negocio, solo así los colaboradores de cada una de ellas reflejará lo que hace y caracteriza a la compañía de cara al cliente.

También, el Dr. Rodríguez, fundador del grupo de la distribuidora farmacéutica, ha basado, el crecimiento de sus empresas en varios pilares estratégicos: la excelencia, el conocimiento profundo de los públicos con los que opera (“stakeholders”), la atención personalizada y profesional, la búsqueda constante de valores agregados y la atención farmacéutica. Desde el inicio se impulsó una cercanía con la farmacia y los laboratorios, hasta el día de hoy se ha preocupado por ofrecer una amplísima gama de productos.

De la misma manera, la distribuidora farmacéutica y sus empresas, son un grupo farmacéutico involucrado en el campo de la salud, y el trato personal e individualizado a cada laboratorio y a cada farmacia, busca no solo el crecimiento del negocio sino la consolidación de un grupo de aliados.

Una situación, que ha marcado al Grupo de la distribuidora farmacéutica y a sus empresas desde el inicio, es la lealtad, protección, asesoría y alianza comercial con farmacias pequeñas y medianas, actualmente, se estima que representan dos tercios del mercado total en el país debido al impacto que las mismas tienen en la salud de los costarricenses. Se ha buscado profesionalizarlas, motivándolos a dar una mejor atención mediante el restablecimiento de la regencia farmacéutica, así, la venta de productos se profesionalizará y al final de la cadena, el consumidor será el principal beneficiado. ¡Apoyamos a los clientes, no competimos con ellos! es la principal misión del Grupo.

Las empresas del grupo, tienen un futuro promisorio, la distribuidora de fármacos continuará ofreciendo calidad en el servicio y apoyan a las farmacias independientes, siendo el puente entre los laboratorios, las farmacias, entre los laboratorios y los médicos.

Todo lo anterior refuerza que la filosofía corporativa de las empresas del Grupo, se orienta a establecer relaciones de mutuo beneficio y de largo plazo con sus clientes, ofreciendo servicios de alto valor.⁷

2.3. Misión, visión, valores

A continuación se presenta la misión de la empresa.

“Comercializar rentablemente soluciones farmacéuticas, asegurando el crecimiento y la sostenibilidad de las empresas del Grupo, dentro de un marco de efectividad, ética, respeto y compromiso empresarial hacia los socios estratégicos, clientes y colaboradores”.

Este énfasis en la rentabilidad se ha convertido en el camino a seguir dentro de la distribuidora, en sus planes estratégicos anuales como en su día a día, cada colaborador tanto de nuevo ingreso como el permanente reciben capacitaciones orientadas en este tema para cumplir con la misión propuesta.

La visión por su parte muestra que fue realizada formulando una imagen ideal del proyecto y poniéndola por escrito, a fin de crear el sueño del crecimiento del negocio, en el cual, todas las acciones se fijan en este punto y las decisiones o dudas se aclaran con mayor facilidad. Todo miembro que conozca bien la visión de la empresa, puede tomar decisiones acorde con ésta, es la filosofía, que se tiene en esta distribuidora.

“Ser reconocidos como el Grupo empresarial líder, que brinda soluciones integrales al mercado de la salud, mediante empresas que crean valor económico y efectivas sinergias comerciales. Contribuimos así, a mejorar la calidad de vida y la salud de las personas, fortaleciendo con ello el sistema nacional de salud y la economía de los países de la región”.

En cuanto a los valores, se establecen después, a la concepción de la misión, de acuerdo con el aporte de cada gerente y subgerente en cada reunión, hasta que se consolidan los siguientes.

Equipo: Nuestra cultura nos define como un equipo y una familia.

Servicio: Será un placer servirle.

Compromiso: Pasión y determinación por lo que hacemos.

Adaptabilidad: Abrazar y promover el cambio.

Liderazgo: Pensar diferente, ser aventurero y fomentar un ambiente ganador.

Respeto: Generar relaciones honestas a través de la comunicación.

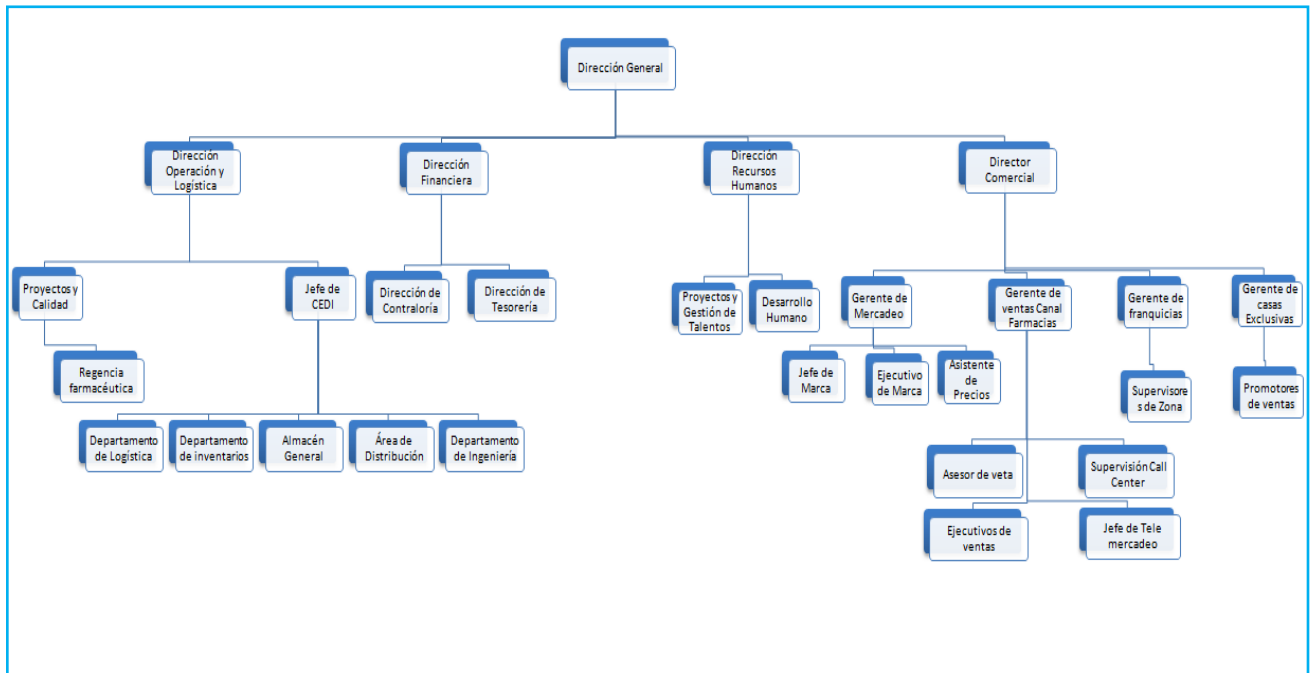
El compromiso que se tiene en la Distribuidora hacia sus clientes y socios estratégicos se define:

Clientes: busca satisfacer proactivamente, las necesidades y superar las expectativas de nuestros clientes, a través, del conocimiento individualizado de los mismos y de la excelencia en la distribución, el mercadeo, la asesoría estratégica y un amplio portafolio de productos

Socios Estratégicos: ofrece a los laboratorios farmacéuticos una plataforma completa de servicios integrados, con los mismos estándares de calidad y espíritu de excelencia con que estos operan, se aseguran, alianzas estratégicas y relaciones comerciales de largo plazo.

2.4. Estructura organizacional

Organigrama 2.1 estructura organizacional de Distribuidora Farmacéutica



Fuente: Elaboración propia del autor, basado en el organigrama de la distribuidora.

Tal como se observa en el organigrama, el cuerpo administrativo de primera línea de la distribuidora farmacéutica es de cuatro direcciones, los cuales, son los encargados de las unidades estratégicas y de administración de la compañía hasta completar en una segunda categoría sus departamentos encargados.

Para desarrollo de la distribución de productos farmacéuticos, se crearon unidades corporativas indispensables para el negocio, son la columna vertebral y asumen la responsabilidad de cumplir con el cliente mediante las mejores prácticas. Las entregas oportunas, exactas y la atención personalizada, son sus principales objetivos estratégicos, entre ellas se mencionan las siguientes:

- ✓ **Departamento de Logística:** Responsables de todo el producto en stock, la proveeduría local; la administración, control de las importaciones, costeo y precios de venta.
- ✓ **Departamento de inventarios:** Responsables de velar por la integridad física, las buenas condiciones, prácticas de almacenamiento y rotación de inventario.
- ✓ **Regencia farmacéutica:** Contralores que dictan las pautas que cumplen el Centro de Distribución.
- ✓ **Almacén General:** Responsable de recibir, almacenar y preparar el inventario
- ✓ **Área de Distribución:** Garantes de ejecutar e implementan las acciones, el servicio, y el diseño de rutas de entregas.
- ✓ **Departamento de Ingeniería:** Comprometidos de la seguridad y el mantenimiento general de las instalaciones y proyectos.

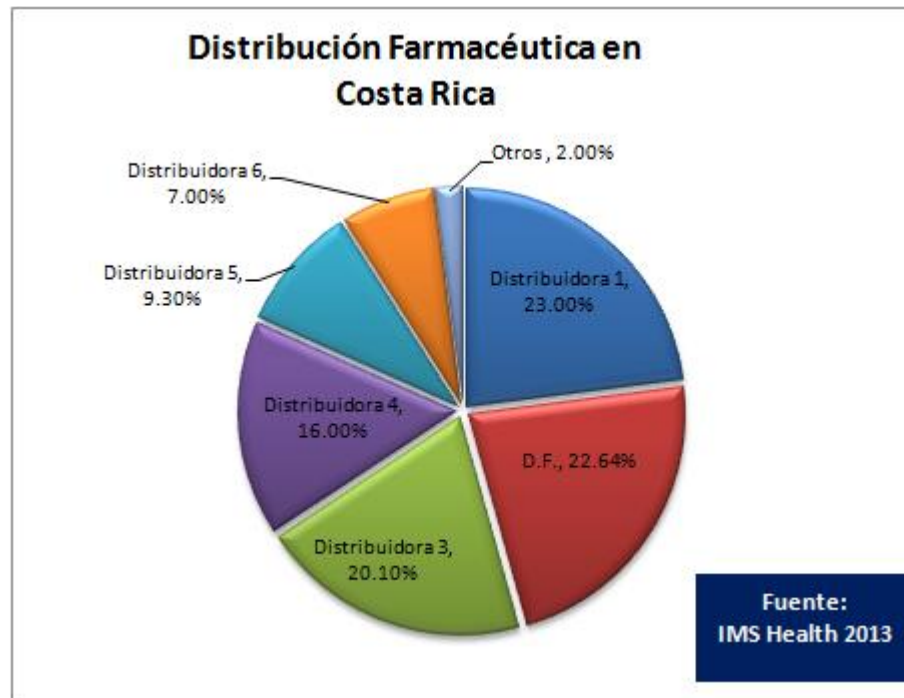
2.5. Competencia y mercado

En Costa Rica, existen 223 distribuidores reportados en el IMS Health, los cuales, llegan a cada farmacia de Costa Rica, en este dato se toma la venta desde de los proveedores de vendas para heridas, hasta representantes de medicamentos crónicos. Lo cual, permite dimensionar el tamaño del mercado, competidores y el alcance geográfico para determinar un, “*Market Share*”.

Es importante, mencionar que los indicadores del IMS Health, son basados solamente, en el sector privado de medicamentos, no mide las compras que realiza el gobierno a través de las Caja Costarricense de Seguro Social.

El mercado de distribución de fármacos se encuentra altamente, concentrado en seis distribuidores con un 77.69% del mercado distribuidor de la siguiente forma:

Gráfico 2.1. Distribución farmacéutica del sector privado



Fuente: Elaboración propia del autor, tomado del IMS Health

El mercado total de la industria farmacéutica reportado por IMS Health en el II trimestre del 2013, es de 103.6 millones de dólares, en el acumulado de enero a junio equivale a 209.0 millones de dólares y en los últimos 12 meses presenta un valor de 413.1 millones de dólares donde Distribuidora uno es el principal distribuidor representando el 23% de la distribución.

Con esta información, se determina, que el mercado privado se ha comportado estable sin crecimiento para el período del presente año, ya que, si se realiza un promedio de los trimestres esto no demuestran mejora, ni deterioro como se observa en el siguiente cuadro.

Cuadro 2.1 Promedio trimestral de ventas mercado privado en miles de dólares

Promedios trimestrales	
Promedios trimestral	Mercado \$
II Trimestre del 2013	103.6605
Acumulado enero a junio 13	104.5231
12 meses junio 12 a junio 13	103.2789

Fuente: Elaboración propia del autor, datos tomados del IMS Health

De la misma forma, las distribuidoras farmacéuticas de Costa Rica, desarrollan su actividad en dos fracciones de mercado, el privado, compuestos por todas aquellas cadenas de farmacias, tanto las independientes que llegan directamente, al consumidor paciente o cliente que necesita comprar su medicamento, como el que está compuesto por el sector público, a través de la Caja Costarricense de Seguro Social (C.C.S.S), quien es el principal actor con compras de alrededor del 70% del total de medicamentos adquiridos por Costa Rica. En su gran mayoría se trata de productos genéricos y la selección de sus proveedores se realiza a través de licitación.

Si bien es cierto, que el mercado de Costa Rica representa una población de aprox. 4,8 millones de habitantes según, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, es necesario, enfatizar que varios importadores mayoristas locales de medicamentos atienden el mercado centroamericano desde este país para la comercialización regional (desde Guatemala hasta Panamá).

Distribuidora uno, es la distribuidora líder del mercado de Costa Rica, con cuatro unidades de negocio que atiende indistintamente, el sector privado y el público, las cuales, se detallan y representa el 23% del sector privado.

Cuadro 2.2 Distribuidora1 composición de sus ventas

<i>DISTRIBUIDOR</i>	<i>% MK</i>
CENTRAL FARMACEUTICA	12.48
FARMACIAS DISTRIBUIDORA	7.03
DISTRIBUCIÓN DE VACUNAS	1.98
NUEVA SAI CR	1.51
TOTAL DISTRIBUIDORA 1	23.00

Fuente: Elaboración propia del autor. Información tomada del IMS Health

Distribuidora uno, es el principal competidor de la Distribuidora farmacéutica, porque, llega al mercado de farmacias de una forma integrada por diferentes vías y creciendo por medio de una cadena de farmacias de gran renombre en sector farmacéutico, este grupo competidor cuenta a partir del 2011, con un socio chileno él que invirtió capital, en el 50% de las acciones del grupo.

Igualmente, el Ministerio de Salud, junto con su departamento de investigación y tecnología determinaron que las droguerías o distribuidoras registradas en el país son 202 de acuerdo con las consultas e investigaciones realizadas, cuatro son los actores que dominan el 81.74% del mercado.

Según, el periódico, El Financiero, Distribuidora1 pasó de manejar 19% en el 2012 a 23% a la fecha; Distribuidora 3 del 16% al 20% y Distribuidora farmacéutica del 20,5% al 22.64%. No obstante, Distribuidora farmacéutica que llegó a manejar un 33% tiene como un objetivo tangible recuperar su posición y lograr el 35% en cuestión de dos años esto mencionado por el director general de la compañía.

También, una publicación del periódico, La Nación, se hace mención que a la competencia de la industria de distribución de fármacos se agrega un cuarto competidor, cuyo, objetivo es apostar a conquistar el tercer lugar de la Distribuidora tres en un corto tiempo

La situación de la industria podría hacerse aún más compleja, debido a que el proyecto de ley 17.738, de regulación de precios de los medicamentos, plantea medidas como la regulación por parte del Ministerio de Economía de los precios de los fármacos a través de un margen máximo.

La puerta de crecimiento de Distribuidora cuatro, se encuentra supeditada a la ley de importación paralela de medicamentos, ésta se refiere a la compra e importación de fuera de los canales de distribución negociados contractualmente, por el fabricante, se encuentra vigente pero, en proceso de revisión profunda, puesto que la importación paralela de medicamentos es un asunto que concierne a los laboratorios, al resto de distribuidores y a las farmacias en general.

En el caso particular de los medicamentos, *“el reglamento N° 28466-S regula el trámite y requisitos para la inscripción, control, importación y publicidad de medicamentos, incluidos los correspondientes a la modalidad que se analiza. En dicha normativa se define la importación paralela de medicamentos como la importación, por parte de un tercero de un producto patentado registrado en Costa Rica sin el consentimiento del titular de la patente y que es comercializado en otro país, ya sea, por el mismo titular o por una tercera parte autorizada por el titular de la patente en el país exportador. (Artículo 3)”*.

Actualmente, la exigencias del mercado de fármacos, los distribuidores sean sometido a deteriorar sus márgenes de operación, principalmente, por la guerra de precios que se concentran en las cadenas de farmacias, la cuales, exigen mayores condiciones a las, droguerías donde éstas tienen que jugar con los márgenes “versus” no perder clientes y posición en el mercado.

Los distribuidores oficiales otorgan descuentos a las farmacias por sus grandes volúmenes de compra; ya que, esta es la forma de bajar los precios y trasladarlo al consumidor final.

Esta operación, se logra cuando se compra en volúmenes muy grandes, propios de grandes cadenas que pueden invertir. Pero, ¿qué pasa si no se está

en capacidad de hacer eso? este tema trae grandes consecuencias, algunas distribuidoras ha desaparecido del mercado, porque, al no tener una recuperación de la inversión en un tiempo adecuado enfrentan una posición de desventaja ante las demás distribuidoras; se declararan en quiebra por falta de liquidez y solvencia

Para el Colegio de Farmacéuticos, la guerra de precios, que sostienen las farmacias es uno de los principales problemas que estimula el ingreso ilegal de medicamentos a Costa Rica, también, es una amenaza para las distribuidoras farmacéuticas de este país, pues, es un desafío a la competencia.

En el periódico, La Nación, hacen las siguientes menciones en una nota referente a la competencia de las distribuidoras farmacéuticas

“A la población se le ha hecho creer que está pagando de más por un medicamento cuando en realidad paga lo que debería estar pagando. Muchas farmacias buscan competir con quienes ofrecen precios más bajos”, manifestó Lorena Quirós, presidenta del colegio de farmacéuticos.

“Hay farmacias, que están al tanto, que en Nicaragua las medicinas son mucho más baratas y traen los productos desde allá, sin el debido control”. Sigue afirmando la presidenta,

“El contrabando que se da entre la gente que trae productos para su familia y conocidos es muy pequeño a la par del que se da en las farmacias para poder competir. No se conoce, cuáles negocios se prestan a esto; es algo que estamos estudiando”,

“El problema es que el público se beneficia de algo irreal. No hay control que garantice que sea, un medicamento de calidad; incluso, podría ser falsificado, pues, el ingreso ilegal de medicamentos abre un portillo a la falsificación”

Además, el ochenta por ciento, del mercado privado de fármacos se encuentra compuesto por los siguientes laboratorios, los cuales, son los proveedores de

todas las distribuidoras farmacéuticas del país, donde +/- es el crecimiento del mercado

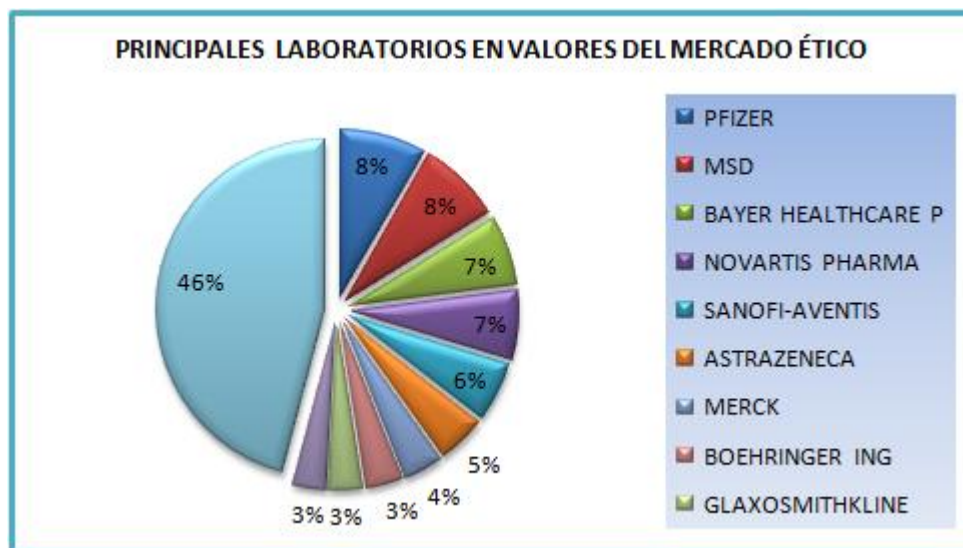
Cuadro 2.3 Principales Laboratorios del mercado ético farmacéutico

Laboratorio	% Mercado	+/- G
PFIZER	7.77%	12.18%
MSD	7.53%	9.79%
BAYER HEALTHCARE P	6.38%	5.51%
NOVARTIS PHARMA	6.25%	4.80%
SANOFI-AVENTIS	5.48%	1.68%
ASTRAZENECA	4.43%	14.42%
MERCK	3.64%	2.95%
BOEHRINGER ING	3.38%	8.81%
GLAXOSMITHKLINE	3.05%	10.86%
MENARINI	3.08%	25.19%
STEIN	2.45%	13.69%
JANSSEN	2.51%	6.72%
ROCHE	2.45%	6.72%
ABBOTT	2.30%	1.99%
ROEMMERS	2.36%	24.58%
UNIPHARM-PHARMANOV	2.27%	7.87%
GUTIS	2.13%	3.88%
NEWPORT	1.84%	24.87%
CALOX	1.59%	0.23%
LILLY	1.51%	13.30%
GYNOPHARM	1.49%	3.14%
LISAN	1.43%	4.71%
GENFAR	1.25%	-15.32%
SERVIER	1.18%	9.79%
MK	1.14%	3.02%
GRUNENTHAL	1.09%	9.03%
MEPHA	1.10%	11.62%

Fuente: Elaboración propia del autor. IMS Health

En este cuadro se observa, que el líder del mercado es Pfizer, el cual presenta el 7.7% del mercado total con un crecimiento en ventas del 12% anuales, entre los principales 10 laboratorios del mercado se muestran, en el siguiente gráfico.

Gráfico No.2.2 Principales 10 Laboratorios en valores del mercado ético



Fuente: Elaboración propia del autor. Información tomada del IMS Health

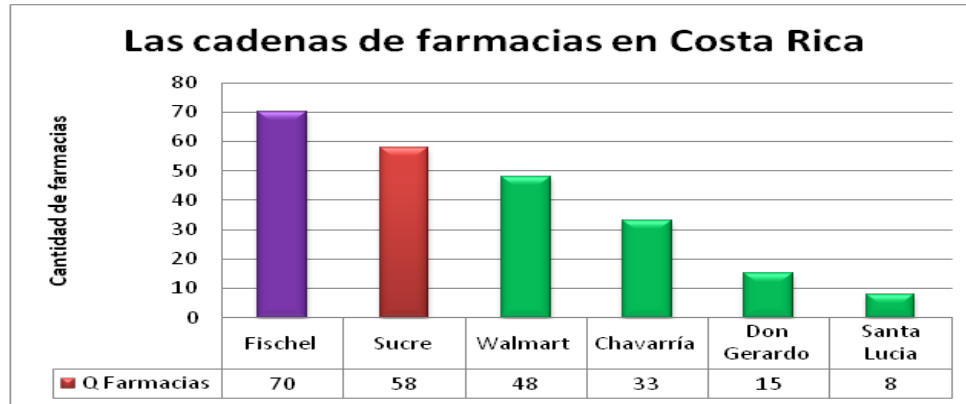
El 46% del gráfico, corresponde a laboratorios que representan menos del 3% de participación de la cuota del mercado farmacéutico privado. Es significativo, conocer información de los laboratorios, ya que, ellos son los socios estratégicos de las distribuidoras para generar sus ventas; las distribuidoras farmacéuticas o bien conocidas droguerías son las encargadas de llegar a cada farmacia.

En relación a la competencia de farmacias del mercado, es importante, destacar en este documento, el proyecto se enfoca en el crecimiento por medio de farmacias en franquicias y puntos de ventas propios de la distribuidora.

El mercado de farmacias en Costa Rica, se encuentra compuesto por el 65% de farmacias independientes y el 35% son cadenas de farmacias según, el IMS Health

En el sector privado, es trascendental, destacar que son seis las principales cadenas de farmacias, de las cuales, cuatro dominan el mercado.

Grafico No.2.3 Cadenas de farmacias en Costa Rica



Fuente: Elaboración propia del autor, con base en información disponible en www.elfinancierocr.com

La Corporación Fischel, sin duda es, la cadena líder de Costa Rica, con más de cien años de funcionar y con adquisiciones de marcas como Mariano Jiménez y Catedral. En la actualidad, cuenta con más de 70 farmacias en todo el país.

La Corporación CEFA(Central Farmacéutica)S.A. realizó una oferta de compra que fue aceptada por los socios de Fischel, posterior, a la cual, se llegó a un acuerdo, con esta resolución, la administración y propiedad de las farmacia pasó a manos de CEFA, con lo que se proporcionó un impulso importante a dicha cadena principalmente, por la solidez que disfrutaba el ente comprador en ese momento. En abril del 2011 el 50% de las acciones de este grupo fue adquirido por una farmacéutica chilena; SOCOFAR, con el fin de expandirse a nuevos mercados en Centroamérica y el Caribe; y realizar proyectos de inversión a futuro de acuerdo a las necesidades de ambos grupos. En este momento la empresa mantiene su presencia en Nicaragua y Costa Rica, genera empleo a más de 1.500 personas y ventas netas anuales superiores a los US\$250 millones.

Las farmacias Sucre, ocupan el segundo lugar del mercado con 58 puntos de ventas y en vías de expansión, tiene 55 puntos de ventas en GAM y tres en la zona de Guanacaste su enfoque es servicio al cliente y cuentan con servicio a domicilio gratuito por medio del número 800 farmacia para las personas que se les dificulte asistir a la farmacia por su medicamento, ya sea, crónico o de consumo normal.

En el tercer lugar se encuentra la cadena de farmacias pertenecientes a Wal-Mart, la cual, se integra en el mercado costarricense en el 2008 y en la actualidad, cuenta con 48 puntos de ventas, apuestan a un mercado de precios bajos y colocarse en los supermercados de la cadena Wal-Mart

En el cuarto lugar, están las farmacias Chavarría, por su parte, tienen la ventaja de contar con posicionamiento definido en la mente del consumidor y precios bajos para las personas que así los requieren

Esta imagen permitió que esta cadena se expandiera en los años 2007 y 2008 hasta tener 33 puntos de ventas, pero, la férrea competencia en los últimos años detuvo su expansión, presentando hoy por hoy cierres de varios puntos de venta

Existen varias cadenas de farmacias, luego de las cuatro mencionadas, con una considerable diferencia en cuanto a cuota de mercado, sin embargo, que junto con las independientes, suman sin duda la mayoría del mercado, lo que significa que el cliente final en el mercado ético aún apuesta por la confianza en el regente de “barrio” o por la proximidad del punto de venta con su lugar de habitación o trabajo.

Entre ellas se indican, Farmacias San Gerardo, Santa Lucia, y La Bomba, ésta última, con una guerra de precio impresionante, el cual, es uno de los distorsionadores del mercado según, el financiero.

Además, en Costa Rica, existe un tipo de asociación de farmacias, que consiste en agrupar un determinado número de ellas bajo el apoyo de un distribuidor o

mayorista, con lo que se permite la compra por parte del agente individual de farmacia que, a la vez, facilita la compra en volumen para el distribuidor, con su respectivo margen de utilidad.

En el país, sobresalen las asociaciones de COFASA, que es uno, de los más grandes distribuidores en el ámbito nacional y las de CONDEFA, que funge como mayorista de producto, pero, que de igual forma agrupa un número importante de puntos de venta afiliados aproximadamente, 120 puntos de ventas según, estadísticas del financiero en el 2011.

Este tipo de asociaciones es muy común entre las farmacias independientes, ya que, los propietarios logran tener la soberanía de su negocio y obtener mejores precios por las compras en volumen del grupo total asociado, se expone, que se maneja como un tipo de franquicia.

Conforme el mercado alcanza el punto de saturación, se predice, que la mezcla de mercadeo será fundamental para la sobrevivencia de cada conglomerado de farmacias y distribución, porque, el consumidor encontrará en un mismo lugar varias opciones, por ejemplo, en los centros comerciales y lo que determinará su elección será la eficacia del esfuerzo de mercadeo realizado por sus directivos.

Para concluir este capítulo, se observa, que la competencia de este sector está marcada por la distribuidora uno y por la cadena de farmacias de Fishel y que conforme pasa el tiempo se tornara más competitivo el mercado, con nuevos distribuidores farmacéuticos asechando, farmacias creciendo en el mercado con nuevas alianzas.

CAPÍTULO 3

SITUACIÓN ACTUAL DE LA DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA

En el presente capítulo pretende ubicar al lector de la situación actual de la empresa, de acuerdo con su propuesta estratégica y financiera, en función de la competencia con las otras distribuidoras de fármacos. La compañía en estudio, como se indicó en el capítulo anterior, pretende expandir el negocio por canales de distribución a través de franquicias y puntos propios de venta, cuyo propósito es que se establezcan claramente, como una propuesta para el consumidor final y asumir mayor posición en el mercado. En la actualidad, no existe una herramienta que permita evaluar la rentabilidad de ambos negocios, y es la finalidad que pretende este proyecto.

3.1 Justificación de la investigación.

La distribución de fármacos en los últimos cinco años se ha tornado en una competitividad bastante significativa, tanto es así que hubo distribuidoras y farmacias, según, una publicación en El Financiero, que han llevado a declararse en banca rota, y cadenas que han reducidos sus puntos de ventas esto es consecuencia de la guerra de precios en el mercado y condiciones comerciales por parte de los grandes distribuidores farmacéuticos, con un poder de negociación impactante con las farmacias independientes y cadena de farmacias.

Consecuencias de ello, el canal de farmacias en Costa Rica, es altamente competitivo; las cadenas han optado por atraer al público por medio de promociones y descuentos muy atractivas para el cliente al detalle.

Antes de entrar de lleno a los objetivos de la investigación y la descripción de la herramienta, es importante, conocer como se encuentra la distribuidora, en este momento, mediante un análisis FODA.

3.2 FODA de la Distribuidora

La distribuidora farmacéutica ha tenido un crecimiento en ventas año a año, durante los últimos cinco años con excepción del 2013 donde se incorporan los 15 puntos de ventas, según, sus estados financieros el crecimiento interanual en ventas se encuentra de un 1.05% hasta un 1.6%, sumado a un aumento en la participación de mercado en el último año de acuerdo con, el IMS Health, el gerente comercial comenta que esto se debe a la propuesta de servicio aceptada por los consumidores

El objetivo de este apartado es examinar las ventajas competitivas, fortalezas y oportunidades, de manera objetiva, con el fin de mantenerlas presentes o aumentarlas con el aporte financiero de la herramienta. Por otro lado, hay que evaluar las desventajas competitivas de la compañía, internas y del entorno, para disminuir el impacto negativo que estas tienen sobre el desempeño su futuro.

3.2.1 Fortalezas:

- Distribuidora estable, reconocida por su número de representaciones de laboratorios farmacéuticos.
- Situación financiera sólida y cultura de manejo financiero responsable.
- Equipo humano y gerencial profesional y con experiencia.
- Cultura de servicio al cliente.
- Planes estratégicos claros y bien definidos.
- Liderazgo fuerte y dinámico.
- Apoyo de la visita médica.
- Conocimiento y cobertura del negocio de venta al por mayor.
- Desarrollo de ventas institucionales.
- Tamaño del mercado como músculo para negociaciones.
- Apoyo de la Big Pharma International

3.2.2 Oportunidades:

- Integración vertical desde distribución-punto de venta.
- Crecer en el mercado un 20%, por medio de implementación de puntos propios y de franquicias del mercado, fuera de las grandes cadenas de farmacias.
- Compra de otras farmacias, cadenas o laboratorios.
- Desarrollo de estrategias de comercialización más eficientes para mejorar el servicio o buscar valores agregados que ofrecer.
- Desarrollo de productos de alto potencial.
- Crecimiento de líneas de conveniencia comerciales.
- Inicio de un programa de fidelización y seguimiento de clientes.
- Alianzas estratégicas para brindar beneficios cruzados a los clientes.
- Implementación de nuevos sistemas de tecnologías de la comunicación (plan piloto)

3.2.3 Debilidades:

- Carencia parcial de políticas y procedimientos.
- Rotación de personal clave en puntos de administrativos lo que hace distorsión en el proceso de la información.
- Distribuidora con problema de faltantes de inventarios y tiempos de entrega.
- Poca explotación de “merchandising”, escaparatismo y material promocional.

3.2.4 Amenazas:

- Aparición de distribuidoras con prácticas de competencia desleal (guerra de precios y dumping) e importaciones paralelas.
- Integración Cefa/Fischel: en la actualidad, es el principal distribuidor y representante de casas farmacéuticas adquiere el control de los puntos de venta de la cadena de farmacias más grande.
- Ingreso de nuevos competidores: caso de la adquisición de la corporación CSU por parte de Wal-Mart, que en los otros países donde opera desarrolla farmacias.

3.3 Objetivo general de la investigación.

Aplicar una herramienta de valoración financiera que mida la contribución marginal que tendría al generar integradamente, las ventas de puntos propios, tanto al público y las ventas por las condiciones de comercialización en las franquicias de farmacias.

3.4 Metodología de la herramienta a utilizar

La metodología propuesta se desarrolla mediante la proyección de flujos de caja libre que incluye las inversiones por realizar, después, de ser descontado a una tasa estimada que en la práctica es sujeta a mucha discusión, pero, conversando con el director financiero para aplicarla en el capítulo, ésta debe reflejar el costo de oportunidad de los recursos. Se determina el Valor Actual Neto (VAN). Con los elementos antes mencionados se procede a concluir y recomendar sobre la situación que se presentaría en la distribuidora farmacéutica.

En la distribuidora actualmente, se cuenta con 15 puntos de ventas propios, que, no son controlados, ni valorados y 10 franquicias, las cuales, tampoco existe el conocimiento de la generación del valor dentro de la distribuidora.

Esta valoración se realizará bajo el supuesto de tener 100 puntos de ventas propios y las 50 farmacias en franquicia.

El período de proyección va desde el 2014 hasta el 2018. Se realiza de forma anual para los cinco períodos y se basa en las proyecciones de ventas para tener un mayor sustento de las metas asignadas en este rubro. Para los demás ingresos y egresos de efectivo con excepción de las cuotas de ingresos de franquicia, se toma en cuenta el último período anual observado, por ser los valores más recientes que influyen en el comportamiento futuro del efectivo de la distribuidora farmacéutica. No obstante, si se requiere información adicional, se incluye para enriquecer el análisis.

Para el desarrollo del modelo de rentabilidad, se parte del supuesto que la estrategia actual de la distribuidora seguirá con las mismas tácticas observadas hasta el momento, donde sobresale el esfuerzo continuo para mejorar el margen bruto y el incremento en ventas aumentando market share del mercado farmacéutico según, el director general de la compañía.

Aunque, la estrategia continúa igual, el aporte de este trabajo, es precisamente, el de conocimiento de la alta dirección de la distribuidora farmacéutica, una valoración de la expectativa financiera de cada negocio, mediante proyecciones de flujo de efectivo, que incluye el cálculo de Valor Actual Neto (VAN), como principal elemento de decisión sobre las operaciones actuales. Esta posibilidad de evaluar las inversiones de decisión sobre las operaciones actuales. La dirección del negocio puede variar, de acuerdo con las recomendaciones de este trabajo.

Con la expansión que presenta esta distribuidora, se presenta la necesidad de revisar los aportes que generan estas dos divisiones de negocio, que es precisamente, el objetivo de este trabajo; brindar una herramienta de decisión

sobre las posibilidades expansión que pueda tener la distribuidora, con base en la información presentada en el modelo que se desarrolla en este capítulo, con lo cual también, se evalúa la situación actual de la Distribuidora y a partir de ahí tomar decisiones con base en las expectativas de crecer en el negocio de la distribución.

El presupuesto para proyectar ambos negocios en el modelo, en este caso, se presenta en colones, por ser la moneda oficial en Costa Rica.

También, tiene gran peso el hecho que las transacciones en la distribuidora se realizan mayoritariamente en colones, tanto las ventas, como las compras locales, los pagos de salarios y servicios, solamente, las importaciones de mercancías para vender localmente, se realizan en USD.

En cada apartado se explica las cuentas a utilizar y su forma de cálculo. Posteriormente, al desarrollo de modelo, se realizan y estudian las proyecciones de ambos negocios en el modelo.

3.5 Descripción de la herramienta y elementos a utilizar.

La herramienta consiste en la elaboración de dos flujos de operación proyectados por cinco años donde un flujo se representará la generación de valor por franquicia y en el otro la cadena de farmacias, terminando en un estado de resultados consolidados con la contribución que aportaría cada una en el flujo consolidado, valorándolo por medio de VAN, TIR y retorno de la inversión ROI.

El flujo de caja libre de las franquicias estarán compuesto en una estructura de ventas brutas, descuento comercial para llegar a una ventas netas, luego se encuentra la sección de pago a proveedores el que debe ser coherente con el CMV neto, el cual, incluye las condiciones de bonificación al mercado de franquicias, esto resultará el margen bruto de esta operación, seguidamente,

por la sección de gastos operativos por gestionar franquicias, para terminar con el margen operativo de la gestión.

A continuación, se detalla cada una de las partidas, variables y su supuesto para el flujo de caja operativo de franquicias

3.5.1 Flujo de caja operativo de franquicias.

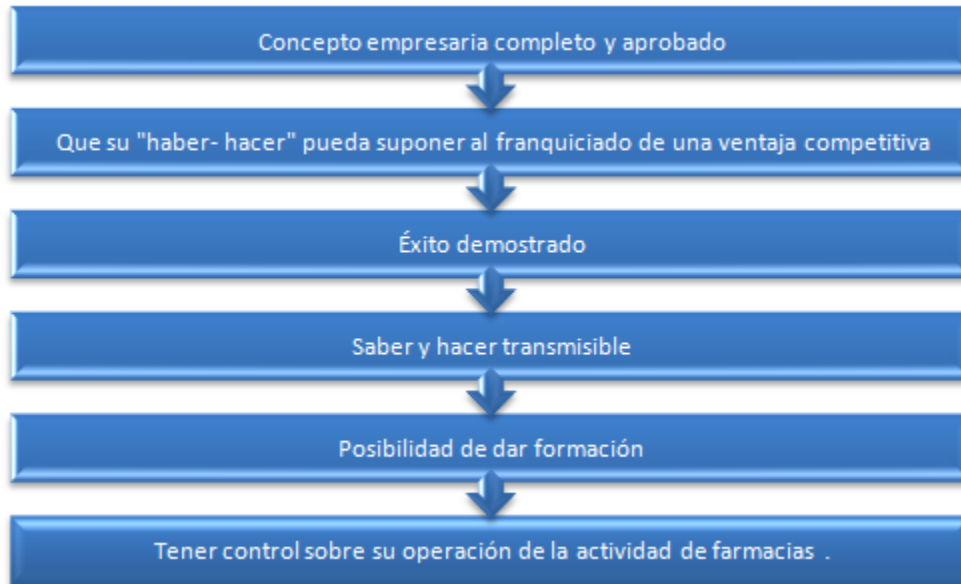
En el siguiente apartado se encuentran las variables que componen el flujo operativo de las franquicias.

3.5.1.1 Ingresos

Para determinar las ventas de la distribuidora a las franquicias se hizo un análisis completo de la cartera actual de clientes, los cuales, suman 600, de éstos, se hallan las cuatro cadenas de farmacias principales del mercado y las asociadas a CONDEFA y COFASA, y el resto de farmacias independientes por sus condiciones actuales serían potenciales clientes de las franquicias, pues, cumplen tanto en estructura como en ventas al público.

En el siguiente cuadro se observa cuáles son las características apropiadas que presentan estas farmacias según, el gerente encargado, de esta área comercial

Cuadro 3.1 Características que deberán concurrir en un negocio para que éste pueda considerarse franquiciable



Elaboración propia del autor.

Fuente: entrevista al gerente de franquicias

En colaboración, con el gerente de franquicias, se realizó un análisis de 32 farmacias independientes, consideradas en la estrategia de expansión de la distribuidora por medio de franquicias con la expectativa de llegar a 50 farmacias franquiciadas.

Para la elaboración, del modelo de valoración de se tomarán de los ingresos de la distribuidora como sigue:

- Año 1: crecimiento del 41.83%
- Año 2: crecimiento del 25.59%
- Año 3: crecimiento del 12.42%
- Año 4: crecimiento del 8.21%
- Año 5: crecimiento del 7.41%

3.5.1.2 Otros ingresos de operación:

Los otros ingresos se encuentran conformados por el cobro de la cuota de ingresos a las franquicias con un costo de 4.000 dólares por franquicia.

Como parte de publicidad y mercadeo la distribuidora le cobrará a cada franquiciado un 1 % para crear un fondo administrado, por la asociación, por este concepto.

También, se cobrará un 1% variable al valor de las ventas por concepto de royalty.

3.5.1.3 Costo de mercancías

Para el costo de mercadería vendida, según, el gerente de franquicias junto el director comercial, se debe considerar que la estrategia de atraer clientes, ocasiona que los precios muestren un menor margen, para ser más accesibles y atractivos al mercado de franquicias.

Efecto que será recuperado por las condiciones comerciales que brindan los laboratorios, como el descuento y la bonificaciones recibidas , al tener una mayor venta en volumen por el canal de franquicias, estas condiciones se vuelven más beneficiosas para la distribuidora.

De esta manera, se ocasiona la mejora del margen bruto, ya que, la distribuidora se convertirá en el proveedor numero uno de las franquicias, según, el acuerdo de contrato, solo en el caso en que la distribuidora no les pueda suministrar cierto producto en inventarios, tendrá el derecho que comprarlo en otro distribuidor.

Al realizarse esta cláusula, se obtendrán el resultado de contralar el 90 % de la de todas las compras realizadas por cada una de las franquicias, en palabras textuales del gerente de franquicias.

Esto se obtiene al control cruzado del ERP que utilizará cada franquicia, ligado al sistema de pedidos de la distribuidora, permitirá llevar el control del mix de productos vendidos.

El gerente comercial menciona, que se espera, las ventas de la distribuidora incrementen, y por ende el margen bruto, ya que, estos clientes de farmacias franquiciadas pertenecen directamente, a la empresa. Con lo cual llamaría la atención de los proveedores estratégicos nacionales e internacionales, con los cuales se tendrían mejores condiciones para ofrecer al mercado.

3.5.1.4 Egresos:

Según, el gerente de franquicias los gastos, que puede incurrir esta operación son recuperables por las cuotas que se cobrarán a las farmacias por las franquicias, sin embargo, se estimaran los gastos de compensación donde se tomarán en cuenta los salarios, sueldos variables, cargas sociales y provisiones, de tres personas las cuales, son: el gerente de operaciones de franquicia y dos supervisores de zona.

Además, se consideraran los gastos por rotulación para el 2013 y los gastos por publicidad y promoción de estos, hasta el momento no se ha considerado y se verán recuperados con el 1 % de mercadeo.

También, esta operación tendrá que asumir el gasto financiero de la distribuidora actualmente el cual representa el 1.1% de las ventas totales actualmente según sus estados financieros.

3.5.1.5 Inversión Inicial para operar en franquicia desde la distribuidora:

En este rubro para las franquicias no se necesita tener ninguna inversión, ya que todo el equipo lo tendrán que invertir el dueño de la farmacia franquiciante.

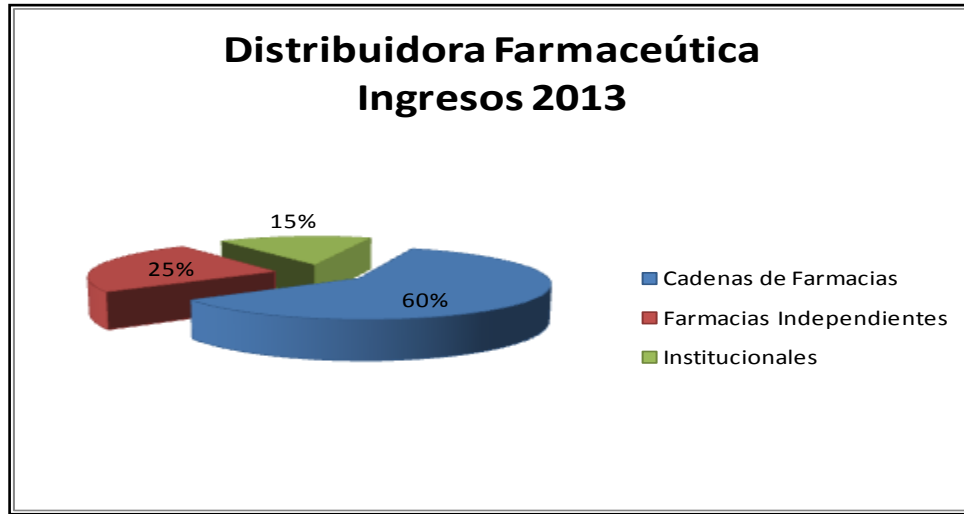
3.5.2 Flujo de caja operativo de cadenas de farmacias o puntos de ventas propios.

El flujo de caja de la cadena es más extensos y de mayor cuidado pues se encuentra compuestos por variables sensibles a la marginación.

3.5.2.1 Ingresos:

Según, el director comercial de la distribuidora, actualmente, los ingresos por cadenas de farmacias en la distribuidora representan el 60% de las ventas totales de las cuales, si se implementaran obtener punto propios, se considera esta decisión de expansión del negocio ganaría una participación del mercado de un 16 % con un 100 puntos de ventas que se espera obtener en cinco años proyectados esta es la participación que tiene actualmente en el IMS Helth la cadena número uno del mercado.

Gráfico3.1. Ingreso de la distribuidora farmacéutica según, sus clientes comerciales



Elaboración propia del autor.

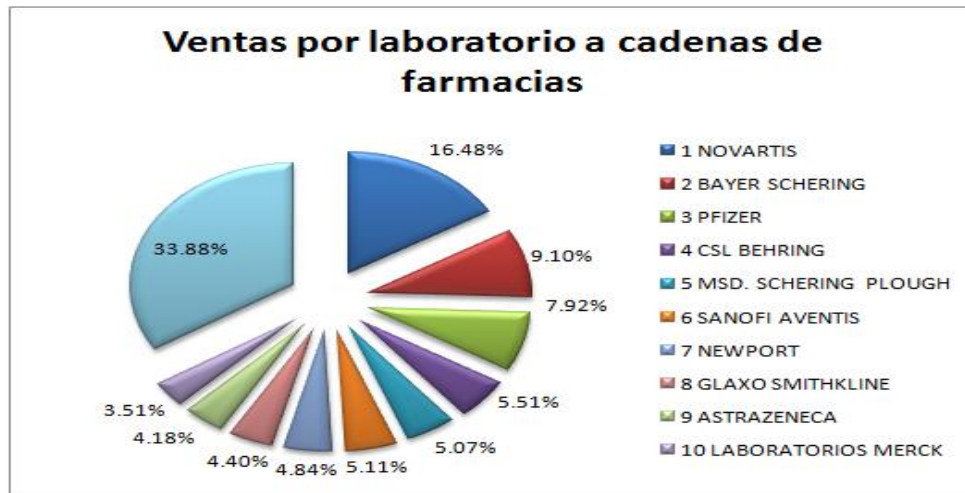
Fuente: según ingresos del año 2013 mostrados en los estados financieros

Las ventas serán proyectadas en el modelo por 5 años anuales con un crecimiento moderado variable entre 2% a un 4.6% por año, según el director comercial, quien indica que el mercado crece en un 6% pero, hay que ser conservadores, ya que, el mercado está mostrando una recuperación importante pero, es incierto el tiempo que se mantendrá así.

Es importante, considerar que el 63% de las ventas de la cadena de farmacias representa las casas provenientes de la distribuidoras el restante 37% es suministrado por otros proveedores, dato tomado del reporte del IMS Health, el cual del 63% se obtendrán el beneficio de la integración vertical hacia atrás y este generará un margen mayor en el negocio.

Las casas con mayor representación en las ventas de la distribuidora hacia las cadenas, se muestran en el siguiente gráfico.

Gráfico 3.2. Ventas por laboratorios a cadenas de farmacias



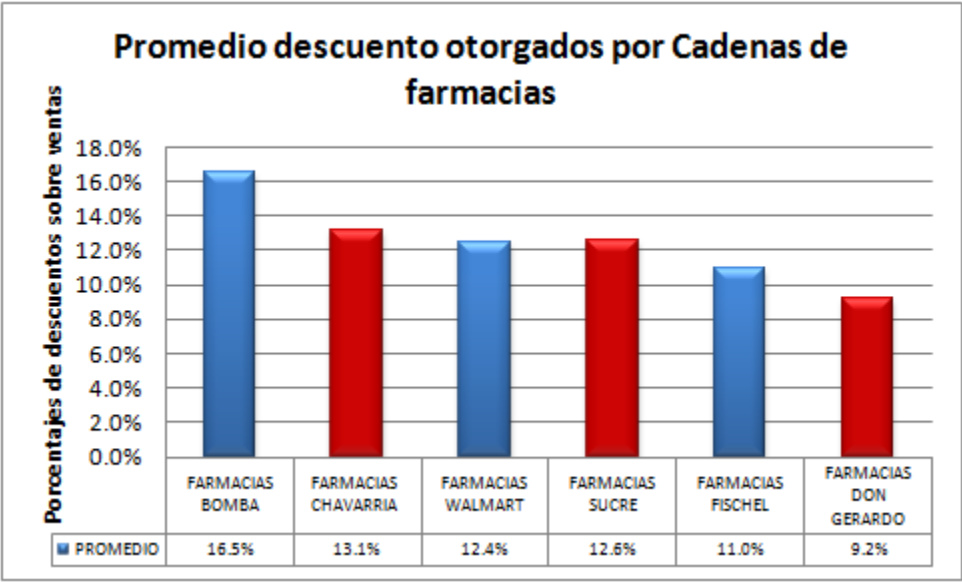
Elaboración propia del autor.

Fuente: datos de ventas según, el registro en auxiliares del departamento de ventas.

Se espera que con la implementación de una cadena de farmacias, estos laboratorios observen que existe una fuerte plataforma para colocar sus productos y así fortalecer las negociaciones con estos proveedores y conseguir mejores beneficios en las condiciones de estos proveedores.

Debido a la guerra de precios también, esta cadena de farmacias tendrá que ofrecer descuentos a los clientes que lleguen a comprar; es por esto, que se realizó un estudio de precios y descuentos promedios en las cadenas de farmacias más representativas del país, las cuales, se observan en el siguiente gráfico:

Gráfico 3.3. Descuentos otorgados en cadenas de farmacias a clientes finales¹



Elaboración propia del autor.

Fuente: según estudio de precios.

En el flujo operativo de valoración de la cadena de farmacias se estimará un supuesto de 12.3 % sobre la venta bruta, esta consecuencia del mercado tan competitivo en el que se va desarrollar este negocio, aplicando este descuento pretendido, quedará un ingreso neto de un 87.2%, para cubrir el flujo de salidas por de la cadena.

¹ tomado de una canasta de 96 productos comparados entre las cadenas de farmacias (en colones) y variación contra cadena en estudio (en %)

En cuanto el costo de ventas de las farmacias, se estimará bajo un esquema integrado, actualmente en las 15 farmacias propias, presenta un costo de un 70% de la venta, de los cuales el 63% es suministrado por la distribuidora, según los estados financieros generados para esta operación, el director de la distribuidora en una entrevista menciona lo siguiente textualmente, si se llega a un crecimiento de ventas del 46% en la cadena con más de 50 puntos , puede que este costo incremente a un 74.0%, por ende se utilizará este dato como el costo bruto, seguidamente se le sumarán los beneficios por bonificaciones y descuentos recibidos en la operación, restará el beneficio que tendrá la distribuidora por generar ventas a la cadena como cliente.

El cual generar como resultado operativo el 3.5% que se muestra como beneficio de contribución ver detalle en el capítulo cuatro de este proyecto.

El siguiente cuadro presenta la determinación de costo de ventas

Cuadro 3.2. Determinación de los costos de ventas de puntos propios:

<i>Costo de ventas neto de la cadena</i>	<i>% sobre la venta</i>
% Costo sobre las ventas	74.0%
Descuentos recibido de otros proveedores	-2.2%
Bonificación recibida de proveedores	-18.4%
Beneficio por la integración	-3.5%
Total del costo	49.9%

Elaboración propia del autor.

Fuente: Tomado del cálculo del costo de la distribuidora, más supuestos de cadena de farmacias

En el cuadro se presenta la combinación de condiciones mencionadas, que resultará un costo neto de 49.9 % si a los ingresos netos de 87.7% se le resta este costo generaría un margen bruto de un 37.4% para cubrir los gastos operativos.

3.5.2.2 Egresos

En relación de los egresos operativos de la actividad de farmacias se deben considerar varios rubros por punto de venta como:

Compensaciones totales, se espera que cada punto de venta trabaje con 3 personas: un regente, administrador y un cajero dependiente y dependiendo de la proyección de las ventas, el inventario la ubicación del punto de venta se podría agregar un dependiente más, algunos de estos puntos necesitarán apoyo del personal los fines de semana.

Alquileres, estos dependiendo de los puntos ventas de ventas estos variarán según local, entre ellos se encuentra los centros comerciales, supermercados, farmacias de paso, pueblos centros de ciudades, entre otros.

Los alquileres, según, encuesta realizada vía telefónica a distintos arrendantes de locales comerciales y publicaciones de anuncio en los periódicos, este gasto equivale a un promedio de \$1.986,7 basado en un local con un área promedio como se observa en el siguiente cuadro.

Cuadro 3. 3. Gastos promedio por concepto de alquiler, según, su ubicación estratégica

<i>Promedio de alquileres para locales comerciales</i>	
Centro comercial	2,635.9
Centro de población	1,459.1
Comercial de paso	1,877.4
Pueblos de clase alta	1,767.4
Puntos de paso	3,710.8
Residenciales	1,556.9
Supermercados	899.6
Total promedio	1,986.73

Elaboración propia del autor.

Fuente: consultas telefónicas y periódicos.

Vigilancia en los puntos de ventas, es importante, contar con un oficial de seguridad para farmacias que resguardan un inventario importante con relación a sus ventas, el gasto por vigilancia cotizado por una empresa nacional se aproxima a 725.000,00 colones por mes dependiendo de los puntos de ventas con que se esté trabajando.

En cuanto a los servicios públicos, se considera electricidad, agua, comunicaciones e internet. En un estimado para proyectar este se definió que debe de representar un 0.9% de las ventas totales que genere la cadena de farmacias.

Otro de los gastos a considerar, que representa un importante puente para las ventas en los puntos de farmacias, es el cobro de comisión de los bancos por las transacciones de tarjetas. Cálculos realizados por EF, facilitados por varios comercios, dan como resultado una tasa del 3,4%.

Cuadro 4. Comisión de los bancos por utilizar sus datafonos.

Comisión por datafonos		
Indicador	% comision	Observaciones
Credomatic	5.0%	Todas las tarjetas Locales e internacionales
ATH	3.5%	Todas las tarjetas Locales e internacionales
Banco Nacional	3.0%	Para tarjetas no emitidas por ellos
Banco Nacional	2.0%	Tarjetas emitidas por el banco
Promedio de comisión	3.4%	

Elaboración propia del autor.

Fuente: El Financiero y el Ministerio de Economía Industria y Comercio MEIC

Para efectos de cálculos en el modelo se considera que estas transacciones representarán el 40 % del total de la venta efectuada.

Se estimará un gasto por mantenimiento de la fachada del local, y alrededores, además, gastos por impuestos, patentes, suministros de limpieza y de oficina, póliza de seguros, depreciaciones y amortizaciones, viáticos y representaciones, recolección de desechos biológicos, honorarios profesionales de regencia por cubrir fines de semana, también y no menos importante el gasto por publicidad y promoción; que este, según la estacionalidad en el año, es indicado por el gerente de mercadeo corporativo, se pueden estimar campañas en las temporadas del día de la madre, padre, navidad y verano, esto para incentivar ventas en las temporadas más representativas del año.

Se incorporará en los gastos totales del modelo un “staff” administrativo según, el director comercial de la distribuidora debe estar compuesto por un gerente general de “Retail” y un equipo de gerente de ventas por zonas, con supervisores de la operación del día de las farmacias.

Después, de deducir estos gastos mencionados, se debe llegar al margen operativo para el conjunto de obtener una cadena de farmacias, donde éste cubrirá los gastos financieros si existieran y el impuesto sobre la renta que deben pagar en el país según, el cuadro vigente por el Ministerio de Hacienda, para llegar a un flujo de caja libre, la cual será la encargada de cubrir las inversiones realizadas para abrir los locales de puntos de ventas.

3.5.2.3 Inversiones para abrir puntos de ventas.

Un punto de ventas antes de abrir debe estar debidamente equipado, basado en una entrevista realiza a un gerente de “Retail” perteneciente a una de las cadenas más representativas del mercado, menciona que debe tener los siguientes implementos para operar.

2 Cajas registradoras dependiendo del punto, con sus impresoras de facturación

3 computadoras completas incluyendo los lectores de barras

Impresora de documentos

Sistema de punto de ventas

2 Refrigeradores uno para vacunas y otros para termolábiles

Aire acondicionado

Implementos para el servicio de presión alta y glucosa

Urnas de mostradores

Estanterías en general para los medicamentos

Sillas y escritorios

Rotulación principal

Rotulaciones internas de identificaciones de área

Extintores y alarmas de humo

Implementos de cocina como microondas y demás.

Remodelación del local si fuese necesario para la debida práctica de regencia.

Para cada una de estos puntos se realizará una cotización para luego construir una estimación de la inversión inicial del proyecto en el cual se encontrará en el capítulo 4 en la implementación del modelo.

En este capítulo se observa, las principales variables que servirán como base en la herramienta a implementar, se conoce sobre la situación actual en la que se encuentra la distribuidora y lo que quiere lograr.

CAPÍTULO 4

HERRAMIENTA DE VALORACIÓN FINANCIERA PARA COMPARAR EL ESTABLECIMIENTO DE FARMACIAS BAJO EL CONCEPTO DE FRANQUICIAS Y PUNTOS DE VENTAS PROPIOS.

A través de los capítulos anteriores, se presentó el marco teórico para la evaluación de la herramienta a utilizar en el proyecto de valoración y su fundamento para el planteamiento de la empresa en el desarrollo de nuevos negocios, y así tener una visión financiera de los posibles negocios que se pueden presentar para la expansión del negocio; se describió la empresa y su situación actual en el entorno competitivo, mediante el análisis de las variables genéricas sobre las que gira la competencia y la determinación de los hábitos de compra de los clientes del canal de farmacias .

A partir de esta información previa, se establecen las bases para el desarrollo de la propuesta de este proyecto. Los resultados de la situación actual de la distribuidora farmacéutica, expuestos en el capítulo III, servirán como fundamento en la siguiente propuesta.

El período de proyección va desde 2014 hasta 2018 y se basa en cinco etapas anuales en cuanto a ventas para tener un mayor sustento de las metas asignadas en este rubro. Para los demás ingresos y egresos de efectivo se toma en cuenta el último periodo anual observado, por ser los valores más recientes que influyen en el comportamiento futuro de efectivo de la distribuidora. No obstante, si se requiere de información adicional, se incluye para enriquecer el análisis.

La metodología propuesta se desarrolla mediante la proyección de flujos de efectivo, que después de ser descontado a una tasa que se define en este

capítulo, se determina el Valor Actual Neto (VAN). Con los elementos antes mencionados se procede a concluir y recomendar sobre la situación de cada farmacia.

Para el desarrollo de la herramienta, se parte del supuesto que la distribuidora seguirá con las mismas tácticas observadas hasta el momento. La principal táctica en la estrategia de la distribuidora es mantener un ritmo de expansión que permita generar un volumen de operaciones para colocarse en una posición de liderazgo entre los primeros competidores del país.

Aunque, la estrategia de la empresa continuará igual en el corto plazo, el aporte de este trabajo es precisamente, hacer del conocimiento de la alta dirección de la distribuidora, una valoración de la expectativa financiera de cada negocio tanto para franquicia como para puntos de venta propios, mediante las proyecciones de flujo de efectivo, que incluye el cálculo de Valor Actual Neto (VAN), como principal elemento de decisión sobre las operaciones actuales.

Con la expansión que presenta la distribuidora en estudio, se da la necesidad de revisar cada punto de venta, ya que, nunca antes se realizó una herramienta de decisión sobre el futuro de la distribuidora y sus posibles negocios, el cual, es precisamente, el objetivo de este trabajo; brindar una herramienta de decisión sobre el futuro de cada negocio posible en la distribuidora, con base la información presentada en el modelo que se desarrolla en este capítulo y a partir de los resultados tomar decisiones con base en las expectativas del comportamiento de cada negocio.

En el primer flujo de valoración que se muestra en el modelo es la operación de franquicia, para elaborar este flujo se necesita el presupuesto de ventas que tendría la distribuidora en el período de proyección, se determinó por medio de criterios cualitativos y cuantitativos, junto con el director comercial de la distribuidora se precede a calcular los índices de crecimiento para cada año, además, con base, en comparaciones con indicadores macroeconómicos como las variaciones del índice de precio del sector salud, el crecimiento del mercado

farmacéutico nacional proporcionado por el IMS Health y criterios cualitativos gerenciales como meta de crecimiento mínimo, se determina, el presupuesto de venta corporativo para la distribuidora farmacéutica.

Los pronósticos de ventas fueron determinados de la siguiente forma:

Cuadro 4.1. Modelo del pronósticos de ventas para calcular las ventas de la distribuidor



Elaboración propia del autor.

Se analizan estos datos, se discuten con el director financiero y con el director comercial para llegar a un presupuesto requerido para el proyecto de cinco años del 2014 al 2018 siguiendo siempre los parámetros que los dos departamentos requieran para los objetivos corporativos, que para el comercial es crecer en "Market Share" mientras que, para el financiero, que este crecimiento no muestre pérdida, sino crecimientos o sostenibilidad en utilidades y generación del valor de la compañía.

Cuadro 4.2. Pronósticos de ventas

Distribuidora Farmacéutica																	
Ventas históricas de los periodos 2009-2013																	
Expresadas en millones de colones costarricense.																	
Mes	Año	Clientes terceros	Franquicias	Cadena Farmacia	Total de ventas	Promedio simple movil				Promedio movil centrado				Relacion obsecado vs promedio movil			
						Clientes terceros	Franquicias	Cadena Farmacia	Total de ventas	Clientes terceros	Franquicias	Cadena Farmacia	Total de ventas	Clientes terceros	Franquicias	Cadena Farmacia	Total de ventas
Octubre	2009	6,826	225	0	7,051												
Noviembre	2010	5,987	259	0	6,247												
Diciembre	2010	7,093	235	0	7,328												
Enero	2010	5,168	198	0	5,366												
Febrero	2010	4,038	217	0	4,255												
Marzo	2010	5,779	186	0	5,965												
Abril	2010	5,871	189	0	6,061												
Mayo	2010	7,612	255	0	7,867												
Junio	2010	8,636	293	0	8,929												
Julio	2010	7,714	329	0	8,043												
Agosto	2010	8,871	333	0	9,204												
Septiembre	2010	8,312	361	0	8,673	6,826	257	0	7,082	7,224	261	0	7,485	0.945	0.983	0.000	0.946
Octubre	2010	7,104	235	0	7,340	6,849	258	0	7,107	7,233	262	0	7,495	0.947	0.985	0.000	0.948
Noviembre	2010	7,085	270	0	7,355	6,940	258	0	7,199	7,315	262	0	7,577	0.949	0.987	0.000	0.950
Diciembre	2010	6,547	277	0	6,824	6,895	262	0	7,157	7,252	265	0	7,517	0.951	0.989	0.000	0.952
Enero	2011	6,257	239	0	6,496	6,986	265	0	7,251	7,332	268	0	7,600	0.953	0.991	0.000	0.954
Febrero	2011	5,115	258	0	5,373	7,075	269	0	7,344	7,411	271	0	7,682	0.955	0.993	0.000	0.956
Marzo	2011	6,874	227	0	7,102	7,167	272	0	7,439	7,491	273	0	7,765	0.957	0.995	0.000	0.958
Abril	2011	6,968	230	0	7,198	7,258	276	0	7,534	7,571	276	0	7,847	0.959	0.997	0.000	0.960
Mayo	2011	7,072	265	0	7,337	7,213	276	0	7,489	7,509	277	0	7,785	0.961	0.999	0.000	0.962
Junio	2011	8,106	273	0	8,379	7,169	275	0	7,444	7,447	274	0	7,722	0.963	1.001	0.000	0.964
Julio	2011	7,175	278	0	7,452	7,124	270	0	7,394	7,386	270	0	7,655	0.965	1.003	0.000	0.966
Agosto	2011	7,433	282	0	7,715	7,004	266	0	7,270	7,247	265	0	7,511	0.967	1.005	0.000	0.968
Septiembre	2011	7,033	279	0	7,312	6,897	259	0	7,157	7,122	258	0	7,379	0.969	1.007	0.000	0.970
Octubre	2011	7,075	234	0	7,309	6,895	259	0	7,154	7,105	257	0	7,362	0.970	1.009	0.000	0.972
Noviembre	2011	6,637	269	0	6,906	6,858	259	0	7,117	7,052	256	0	7,308	0.972	1.011	0.000	0.974
Diciembre	2011	6,930	260	0	7,190	6,890	258	0	7,147	7,071	254	0	7,325	0.974	1.013	0.000	0.976
Enero	2012	5,801	222	0	6,023	6,852	256	0	7,108	7,017	252	0	7,270	0.976	1.015	0.000	0.978
Febrero	2012	4,646	241	0	4,887	6,813	255	0	7,068	6,963	251	0	7,214	0.978	1.017	0.000	0.980
Marzo	2012	6,424	210	0	6,635	6,775	254	0	7,029	6,911	249	0	7,160	0.980	1.020	0.000	0.982
Abril	2012	6,519	213	0	6,732	6,738	252	0	6,990	6,859	247	0	7,106	0.982	1.022	0.000	0.984
Mayo	2012	7,460	264	0	7,724	6,770	252	0	7,022	6,878	246	0	7,125	0.984	1.024	0.000	0.986
Junio	2012	8,506	288	0	8,793	6,803	253	0	7,057	6,898	247	0	7,145	0.986	1.026	0.000	0.988
Julio	2012	7,564	308	0	7,872	6,836	256	0	7,092	6,918	249	0	7,166	0.988	1.028	0.000	0.990
Agosto	2012	8,286	313	0	8,599	6,907	258	0	7,165	6,976	251	0	7,226	0.990	1.030	0.000	0.992
Septiembre	2012	7,798	325	0	8,123	6,971	262	0	7,233	7,026	254	0	7,280	0.992	1.032	0.000	0.994
Octubre	2012	7,202	238	295	7,735	6,981	263	295	7,539	7,146	258	312	7,716	0.977	1.016	0.947	0.977
Noviembre	2012	6,970	274	311	7,555	7,009	263	303	7,575	7,288	263	325	7,876	0.962	1.000	0.932	0.962
Diciembre	2012	6,844	273	307	7,423	7,002	264	305	7,570	7,398	268	332	7,998	0.946	0.984	0.918	0.947
Enero	2013	6,125	234	270	6,629	7,029	265	296	7,589	7,548	274	328	8,149	0.931	0.969	0.903	0.931
Febrero	2013	4,959	253	255	5,467	7,055	266	288	7,608	7,701	279	324	8,304	0.916	0.953	0.888	0.916
Marzo	2013	6,755	222	276	7,254	7,082	267	286	7,635	7,862	285	327	8,474	0.901	0.937	0.873	0.901
Abril	2013	6,851	225	280	7,356	7,110	268	285	7,663	7,371	267	305	7,943	0.965	1.003	0.935	0.965
Mayo	2013	7,379	269	317	7,965	7,103	268	289	7,661	7,379	268	310	7,957	0.963	1.001	0.933	0.963
Junio	2013	8,436	285	349	9,070	7,097	268	296	7,661	7,388	268	317	7,974	0.961	0.999	0.931	0.961
Julio	2013	7,484	297	336	8,118	7,091	267	300	7,658	7,397	268	322	7,987	0.959	0.997	0.929	0.959
Agosto	2013	7,981	302	349	8,632	7,065	266	304	7,636	7,385	268	328	7,981	0.957	0.995	0.927	0.957
Septiembre	2013	7,531	307	342	8,179	7,043	265	307	7,615	7,377	267	332	7,976	0.955	0.993	0.926	0.955

Elaboración propia del autor. Fuente: Información de ventas de la distribuidoras

Tal como lo muestra el cuadro anterior, para la distribuidora se inicia con la serie de datos de la primera columna, que oscila entre 4.800 y 7.635 millones de colones por mes, el comportamiento del mercado es marcado de manera fuerte por su estacionalidad en etapas claves del año, de donde sobresale en los meses de Junio a octubre diciembre y marzo como punto alto, hacia arriba y febrero en el caso contrario, esto porque es de los meses que tienen menos días.

En la segunda columna se define el promedio móvil de 12 meses, por ser el elemento mensual al que se le atribuye la estacionalidad a lo largo de la serie de datos. Se inicia en el doceavo período y se concluye siete meses antes de terminar la serie, para que se pueda siempre obtener un promedio, lo más cerca del centro de datos que sea posible.

En el tercer apartado del cuadro se centra el promedio completamente, en este caso por ser un número par, la media móvil centrado estaría entre el promedio seis y siete, por lo que se divide la suma de ambas cifras por dos para obtener el promedio móvil centrado de los 12 períodos que observa cada fase.

En la cuarta sección, del cuadro se muestra la relación de cada mes observado de ventas con respecto al promedio móvil centrado, lo que genera la proporción estacional que sirve como base para el cálculo del índice estacional definitivo.

El índice estacional mensual se aplica al promedio estimado de cada uno de los cinco años de las proyecciones financieras.

Después, de determinar la estacionalidad de cada mes, queda aún por definir el presupuesto de ventas para cada año, en el debe tomar en cuenta los elemento tanto endógeno como exógenos, con el fin de plantear proyecciones que sean alcanzables, acordes con la realidad y que motiven al personal a cargo de este proyecto de expansión tanto en franquicias como en puntos de ventas.

Se inicia la determinación del presupuesto de ventas con la comparación de los crecimientos interanuales de las ventas observadas en las etapas en estudio:

Cuadro 4.3. Modelo del pronósticos de ventas para calcular las ventas de la distribuidor

Año	Cientes terceros colones	Franquicias colones	Cadena Farmacia Colones	Total de ventas Colones	Crecimiento Cientes terceros	Crecimiento Franquicias	Crecimiento CF	Crecimiento Total
2009	81,074,481,864	3,047,577,232	-	84,122,059,096	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2010	81,909,549,028	3,080,186,308	-	84,989,735,336	1.03%	1.07%	0.00%	1.03%
2011	82,769,599,292	3,112,836,283	-	85,882,435,576	1.05%	1.06%	0.00%	1.05%
2012	83,646,957,045	3,146,143,631	-	86,793,100,676	1.06%	1.07%	0.00%	1.06%
2013	84,516,885,398	3,178,863,525	3,687,864,379	91,383,613,302	1.04%	1.04%	100.00%	5.29%

Elaboración propia del autor. Fuente base de datos del departamento comercial y finanzas

Se observa que, en el 2013 incluir las 15 farmacias dentro las ventas consolidadas donde crece de un 1.06% a un 5.29% esto de la mano de la estrategia de la empresa, en la cual, es ganar participación en el mercado.

El crecimiento que obtuvo el IPC en el 2012 es de 5.06%, según INEC, mientras que, el mercado privado crece 5.73% en 12 meses acumulados tomado del MS Health, si este crecimiento se compara con el de la distribuidora este hasta el último año donde se incorpora las ventas de los nuevos puntos de ventas se alcanza el crecimiento.

Ante el panorama anterior, surge la necesidad de aplicar criterios gerenciales que permitan a la distribuidora acelerar su ritmo de crecimiento, con el fin de que logre alcanzar y mantener el ritmo del crecimiento del mercado que se encuentra descrito en el capítulo tres del presente proyecto.

También, en conversaciones, con el director financiero y el director comercial mencionan textualmente, que para el primer año de la implementación del proyecto con crecimiento en franquicias y puntos de ventas marcan la diferencia, considerando el índice de precios del consumidor y el crecimiento del mercado farmacéutico privado.

Es por esto, que pasar en la primera etapa de las ventas totales, crecerán en un 19.88% contemplando los puntos nuevos de pasar de 10 a 35 farmacias franquiciadas y de 15 a 65 puntos de ventas. El gerente comercial insiste que las franquicias caerán en una estacionalidad en los periodos 2017 y 2018 es por esto que la ventas decrecen de un 12% a un 7.41% en el último tiempo.

Mientras el mismo, señala que como habrá crecimientos en puntos de ventas están siempre como mínimo deberán crecer igual que el año anterior en este caso el primer año crece en 46%.

A continuación, el cuadro que resume la proyección de ventas promedio, para el canal de franquicias y cadena de farmacias

Cuadro 4.4 Crecimiento y proyección de ventas para la distribuidora.

Año	Año	Clientes terceros colones	Franquicias colones	Cadena Farmacia Colones	Total de ventas Colones	Crecimiento Clientes terceros	Crecimiento Franquicias	Crecimiento CF	Crecimiento Total
-4	2009	81,074,481,864	3,047,577,232	-	84,122,059,096	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-3	2010	81,909,549,028	3,080,186,308	-	84,989,735,336	1.03%	1.07%	0.00%	1.03%
-2	2011	82,769,599,292	3,112,836,283	-	85,882,435,576	1.05%	1.06%	0.00%	1.05%
-1	2012	83,646,957,045	3,146,143,631	-	86,793,100,676	1.06%	1.07%	0.00%	1.06%
0	2013	84,516,885,398	3,178,863,525	3,687,864,379	91,383,613,302	1.04%	1.04%	100.00%	5.29%
1	2014	88,404,662,127	4,508,637,768	16,636,958,571	109,550,260,481	4.60%	41.83%	351.13%	19.88%
2	2015	92,824,895,233	5,662,318,609	24,289,959,513	122,777,175,372	5.00%	25.59%	46.00%	12.07%
3	2016	97,930,264,471	6,365,467,191	35,463,340,889	139,759,074,569	5.50%	12.42%	46.00%	13.83%
4	2017	103,786,494,286	6,887,790,693	51,776,477,698	162,450,764,698	5.98%	8.21%	46.00%	16.24%
5	2018	109,183,391,989	7,398,120,881	75,593,657,439	192,175,172,332	5.20%	7.41%	46.00%	18.30%

Elaboración propia del autor. Fuente departamento comercial y financiero.

Se observa, por tanto, en colones corrientes se espera un incremento sostenido en el nivel de ventas anual para la distribuidora, con excepción del 19% del primer año

El aumento se deberá reforzar con una fuerte de estrategia de mercadeo, que sea, ejecutada a nivel táctico, para lograr las metas propuestas }

4.1 Elaboración del flujo de valoración para el flujo de franquicias.

Para empezar a desarrollar la herramienta se consideró primero el flujo de valoración de las franquicias, ya que, éste es el que presenta menor volumen de transacciones operacionales. A continuación, se detalla todos los componentes para esta herramienta financiera.

4.1.1 Ingresos:

El cuadro siguiente presenta las ventas consolidadas proyectadas de la distribuidora para los períodos del 2014 al 2018

Cuadro 4.5. Ventas en colones interanuales de la distribuidora farmacéutica.

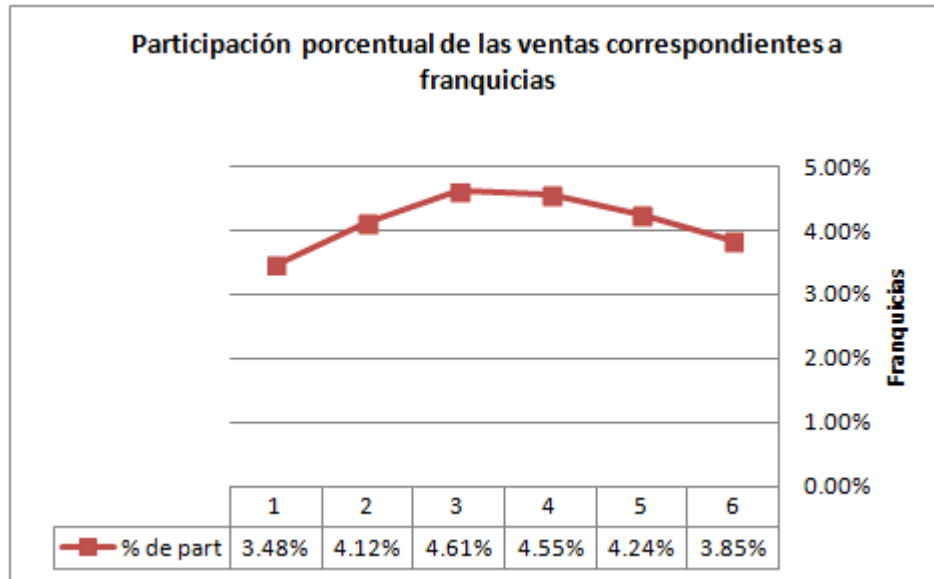
Periodo 2014-2018

<i>Distribuidora Farmacéutica</i>				
<i>Ventas Corporativas</i>				
<i>Para los periodos proyectados del 2014 al 2018</i>				
<i>Expresado en colones costarricenses</i>				
Año	Clientes terceros	Franquicias	Cadena Farmacia	Total de ventas
0	84,516,885,398	3,178,863,525	3,687,864,379	91,383,613,302
1	88,404,662,127	4,508,637,768	16,636,958,571	109,550,258,467
2	92,824,895,233	5,662,318,609	24,289,959,513	122,777,173,357
3	97,930,264,471	6,365,467,191	35,463,340,889	139,759,072,553
4	103,786,494,286	6,887,790,693	51,776,477,698	162,450,762,681
5	109,183,391,989	7,398,120,881	75,593,657,439	192,175,170,315

Elaboración propia. Fuente: estadísticas de ventas área comercial de la distribuidora.

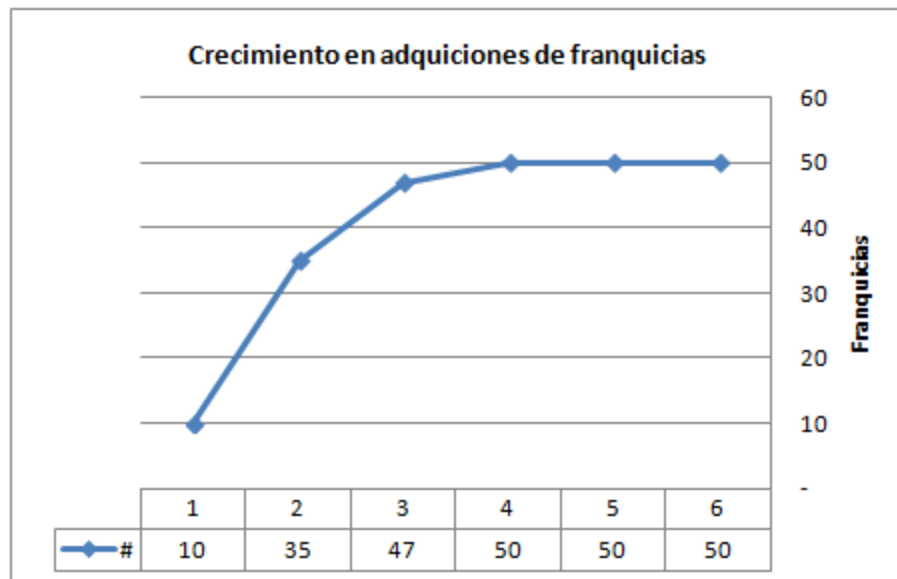
Se observa que las franquicias aumentan su participación en ventas conforme crece la distribuidora porque, es parte del mercado, sin embargo, con esta estrategia las ventas totales representa de un 3.4 % a 4.11 % máximo en el siguiente gráfico anual de proyección se muestra el total de la participación.

Gráfico 4.1. Participación de las ventas por franquicias en la distribuidora



Elaboración propia. Fuente: estadísticas de ventas área comercial de la distribuidora.

Gráfico 4.2. Crecimiento en números de franquicias durante los períodos en estudio



Elaboración propia. Fuente: estadísticas de ventas área comercial de la distribuidora.

Como se observa en estos gráficos que en los períodos tres y cuatro se incrementa la participación del total de las ventas para aumentar los puntos por franquicias crecimiento que se mantiene en las fases cinco y seis. Tal como se explicó en capítulo tres.

Las ventas, es tema principal ,para efectuar la valoración proyectada a cinco años, en la elaboración de los flujos de ingresos se toma en cuenta los otros ingresos generados por esta operación, los cuales, se muestran el siguiente cuadro.

Cuadro 4. 6. Detalle de los ingresos en la valoración del flujo de franquicias.

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Flujo de caja Libre para franquicias</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos Operativos						
Ventas de mercadería		4,508.6	5,662.3	6,365.5	6,887.8	7,398.1
Ingresos por cuota de ingreso		70.7	24.2	6.1	0.0	0.0
Ingresos por "Royalty"		45.1	56.6	63.7	68.9	74.0
Ingresos por mercadeo		45.1	56.6	63.7	68.9	74.0
Total ingresos	0	4,669.5	5,799.8	6,498.8	7,025.5	7,546.1

Elaboración propia del autor.

Los ingresos totales incluyen el concepto de la cuota de ingresos que se obtiene de \$4.000 (pago único) por formar parte de las franquicias del grupo, éste se multiplica por el número de franquicias que se pretende tener por año, más los "royalty" y los cobros por gestión de mercadeo de las franquicias, estas partidas resumen el total de los flujos de ingresos destinados a esta operación dentro de la distribuidora, los cuales, se recuperarán al 100% del efectivo en el mismo año.

4.1.2 Egresos:

Los proveedores a pagar se encuentran en la sección del costo por ventas de franquicias, este es un costo neto que es el mismo que se cancela a los proveedores.

En el caso de los egresos se consideran los gastos que se efectuarán por la operación de franquicias, los cuales, fueron explicados en el capítulo tres, y el resultado de estos egresos son:

Compensaciones: para el presupuesto de la compensación se considera un 1% por comisión en ventas en estas franquicias, más el 47% de las cargas sociales que debe de asumir la compañía por este personal, la cuales, se detallan a continuación.

Cuadro 4. 7. Detalle de compensación para operar el negocio de franquicias.

Años -->		1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
Total de compensacion						
Director de franquicias	1,796,666	21,559,996	22,206,796	22,873,000	23,559,190	24,265,966
Supervisor 1	380,000	4,560,000	4,696,800	4,837,704	4,982,835	5,132,320
Supervisor 2	380,000	4,560,000	4,696,800	4,837,704	4,982,835	5,132,320
Comisiones por ventas	1%	45,086,378	56,623,186	63,654,672	68,877,907	73,981,209
Total de salarios		30,679,996	31,600,396	32,548,408	33,524,860	34,530,606
Cargas Sociales	47%	14,419,598	14,852,186	15,297,752	15,756,684	16,229,385
Total de compensación		45,099,595	46,452,583	47,846,160	49,281,545	50,759,991

Elaboración propia, fuente departamento de Recursos Humanos

El flujo de las salidas de efectivo de los egresos totales de la operación de franquicia se muestra en cuadro siguiente según, los supuestos mencionados anteriormente.

Cuadro 4.8. Egresos de la operación de franquicias

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Flujo de caja Libre para franquicias</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Compra a Proveedores						
Compras a proveedores		3,990.1	5,011.2	5,633.4	6,095.7	6,547.3
Egresos Operativos:						
Gastos por compensación		45.1	46.5	47.8	49.3	50.8
Publicidad y promoción		0.0	45.1	56.6	63.7	68.9
Rotulaciones		2.5	2.6	2.8	2.5	2.5
Total Egresos		4,037.7	5,105.3	5,740.7	6,211.1	6,669.5

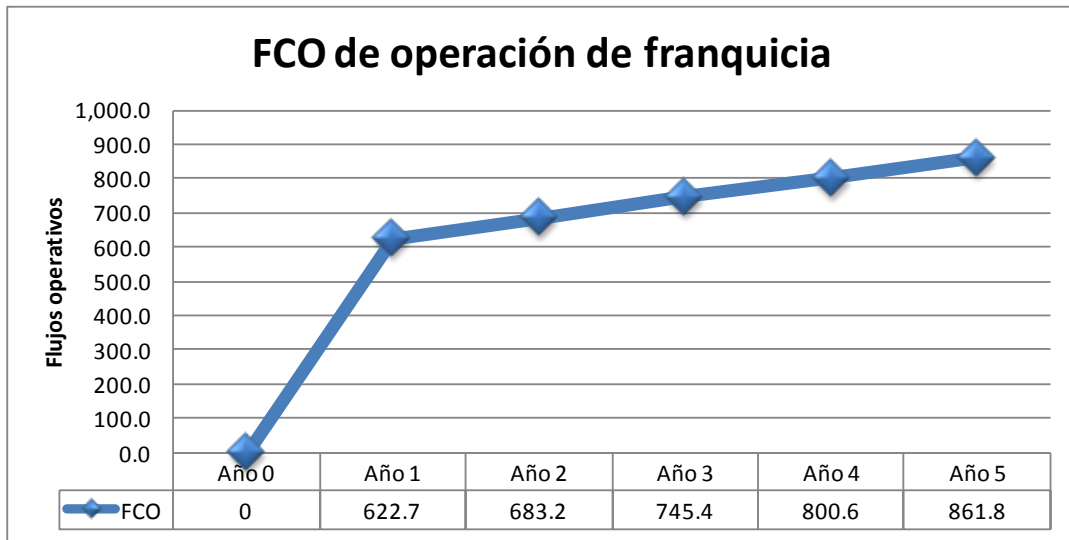
Elaboración propia, fuente dirección comercial de franquicias

Como se muestra en el cuadro los egresos representa un 86% del total de la ventas efectuadas para el primer año, luego incrementa para los años del dos a cuatro, debido incremento de publicidad, promoción y compensación, en el que se utiliza un supuesto de un 3% anual.

4.1.3 Valoración de flujo de caja.

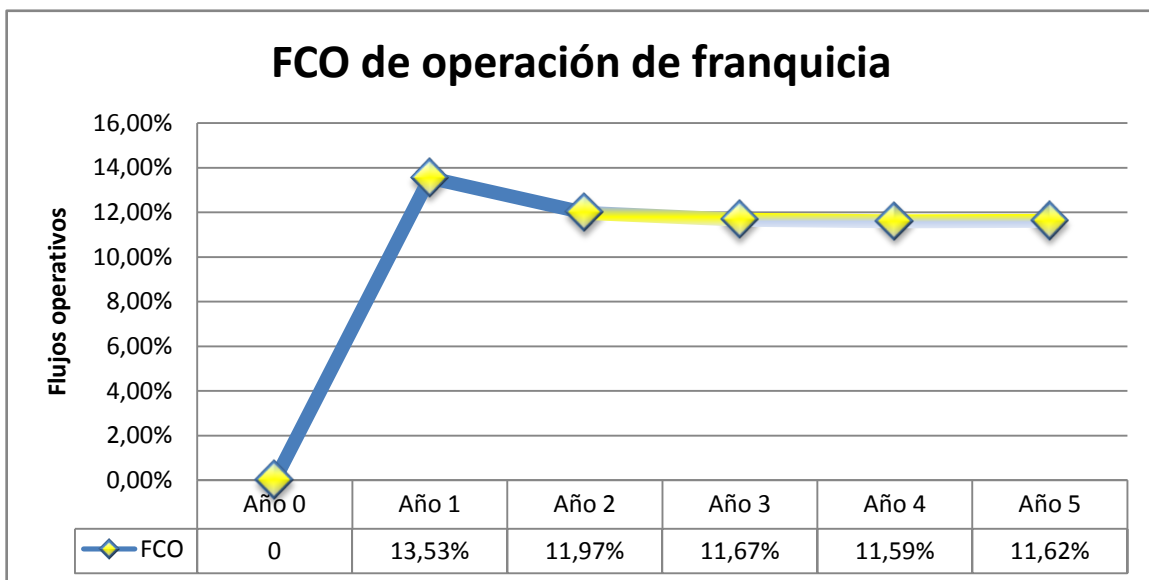
Después, de tener los recursos generados por la empresa (flujos de entradas y salidas de caja) para los períodos determinados, se llega al flujo de efectivo operativo. Los siguientes números que se muestran, corresponden al flujo operativo del negocio de franquicias.

Gráfico 4.3. Flujo operativo de la operación de franquicia



Fuente elaboración propia del autor.

Gráfico 4.4 porcentaje de la generación de efectivo operativo del negocio de franquicias con relación al ingreso



Fuente elaboración propia del autor

Además, los FCO, presentan una generación de efectivo sobre las ventas generan entre un 11% y un 13% sobre las ventas a estas farmacias

franquiciadas, este es el impacto que tiene las actividades de este negocio en el flujo de operación de la empresa, con este flujo operativo de efectivo debe de cubrir las futuras inversiones y los gastos financieros si existieran en la compañía, estos son los flujos de operación que generaría este negocio con los supuestos, indicado en el capítulo 3, como se observan en el gráfico en los último tres períodos la generación de efectivo es estable, pues, no se obtiene nuevos contratos de franquicias, se mantienen un crecimiento moderado en ventas.

Luego de los flujos operativos, se consideran, los flujos de caja libre, que a estos se le deben de descontar la inversión para el negocio. En esta valoración de franquicias no se muestra depreciaciones y amortizaciones, dado a que no se requirió compra de activos en la inversión inicial para construir este proyecto, el resultado de caja libre es el mismo que el operativo. Luego se descuentan los gastos financieros que presenta la distribuidora actualmente, los cuales, se asignan para este ejercicio, de acuerdo a la participación de ventas totales de la compañía, tal como se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 4.9 Determinación del gasto financiero para la operación de franquicias.

Bancos -->	Bac San Jose	Scotiabank	Banco General	Gasto Financiero Total	Ventas a franquicias	Gasto Financiero
Tasa de interés	7.3%	5.5%	5.8%			
Deuda en Colones	2,795,418,208	1,652,876,994	236,104,412			
Año 1	2,441,918,208	1,450,876,994	205,804,412	268,671,058	3.48%	9,345,971.31
Año 2	2,088,418,208	1,248,876,994	175,504,412	230,190,058	3.74%	8,609,219.13
Año 3	1,734,918,208	1,046,876,994	145,204,412	191,709,058	4.04%	7,751,659.41
Año 4	1,381,418,208	844,876,994	114,904,412	153,228,058	4.11%	6,299,311.01
Año 5	1,027,918,208	642,876,994	84,604,412	114,747,058	3.82%	4,387,439.56

Elaboración propia. Fuente: departamento financiero

Este flujo de caja es el que queda para pagarles a los accionistas de la empresa, en esta compañía no existe políticas de dividendos.

Cuadro 4.10 Flujo de caja de los accionistas

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Flujo de caja Libre para franquicias</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Compra a Proveedores						
Compras a proveedores		3,990.1	5,011.2	5,633.4	6,095.7	6,547.3
Egresos Operativos:						
Gastos por compensación		45.1	46.5	47.8	49.3	50.8
Publicidad y promoción		0.0	45.1	56.6	63.7	68.9
Rotulaciones		2.5	2.6	2.8	2.5	2.5
Flujo operativo		631.8	694.5	758.2	814.4	876.6
Flujo de caja libre		631.8	694.5	758.2	814.4	876.6
Gastos financieros		9.3	8.6	7.8	6.3	4.4
Flujo de los accionistas		622.4	685.9	750.4	808.1	872.2

Elaboración propia del autor

Al flujo de caja de los accionistas, hay que restarle la inversión en activos fijos (CAPEX) para llegar al flujo de caja a valorar por medio del VAN explicado en el capítulo uno.

La tasa de descuento para el flujo de caja operativo se calculó de la siguiente forma:

Cuadro 4.11. Cálculo de la tasa para descontar flujos de efectivo en la distribuidora farmacéutica

Deuda / Capital	78%
Tasa de impuesto efectiva	30%
Beta apalancada (B_L)	1.34
Beta desapalancada (B_U)	0.87
Tasa libre de riesgo	2.66%
Premio por invertir en acciones (Implied Equity Risk Premiums para mercado EEUU)	5.73%
Premio por riesgo país (diferencial tasas de bonos soberanos)	3.00%
Ke	13.35%
WACC	8.69%
Participación deuda	78%
Participación equity	22%
Kd (dólares)	10.5%

Elaboración propia, Fuentes: Balance de situación de la distribuidora, <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>, <http://pages.stern.nyu.edu/~%20adamodar/>

Para determinar la tasa de descuento, se toma como rendimiento libre de riesgo se utiliza la tasa de referencia del Tesoro de Estados Unidos de América, que para la fecha del elaboración del trabajo, presenta un 2.66%, se utiliza un premio de riesgo país de un 3% diferencia tasas de bonos soberanos.

El cálculo de beta se realiza con base en el promedio de las principales distribuidoras de fármacos en Estados Unidos de América, que es un mercado más abierto a la publicación de información con respecto al costarricense.

Según, la página de inversión de bolsa de Nueva York (<https://nyse.nyx.com/>), el promedio de los betas de los distribuidores corresponde a un 1.34 y el beta es de 0.87 es de esta forma que se calcula la tasa de descuento.

El siguiente cuadro se resume los flujos operaciones para los cinco períodos de proyección luego se muestra el VAN del proyecto como un todo.

Posteriormente, se realizan las conclusiones y recomendación sobre esta operación de negocio, con base a los indicadores generados por la valoración.

Cuadro 4.12. Flujos descontados con el VAN

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Flujo de caja Libre para franquicias</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de los accionistas		622.4	685.9	750.4	808.1	872.2
CAPEX -->		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valor terminal		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo a descontar	0	622.4	685.9	750.4	808.1	872.2
VAN del Flujos	2,660					
Tasa de descuento	8.69%					
VAN Valor residual	218					
% VR sobre VF	8%					

Elaboración propia.

Tal como se muestra el cuadro 4.8 el VAN del proyecto es de 2.631 millones de colones, lo cual, supera el rendimiento requerido por los accionistas del negocio.

De hecho el flujo de este negocio de franquicias supera por mucho el valor de cero en el VAN, lo que hace, que sea un negocio a replicar para los próximos años, en cuanto a los elementos que fomenta su generación de valor.

Todos los flujos de operaciones son positivos y al no tener una inversión inicial del negocio se facilita la generación de valor.

4.2 Elaboración del flujo de valoración para el flujo de para puntos de ventas.

A continuación, se desarrolla los flujos para la valoración del negocio de puntos de ventas al detalle de producto farmacéuticos.

4.2.1 Ventas en puntos de ventas

En el siguiente cuadro presenta las ventas corporativas incluyendo las ventas a cliente final al detalle de productos farmacéuticos, que en la actualidad, cuenta con 15 puntos de ventas y representa un 4.04 % del total de la distribuidora, es importante mencionar que de esta porción de ventas, el 63 % es suministrado por la distribuidora farmacéutica, para efectos de integración se tomará en cuenta para evaluar el margen bruto.

Cuadro 4.13 Ventas de la Cadena de Farmacias

Distribuidora Farmacéutica				
<i>Ventas Corporativas</i>				
<i>Para los periodos proyectados del 2014 al 2018</i>				
Año	Clientes terceros	Franquicias	Cadena Farmacia	Total de ventas
0	84,516,885,398	3,178,863,525	3,687,864,379	91,383,613,302
1	88,404,662,127	4,508,637,768	16,636,958,571	109,550,258,467
2	92,824,895,233	5,662,318,609	24,289,959,513	122,777,173,357
3	97,930,264,471	6,365,467,191	35,463,340,889	139,759,072,553
4	103,786,494,286	6,887,790,693	51,776,477,698	162,450,762,681
5	109,183,391,989	7,398,120,881	75,593,657,439	192,175,170,315

Elaboración propia. Fuente: estadísticas de ventas área comercial de la distribuidora

Para obtener los ingresos netos de la cadena de farmacias se considera lo siguiente: el 63 % es suministrado por la distribuidora y el 37 % de otros proveedores como comerciales y otros productos que se vende en cadenas de farmacias estimado con la participación que representa estas casas en los puntos de ventas actuales.

Con la estrategia de competir en el mercado se establecerá un descuento comercial en el momento de la compra de un 12.3% sobre la ventas, en este momento es de un 9%.

Con esta información se muestra el cuadro con el total de ingresos netos proyectados en la cadena de farmacias

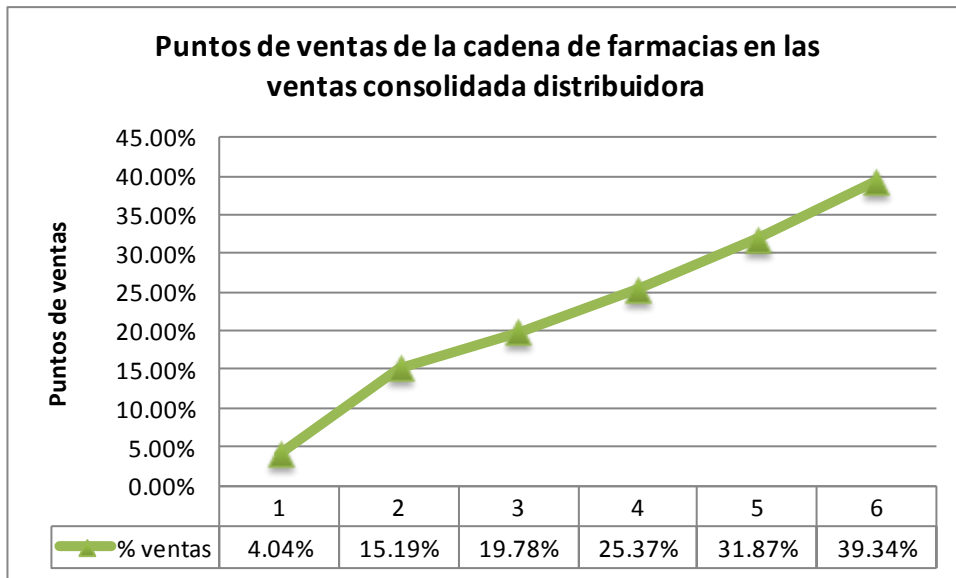
Cuadro 4.14 Proyección de ingresos netos de la cadena de farmacias

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Modelo de Valoración Financiera para punto propios</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos Operativos						
Clientes finales		16,637	24,290	35,463	51,776	75,594
Descuentos sobre las ventas		-2,046	-2,988	-4,362	-6,369	-9,298
Total ingresos		14,591	21,302	31,101	45,408	66,296

Elaboración propia. Fuente: departamento comercial de la distribuidora

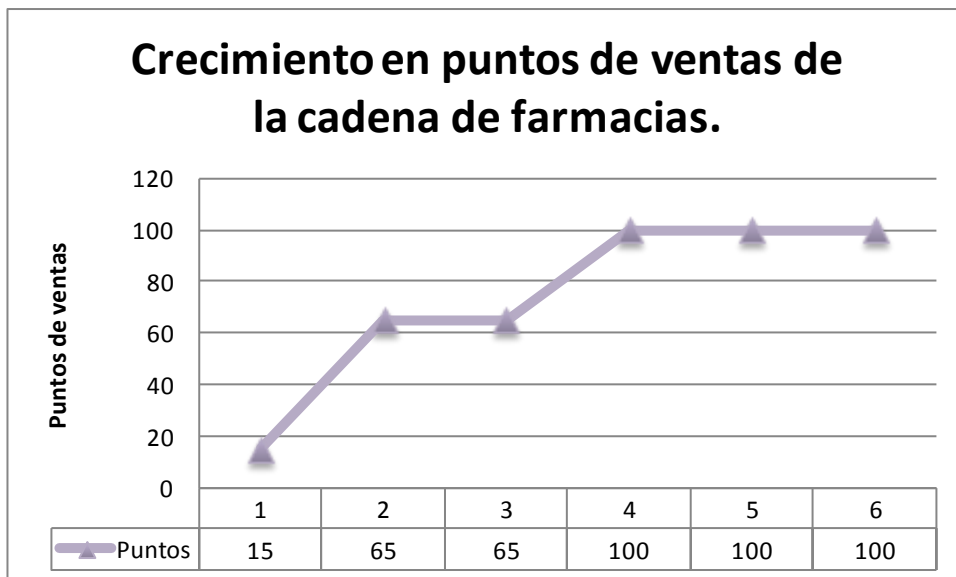
Estas ventas son recuperables al 100 % en efectivo, el crecimiento se espera que sea de un 46 % para cada año, siendo conservadores aún así asumiendo pasar de 65 puntos de ventas a 100 en el siguiente gráfico se observa un incremento en las ventas consolidadas con la integración de este negocio dentro de la distribuidora farmacéutica.

Grafico 4.5 Participación de ventas generadas por la cadena de farmacias en la distribuidora farmacéutica.



Elaboración propia. Fuente: departamento comercial de la distribuidora.

Grafico 4.6 puntos de ventas generadas por la cadena de farmacias en la distribuidora farmacéutica.



Elaboración propia. Fuente: departamento comercial de la distribuidora.

En los siguientes cuadros presenta el crecimiento que tendrá la cadena en la participación de ventas consolidadas en la distribuidora y sus puntos de ventas.

Asimismo, si se tiene las ventas netas que generaran los puntos de farmacia, se entra con la composición de los egresos correspondiente a la operación de puntos de ventas.

4.2.2 Costo de mercadería vendida:

El costo de ventas que para este ejercicio es el pago a proveedores considerando las condiciones comerciales que se reciben por parte de los proveedores como las bonificaciones, descuentos por pago pronto y descuentos comerciales y restamos el margen o beneficio que tendrán la distribuidora.

Cuadro 4.15 Determinación del costo de ventas de la cadena de farmacias

Distribuidora Farmacéutica					
<i>Supuestos para las proyecciones para la implementación de puntos propios para el periodo de cinco años</i>					
<i>Expresados en millones CRC</i>					
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
3) Costo de ventas					
% Costo sobre las ventas	74.0%	74.0%	74.0%	74.0%	74.0%
Benefecio por la integración	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%
Descuentos recibido de otros proveedores	-2.2%	-2.2%	-2.2%	-2.2%	-2.2%
Bonificación recibida de proveedores	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%
Total del costo	49.9%	49.9%	49.9%	49.9%	49.9%

Elaboración propia. Fuente: departamento de finanzas y comercial.

Se espera que el costo total de las farmacias propias se mantenga en un 74% durante los años proyectados de la mercadería, los descuentos por pronto pago serían de un 2.2% de la ventas de la cadena, esto considerando que actualmente, es así como se mueve el mercado es lo máximo que se consigue y las bonificaciones se reciben según, de los volúmenes que puedan comprar a los proveedores, donde hoy por hoy el máximo otorgado por casas es de un

40% sobre la compra, pero, con la combinación de condiciones que tiene cada proveedor esta se reduce a un 18.4% sobre las ventas.

A este costo se suma el beneficio que obtendrá la operación de la distribuidora por venderle a la cadena de farmacias, la cual, es de un 3.5% y se determina de la siguiente forma:

Cuadro 4.16 Determinación del beneficio de la distribuidora por generar ventas a la cadena de farmacias

<i>Distribuidora Farmaceutica</i>		
<i>Estado de Resultados segregado estimado</i>		
<i>Con el cierre contable al 30 setiembre 2013</i>		
<i>Expresado en USD</i>		
Cuenta	Cadena de Farmacias	%
Venta Bruta - menos venta bonificada	829	100.0
Descuentos comerciales otorgados	-1	-0.2
Descuentos Notas de crédito (y2)	-12	-1.4
Descuentos pronto pago otorgados	-28	-3.3
Ventas Netas	788	95.07
Costos de ventas	590	71.2
Utilidad Bruta sobre ventas contable	198	23.9
Bonificación otorgada	134	16.2
Bonificación recibidas	-16	-2.0
Bonificación neta	118	14.2
Costo de ventas, Neto	708	85.42
Utilidad Bruta sobre ventas	80	9.6
Gastos de Logística	20	2.4
Gastos de Administración (back office)	27	3.3
Gastos Comerciales	3	0.4
Gasto total de operación	51	6.1
EBITDA	29	3.5

Elaboración propia

Fuente: departamento de finanzas corporativas.

Es así que este resultado se lleva al beneficio del costo integrado que se utilizará para determinar el egreso total por costos de vender a cliente final al detalle.

Después, de determinar los costos o pago a proveedores, se continúa, con la determinación de los gastos a incurrir para manejar cada punto de venta. Son:

4.2.3 Egresos por gastos operacionales

El primer rubro que se tiene es el de salarios que se obtendrá por operar las farmacias, la cuales, se mencionan en el capítulo tres.

Cuadro 4.17 Egresos por salarios

Distribuidora Farmacéutica					
<i>Supuestos para las proyecciones para la implementación de puntos propios para el periodo de cinco años</i>					
<i>Expresados en millones CRC</i>					
	<i>Año 1</i>	<i>Año 2</i>	<i>Año 3</i>	<i>Año 4</i>	<i>Año 5</i>
4.1 Salarios					
Puntos de ventas	65	65	100	100	100
Regente	10	10	10	10	10
Administrador	4	4	4	4	4
Cajero	3	3	3	3	3
Total de salarios	17	17	17	17	17
Aumento de salarios interanuales		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Cargas sociales	25	26	26	26	26
Total de salarios de la CF	1,651	1,752	2,695	2,776	2,859

Elaboración propia, Fuente: departamento de Recursos Humanos.

Se estima un 3 % de incremento anual en los salarios de los colaboradores de la cadena de farmacia.

Cuadro 4.18. Egresos por gastos operativos de la Cadena de Farmacias

Distribuidora Farmacéutica					
<i>Supuestos para las proyecciones para la implementación de puntos propios para el periodo de cinco años</i>					
<i>Expresados en millones CRC</i>					
	<i>Año 1</i>	<i>Año 2</i>	<i>Año 3</i>	<i>Año 4</i>	<i>Año 5</i>
4.2 Alquiler de locales					
Aumento de locales interanuales		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
Alquiler por punto de venta	65	68	105.3	110.6	116.1
4.3 Seguridad - vigilancia					
Por punto de venta	49	49	75	75	75
4.4 Servicios públicos					
Por punto de venta	9	14	20	29	43

Elaboración propia.

En este cuadro se observa los gastos por alquiler del total de los locales, los cuales, fueron detallados en el capítulo tres, se estima un incremento anual del 5% a los contratos, luego el costo de tener vigilancia en cada local donde estará cada farmacia, éste se incrementa conforme aumenta los puntos de ventas y por último los servicios públicos los cuales solamente, los locales de centros comerciales lo incluyen.

Los gastos de comisión, por tarjeta, es otro rubro importante, ya que, el 40 % de las transacciones de ventas se generan por tarjetas y probablemente, la tendencia aumente, considerando que las personas actualmente, prefieren pagar con tarjeta y no con efectivo.

Cuadro 4.19. Estimación del gasto por comisión de tarjetas

Distribuidora Farmacéutica					
<i>Supuestos para las proyecciones para la implementación de puntos propios para el periodo de cinco años</i>					
<i>Expresados en millones CRC</i>					
	<i>Año 1</i>	<i>Año 2</i>	<i>Año 3</i>	<i>Año 4</i>	<i>Año 5</i>
4.5 Comisión por transacciones de tarjeta de crédito					
Transacciones	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Ventas pagadas con tarjetas	4,173	6,092	8,895	12,986	18,960
Comisión de bancaria promedio	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
Total del Gasto	142	207	302	442	645

Elaboración propia

Se estima que para los 5 años se mantendrá en un 40 % para ser conservadores en los primeros dos años de proyección y el promedio de las comisiones de la suma de bancos actual, es de un 3.4 % y se espera que los bancos incrementen este rubro para los períodos venideros.

Existen otros como lo especificados en el siguiente cuadro, los cuales, forman parte de la operación de farmacias.

Cuadro 4.20. Estimación del gasto por otros conceptos

Distribuidora Farmacéutica					
<i>Supuestos para las proyecciones para la implementación de puntos propios para el periodo de cinco años</i>					
<i>Expresados en millones CRC</i>					
	<i>Año 1</i>	<i>Año 2</i>	<i>Año 3</i>	<i>Año 4</i>	<i>Año 5</i>
4.5 Otros Gastos					
Mantenimiento	103	103	103	103	103
Suministro de limpieza y oficina (papelería)	149	149	149	149	149
Seguros (INS)	2	2	2	2	2
Recolección de desechos	2	2	2	2	2
Honorarios profesionales de regencia	223	223	343	343	343
Gastos por publicidad y promoción	23	32	37	38	39

Elaboración propia. Fuente: Departamento de finanzas y comercial

Para operar la Cadena de farmacia se necesita un cuerpo administrativo por la tanto para esta valoración se estima como sigue:

Cuadro 4.21. Detalle del gasto por salarios administrativo de la cadena de farmacias

Distribuidora Farmacéutica					
<i>Supuestos para las proyecciones para la implementación de puntos propios para el periodo de cinco años</i>					
<i>Expresados en millones CRC</i>					
	<i>Año 1</i>	<i>Año 2</i>	<i>Año 3</i>	<i>Año 4</i>	<i>Año 5</i>
4.5 Gasto del staff administrativo					
Salarios					
Director comercial de retail	35	36	37	39	40
Gerentes de ventas	106	109	112	116	119
Supervisores	53	55	56	58	60
Control interno	23	24	24	25	26
Salarios con cargas sociales	217	223	230	237	244

Elaboración propia, Fuente Departamento de Recursos Humanos

A continuación, el cuadro resumen de las salidas de efectivo correspondiente al flujo operativo de del negocio de cadena de farmacias, se observa que para los años proyectados, conforme pasa los períodos, el peso de los egresos es menor en relación a las ventas lo que es una muestra de eficiencia del negocio.

En general, una buena parte de los gastos administrativos es fija, en cuanto a los costos de producción y gastos de operación, son semivARIABLES, ya que, cierta porción de los mismos se mantiene fija cuando aumentan las ventas, como los vendedores dependientes que tienen un salario fijo, pero, una comisión sobre las ventas que estos generen.

Cuadro 4.22 Detalle del gastos por salarios administrativo de la cadena de farmacias

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Modelo de Valoración Financiera para punto propios</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Compra a Proveedores						
Compras a proveedores		-8,302	-12,121	-17,696	-25,836	-37,721
Gastos:						
Compensación Total		-1,651	-1,752	-2,695	-2,776	-2,859
Alquiler		-65	-68	-105	-111	-116
Vigilancia (Seguridad)		-49	-49	-75	-75	-75
Gastos por comisión de tarjeta		-142	-207	-302	-442	-645
Mantenimiento de farmacias		-103	-103	-103	-103	-103
Serv Prof. Regentes		-223	-223	-343	-343	-343
Suministros		-149	-149	-149	-149	-149
Servicios públicos		-9	-14	-20	-29	-43
Otros gastos de ventas		-399	-408	-534	-535	-536
Gastos por Staff administrativo		-217	-223	-230	-237	-244
Depreciación de activos		-28	-28	-28	-44	-44
Total Egresos operativos		11,338	15,345	22,281	30,679	42,877

Elaboración propia

En las salidas de efectivo también, se observa el egreso por depreciación éste se debe mostrar, para obtener el beneficio del costo fiscal que este representa en momento de calcular los impuesto sobre la renta. Luego se reversa en el flujo de caja libre de la compañía.

Para este ejercicio el método de depreciación que se utiliza es el de línea recta para el equipo de cómputo y aire acondicionado se utiliza cinco años y para los demás activos 10 años.

Se estima una inversión en equipo al inicio del periodo tres, ambas inversiones se estima un valor de desecho de 25 %, el cálculo de esta depreciación se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 4.23. Gasto por depreciación

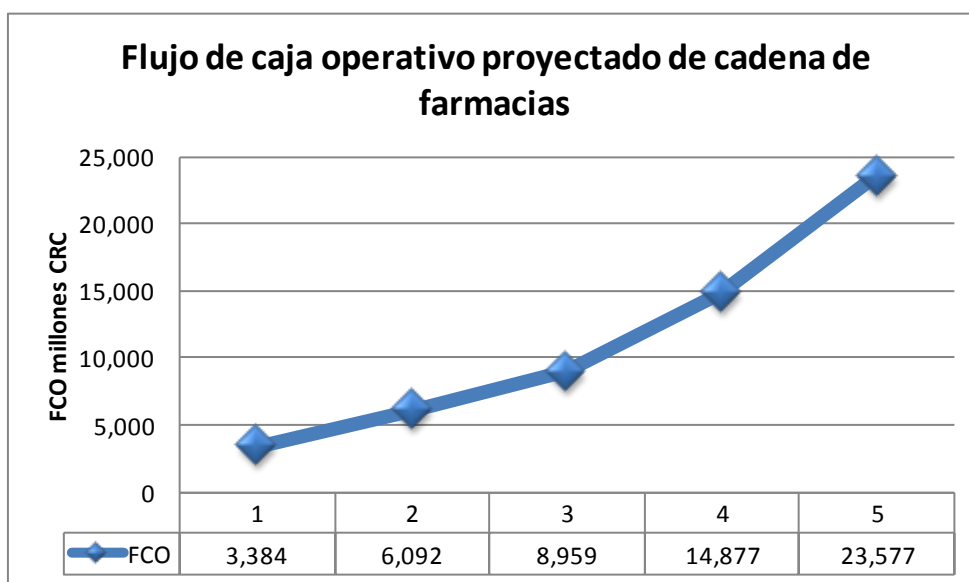
Inversión en punto de venta (Capex)	Cantidad	Gasto por depreciación													
		Inversión en el Año 0	Año 1	Año 2	Inversión en el Año 3	Año 4	Año 5	Valor de desecho 25% año 1	Valor de desecho 25% año 3	Años Depreciación	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Caja registradora	2	35,555,000			19,145,000			8,888,750	4,786,250	5	5,333,250	5,333,250	5,333,250	8,205,000	8,205,000
Computadoras completas	3	53,625,000			28,875,000			13,406,250	7,218,750	5	8,043,750	8,043,750	8,043,750	12,375,000	12,375,000
Impresora de documentos	1	2,600,000			1,400,000			650,000	350,000	5	390,000	390,000	390,000	600,000	600,000
Sistema de punto de ventas	3	9,847,500			5,302,500			2,461,875	1,325,625	10	738,563	738,563	738,563	1,136,250	1,136,250
Refrigeradora vacunas	1	13,709,150			7,381,850			3,427,288	1,845,463	10	1,028,186	1,028,186	1,028,186	1,581,825	1,581,825
Refrigeradora termolábiles	1	13,709,150			7,381,850			3,427,288	1,845,463	10	1,028,186	1,028,186	1,028,186	1,581,825	1,581,825
Aire acondicionado	1	33,280,000			17,920,000			8,320,000	4,480,000	5	4,992,000	4,992,000	4,992,000	7,680,000	7,680,000
Implementos para la presión alta y glucosa	4	9,100,000			4,900,000			2,275,000	1,225,000	10	682,500	682,500	682,500	1,050,000	1,050,000
Urnas mostradoras	2	40,430,000			21,770,000			10,107,500	5,442,500	10	3,032,250	3,032,250	3,032,250	4,665,000	4,665,000
Estanterías en general para los medicamentos	2	40,430,000			21,770,000			10,107,500	5,442,500	10	3,032,250	3,032,250	3,032,250	4,665,000	4,665,000
Total de Depreciación		252,285,800			135,846,200			63,071,450	33,961,550		28,300,935	28,300,935	28,300,935	43,539,900	43,539,900

Fuente elaboración propia.

4.2.4 Valoración de flujo de caja.

Después, de obtener los recursos generados por el negocio de puntos de ventas (flujos de entradas y salidas de caja) para los períodos determinados, se llega al flujo de efectivo operativo los cuales se muestran a continuación:

Gráfico 4. 7. Flujo operativo de la operación de punto de ventas



Fuente: elaboración propia del autor.

Los FCO, presentan una generación de efectivo sobre las ventas, son positivas llegando a representar de un 21 % a un 31 % en relación a las ventas de estos puntos, aportando este resultado al flujo corporativo de la distribuidora, con este efectivo generado se deben de cubrir las futuras inversiones y los gastos financieros existentes para operar el negocio.

Al no tener depreciación y amortización para efectos de este proyecto, ya que, sus activos se presentan netos, al flujo de caja operativo se le resta los impuestos sobre la renta a pagar que para este país es de un 30 % si sus ingresos son superiores a noventa y siete mil millones de colones

Al realizar estas operaciones se llega al flujo de caja libre de la compañía el cual se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro 4.24 Flujo de caja libre de la operación de cadenas de farmacias

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Modelo de Valoración Financiera para punto propios</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo operativo		3,253	5,957	8,820	14,729	23,419
% de los egresos sobre la venta		20%	25%	25%	28%	31%
Impuesto sobre la renta		-976	-1,787	-2,646	-4,419	-7,026
Aumento en los activos fijos por nuevos puntos de ventas				-222		
Más gastos por depreciación		28	28	28	44	44
Flujo de caja libre		2,305	4,198	5,980	10,354	16,437

Elaboración propia.

Luego se descuentan los gastos financieros que presenta la distribuidora actualmente, los cuales, se asigna para este ejercicio, de acuerdo a la participación de ventas totales de la compañía consolidada.

Cuadro 4.25 Determinación del gasto financiero para la operación de puntos de venta propios.

Bancos -->	Bac San Jose	Scotiabank	Banco General	Gasto Financiero Total	Ventas Cadena Farmacia	Gasto Financiero
Tasa de interés	7.3%	5.5%	5.8%			
Deuda en Colones	2,795,418,208	1,652,876,994	236,104,412			
Año 1	2,441,918,208	1,450,876,994	205,804,412	268,671,058	4.04%	10,842,451.84
Año 2	2,088,418,208	1,248,876,994	175,504,412	230,190,058	15.19%	34,958,041.35
Año 3	1,734,918,208	1,046,876,994	145,204,412	191,709,058	19.78%	37,927,288.44
Año 4	1,381,418,208	844,876,994	114,904,412	153,228,058	25.37%	38,881,045.58
Año 5	1,027,918,208	642,876,994	84,604,412	114,747,058	31.87%	36,572,302.98

Elaboración propia. Fuente: departamento financiero

En el siguiente flujo de caja, es el resultado, que genera para pagarles a los accionistas de la empresa, en esta compañía no existe políticas de dividendos.

Cuadro 4.26 Flujo de caja de los accionistas

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Modelo de Valoración Financiera para punto propios</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre		2,305	4,198	5,980	10,354	16,437
Gastos financieros		11	35	38	39	37
Flujo de los accionistas	0	2,295	4,163	5,942	10,315	16,400

Fuente: Elaboración propia

Al flujo de caja de los accionistas, hay que restarle la inversión inicial para comenzar el proyecto, los cuales, están compuestos por los siguientes activos fijos (CAPEX).

Cuadro 4.26 Detalle de la inversión inicial para operar el negocio de cadena de farmacias.

Distribuidora Farmacéutica							
<i>Supuestos para las proyecciones para la implementación de puntos propios para el periodo de cinco años</i>							
<i>Expresados en millones CRC</i>							
	Año 0		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
5) Inversión en punto de venta (Capex)	Cantidad	Costo					
Caja registradora	2	273,500	36		19		
Computadoras completas	3	275,000	54		29		
Impresora de documentos	1	40,000	3		1		
Sistema de punto de ventas	3	50,500	10		5		
Refrigeradora vacunas	1	210,910	14		7		
Refrigeradora termolábiles	1	210,910	14		7		
Aire acondicionados	1	512,000	33		18		
Implementos para la presión alta y glucosa	4	35,000	9		5		
Urnas mostradoras	2	311,000	40		22		
Estanterías en general para los medicamentos	2	311,000	40		22		
Sillas y escritorios	3	100,000	20		11		
Rotulación principal	1	525,000	34		18		
Rotulaciones internas	5	300,000	98		53		
Extintores	2	40,000	5		3		
Microondas	1	60,000	4		2		
Otros de cocina		245,000	16		0		
Total Capex			428	0	222	0	0

Elaboración propia del autor

Para calcular estos montos de inversión se consultaron varias cotizaciones.

Después, de obtener esta inversión se llega al flujo de caja a descontar para valorar por medio de VAN y TIR explicados en el capítulo uno.

La tasa de descuento para el flujo de caja operativo de los puntos de ventas. Se calcula de la siguiente forma:

Cuadro 4.27. Cálculo de la tasa para descontar flujos de efectivo en la distribuidora farmacéutica para puntos de ventas

Deuda / Capital	78%
Tasa de impuesto efectiva	30%
Beta apalancada (B_L)	1.45
Beta desapalancada (B_U)	0.94
Tasa libre de riesgo	2.66%
Premio por invertir en acciones (Implied Equity Risk Premiums para mercado EEUU)	5.79%
Premio por riesgo país (diferencial tasas de bonos soberanos)	3.00%
Ke	14.06%
WACC	8.85%
Participación deuda	78%
Participación equity	22%
Kd (dólares)	10.5%

Elaboración propia, Fuentes: Balance de situación de la distribuidora, <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>, <http://pages.stern.nyu.edu/~%20adamodar/>

Para determinar la tasa de descuento, se toma como rendimiento libre de riesgo se utiliza la tasa de referencia del Tesoro de Estados Unidos de América, que para la fecha del elaboración del trabajo, presenta un 2.66%, se utiliza un premio de riesgo país de un 3% diferencia tasas de bonos soberanos.

El cálculo de beta se realiza con base en el promedio de las principales cadenas de farmacias en Estados Unidos de América, que es un mercado más abierto, a la publicación de información con respecto al costarricense.

El siguiente cuadro se resume los flujos operaciones para los cinco períodos de proyección luego se muestra el VAN del proyecto como un todo.

Posteriormente, se realizan las conclusiones y recomendación sobre esta operación de negocio, con base, a los indicadores generados por la valoración.

Cuadro 4.28. Flujos descontados con el VAN

Distribuidora Farmacéutica						
<i>Modelo de Valoración Financiera para punto propios</i>						
<i>Expresado en millones de CRC</i>						
Detalles	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre		2,305	4,198	5,980	10,354	16,437
Gastos financieros		11	35	38	39	37
Flujo de los accionistas	0	2,295	4,163	5,942	10,315	16,400
CAPEX Neto-->	-428	0	0		0	0
Valor terminal	0	0	0	0	0	0
Flujo a descontar	4E+08	2,295	4,163	5,942	10,315	16,400
Flujo de caja neto total	428	2,295	4,163	5,942	10,315	16,400
VAN del Flujos de caja	26,398					
Tasa de descuento	8.85%					
VAN Valor residual	4,100					
% VR sobre VF	16%					

Elaboración propia

Tal como se muestra el cuadro 4.24 el VAN del proyecto es de 26.3 millones de colones lo que supera el rendimiento requerido por los accionistas del negocio.

De hecho el flujo de este negocio de cadena de farmacia, supera por mucho el valor de cero en el VAN, lo cual, hace que sea un negocio a replicar para los próximos años, en cuanto la a los elemento que fomenta su generación de valor.

Todos lo flujo operaciones son positivos y superan la inversión inicial del proyecto es por esto que se facilita la generación de valor.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Posteriormente, de presentar el análisis de cada uno de los negocios que compone el estudio, se procede a continuación con las conclusiones y recomendaciones del caso.

Primero, se dan, las conclusiones y recomendaciones por franquicias, seguidamente, las correspondientes a la cadena de farmacias, consecutivamente con un enfoque estándar para la dirección general.

Franquicias:

En esta investigación una de las conclusiones sobre el negocio o sistema de franquicias y su expansión a nivel mundial ha permitido a muchas empresas alcanzar nuevos mercados y clientes, así como expandir su modelo de negocios, a través de un sistema que brinda beneficios y nuevas oportunidades a todas las partes involucradas, es por esto, que no es de extrañar que en la actualidad esta fórmula de expansión de negocios, sea una de las de más desarrollo en el mundo.

En la presente evaluación financiera del proyecto presenta un VAN favorable, proyectando flujos positivos incrementales año con año hasta el final del enfoque del estudio.

La conclusión financiera del presente proyecto es factible y muy ventajosa para los accionistas de la distribuidora, con VAN de 2.660 millones de colones, sin necesidad de tener una inversión inicial, en el algún momento del estudio se valoró la posibilidad de un posible capital de trabajo para cubrir inventarios, no obstante, en conclusiones analíticas este no aplica, ya que, para este proyecto las farmacias que transitaría hacer franquicia pertenecen a la misma cartera de clientes de las de la distribuidora.

Al ser estas farmacias suministradas directamente por la distribuidora, implicará tener una mejor recuperación del efectivo o cuentas por cobrar pertenecientes a la operación de farmacias, el crédito otorgado y la rotación del inventario. Lo cual, permitirá a la distribuidora controlar parte del mercado.

El modelo de franquicia además, de mercado y financiera requiere un documento que incluya las distintas áreas de conocimiento evaluadas para la operación y seguir la organización propuesta para el buen funcionamiento de la empresa.

La recomendación es contar con la asistencia de un consultor profesional especializado en franquicia que, desde su imparcialidad y objetividad, no sólo pueda revisar los datos financieros que le hubiera aportado el franquiciador, sino también, realizar un plan financiero global.

5.1 Cadena de farmacias puntos propios

La valoración financiera de la cadena presenta resultados positivos superando la expectativas iniciales con un VAN de 26.398 millones de colones de esta forma, se cubre la inversión inicial 60 veces.

Con estos resultados positivos para los accionista se sugiere un especial énfasis en la aplicación de la estrategia a nivel de mercadeo, ya que, resultado de la investigación se concluye deberá de competir en un mercado difícil donde tendrá que motivar a los clientes de ser fiel a la nueva marca de la cadena de farmacias.

Se exhorta a la distribuidora a realizar movimientos estratégicos de manera proactiva como disciplina, como este es un proyecto que necesitará de las áreas de la corporación para alcanzar las metas propuestas nuevas y proyectadas.

La recomendación es que la cadena de farmacias logre pronto y aceleradamente, colocar la marca, que utilizar para la expansión de puntos de ventas en la mente del consumidor, de forma que genere una diferenciación de

las demás cadenas en el mercado y se logra alcanzar durante esos cinco años el crecimiento esperado en ventas, market share y flujos proyectados.

Lo anterior no es tarea fácil, ya que, requiere del aporte de cada uno de los miembros que emprenderán esta expansión de 15 a 65 puntos de venta hasta llegar a 100 en el mercado, es por esto, que deben de estar en constante capacitación por expertos en manejar retail, en todos los puesto jerárquico.

Sin duda el aporte de valor financiero es importante para esta compañía, pues, muestra un panorama de lo que significaría expandir su negocio por medio de puntos de ventas.

5.2 Conclusiones y recomendaciones generales

En la actualidad el crecimiento y su gestión presentan problemas especiales en la planificación financiera, en parte porque muchos ejecutivos ven el crecimiento como una meta a maximizar. Consideran que a medida que aumente el crecimiento, la cuota de mercado y el beneficio de la compañía deberían desarrollar también.

Mencionado lo anterior en esta investigación, se muestra el interés de esta compañía para crecer en utilidades y ganar participación en el mercado de la industria farmacéutica.

Sin embargo, desde una perspectiva financiera, el crecimiento no siempre es beneficioso, porque, en la situación actual que presenta la distribuidora un crecimiento rápido, puede suponer una tensión considerable para los recursos de la compañía, al menos que el equipo directivo sea consciente de este efecto y adopte las medidas de control necesarias, el crecimiento rápido trae grandes consecuencias hasta la banca rota, como se ha expuesto en este capítulo de farmacias que tuvieron que cerrar algunos puntos de ventas y distribuidoras que crecieron rápido fueron quebradas porque, no resistieron, la competitividad del mercado .

A nivel financiero, es necesario, velar por la correcta estructura de ingresos y egresos. Aunque en los dos negocios se genera valor, se debe tener en cuenta que perspectiva de crecimiento requerirá mayor inversión en áreas como mercadeo, tecnología y recurso humano, lo que hace preciso mantener al máximo control de las cuentas de egresos para afrontar este tipo de movimientos.

Los inventarios, deberá tener una estricta política de administración, ya que, este se convierte en un factor crítico en la cadena por desabastecimiento, lo que impedirá alcanzar presupuesto de ventas.

Se recomienda que las metas de ventas proyectadas de estos períodos, se encuentre supeditadas al movimiento gerencial proactivo que permita su alcance, al existir la posibilidad que no se logren la generación de valor de ambos proyectos caerían al igual su participación en el mercado, por lo que se invita a la distribuidora a mantener desde la gerencia financiera una evaluación constante de gestión de ambos negocios.

La distribuidora puede comenzar a implementar ambos proyectos, ya que, ninguno es excluyente del otro, además, lograr una expansión del negocio por dos canales distintos, por medio de este proyecto se muestra la existencia de que ambos negocios presenta flujos operativos positivos y cumple con la estrategia de aumentar el market share positivamente.

Para concluir el presente, y de forma de apoyo a la tarea que enfrena la gerencia de la distribuidora, se recomienda buscar un océano azul, para crear nuevos espacios de consumo e ir más allá de la demanda existente, en el mercado farmacéutico nacional o, si se quiere pensar diferente, el mercado de ventas al por mayor o al detalle, donde sobresalen los productos para la salud.

En la página 7 del libro del, Océano Azul, escrito por W. Chan Kim (2005) menciona las siguientes citas, las que resumen este proyecto y la estrategia que desea tener la distribuidora para crecer.

“La realidad es que las industrias jamás permanecen estáticas, sino que evolucionan constantemente. Las operaciones mejoran, los mercados se amplían y las empresas van y vienen. La historia nos enseña que hemos subestimado enormemente la capacidad de crear industrias nueva y volver a crear las existentes” y “Si bien la expresión de océanos azules es nueva, su existencia no la es son el rasgo del pasado y el presente de la vida de las empresas.”

BIBLIOGRAFÍA

Libros:

- Bermúdez, G. (2002). La franquicia, elementos, relaciones y estrategia. ESIC Editorial 2002
- Dumrauf, G. (2006). Finanzas Corporativas. Alfaomega Grupo Editor, 2006
- Real academia Española. (2001), Diccionario de la Lengua Española. (22° Ed). Madrid: Editorial Espasa
- Druker, P. (1996). Su visión sobre La administración, La organización basada en la información, La economía, La sociedad. Grupo Norma, 2006
- Eppen, G., Gould, F., Schmidt, C., Weatherford, L. (2000). Investigación de operaciones en la ciencia administrativa. (5ta Ed) Mexico: Editorial Prentice Hall Hispanoamericana S.A.
- Gitman, L. (2007). Principios de la Administración Financiera, Pearson Educación, Mexico 2007,
- Sapag, N., Sapag, R. (2008), Preparación y Evaluación de Proyectos, Mc Graw Hill 2008
- Ross, S. Westerfield, R., (2012), Finanzas Corporativas Mc Graw Hill 2008
- Barrantes, R. (2000), Investigación un camino al conocimiento. Editorial EUNED 2000
- Kim, W., Mauborge, R. (2005). La estrategia del Océano Azul. (1era Ed). Colombia Editorial Norma.

Tesis de investigación:

Cuadernos de Gestión Vol. 10. N° 2 (Año 2010), Internacionalización de la Franquicias

Comunicaciones Personales:

- Orlich, Ernesto. (noviembre del 2013). Consultas sobre valoración financiera
- Arrea, Jorge. (setiembre 2013). Clases del curso Estrategia Financiera.
- Alvarez, Ronald (noviembre 2013). Entrevista
- Bermudez, Esteban (noviembre 2012). Entrevista

Sitios WWW:

- Banco Central de Costa Rica, Indicadores económicos.
<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/formVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro=%20735>
- El Financiero, Consultas artículos de la industria farmacéutica
http://www.elfinancierocr.com/negocios/Sector_farmaceutico-Farmacias-Cefa-Fischel-Grupo_Farmanova-Farmacias_Sucre_0_301169891.html
- Consulta a la Historia de la empresa y datos generales.
<http://www.gficr.com/>