

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**ANÁLISIS FINANCIERO DE UNA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS
FARMACÉUTICOS Y REPRESENTANTE DE LABORATORIOS FARMACÉUTICOS
DE GUATEMALA.**



AUTOR: LICENCIADA SHARON MAGALY DIAZ JUÁREZ

GUATEMALA, SEPTIEMBRE DE 2020

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**ANÁLISIS FINANCIERO DE UNA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS
FARMACÉUTICOS Y REPRESENTANTE DE LABORATORIOS FARMACÉUTICOS
DE GUATEMALA.**

Trabajo Profesional de Graduación para optar al Grado de Maestro en Artes, con base en el "Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para Optar al Grado Académico de Maestro en Artes", aprobado por la Honorable Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SÉPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, sub-incisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018.

AUTOR: LICENCIADA SHARON MAGALY DIAZ JUÁREZ

GUATEMALA, SEPTIEMBRE DE 2020

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA

Decano: Lic. Luis Antonio Suárez Roldan

Secretario: Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales

Vocal I: Lic. Carlos Alberto Hernández Galvez

Vocal II: MSc. Byron Giovanni Mejia Victorio

Vocal III: Vacante

Vocal IV: Br. CC.LL. Silvia Maria Oviedo Zacarias

Vocal V: P.C. Omar Oswaldo García Matzuy

TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN DEL TRABAJO
PROFESIONAL DE GRADUACIÓN

Coordinador: MSc. Hugo Armando Mérida Pineda

Evaluador: Ph.D. Sergio Raúl Mollinedo Ramírez

Evaluador: MSc. Jorge Alexander Pérez Monroy

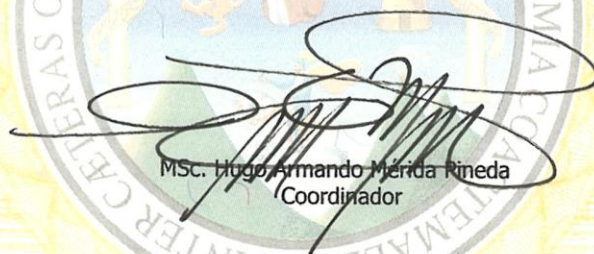


ACTA/EP No. 1376


ACTA No. MAF-D-010-2020

De acuerdo al estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno de la República de Guatemala y a las resoluciones del Consejo Superior Universitario, que obligaron a la suspensión de actividades académicas y administrativas presenciales en el campus central de la Universidad, ante tal situación la Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas, debió incorporar tecnología virtual para atender la demanda de necesidades del sector estudiantil, en esta oportunidad nos reunimos de forma virtual los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el **23 de septiembre de 2020**, a las **19:00** para practicar la PRESENTACIÓN DEL TRABAJO PROFESIONAL DE GRADUACIÓN del Licenciada **Sharon Magaly Díaz Juárez**, carné No. **201120560**, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Artes. El examen se realizó de acuerdo con el Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para optar al grado académico de Maestro en Artes, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SÉPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado -SEP- de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018. Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado "**ANÁLISIS FINANCIERO DE UNA DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y REPRESENTANTE DE LABORATORIOS FARMACÉUTICOS DE GUATEMALA**", dejando constancia de lo actuado en las hojas de factores de evaluación proporcionadas por la Escuela. El examen fue **APROBADO** con una nota promedio de **74** puntos, obtenida de las calificaciones asignadas por cada integrante del jurado examinador. El Tribunal hace las siguientes recomendaciones: **Que el sustentante incorpore las enmiendas señaladas dentro de los 5 días hábiles.**


En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los 23 días del mes de septiembre del año dos mil veinte.



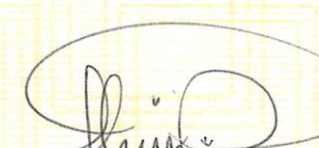
MSc. Hugo Armando Mérida Rineda
Coordinador



Ph.D. Sergio Raúl Mollinedo Ramírez
Evaluador



MSc. Jorge Alexander Pérez Monroy
Evaluador



Lic. Sharon Magaly Díaz Juárez
Postulante



UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO

ADENDUM

El infrascrito Presidente del Jurado Examinador CERTIFICA que el estudiante Sharon Magaly Díaz Juárez, incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro examinador del Jurado.

Guatemala, 16 de octubre de 2020.

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and strokes, positioned above the printed name.

Msc. Hugo Armando Mérida Pineda
Coordinador

AGRADECIMIENTOS

- A DIOS:** Por darme la fuerza, las capacidades y la sabiduría para alcanzar lo propuesto.
- A MIS PADRES:** Por haberme forjado como la persona que soy en la actualidad; muchos de mis logros se los debo a ustedes.
- A MI ESPOSO:** Pilar fundamental para mi desarrollo profesional. Gracias por su amor y apoyo incondicional en cada decisión y proyecto.
- A MI HIJA:** Por ser mi motivación, la razón de lucha e inspiración para una superación como madre y profesional.
- A MIS HERMANOS:** Por su apoyo y que este logro personal provoque el deseo de superación en ellos.
- A MIS COMPAÑEROS:** Por brindarme su apoyo y compartir conocimientos enriquecedores que fueron claves para la carrera profesional.
- A LA ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO:** Por forjarme como una profesional de alto nivel en busca de la excelencia.
- A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA:** Por brindarme el conocimiento, académico, ético y profesional.

ÍNDICE

		Página
	RESUMEN	i
	INTRODUCCIÓN	iii
1	ANTECEDENTES	1
1.1	Antecedentes del sector farmacéutico	1
1.2	Sector farmacéutico en Guatemala	3
2	MARCO TEÓRICO	4
2.1	Industria farmacéutica	4
2.1.1	Productos farmacéuticos	5
2.1.2	Laboratorios farmacéuticos	6
2.1.3	Distribuidora farmacéutica	6
2.1.4	Representación de laboratorios farmacéuticos	7
2.2	Análisis financiero	7
2.2.1	Análisis vertical	8
2.2.2	Análisis horizontal	9
2.3	Estados financieros	9
2.3.1	Balance general	10
2.3.2	Estado de resultado	12
2.4	Razones financieras	14
2.4.1	Razones de liquidez	15
2.4.2	Razones de rentabilidad	16
2.5	Creación de valor	18
2.5.1	Valor Económico Agregado (EVA)	18
2.5.2	Costo de Capital Promedio Ponderado	20
2.5.3	Modelo de valorización de activos de capital	21

3	METODOLOGÍA	22
3.1	Definición del problema	22
3.2	Especificación del problema	22
3.2.1	Punto de vista	24
3.3	Delimitación del Problema	24
3.3.1	Unidad de análisis	24
3.3.2	Periodo histórico	25
3.3.3	Ámbito Geográfico	25
3.4	Objetivos	25
3.4.1	Objetivo General	25
3.4.2	Objetivos específicos	25
3.5	Métodos, técnicas e instrumentos	26
3.5.1	Método científico	26
3.5.2	Universo y muestra	26
3.5.3	Técnicas	26
3.5.4	Técnicas de investigación documental	27
3.5.5	Técnicas de investigación de campo	27
3.5.6	Resumen del procedimiento usado	27
4	DISCUSIÓN DE RESULTADOS	28
4.1	Situación Actual	28
4.1.1	Estados de situación financiera	28
4.1.2	Estado de resultados	33
4.1.3	Principales indicadores	35
4.2	Desarrollo y análisis de herramientas financieras	36
4.2.1	Análisis de indicadores de liquidez	36
4.2.2	Análisis de indicadores de rentabilidad	38

4.2.3	Desarrollo y análisis del EVA	41
4.3	Análisis comparativo	43
	CONCLUSIONES	48
	RECOMENDACIONES	49
	BIBLIOGRAFÍA	50
	ÍNDICE DE TABLAS	53
	ÍNDICE DE FIGURAS	54

RESUMEN

La industria farmacéutica juega un rol importante en todo el mundo, está formado por grandes organizaciones privadas y gubernamentales que se han dedicado por mucho tiempo a la investigación, desarrollo y comercialización de medicamentos que llegan al consumidor final para mejorar su salud.

En Guatemala el sector comprende tanto empresas nacionales como transnacionales y, cada vez se vuelve más competitivo con los grandes cambios que ha tenido en investigación e innovación tecnológica que han repercutido en la situación del sector farmacéutico, por lo que se ven obligados a desarrollar estrategias de inversión para poder ser sostenibles y rentables.

Algunos laboratorios extranjeros buscan comercializar y posicionar sus productos en el mercado guatemalteco y como estrategia lo hacen por medio de distribuidoras que los representan legal y exclusivamente a cambio de un porcentaje del beneficio, las cuales resultan ser valiosas para estos laboratorios porque poseen y manejan un canal de comercialización amplio y especializado.

La representación se realiza por medio de un distribuidor legalmente constituido, el cual importa los medicamentos para su distribución local en farmacias y hospitales quienes se encargan de realizar la venta final.

El problema de la investigación se enfocó en que las distribuidoras ven la representación como una oportunidad de crecimiento y desarrollo, sin tomar en cuenta el efecto en sus resultados financieros, por lo que es importante conocer cómo se puede analizar la situación financiera que una representación ocasiona en los estados financieros de la distribuidora.

La presente investigación se realizó con base en la utilización de método científico, el cual fue aplicado de lo general a lo particular (deductivo) haciendo uso de procedimientos como lo son el análisis y la síntesis con el objeto de explicar el origen, razones o causas del problema.

El trabajo incluye un estudio cuantitativo financiero y el desarrollo de herramientas que apoyaron a realizar el análisis financiero aplicado a la información de los estados financieros que proporcionó la empresa, con lo cual se creó una base para formar criterios apropiados que permitieron evaluar de mejor forma el funcionamiento y condiciones financieras de la representación farmacéutica.

Se tuvo como propósito evaluar información financiera histórica de los periodos 2018 y 2019, la cual sirvió de base para conocer los resultados más importantes y principales conclusiones de la situación de la unidad objeto de estudio.

Entre los resultados obtenidos el análisis financiero desarrollado demostró que la distribuidora cuenta con la capacidad para representar a un laboratorio extranjero dentro del país, con resultados de utilidad positivos y rentables. Se llegó a determinar que, a pesar de presentar beneficios existen factores que pueden influenciar para que el resultado neto disminuya.

Los resultados de los indicadores demuestran la posición sólida que tiene la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo sin necesidad de incurrir en la venta de su inventario. En el periodo 2019 a pesar de haber mostrado un incremento en el nivel de ventas, sus gastos también se elevaron, dando como resultado una pérdida en el cálculo del rendimiento de la inversión.

A pesar de haber contraído deuda derivado de la adquisición de activos cuenta con una rentabilidad que supera el 15% que le retribuye el laboratorio representado, generando con esto una ganancia para ambos.

Al implementar el indicador del valor económico se determinó el costo de capital mínimo que debe cubrir el laboratorio y lo adicional que obtiene como rentabilidad propia, consiguiendo con esto generar valor por medio de la representación para los accionistas.

INTRODUCCIÓN

El sector farmacéutico tiene como giro normal la importación, comercialización y distribución de productos de origen químico farmacéutico con los que pretende curar o prevenir enfermedades. Está compuesto tanto por laboratorios nacionales como transnacionales.

Los laboratorios extranjeros buscan distribuir o comercializar sus medicamentos en el mercado guatemalteco a través de empresas que poseen y manejan un canal de distribución amplio y especializado. Debido a esta necesidad, las distribuidoras ven una oportunidad y se vuelven representantes legalmente constituidos dentro del país y se dedican exclusivamente a la distribución de sus productos.

El presente trabajo se llevó a cabo con el objetivo general de determinar la situación financiera de la empresa, por medio de un análisis de indicadores financieros que permita dar a conocer el impacto en la liquidez y rentabilidad que tiene una representación farmacéutica y si ésta genera valor.

El contenido de la presente investigación consta de los siguientes capítulos: El capítulo uno, antecedentes, expone un marco referencial con los datos generales del sector farmacéutico, la historia de la formación de éste y algunos datos económicos que apoyan el desarrollo del trabajo.

En el capítulo dos se encuentra el marco teórico, el cual contiene la exposición y análisis de las teorías, enfoques teóricos y conceptuales utilizados para fundamentar la investigación relacionada con el análisis financiero de una distribuidora y representante de productos farmacéuticos.

El capítulo tres, contiene la metodología utilizada en la investigación, la cual contiene la explicación en detalle del proceso realizado y la forma en que se realizó la investigación para resolver el problema relacionado con la representación farmacéutica en Guatemala.

El capítulo cuatro contiene la discusión de resultados en éste se examina la información financiera presentada por la empresa objeto de estudio, donde se presentan aspectos relevantes sobre la empresa, análisis de estados financieros, desarrollo y análisis de herramientas financieras y por último se dan a conocer por medio de un análisis comparativo los resultados obtenidos.

Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones del trabajo realizado, en donde se presentan los resultados más importantes de la investigación.

1. ANTECEDENTES

Los Antecedentes presentan el marco referencial teórico y empírico de la investigación relacionada con la representación farmacéutica.

(Pérez Arrivillaga, 2015) menciona que, con la Revolución de 1944, en Guatemala se impulsó la diversificación de la producción dando paso al desarrollo de la industria químico-farmacéutica. El intercambio comercial, tuvo su mayor desarrollo en países como Estados Unidos de América, Inglaterra, Francia, Alemania y Suiza, entre otros y en Guatemala surge como el establecimiento de compañías afiliadas o subsidiarias de corporaciones extranjeras; esta industria inicio sus operaciones atendiendo parte de la demanda que ya cubrían con productos suministrados por sus respectivas casas matrices localizadas fuera del área centroamericana, algunas de ellas incluían en sus planes abastecer la demanda de países del Caribe y de Sudamérica. Antes de 1950 operaban en Centroamérica 24 empresas farmacéuticas; en la década de 1950 a 1960 se establecieron 23 nuevas, la mayoría se instaló en Guatemala bajo el amparo de la entonces denominada Ley de Fomento Industrial Decreto 1317 del Congreso de la República vigente en ese momento. En el período de 1950 a 1969, se instalaron las empresas farmacéuticas más importantes de esa época como lo fueron Química Hoechst, Laboratorios Bonin, Laboratorios Unipharm S.A, Lancasco S.A. entre otros; tenían el objetivo de fabricar productos que no se hacían todavía en Guatemala y se importaban de Europa, como lo son ampollas hipodérmicas, tabletas, cápsulas, emulsiones y jarabes.

Según la empresa IMS Health en Guatemala en nuestro país existen alrededor de 493 empresas farmacéuticas. (2015)

1.1 Antecedentes del sector farmacéutico

En el sector farmacéutico existen tres principales agentes económicos: 1) las farmacéuticas, 2) distribuidoras y 3) cadenas de farmacias. Las distribuidoras mayoritariamente son nacionales con exclusiones para distribuir medicamentos de laboratorios transnacionales al mercado privado e institucional.

En Guatemala este sector cuenta con la sede de la Federación Centroamericana de Laboratorios Farmacéuticos (FEDEFARMA), parte de la International Federation of Pharmaceutical Manufacturers & Associations (IFPMA); también cuenta con la Asociación de la Industria Farmacéutica de Guatemala (ASINFARGUA) con el Colegio de Químicos Farmacéuticos de Guatemala y la Gremial de productos Farmacéuticos adscrita a la Cámara de Industria de Guatemala.

En el país algunas de las empresas del sector farmacéutico únicamente se dedican a importar productos semielaborados a granel, dedicándose a la etapa final de envasado y etiquetado.

Dentro del país se produce poca materia prima destinada para esta rama industrial, una peculiaridad de este sector es que la materia prima que se utiliza es de procedencia extranjera y por lo tanto son generadoras de importaciones para el país ya que estos productos pagan derechos arancelarios, por consecuente impulsa al consumo en escala de material de origen nacional para el empaque y envasado de productos.

Tabla 1 Importaciones de la Industria guatemalteca 2019
Cifras expresadas en dólares

	IMPORTACIONES		
	TOTAL	ENERO	FEBRERO
TOTAL ANUAL (AGROPECUARIA + MANUFACTURERA + EXTRACTIVA)	3,144,558,664	1,685,318,434	1,459,240,230
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	2,369,375,109	1,301,550,427	1,067,824,682
PRODUCTOS FARMACEUTICOS	98,861,446	48,974,904	49,886,542

Fuente: Banco de Guatemala, 22 de marzo de 2019

Como se demuestra en la tabla anterior la importación de la industria manufacturera tiene una representación del 75% del total de las importaciones del país, dentro de esta industria se puede destacar al sector farmacéutico.

En el transcurso del año 2019 las importaciones de estos productos muestran un crecimiento a finales del mes de febrero de un 5% del total de la industria manufacturera y un 3% del total de las importaciones del país.

1.2 Sector farmacéutico en Guatemala

Según la revista Mercados y Tendencias en su edición enfocada en el tema del auge en el sector farmacéutico, exterioriza algunos de los retos, desafíos y oportunidades de esta industria. Los productores y distribuidores entre sus retos prioritarios tienen: extender su mercado, obtener certificaciones internacionales, cumplir estándares regulatorios que faciliten su acceso a los mercados.

Como parte de su desafío mas fuerte es enfrentarse a la competencia, ya que el comercio masivo de genéricos provenientes de diferentes partes del mundo ha captado gran parte del mercado al tener una estrategia de precios bajos y que viene a afectar tanto a las farmacéuticas como a sus comercializadores. Así mismo acertadamente se menciona que en Guatemala no se cuenta con una legislación bien definida que apoye la ventaja de compra de productos de marca y originales versus los genéricos.

Algunas de las limitaciones de este sector se encuentran los procesos aduanales, los problemas con los tramites de legalización y consularización, las tasas elevadas de impuestos y la solicitud de documentos adicionales, es por ello que (García Navas, 2012) menciona que estas limitaciones, así como las fusiones con empresas posicionadas fuera del país, la inseguridad y la búsqueda de un mejor clima de negocios motivan la salida de algunas farmacéuticas que hace años abrieron operaciones en el país

Por otra parte dentro de las oportunidades de este sector se encuentran: la libertad de precios, el desarrollo económico, los canales abiertos de distribución y comercialización del mercado privado, alta calidad y precios competitivos lo que brinda oportunidad de venta. Basado en esto Rodolfo Lambour director ejecutivo de la federación que representa a las firmas transnacionales FEDEFARMA afirma que “El reto del país esta en generar condiciones para atraer inversión extranjera” aportando con un crecimiento a las distribuidoras y a su vez aportar a la economía guatemalteca.

2. MARCO TEÓRICO

El Marco teórico contiene la exposición y análisis de las teorías y enfoques teóricos y conceptuales utilizados para fundamentar la investigación relacionada con el análisis financiero de una distribuidora y representante de productos farmacéuticos, que previenen de la revisión de la literatura y la adopción de una teoría.

2.1 Industria farmacéutica

La industria farmacéutica es hoy en día una de las más formidables del mundo se puede decir que es “la parte de la economía orientada a la transformación de las materias primas en los productos que ulteriormente son consumidos por los ciudadanos o economías domésticas” (González, 2018)

El término industria farmacéutica se puede definir como “El sector que se dedica a la fabricación, preparación y comercialización de productos químicos medicinales para el tratamiento o también prevención de las enfermedades” (Jara, 2015)

Por lo tanto, se puede definir que una industria farmacéutica es una organización con personería jurídica que actuando como una empresa tiene como giro normal de su actividad la importación, producción, envasado, comercialización y distribución de bienes de origen químico que pretenden prevenir o curar enfermedades del ser humano.

En el caso de la actividad farmacéutica, esta se refiere a aquellos bienes con propiedad para la prevención o curaciones de enfermedades del ser humano. Estos bienes son denominados “medicamentos”, cuya característica principal es el proceso de transformación que sufren de su estado natural. En el ámbito farmacéutico, la sustancia que contiene la propiedad curativa en un medicamento se denomina “Principio Activo”.

2.1.1 Productos farmacéuticos

Se define un producto farmacéutico como “toda sustancia simple o compuesta, natural o sintética, o mezcla de ellas, destinadas al consumo humano y que tenga la propiedad de prevenir, diagnosticar, tratar, aliviar o curar enfermedades o síntomas relacionados a ellas” (Código de salud de Guatemala, 1997)

Para que estos productos puedan ser comercializados dentro del país deben contar con el registro sanitario de referencia, los cosméticos, productos de higiene personal y el material de curación deben contar con la inscripción obligatoria en el Ministerio de Salud. Obtener el registro sanitario o la inscripción es responsabilidad del laboratorio fabricante.

Algunas ocasiones los productos deben someterse a una serie de operaciones como lo son el envasado y etiquetado, este proceso es conocido como acondicionamiento.

Dentro de los productos farmacéuticos el reglamento para el control sanitario los divide de la siguiente manera:

Muestra médica: producto farmacéutico que cuenta con autorización y registro sanitario o inscripción vigente, destinada a distribución directa, exclusiva y gratuita a los profesionales de la medicina.

Producto de venta libre: es la especialidad farmacéutica autorizada para comercializarse sin prescripción médica y que puede ser objeto de publicidad o promoción por medios masivos.

Producto de prescripción médica: Es el autorizado para comercializarse bajo el amparo de una receta médica.

Producto terminado: El que está en su envase definitivo, rotulado y listo para ser distribuido y comercializado conforme a la legislación vigente.

2.1.2 Laboratorio farmacéutico

Un laboratorio es la empresa encargada de la producción y acondicionamiento de los diferentes principios activos del medicamento. Se dedican a la producción y abastecimiento del producto terminado o semiterminado a sus subsidiarias quienes se dedican principalmente a la comercialización de los mismo por medio de la exportación.

Con el fin de comercializar su producto los laboratorios que en su mayoría son transnacionales buscan estrategias de venta y distribución por medio de contratos o representaciones exclusivas de sus productos farmacéuticos en los diferentes países.

2.1.3 Distribuidora farmacéutica

Una distribuidora es el “establecimiento farmacéutico destinado a la importación, distribución y venta de productos de venta libre, productos afines, material de curación, equipo médico quirúrgico e instrumental y reactivos de laboratorio para uso diagnóstico” (Reglamento para el control sanitario de los medicamentos y productos afines, 1999)

La industria farmacéutica no tiene redes de distribución directa hacia el consumidor final de sus productos, generalmente en el proceso de distribución de los productos farmacéuticos intervienen los siguientes actores:

Productor: Es el fabricante que además de su participación como creador del medicamento realiza la venta a entes distribuidores que en el mercado farmacéutico se conocen como droguerías.

Distribuidor: Es la empresa individual o sociedad que compra de varios productores los medicamentos y cuya labor principal es abastecer a los establecimientos que atienden directamente al consumidor, que se conocen como farmacias.

Farmacias: son establecimientos que venden los medicamentos al consumidor final y que deben cumplir con requisitos sanitarios específicos.

2.1.4 Representación de laboratorios farmacéuticos

Derivado de la necesidad y estrategia que tienen los laboratorios farmacéuticos transnacionales para distribuir sus productos dentro del territorio nacional nace la representación de laboratorios.

La representación es la facultad otorgada por ley a una persona individual o jurídica para obrar en nombre de otra, por medio de la cual existe un convenio para realizar la gestión de los intereses de un ente en particular.

“Son distribuidores o representantes quienes, por cuenta propia venden, distribuyen, promueven, expenden o colocan bienes o servicios de una persona natural o jurídica, nacional o extranjera, llamada Principal a quien están ligados por un contrato de distribución o representación” (Código de comercio de Guatemala)

Toda persona individual o jurídica que actúa como representante deberán hacerlo de acuerdo con el amparo de las disposiciones que la ley establece, por tal razón deberá estar inscrito en el Registro de Agentes, Distribuidores y Representantes, que establece y administra el Registro Mercantil.

Esta representación forma parte de una estrategia comercial que buscan los laboratorios extranjeros para posicionar sus productos dentro del mercado nacional.

2.2 Análisis financiero

“El análisis de estados financieros, también conocido como análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contable, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas” (Amat, 2012)

Las empresas realizan un análisis de los estados financieros, el cual varía según el interés específico de las partes involucradas, desde una perspectiva interna sirve de apoyo para la toma de decisiones para corregir los puntos débiles y mejorar el futuro de la empresa y aprovechar los puntos fuertes para alcanzar el objetivo.

Desde el punto de vista externo este análisis es de gran utilidad para todas aquellas partes interesadas en conocer la situación y evolución de la empresa.

Las técnicas de este análisis también pueden utilizarse para evaluar el futuro al que se dirige la empresa. De esta forma, se obtiene más información para diagnosticar la situación actual y poder tomar a tiempo decisiones que la mejoren y le puedan convenir a la empresa.

El análisis financiero sirve como punto de partida para conocer y evaluar las condiciones actuales de la empresa, el cual se realiza básicamente de dos formas:

Dinámica: esta forma de análisis permite comparar el comportamiento de las variables claves a través del tiempo.

Estática: esta forma permite analizar variables claves dentro de un periodo específico analizado aisladamente.

2.2.1 Análisis vertical

Es en el fondo, la evaluación de la estructura interna de los estados financieros, por cuanto los resultados se expresan como la proporción o porcentaje de un grupo o subgrupo de cuentas dentro de un total, que sea representativo de lo que se pretenda analizar. Esta técnica permite evaluar el cambio de los distintos componentes que conforman los grandes grupos de cuentas de la empresa: activos, pasivos, patrimonio, resultados y otras categorías que se conforman de acuerdo con las necesidades de cada ente económico.

Esta técnica de análisis vertical o porcentual corresponde, a la evaluación de la estructura interna de los estados financieros y su utilidad radica en que facilita la comparabilidad de cifras entre empresas porque pierde importancia la magnitud de los valores expresados en términos absolutos, los cuales, para efectos de evaluación, son reemplazados por magnitudes porcentuales. (Pérez López, 2010)

El objetivo de este análisis es determinar el porcentaje que ocupa una cuenta sobre el total de los estados financieros con ello observar su comportamiento. La participación de cada cuenta entre los totales debe radicar a la actividad económica en la cual se desempeña la compañía, a estándares de la industria y a políticas de la alta dirección.

2.2.2 Análisis horizontal

Consiste en comparar estados financieros homogéneos en dos o más periodos consecutivos, para determinar los aumentos o disminuciones o variaciones en cifras absolutas, en porcentaje o en razones de las cuentas de un periodo a otro; mediante él se puede determinar si los cambios en las actividades y los resultados han sido positivos o negativos. (García Navas, 2012)

La comparación de estados financieros en una serie larga de períodos permitirá evaluar la dirección, velocidad y amplitud de la tendencia, así como utilizar sus resultados para predecir y proyectar cifras de una o más partidas significativas. Permite definir que cuentas merecen más atención por ser significativas en la actividad en la cual se desempeña la empresa, estos resultados se tomaran para estudio, interpretación y toma de decisiones.

Una tendencia es la propensión o dirección seguida por alguna variable, de especial interés y para el procedimiento de cálculo de las tendencias financieras, se selecciona un año representativo en la actividad comercial del ente económico el cuál constituirá la base para el cálculo de las propensiones. Las tendencias pueden realizarse en valores absolutos o pesos porcentuales.

2.3 Estados financieros

Los estados financieros “son una representación financiera estructurada de la posición financiera y de las transacciones llevadas a cabo por una empresa” (Baena Toro, 2014)

En los estados financieros se plasman las actividades económicas que se realizan en la empresa durante un determinado período por lo general es el resultado de un año.

El análisis de estos implica el uso de diferentes estados financieros, las cuentas anuales son el principal componente para el análisis cuantitativo de la empresa.

Según las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF- 2018

“Los estados financieros reflejan los efectos financieros de las transacciones y otros sucesos, agrupándolos en grandes categorías de acuerdo con sus características económicas. Estas grandes categorías son los elementos de los estados financieros”.

Dentro de los estados financieros más utilizados y conocidos se encuentra el balance de situación general de la empresa y el estado de pérdidas y ganancias

2.3.1 Balance general

El análisis del balance se utiliza para evaluar la situación patrimonial y financiera de la empresa, en él se presenta un resumen de lo que posee y como ha financiado sus activos, ya sea mediante pasivos o participación de capital.

(Block, Hirt, & Danielsen, 2015) Indican que “el balance general es como una fotografía de la empresa en un momento específico... se trata de una crónica que acumula todas las transacciones que han afectado a la corporación desde su fundación”

En este estado se muestra como están distribuidos los activos, los cuales definen todos los bienes que posee la empresa y sus pasivos, que demuestran cómo se han conseguido los activos y las obligaciones que existen para la empresa.

Un activo es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos.

Las NIIF indican que los beneficios económicos futuros incorporados a un activo consisten en el potencial de este para contribuir, directa o indirectamente, a los flujos de efectivo y de otros equivalentes al efectivo de la entidad. El potencial puede ser de tipo productivo, constituyendo parte de las actividades de operación de la entidad.

Puede también tomar la forma de convertibilidad en efectivo u otras partidas equivalentes, o bien de capacidad para reducir pagos en el futuro.

Los activos se reportan según su grado relativo de liquidez, esto quiere decir según su convertibilidad al efectivo. La primera categoría de los activos incluye los que se pueden convertir en efectivo en menos de un año, dentro de los cuales está el inventario, cuentas por cobrar, valores negociables entre otros. En la segunda categoría se pueden encontrar los que se convierten en efectivos posterior a un año como, por ejemplo, las inversiones y los activos fijos a los cuales se les descuenta la depreciación acumulada.

	Activo
	Activo no corriente
De menor a mayor liquidez	↓
	+
	Activo corriente
	Activo total

La segunda parte del balance está representado con los pasivos y capital de los accionistas de la empresa, estos se clasifican según la proximidad con la que posiblemente serán pagados.

	Pasivo
	Patrimonio Neto
De menor a mayor exigibilidad	↓
	-
	+
	Pasivo no corriente
	Pasivo corriente
	Pasivo Total

Un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos.

El marco conceptual de las NIIF dice que “un pasivo es un compromiso o responsabilidad de actuar de una determinada manera. Las obligaciones pueden ser exigibles legalmente como consecuencia de la ejecución de un contrato o de un mandato contenido en una norma legal”

El patrimonio es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos, matemáticamente se representa de la siguiente forma.

$$\text{Patrimonio} = \text{Total de activos} - \text{Total de pasivos}$$

2.3.2 Estado de resultados

También conocido como estado de pérdidas y ganancias, el cual tiene como propósito mostrar la rentabilidad de la empresa y se utiliza para evaluar la capacidad de generación de fondos.

Es un estado financiero que muestra en forma detallada como se obtuvo el resultado del ejercicio fiscal durante un periodo determinado, el cual incluye todos los ingresos y gastos que han sido necesarios para el desarrollo de la operación. (Castro, 2015)

En este estado se puede observar una panorámica del comportamiento general de la empresa, si ha generado utilidades o no, se puede observar la cantidad que se está vendiendo, demuestra la administración y el comportamiento de los gastos.

La estructura de este estado como se ha mencionado anteriormente se agrupa en ingresos, costos y gastos.

Estructura del Estado de Resultados

	Ingresos por ventas
(-)	<u>Costo de ventas</u>
	Utilidad Bruta
(-)	<u>Gastos de operación</u>
	Utilidad de la operación
(-)	<u>Gastos financieros</u>
	Utilidad antes de impuestos
(-)	<u>Impuesto a la renta</u>
	Utilidad Neta

Ingresos son los incrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos, o bien como decrementos de los pasivos, que dan como resultado aumentos del patrimonio, y no están relacionados con las aportaciones de los propietarios a este patrimonio

Las ventas representan los ingresos por la actividad propia de explotación de la empresa de los cuales se deducen los descuentos y bonificaciones en factura y los impuestos sobre dichas ventas.

El costo de los bienes vendidos representa el costo real de la producción que incluye el costo de la materia prima, los costos laborales asociados a la producción y en general relacionados con los productos vendidos.

Las NIIF define los costos y gastos como “los decrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de salidas o disminuciones del valor de los activos, o bien por la generación o aumento de los pasivos que dan como resultado decrementos en el patrimonio, y no están relacionados con las distribuciones realizadas a los propietarios de este patrimonio”

Los gastos los cuales se consideran en su mayoría fijos se refieren a los gastos de ventas, administración, generales y por interés. También existen ingresos y gastos no relacionados con la actividad de explotación de la empresa.

Según la enciclopedia de economía el resultado de explotación es la cifra que se obtiene deduciendo de los ingresos los gastos generados por la operación normal (objeto social) de la empresa, es decir, el coste de las ventas, los gastos antes de resultados extraordinarios, los gastos financieros y los impuestos.

Proporciona, información acerca de la eficiencia operativa de la empresa, es decir, acerca de la rentabilidad de los activos, y no contempla las cargas e ingresos financieros ni los resultados extraordinarios. Según el Plan General de Contabilidad existe una cuenta con el mismo nombre, cuyo saldo a final de año pasará a formar parte de una única cuenta de pérdidas y ganancias.

2.4 Razones financieras

Cuando se analiza una empresa los especialistas financieros recurren a distintos métodos y utilización de herramientas, las razones financieras también llamadas indicadores o ratios financieros forman parte de estos al ser utilizadas para evaluar la situación y el desempeño financiero de las empresas.

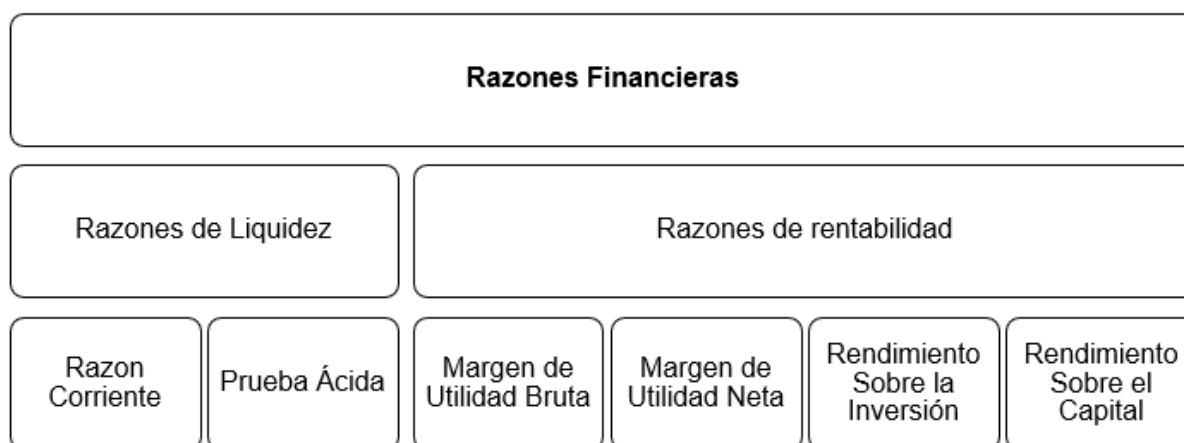
Para saber lo que los estados contables expresan es necesario recurrir a las razones financieras, estas razones muestran una perspectiva diferente de los aspectos financieros de la empresa en particular con respecto al balance y estado de resultados y, por lo tanto, amplían el contenido de la información de los estados financieros.

El análisis de razones consiste en tomar información de los estados financieros de un periodo y analizar las relaciones que hay entre ellos y el negocio desarrollado, lo que permite comparar el rendimiento de la empresa durante un periodo determinado.

En conclusión “el análisis de razones es el estudio de las relaciones entre las diversas cuentas de los estados financieros” (Gitman & Joehnk, 2009)

Las razones financieras se dividen en varios grupos, sin embargo, para el fin de la investigación se describe solamente dos de ellos, los cuales son: 1) razones de liquidez y 2) razones de rentabilidad como se muestra en la siguiente imagen

Figura 1 Grupos de Razones Financieras



Fuente: Elaboración propia

2.4.1 Razones de liquidez

La liquidez se relaciona con la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus gastos de operación y sus obligaciones a corto plazo a medida que se vencen. De acuerdo con (Durán Herrera, 2011), se entiende por liquidez la facilidad con que un activo puede ser transformado en dinero sin sufrir una pérdida significativa de su valor”

En el análisis financiero comúnmente para tener una perspectiva general de la liquidez de la empresa, se emplean las siguientes medidas básicas de liquidez: la razón corriente y la prueba del ácido.

La razón corriente es una de las razones de liquidez más generales y frecuentemente aplicada porque muestra la capacidad que tiene una empresa para cubrir sus pasivos circulantes con sus activos circulantes. Consiste en dividir los activos circulantes entre los pasivos circulantes.

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Los activos corrientes incluyen el dinero que una empresa tiene ya sea en caja o en bancos, además de cualquier activo que se pueda convertir en efectivo dentro del periodo de operaciones de un año, como los títulos comercializables que se mantienen como inversiones de corto plazo, las cuentas por cobrar, los inventarios y los pagos anticipados. El pasivo circulante incluye cualquier obligación financiera cuyo vencimiento ocurra durante el año siguiente, como cuentas por pagar, obligaciones por pagar, la parte por vencerse de la deuda a largo plazo, otras cuentas por pagar e impuestos y salarios por pagar acumulados.

Por lo general, cuanto más alta es la liquidez corriente, mayor liquidez tiene la empresa. La cantidad de liquidez que necesita una compañía depende de varios factores, incluyendo el tamaño de la organización, su acceso a fuentes de financiamiento de corto plazo, como líneas de crédito bancario, y la volatilidad de su negocio.

La prueba del ácido muestra la relación que hay entre el activo disponible y pasivo circulante, permite conocer la capacidad de las empresas de cubrir sus pasivos circulantes con sus activos más líquidos. Consiste en descontar del activo total el inventario y dividirlo entre el pasivo circulante.

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Esta razón financiera es una medición más estricta de la liquidez. Al eliminar los inventarios del activo circulante, la razón financiera reconoce que muchas veces éstos son uno de los activos circulantes menos líquidos. Los inventarios, son muy difíciles de convertir con rapidez al valor en libros, o cerca de él puesto que en su mayoría se venden al crédito y se vuelven cuentas por cobrar antes de convertirse en efectivo.

2.4.2 Razones de rentabilidad

Permiten medir la capacidad que tiene determinada empresa para ganar un rendimiento adecuado sobre las ventas, los activos totales y el capital invertido.

La rentabilidad es el resultado neto de las diferentes políticas y decisiones de la empresa... las razones de rentabilidad muestran los efectos combinados de la administración de liquidez, activos y deuda sobre los resultados operativos “(Besley & Brigham, 2015)

Las razones de rentabilidad se pueden medir con relación a las ventas y las que lo hacen con respecto a la inversión. En su conjunto permiten conocer la eficiencia operativa de la empresa.

Rentabilidad con relación a las ventas: dentro de las razones que se consideran dentro de este grupo esta la del margen de utilidad bruta que indica la utilidad de la empresa en relación con las ventas después de deducir el costo de producción de los bienes.

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Ingresos por ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas netas}}$$

El resultado de esta fórmula da a conocer el porcentaje de utilidad obtenida sobre el costo de las ventas. Permite determinar la capacidad que tiene la empresa para definir los precios de venta de sus productos.

También se encuentra el margen de utilidad neta, la cual demuestra la rentabilidad después de considerar todos los gastos e impuestos sobre la renta.

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas netas}}$$

Este resultado indica el porcentaje de utilidad o pérdida obtenida por cada unidad monetaria que vende la empresa.

Rentabilidad en relación con las inversiones: el segundo grupo de las razones de rentabilidad incluye el rendimiento del activo que busca determinar la incidencia que tiene la utilidad neta y los activos totales.

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

Este indicador también es conocido como ROA el cual expresa el monto de las utilidades que se obtienen por cada unidad monetaria de ventas. Este indicador mide la eficiencia operativa de la empresa, por cuanto todo incremento en su resultado señala la capacidad de la empresa para aumentar su rendimiento, dado un nivel estable de ventas.

El rendimiento sobre el capital o ROE también es parte de esta relación y compara la utilidad neta después del impuesto con el capital que invierten en la empresa los accionistas.

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Patrimonio o Capital contable}}$$

2.5 Creación de valor

Puesto que toda empresa busca generar riqueza para sobrevivir y alcanzar sus objetivos, el análisis de capacidad de generar beneficios y crear valor tiene una gran relevancia. Este análisis ayuda a entender como genera los resultados una empresa y si existe posibilidad de mejorarlos.

Generar valor para el accionista significa retribuirlo, ya sea por medio de través de la plusvalía obtenida con la venta de las acciones, cualquiera de estas formas de retribución requiere que la empresa sea rentable.

(Amat, 2012) expresa “para crear valor es fundamental que la rentabilidad de los fondos propios supere el coste de oportunidad de los accionistas”. Para evaluar lo que Amat indica se debe realizar el análisis mediante las razones financieras de rentabilidad desarrolladas anteriormente.

Para la evaluación de creación de valor, adicional al análisis de razones financieras existe un método de desempeño para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa el cual se denomina Valor Económico Agregado.

Así como las empresas crean valor también lo pueden destruir mediante el desarrollo de indicadores se puede evaluar y determinar el comportamiento del resultado sobre la inversión de los accionistas.

2.5.1 Valor Económico Agregado (EVA)

El Valor Económico Agregado, más conocido como EVA (o Economic Value Added, en inglés), “es un indicador financiero que muestra el importe que queda después de restar los gastos, impuestos y los costos de los inversionistas, es decir, nos muestra las ganancias reales después de los gastos y de recuperar la inversión.” (Arias, 2019)

El EVA alinea los objetivos de los directivos y empleados de la empresa con los objetivos de sus accionistas como se muestra en la presente figura:

Figura 2 Objetivos del Valor Económico Agregado



Fuente: elaboración propia

Una de las características de este indicador es que no está limitado por los principios contables y normas de valoración, por tanto, para el cálculo se ajustan aquellas transacciones que pueden alterar la medición de la creación de la empresa entre las cuales se encuentran las depreciaciones, amortizaciones, provisiones y gastos de investigación y desarrollo.

En cálculo de este indicador se involucran dos elementos principales, el primer elemento es el beneficio en operaciones después de impuestos conocido como NOPAT el cual representa el excedente que queda de los ingresos luego de deducir todos los costos y gastos de operación y el segundo elemento es el Costo de capital promedio ponderado el cual representa la cantidad de dinero necesaria para remunerar todas las fuentes de recursos financieros utilizadas en la actividad del negocio, incluye el costo de financiamiento de terceros (intereses) y el rendimiento esperado por los accionistas.

El NOPAT en otras palabras se trata del beneficio después de impuestos, pero antes de intereses, su cálculo se realiza restándole los impuestos al beneficio operativo, su resultado es semejante al margen operativo para los accionistas.

$$\text{NOPAT} = \text{Utilidad operacional} * (1 - \text{tasa de impuestos})$$

Existen diferentes formas de calcular el valor financiero que genera una empresa una de ellas se simplifica en la siguiente fórmula, la cual demuestra que el valor de una compañía se obtiene al descontar del NOPAT el requerimiento de rentabilidad que desean obtener como mínimo los inversionistas

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times \text{CCPP})$$

Cuando el resultado de la fórmula del EVA da un valor positivo se genera valor, esto quiere decir que la empresa esta obteniendo resultados mayores o por arriba de los costos financieros que representan para el accionista la inversión realizada en la compañía el cual incluye el margen de utilidad deseado.

Cuando el resultado del EVA es negativo genera destrucción de valor que es todo lo contrario al punto anterior, quiere decir que la compañía no esta generando los resultados esperados por parte del inversionista.

2.5.2 Costo de Capital Promedio Ponderado

(Arenas, 2016) menciona “el costo de capital promedio ponderado (CCPP) o llamado también WACC por sus siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, es el coste de capital que corresponde a la tasa de rendimiento que esperan los inversionistas sobre los valores de una compañía”.

Con esto se refiere a que el coste de capital es una tasa mínima de retorno que exige una inversión, la variabilidad del riesgo y el coste financiero asumido por apalancamiento, teniendo en cuenta un riesgo promedio. Este indicador se calcula ponderando el costo de cada tipo de capital sobre la proporción en la estructura de la empresa y obteniendo un promedio ponderado.

Los costos de capital para cualquier inversión son el índice de la rentabilidad que los proveedores de capital desearían recibir si invirtieran su capital en otra parte, es decir, los costos de capital son un tipo de costo de oportunidad.

Por lo tanto, el coste de capital es la tasa de rendimiento que la empresa deberá cubrirle a los inversionistas para impulsarlos a arriesgar o invertir su dinero en ella. Las empresas crean valor para los accionistas ganando una rentabilidad del capital invertido por encima del coste de ese capital.

El WACC es una medida financiera, la cual tiene el propósito de englobar en una sola cifra expresada en términos porcentuales, el costo de las diferentes fuentes de financiamiento que usará una empresa para financiar algún proyecto en específico.

El costo de capital involucra diferentes variables como el costo de la deuda, costos marginales, tasas de interés, políticas fiscales, la prima de riesgo, acciones preferentes y comunes entre otros, sin embargo, cada variable depende del tipo de compañía a la que se aplique el indicador. (Valderrama , Díez, & Gaitán, 2011)

Se calcula como un valor compuesto integrado por los diversos tipos de fondos que usara independientemente del financiamiento específico, su fórmula está integrada de la siguiente manera:

$$WACC = \left(\frac{\text{Deudas de terceros}}{\text{Total de financiamiento}} \right) \times \left(\text{Costo de la deuda} \right) \times \left(1 - \text{tasa de impuestos} \right) + \left(\frac{\text{Capital propio}}{\text{Total de financiamiento}} \right) \times \left(\text{Costo de capital propio} \right)$$

El cálculo se obtiene de diferentes fuentes que son los montos, tasas de interés y efectos fiscales de las fuentes de financiamiento; al final el resultado del CCPP deberá ser inferior a la rentabilidad del proyecto, las ganancias del proyecto deberán ser mayores al CCPP.

En resumen, este costo está integrado por los recursos proporcionados por los acreedores más los recursos proporcionados por los accionistas con lo cual se obtiene el costo promedio ponderado de capital.

2.5.3 Modelo de valorización de activos de capital

(García Navas, 2012) indica modelo de valorización de activos de capital CAMP (por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model), es un modelo económico para valorizar acciones, fondos mutuos, derivados y/o activos de acuerdo con el riesgo

relacionado y al retorno previsto, basado en la idea que los inversionistas demandarán una rentabilidad adicional a la esperada (llamada premio de riesgo) si se les pide que acepten un riesgo adicional.

La fórmula utilizada para desarrollar este modelo incluye: la rentabilidad de un activo que no posee riesgos (r_f); Beta de un activo financiero (β); la tasa de rentabilidad esperada del mercado (r_m)

$$E(r_i) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

El modelo de CAPM sugiere que la rentabilidad prevista que los inversionistas exigirán es igual a: la tasa de inversión sin riesgo más un premio por el riesgo en el que incurren en su búsqueda por alcanzar esa mejor tasa de rentabilidad. Si el retorno esperado no es igual o mayor que la rentabilidad demandada, los inversionistas rechazarán invertir y la inversión no deberá ser realizada.

El CAPM descompone el riesgo de una cartera de inversiones entre riesgo sistemático y riesgo específico. El primero, es el riesgo de mantener la cartera del mercado. Cuando éste se mueve, cada activo individual se afecta más o menos. Hasta el nivel en que un activo participe del movimiento general del mercado, ese activo participará de un riesgo sistemático.

Actualmente la administración de las organizaciones requiere contar con medidas que le permitan diseñar objetivos y verificar su cumplimiento de una manera no tan compleja y más evidente es por lo que en el marco se proporcionaron y describieron ciertas herramientas útiles para el análisis de los estados financieros de la empresa y con ello planear y evaluar financieramente como una representación farmacéutica aporta a la meta de maximizar la riqueza de los accionistas.

3. METODOLOGÍA

La Metodología contiene la explicación en detalle de qué y cómo se hizo para resolver el problema de la investigación relacionada con la representación farmacéutica en Guatemala.

El contenido del capítulo incluye: La definición del problema; objetivo general y objetivos específicos; método científico; y, las técnicas de investigación documental y de campo, utilizadas. En general, la metodología presenta el resumen del procedimiento usado en el desarrollo de la investigación.

3.1 Definición del problema

En relación con la industria farmacéutica en Guatemala existen distribuidoras de medicamentos las cuales resultan ser valiosas para los laboratorios extranjeros porque poseen y manejan un canal de distribución amplio y especializado.

Algunos laboratorios como estrategia de comercialización y posicionamiento buscan a estas distribuidoras para que los representen legalmente dentro del país y a cambio de ello les ofrecen un porcentaje del beneficio.

Debido a esta necesidad las distribuidoras ven esto como una oportunidad de crecimiento y desarrollo, por lo cual se vuelven sus representantes. Dentro del país se vuelven exclusivamente comercializadores de sus productos, sin embargo, también pueden distribuir productos de otros laboratorios denominados terceros, por lo cual fue de vital importancia realizar una evaluación por medio del análisis financiero de la situación para conocer el efecto que genera dicha representación en los estados financieros de la empresa.

3.2 Especificación del problema

¿Cuál es la situación financiera de una distribuidora de productos farmacéuticos y representante de laboratorios farmacéuticos de Guatemala?

3.2.1 Punto de vista

La investigación se realizó desde el punto de vista financiero.

3.3 Delimitación del problema

Para marcar los límites de la investigación se presenta el aspecto temporal, sectorial y geográfico.

3.3.1 Unidad de análisis

En Guatemala existen 108 laboratorios farmacéuticos nacionales, 11 transnacionales y 15 distribuidoras de productos farmacéuticos.

Para esta investigación se utilizó y analizó la información de una distribuidora y un laboratorio farmacéutico que por fines didácticos su nombre será cambiado a DISSA, (Distribuidora), y Pharma (Laboratorio).

DISSA abrió sus puertas al público guatemalteco el 05 de marzo de 2007 brindando el más amplio servicio en Distribución Farmacéutica en todo el país. Su éxito y desarrollo obtenido en el país de Guatemala durante sus 13 años de operaciones como Importadores y Distribuidores se basan en la premisa de la excelencia de los prestigiosos laboratorios que representa; esta premisa se ha convertido en una clara ventaja competitiva que le ha permitido ganar mercado año tras año logrando la preferencia de sus clientes.

Laboratorio Pharma es una compañía argentina, fue fundada en 1921 alcanzando un sólido prestigio y una fuerte participación en el mercado. Gracias a ello mantiene una clasificación prestigiosa a nivel nacional e internacional. Pharma evoluciona respondiendo a los nuevos desafíos que el tercer milenio plantea a la industria farmacéutica y reconociendo los avances del saber humano en un proceso de globalización que impone escenarios dinámicos y cambiantes.

3.3.2 Período histórico

En el análisis financiero se presentó información de una distribuidora farmacéutica con representación de productos farmacéuticos de Guatemala con estados financieros de los años 2018 y 2019 para su evaluación.

3.3.3 Ámbito geográfico

La investigación se llevó a cabo en el Departamento de Guatemala.

3.4 Objetivos

Se enuncian el objetivo general y los objetivos específicos sobre los cuales se enfocó la investigación:

3.4.1 Objetivo general

Determinar la situación financiera de la empresa por medio de un análisis de indicadores financieros que permitan dar a conocer el impacto en la liquidez, rentabilidad y resultado de explotación que tiene una representación de laboratorio farmacéutico.

3.4.2 Objetivos específicos

Objetivo 1: Relacionar la incidencia de una representación farmacéutica en la liquidez de la empresa por medio de indicadores financieros.

Objetivo 2: Establecer por medio de los indicadores de rentabilidad el efecto que tiene la representación farmacéutica en el resultado final de la compañía.

Objetivo 3: Identificar por medio del EVA (Valor Económico Agregado) si la distribuidora está generando valor con una representación farmacéutica.

Objetivo 4: Realizar un análisis del resultado de explotación y su efecto financiero.

3.5 Métodos, técnicas e instrumentos

Para el desarrollo de la investigación, Análisis financiero de una distribuidora farmacéutica y representante de laboratorios farmacéuticos, se hizo necesaria la utilización de herramientas que sirvieron de apoyo para el levantamiento, tratamiento, análisis e interpretación de la información, las cuales se presentan a continuación.

3.5.1 Método científico

La investigación fue realizada tomando como base el método científico el cual se describe como el “procedimiento planeado que se sigue en la investigación para descubrir las formas de existencia de los procesos del universo” (Piloña Ortiz, 2012)

El método científico se aplicó de lo general a lo particular (deductivo) haciendo uso de procedimientos como el análisis y la síntesis, con el objeto de explicar el origen, razones o causas del problema.

Debido al origen de la información y que sus datos son productos de mediciones que se representan mediante números, esta investigación se desarrolló y analizó con un enfoque cuantitativo a través de métodos financieros.

3.5.2 Universo y muestra

Esta investigación está basada en un juicio subjetivo, por lo tanto, el muestreo que se utiliza es el no probabilístico. Dentro del sector farmacéutico existen 15 distribuidoras de productos farmacéuticos y 108 laboratorios farmacéuticos, que para fines de la presente investigación se utilizó una distribuidora y un laboratorio.

3.5.3 Técnicas

Las técnicas de investigación documental y de campo para la presente investigación, se refieren a lo siguiente:

3.5.4 Técnicas de investigación documental

Las técnicas de investigación documental que se usaron son las siguientes:

Fichas de información bibliográfica: dentro de estas fichas se incluye libros, folletos, tesis, y diccionarios, principalmente como fuente de consulta para la presente investigación.

Fichas de información electrónica: las cuales se obtuvieron en una plataforma electrónica o informática de las que se extrajo información fidedigna para el desarrollo la investigación.

3.5.5 Técnicas de investigación de campo

Las técnicas de investigación de campo que se usaron son las siguientes:

Técnica de observación directa: se utilizó la técnica observación directa con la finalidad de captar más información sobre el objeto de estudio.

Técnica de observación histórica: se utilizó la técnica de observación histórica de información la cual fue aplicada al análisis de los estados financieros de la muestra seleccionada para realizar el análisis financiero.

3.5.6 Resumen del procedimiento usado

Para el cumplimiento de los objetivos específicos del presente trabajo se procedió a la obtención de información directa de la distribuidora objeto de estudio, para el efecto se obtuvo información de los estados financieros específicamente del balance general y estado de resultados, necesarios para realizar el análisis financiero de la representación de laboratorios farmacéuticos.

Para la evaluación del desempeño financiero se emplearon las herramientas de interpretación como lo son el análisis vertical y horizontal, desarrollo de razones financieras de rentabilidad y evaluación del valor por medio del indicador del EVA.

4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

El presente capítulo expone los resultados de la investigación relacionados con el efecto financiero que tiene una representación farmacéutica, analizando la situación financiera histórica de la distribuidora de productos farmacéuticos.

4.1 Situación actual

DISSA es representante y distribuir exclusivo de laboratorio Pharma en Guatemala este laboratorio le retribuye el 15% sobre la venta neta del producto terminado, debido a que este laboratorio es de origen extranjero la distribuidora importa el 100% de sus productos tanto producto terminado como muestras médicas, rubros que se ven reflejado en sus estados financieros.

La muestra médica no esta incluida dentro de la cuota de retribución debido a que es un producto de obsequio para los médicos y es utilizado como medio para dar a conocer la calidad y presentación de los productos.

Es importante mencionar que DISSA aparte de distribuir productos de su representada también comercializa productos de otros laboratorios a los que le denomina terceros. La negociación con estos laboratorios farmacéuticos es completamente diferente a la que tiene con Pharma puesto que ésta forma parte de la actividad y operación propia a la que se dedica la distribuidora.

Actualmente la distribuidora maneja los estados financieros que la ley le estipula, maneja y analiza financieramente solamente indicadores de liquidez, durante los años que lleva de operación no ha implementado una herramienta de análisis para evaluar la rentabilidad y valor que genera la representación.

4.1.1 Estado de situación financiera

La información básica para el análisis financiero está contenida en el estado comparativo de situación financiera NIIF condensado de los periodos históricos de estudio como se presenta a continuación.

Tabla 1 Estado de situación financiera

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA		
Ejercicio de 12 meses finalizado el 31/dic/2019 y 31/dic/2018		
En moneda funcional (en miles)		
Rubro	31/dic/2019	31/dic/2018
ACTIVO		
<i>Activo corriente</i>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	9,913,318	29,491,796
Cuentas por cobrar	59,808,713	66,669,412
Inventarios, neto	50,627,808	40,061,844
Activos por impuestos	5,369,033	3,038,892
Total activo corriente	125,718,872	139,261,944
<i>Activo no corriente</i>		
Propiedad, planta y equipo, neto	66,413,285	35,735,792
Intangibles, distintos de la plusvalía	201,309	206,291
Impuesto diferido	1,862,230	869,293
Total activo no corriente	68,476,823	36,811,377
TOTAL ACTIVO	194,195,695	176,073,321
PASIVO		
<i>Pasivo corriente</i>		
Obligaciones financieras	3,403,683	2,017,632
Proveedores y cuentas por pagar	48,877,716	62,734,525
Beneficios a empleados	2,115,645	2,267,647
Pasivos por impuestos	1,059,318	1,789,335
Total pasivo corriente	55,456,362	68,809,139
<i>Pasivo no corriente</i>		
Obligaciones financieras	27,902,207	5,708,714
Impuesto diferido	5,895,853	5,636,795
Total pasivo no corriente	33,798,060	11,345,509
TOTAL PASIVO	89,254,422	80,154,648
PATRIMONIO		
Capital social	55,554,220	55,554,220
Reservas	1,977,195	1,450,227
Resultados acumulados	38,387,258	27,751,722
Resultado del ejercicio	9,022,601	11,162,504
TOTAL PATRIMONIO	104,941,274	95,918,673
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	194,195,695	176,073,321

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Dentro del balance de situación de la distribuidora, según el análisis vertical se puede observar que uno de los rubros con mayor representación en el activo corriente son las cuentas por cobrar. La siguiente tabla muestra el detalle de las cuentas por cobrar las cuales están integradas tanto por clientes comerciales y relacionados.

Tabla 2 Cuentas por cobrar

Cuentas por cobrar comer. y otras	31/12/2019		31/12/2018	
	Miles	%	Miles	%
Créditos por ventas	51,437,858	86%	55,933,315	84%
Otros créditos	5,379,301	9%	5,800,995	9%
Créditos por ventas relacionadas	1,635,081	3%	2,350,914	4%
Otros créditos relacionados	1,356,474	2%	2,584,187	4%
Total	59,808,714	100%	66,669,412	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Alrededor del 85% de las cuentas por cobrar corresponden a clientes comerciales como las cadenas de farmacias más reconocidas del país entre las cuales se pueden mencionar a Galeno y Cruz Verde a las que se les vende con un crédito hasta por 90 días, también se encuentran farmacias de menor escala a las cuales por política se les otorga un crédito de 60 días. Otro de los clientes más fuertes son las entidades del estado a las cuales se les vende productos por medio de licitación y venta directa; el crédito que se les otorga depende de la negociación realizada.

DISSA forma parte de una corporación farmacéutica a nivel de la región centroamericana, las empresas que integran esta corporación son denominadas relacionadas y también cuentan con representación de varios laboratorios entre los cuales se encuentra Pharma. En algunas ocasiones como estrategia de abastecimiento se exportan productos a dichas empresas a esto se debe las cuentas por cobrar relacionadas y su crédito es de 120 días.

Otro rubro que es de vital importancia para la operación es el inventario, el cual esta conformado por productos terminados, mercadería en tránsito, materiales y suministros; estos últimos se refiere a toda la estuchería y prospectos que son necesarios al momento de realizar algún acondicionamiento de productos.

Tabla 3 Inventarios

Rubro	31/12/2019		31/12/2018	
	Miles	%	Miles	%
Productos terminados	61,009,402	121%	30,946,913	77%
Materiales y suministros	157,425	0%	73,557	0%
Mercadería en tránsito	981,718	2%	19,028,456	47%
Estimación por obsolescencia	-11,520,737	-23%	-9,987,081	-25%
Total	50,627,808	100%	40,061,844	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

La Ley del Impuesto Sobre la Renta no permite crear reservas por concepto de obsolescencia, las NIIF requieren que toda pérdida relacionada con inventarios sea reconocida en los resultados de operación del año en que se conozcan.

Como se observa en la tabla anterior se registra una estimación por obsolescencia la cual se realiza por aquellos productos que se encuentran en mal estado y/o tienen corto vencimiento.

El último rubro del activo corriente con mayor relevancia es la inversión en propiedad planta y equipo, la cual está conformada, por el valor neto del activo.

Las Normas Internacionales de Información Financiera requieren que los arrendatarios que adquieran bienes por medio de un arrendamiento financiero deberán reconocer a su vez un activo y un pasivo por dicha obligación, registrando dentro de los resultados las cargas financieras que le sean relativas, así mismo el desgaste por depreciación conforme a la vida útil estimada para los activos fijos propios de similar naturaleza.

Tabla 4 Propiedad planta y equipo

Rubro	31/12/2019		31/12/2018		VARIACIÓN	
	Activo Neto	%	Activo Neto	%	Miles	%
Construcciones y edificios	61,639,340	93%	31,456,561	88%	30,182,780	96%
Vehículos	856,278	1%	832,823	2%	23,455	3%
Otras prop. planta y equipo	3,294,731	5%	2,971,896	8%	322,835	11%
Hardware	622,935	1%	474,512	1%	148,423	31%
Total	66,413,285	100%	35,735,792	100%	30,677,493	86%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Basado en el análisis horizontal de los activos se observa en el año 2019 un aumento en del 96% en construcción y edificios, esta variación se debe a que DISSA ha tenido la oportunidad de crecer en el mercado guatemalteco, como parte de su estrategia de crecimiento se encuentra la adquisición de una bodega más amplia y especializada que cumpla con las especificaciones reglamentarias del sector para cubrir el alto nivel de demanda.

Dentro del pasivo corriente según el análisis vertical los rubros que representan un mayor porcentaje son las cuentas por pagar. Se observa en la siguiente tabla que del total de la deuda un porcentaje por arriba del 85% se les adeuda a las empresas de la corporación, como se mencionó al inicio del capítulo todos los productos que distribuye la empresa se importan tanto de filiales del laboratorio representado como de las relacionadas es por ello por lo que se refleja este importante monto.

Tabla 5 Cuentas por pagar

Cuentas por pagar comer. y otras	31/12/2019		31/12/2018	
	Miles	%	Miles	%
Proveedores y cuentas por pagar	2,858,245	5.85%	5,000,110	7.97%
Prov. y ctas por pag. relacionadas	43,442,480	88.9%	54,242,577	86.46%
Otras ctas por pag. a corto plazo	2,576,990	5.27%	3,491,838	5.57%
Otras ctas por pag. relacionadas	8,535	0.02%	41,253	0.07%
Total	48,877,715	100%	62,734,525	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Una de las cuentas de mayor importancia para el desarrollo del presente trabajo es el rubro de las obligaciones financieras, dentro del cual se encuentran las obligaciones financieras a largo plazo que la distribuidora ha adquirido.

Entre ellas se encuentra el préstamo por la adquisición y construcción de la nueva bodega y el leasing por los vehículos que utiliza la fuerza de ventas y visita médica.

En la parte del patrimonio se encuentra el capital de social el cual no ha tenido ninguna variación, sin embargo, como se muestra en la siguiente tabla hubo una disminución en el año 2019 de 19 puntos porcentuales en el resultado del ejercicio el cual más adelante se analiza y detalla.

Tabla 6 Utilidad neta del ejercicio

Rubro	31/dic/2019	31/dic/2018	Variación	
			Miles	%
Utilidad neta del ejercicio total	9,022,601	11,162,504	-2,139,903	-19%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

4.1.2 Estado de resultados

Otro de los principales estados financieros que se muestra seguidamente es el estado de resultados condensado en el cual se da a conocer la situación la empresa con respecto a sus ingresos y egresos.

Tabla 7 Estado de resultados

Ejercicio de 12 meses finalizado el 31/dic/2019 y 31/dic/2018		
En moneda funcional (en miles)		
Rubro	31/dic/2019	31/dic/2018
Ingresos ordinarios	280,516,832	262,422,014
Costo de ventas	(155,581,872)	(149,203,083)
Utilidad bruta	124,934,960	113,218,931
Gastos de promoción	(80,967,267)	(70,185,390)
Gastos de distribución	(14,780,202)	(12,712,117)
Gastos de administración	(16,091,853)	(12,636,587)
Utilidad operacional	13,095,638	17,684,837
Gastos financieros, neto	(34,130)	(628,179)
Otros gastos, neto	(3,374,170)	(1,726,714)
Utilidad antes de ISR	9,687,338	15,329,944
Impuesto sobre la renta	(664,737)	(4,167,440)
Utilidad neta del ejercicio total	9,022,601	11,162,504

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Las ventas de la distribuidora muestra un comportamiento similar en ambos años generando con esto un beneficio para la compañía, sin embargo, la utilidad del ejercicio disminuyó considerablemente de un año a otro. Analizando cada uno de los rubros, los gastos de promoción y distribución son los que tienen un mayor efecto.

En la siguiente tabla se detallan los gastos de promoción, dentro de los cuales se encuentra el valor de la muestra médica que se les distribuye a los médicos del país; también se encuentran las remuneraciones y cargas de las 100 personas de marketing y ventas que cubren líneas terapéuticas como lo son la línea dermatológica, cardiológica, institucional, de libre venta, entre otras.

Tabla 8 Gastos de promoción

Rubro	31/12/2019		31/12/2018	
	Miles	%	Miles	%
Gastos variables	47,882,335	59%	40,586,750	58%
Comisiones y cargas sociales	19,661,610	24%	16,814,329	24%
Movilidad	1,044,368	1%	1,182,722	2%
Gastos de gira	1,434,454	2%	1,418,849	2%
Muestra médica distribuida	18,375,780	23%	13,941,407	20%
Congresos y jornadas	1,334,078	2%	1,769,012	3%
Apoyos promocionales	2,014,039	2%	977,335	1%
Apoyo a médicos	1,004,339	1%	1,134,543	2%
Capacitación	26,156	0%	44,982	0%
Lanzamientos, ciclos.	109,892	0%	310,374	0%
Promoción farmacias	796,285	1%	185,751	0%
Literatura	1,500,962	2%	1,880,505	3%
Otros gastos directos	580,372	1%	926,942	1%
Gastos fijos	33,084,932	41%	29,598,640	42%
Remuner. visitadores médicos	21,556,051	27%	18,491,906	27%
Estudio de mercado	2,405,355	3%	2,555,461	4%
Convención anual	70,357	0%	120,528	0%
Servicios de terceros	1,950,338	2%	1,996,971	3%
Amortizaciones	1,878,438	2%	1,839,702	3%
Seguros	398,965	0%	491,481	1%
Indemnizaciones por despido	x581,306	1%	978,333	1%
Otros gastos	4,244,122	5%	3,124,258	4%
Total	80,967,267	100%	70,185,390	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Los otros gastos de administración y distribución tienen un efecto menor y dentro de estos rubros se reflejan la remuneración del personal de administración y logística que a comparación de marketing y ventas tienen menor personal.

La empresa como parte de su estrategia de retención y especialización de personal maneja una política de compensación y beneficios para todos los empleados, basado en esto se encuentran gastos que cubre la empresa como la alimentación, parqueo, seguro de vida y gastos médicos que de cierta manera generan un efecto en la utilidad.

4.1.3 Principales indicadores

Los indicadores financieros que la empresa maneja se presentan a continuación.

Tabla 9 Índices Financieros

ÍNDICES FINANCIEROS AL 31/12/2019				
VARIABLE	2019	PPTO.2019	2018	PPTO.2018
Prueba ácida	0.8	1.2	1.2	1.2
Razón corriente	1.7	2.2	2.3	2.0
Patrimonio a activos totales	46%	57%	58%	58%
% Resultado explotación	5.9%	11.1%	10.2%	6.8%
% Resultado neto	-1.9%	3.9%	4.3%	0.4%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Se observa un desfase con respecto a lo que esperan los accionistas debido a que se encuentran en el caso de los indicadores de liquidez por debajo de lo presupuestado en el año 2019.

No se tiene el precedente de la forma de cálculo de los indicadores por lo cual más adelante se estarán desarrollando y evaluando la manera de desarrollarlos.

Durante el tiempo que lleva en sus operaciones y tomando como base la información histórica detallada de la distribuidora se considera que el desempeño en general ha sido estable, su crecimiento y desarrollo dentro de la industria han estimulado a un resultado positivo y que genera un porcentaje atractivo de beneficio, así como también aporta de cierta manera al país al importar y exportar productos farmacéuticos.

4.2 Desarrollo e implementación de herramientas financieras

Para evaluar y determinar el desempeño que ha tenido la distribuidora de productos farmacéuticos se desarrollaron e implementaron ciertas herramientas financieras que sirvieron de apoyo para el análisis e interpretación del efecto que causa una representación farmacéutica.

Este análisis financiero sirvió como punto de partida para conocer los hechos concernientes de la empresa, fue desarrollado basado en el balance general, estado de resultados y una serie de razones financieras orientadas a la liquidez y rentabilidad.

4.2.1 Análisis de indicadores de liquidez

Los indicadores financieros de liquidez son herramientas de análisis que permiten determinar la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Los indicadores que se utilizaron para medir la liquidez de la empresa fueron: la prueba ácida y la razón corriente los cuales se detallan seguidamente.

4.2.1.1 Indicador de prueba ácida

La particularidad del indicador de prueba ácida es la deducción de los inventarios a los activos, se verifica a través de esta razón la capacidad que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones sin tener que depender de la venta de sus existencias, básicamente se analiza cómo responde con aquellos activos más eficientes y convertibles en efectivo.

En la siguiente tabla se muestra el resultado de la prueba ácida aplicada a la empresa objeto de estudio, para el año 2019 se obtuvo un resultado de 1.35 y para 2018 de 1.44, observando una leve variación negativa de 0.09 para el último año analizado. Lo anterior quiere decir que por cada unidad monetaria que se debe en el corto plazo la empresa tiene la capacidad de cancelar 1.35 o 1.44 quetzales en activos corrientes de fácil realización, sin tener que recurrir a la venta de inventarios.

Tabla 10 Razón de prueba ácida

Variable	2019	2018
PRUEBA ÁCIDA		
Activo corriente -Inventario	75,091,064	99,200,100
Pasivo Corriente	55,456,362	68,809,139
Resultado prueba ácida	1.35	1.44

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

4.2.1.2 Razón corriente

La razón de liquidez corriente mide la disponibilidad que tiene la empresa a corto plazo para afrontar sus compromisos también a corto plazo.

Al realizar el cálculo de este indicador se obtiene un resultado para el año 2019 de 2.27 y para el año 2018 de 2.56, con lo cual se puede determinar que la empresa por cada unidad monetaria que debe en el corto plazo tiene la suficiente capacidad para respaldar y afrontar la totalidad de sus pasivos corrientes.

Este análisis se realiza bajo el supuesto que en algún momento la empresa se pueda encontrar en una situación comprometedora y necesite pagar la deuda corriente de inmediato con lo cual se deduce que, sí cuenta con esta facilidad de pago a pesar de mostrar una disminución de 0.29 centavos del año 2019 con respecto al 2018, esto en parte se debe a la disminución de efectivo que presenta la empresa.

Tabla 11 Razón corriente

Variable	2019	2018
RAZON CORRIENTE		
Activo corriente	125,718,872	176,073,321
Pasivo corriente	55,456,362	68,809,139
Resultado razón corriente	2.27	2.56

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

4.2.2 Análisis de indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad permiten medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar sus costos y gastos, de esta manera poder convertir las ventas en utilidad para sus accionistas.

Los indicadores que se utilizaron para medir la rentabilidad de la empresa fueron: el margen de utilidad bruta, el margen de utilidad neta, el rendimiento sobre la inversión y rendimiento sobre el capital, los cuales se detallan a continuación.

4.2.2.1 Indicador del margen de utilidad bruta

Este indicador permite medir que tan efectiva es la distribuidora para la generación de márgenes sobre el aumento de costos sobre los productos vendidos.

Durante el periodo de análisis DISSA muestra que las ventas generaron para el año 2019 un margen bruto del 45% y para el año 2018 un 43%; de estos porcentajes a la distribuidora le pertenece el 15% y lo adicional es la rentabilidad que genera el laboratorio representado.

En el año 2019 se refleja un aumento en la venta neta que logra un efecto positivo en la ganancia y rentabilidad de la empresa ya que está generando 2 puntos porcentuales más que el año anterior, este cambio en el beneficio bruto favorece solamente al laboratorio representado; en este caso como mínimo este indicador debe de reflejar un resultado no menor al 15% para que la distribuidora no pierda.

Tabla 12 Indicador del margen de utilidad

Variable	2019	2018
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA		
Ingresos por ventas - costo de ventas	124,934,960	113,218,931
Ventas netas	280,516,832	262,422,014
Resultado margen de utilidad bruta	45%	43%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

4.2.2.2 Indicador del margen de utilidad neta

Con este indicador se mide el porcentaje de rentabilidad que obtuvo la empresa después de haber cubierto los costos, gastos e impuestos necesarios de la operación, entre mayor sea el resultado más favorable es para la empresa.

Durante el año 2019 DISSA mostró un aumento en las ventas del 7% lo cual fue favorable y era de esperarse que los gastos mostraran un comportamiento similar puesto que en ellos se refleja la comisión de marketing y ventas, sin embargo, el aumento solo en costos de promoción fue considerablemente alto mostrando un incremento del 17% con respecto al año 2108 como se pudo observar en el estado de resultados.

Este aumento en los gastos generó una baja en el margen de rentabilidad neta lo que significa que por cada unidad monetaria que la empresa vendió dejó de percibir 0.03 centavos de utilidad neta.

Tabla 13 Indicador del margen de utilidad neta

Variable	2019	2018
MARGEN DE UTILIDAD NETA		
Utilidad neta después de impuestos	9,022,601	11,162,504
Ventas netas	124,934,960	113,218,931
Resultado margen de utilidad neta	7%	10%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

4.2.2.3 Indicador del rendimiento sobre la inversión

Este indicador da como resultado la relación que existe entre el beneficio del periodo y los activos totales de la empresa, en cual se mide la eficiencia de los activos independientemente de las fuentes de financiación utilizadas y las cargas fiscales.

Tabla 14 Indicador del rendimiento sobre la inversión

Variable	2019	2018
RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN		
Utilidad neta después de impuestos	9,022,601	11,162,504
Activos totales	194,195,695	176,073,321
Resultado rendimiento sobre la inversión	5%	6%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

En la tabla anterior se puede observar un resultado del 5% para el año 2019 y 6% en el año 2018 en el cual se ve una variación negativa de un punto porcentual para el año más reciente, acá también se puede observar como el aumento de los gastos afecta la ganancia neta ya que en el último año se está ganando 0.05 centavos por cada unidad monetaria invertida en el activo.

4.2.2.4 Indicador del rendimiento sobre el capital

Con el resultado de este indicador se puede determinar la capacidad que tiene la empresa para generar beneficio para sus accionistas. Es decir, que mide el rendimiento que logra el inversor sobre el capital que ha invertido en la representación farmacéutica.

Tabla 15 Indicador del rendimiento sobre el capital

Variable	2019	2018
RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL		
Utilidad neta después de impuestos	9,022,601	11,162,504
Patrimonio	104,941,274	95,918,673
Resultado rendimiento sobre el capital	9%	12%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Como se puede observar para el año 2019 cada socio obtuvo un 9% de rendimiento sobre del patrimonio y para el 2018 un 12%, existe una variación interanual de 3 puntos porcentuales. En el año más reciente el aumento de gastos provoca una disminución considerable de utilidad.

4.2.3 Desarrollo y análisis del EVA

El valor económico agregado (EVA), es una herramienta financiera que permite medir la creación o destrucción de valor que se genera en una empresa a partir del desarrollo de su actividad operacional. Un factor importante para determinar el valor que ha estado generando la representación farmacéutica es el costo de las diferentes fuentes de financiamiento. Los cálculos a continuación dan como resultado la rentabilidad mínima que debe alcanzar la representación y con lo adicional generar valor.

En primer lugar, se determinó el costo de oportunidad, la presente tabla muestra los valores necesarios para el desarrollo del CAMP, los cuales fueron extraídos de información existente relacionada con el tema de investigación.

Tabla 2 Valorización de activos de capital

Variable	2019	2018
Tasa libre de riesgo (Rf)	6.0%	6.0%
Beta (B)	1.05	1.05
Rendimiento de mercado (Rm)	4.4%	4.1%
Prima riesgo país (Pr)	6.3%	6.3%
Costo (CAMP)	10.63%	10.36%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

La tasa libre de riesgo está representada por el porcentaje de los bonos del tesoro de Guatemala a un año, que según la Bolsa de Valores Nacional es de 6% para ambos años analizados; los datos de la beta del mercado, así como el rendimiento del mercado fueron recopilados de empresas del sector farmacéutico que cotizan en bolsa extraídos de la página Investing; la prima de riesgo de Guatemala está representada por el 6.3% el equivalente a la calificación del país.

Según el desarrollo del CAMP considerando las variables anteriormente mencionadas el costo de oportunidad para la distribuidora de productos farmacéuticos es de 10.63% para el año 2019 y 10.36% para el año 2018.

Tabla 16 Costo de Capital Promedio Ponderado 2019

	Valor	Peso	Costo	Impuesto	CMP
Financiamiento	31,305,890	23%	14.50%	75%	2.50%
Capital	104,941,274	77%	10.63%		8.19%
Total	136,247,163		Costo de Capital Promedio Ponderado		10.69%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Tabla 17 Costo de Capital Promedio Ponderado 2018

	Valor	Peso	Costo	Impuesto	CCPP
Financiamiento	7,726,346	7%	14.50%	75%	0.81%
Capital	95,918,673	93%	10.36%		9.58%
Total	103,645,019		Costo de Capital Promedio Ponderado		10.39%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Para el año 2019 se tiene un costo de capital promedio ponderado (CCPP) de 13.5% y para el año 2018 un costo de 10.6%. La retribución que da el laboratorio es del 15% dejando un margen de rentabilidad directamente para la distribuidora en el último año solamente del 1.5%.

A continuación, se muestra el cálculo del EVA para el año 2019 de -1,391,796 y para el año 2018 de 3,293,179. Se puede determinar que en 2019 tuvo una pérdida de valor, comparada con el año anterior que venía arrojando un resultado positivo para la empresa. Esta pérdida se debe a la adquisición de endeudamiento por la compra de nuevas instalaciones que son utilizadas para bodegas.

Tabla 18 Cálculo del EVA

Variable	2019	2018
Beneficio operativo neto después de impuestos	9,821,729	13,263,627
Capital	104,941,274	95,918,673
Costo de Capital Promedio Ponderado	10.69%	10.39%
EVA	- 1,391,796	3,293,179

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

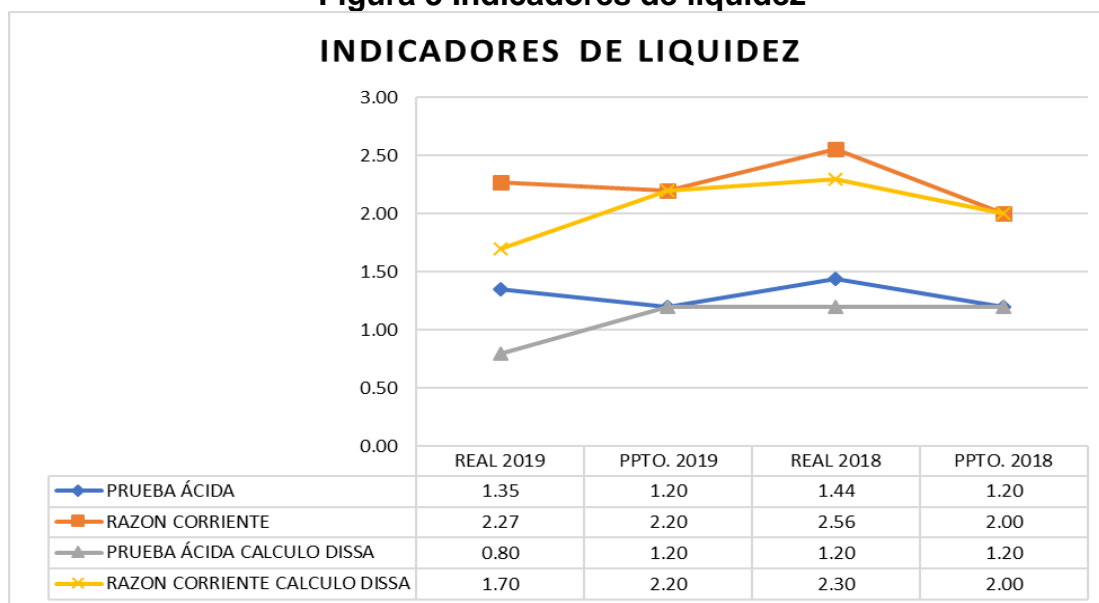
Al observar los resultados se puede determinar que en el año 2018 el representante a laboratorio Pharma la empresa generó valor, lo cual era favorable para la distribuidora alcanzando con ello un porcentaje mayor al costo esperado del 10.39%. Al cubrir este porcentaje la empresa obtiene resultados positivos los cuales se reflejan como EVA.

En el año 2019 los resultados reflejados no son favorables el resultado refleja un valor económico negativo, esto se debe a la adquisición de endeudamiento, una disminución en los beneficios operativos y un costo de capital a cubrir del 10.69% la empresa dejó de generar valor aproximadamente de un millón de quetzales por lo que la representación en este caso no fue tan favorable.

4.3 Análisis comparativo

Este análisis permite conocer los resultados obtenidos en la aplicación de las principales herramientas de análisis financiero comparadas con los resultados originales que la empresa proporcionó para el desarrollo del presente trabajo. En el desarrollo de este apartado se presenta un análisis condensado de los resultados obtenidos en la aplicación de razones financieras.

Figura 3 Indicadores de liquidez



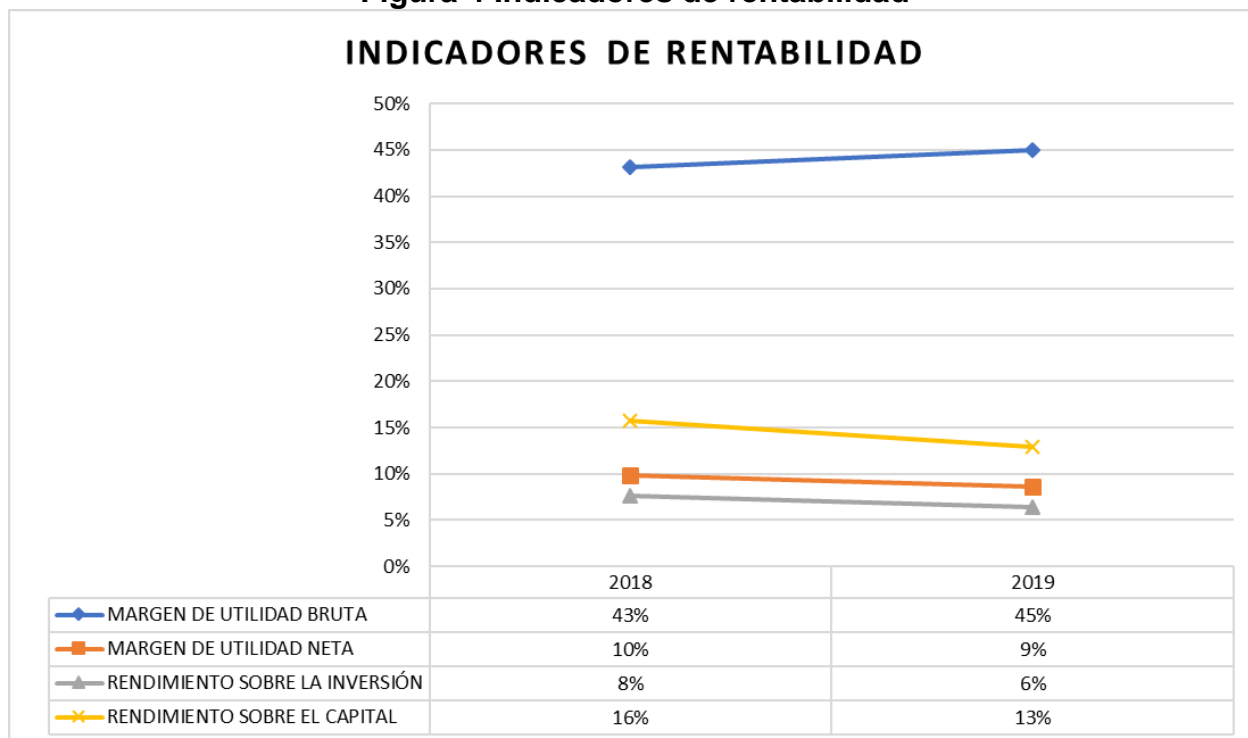
Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

El grupo de liquidez se presenta mediante una figura en la cual se evaluó el comportamiento en conjunto de los indicadores que lo conforman, en ella se compara el presupuesto, el cálculo proporcionado por la empresa y el resultado de los cálculos obtenidos en el desarrollo de la presente investigación.

En general se puede comprobar que la liquidez de la empresa es bastante sólida, ha mantenido una posición superior a lo presupuestado y tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Al analizar los resultados obtenidos se observa una variación con respecto a los que actualmente maneja DISSA.

Según la información proporcionada, la empresa actualmente no maneja ningún indicador para evaluar la rentabilidad, por lo que se presenta una figura con el comportamiento del grupo que conforman estas razones.

Figura 4 Indicadores de rentabilidad



Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Se puede observar resultados favorables para la empresa, en el año 2019 se muestra una baja de todos los indicadores de rentabilidad; como se ha mencionado con anterioridad a pesar de que en este año se logró un aumento en el nivel de ventas la falta de control en los gastos ocasionó que la empresa se viera afectada en la obtención de beneficios disminuyendo los mismos.

Las fuertes variaciones en los gastos han ocasionado también un efecto en el valor de la representación, a continuación se realizó un escenario evidenciando el resultado que se obtiene al bajar 3% en los gastos, con ello la empresa consigue generar una utilidad más rentable y llamativa para los accionistas.

Tabla 19 Variación en el resultado de explotación

Rubro	Actual		Disminución de gastos	
	31/dic/2019	%	31/dic/2019	%
Ingresos ordinarios	280,516,832	100%	280,516,832	100%
Costo de ventas	(155,581,872)	-55%	(155,581,872)	-55%
Utilidad bruta	124,934,960	45%	124,934,960	45%
Gastos de promoción	(80,967,267)	-29%	(78,544,713)	-28%
Gastos de distribución	(14,780,202)	-5%	(11,220,673)	-4%
Gastos de administración	(16,091,853)	-6%	(14,025,842)	-5%
Utilidad operacional	13,095,638	5%	21,143,732	8%

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Este escenario se realizó sobre el resultado de explotación o también conocido resultado operacional del año 2019, disminuyendo un 1% en cada uno de los siguientes rubros: gastos de promoción, distribución y administración. Por lo cual a continuación se presentan los resultados obtenidos.

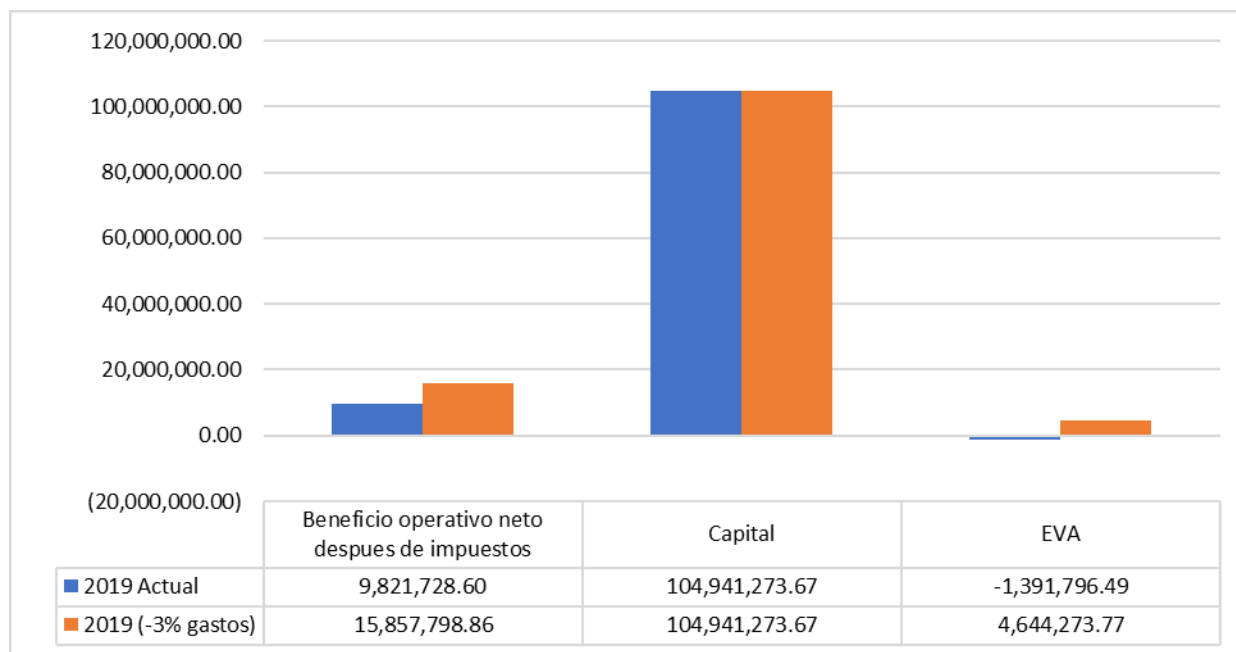
Tabla 20 Variación en el EVA

Variable	2019 actual	2019 (-3% gastos)
Beneficio operativo neto después de impuestos	9,821,729	15,857,799
Capital	104,941,274	104,941,274
Costo de Capital Promedio Ponderado	10.69%	10.69%
EVA	- 1,391,796	4,644,274

Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Al realizar esta modificación se puede observar el efecto significativo que ese 3% refleja en el EVA, en la figura se demuestra el efecto favorable que obtiene la empresa en el beneficio operativo con esta pequeña disminución, logrando generar valor aun con endeudamiento.

Figura 5 Variaciones en el EVA



Fuente: Elaboración propia con base en información obtenida

Al momento de establecer una estrategia de mejora la primera propuesta es disminuir costos, con este resultado se demuestra que esto puede ir de la mano con una estrategia para medir y controlar la eficiencia de los gastos, primordialmente los gastos de promoción los cuales demuestran una participación bastante alta en el estado de resultados.

El análisis financiero desarrollado en este capítulo demostró que la distribuidora cuenta con la capacidad para representar a un laboratorio extranjero dentro del país, con resultados de utilidad positivos en ambos años, se llegó a determinar que a pesar de presentar beneficios existen ciertos factores que pueden influenciar para que el resultado neto disminuya.

Las razones financieras demostraron que la empresa obtiene el 15% de beneficio requerido por los accionistas y adicional a ello obtiene una ganancia para el laboratorio representado. Es importante que la empresa mantenga y entienda el resultado de los indicadores, tratando de evitar piques hacia la baja que pueden ocasionar en algún momento que la rentabilidad se vea afectada y no cumplir con los requerimientos.

También se llegó a confirmar que el valor de la empresa supera el rendimiento mínimo aceptado generando valor para los inversionistas, lo que significa que si es favorable contar con la representación farmacéutica. Sin embargo, los gastos son demasiado altos para el 2019 y al manejarlos de una mejor manera podrían incrementar este valor.

CONCLUSIONES

1. Basado en los estados financieros históricos y mediante la implementación de herramientas de análisis financiero, se concluye que en general la empresa DISSA ha tenido un desempeño estable; adicional de mostrar un resultado positivo y rentable de 8 millones para el año 2019 y 11 millones para el 2018, en ambos años ha generado liquidez y rentabilidad con la representación farmacéutica del laboratorio Pharma en el país.
2. De acuerdo con los resultados obtenidos en los indicadores de liquidez se muestra como la representación farmacéutica afecta de una manera positiva a los resultados de la distribuidora, haciendo que esta tenga una posición sólida, capaz de respaldar y afrontar sus obligaciones a corto plazo, eficientizado la convertibilidad de sus activos en efectivo
3. De los indicadores de rentabilidad, el del margen de utilidad demuestra que DISSA genera un nivel aceptable, alcanzando el porcentaje que el laboratorio le retribuye del 15% y adicional genera una proporción para el laboratorio. Se puede concluir que todo aumento de rentabilidad que supere el 15% que adquiere la empresa con la representación, afecta directamente al laboratorio, en su contra parte tendrá un efecto directo en la distribuidora cuando sea menor al porcentaje pactado.
4. Por medio del indicador del EVA, se determinó que la empresa analizada no generó valor para los accionistas en el año 2019 con la representación farmacéutica, por lo tanto, no tiene capacidad de cubrir el costo mínimo de 10.69%.
5. Mediante el análisis del resultado de explotación, se muestra el efecto financiero que tiene la representación, esta conlleva una serie de gastos de promoción, distribución y administración que tienen una fuerte incidencia en el resultado operacional. En el estado de resultados se puede observar como en el año 2019 incrementó un 17% en gastos, ocasionando con una pérdida en el margen de utilidad neta de 0.03 centavos por cada unidad monetaria vendida.

RECOMENDACIONES

1. Utilizar periódicamente métodos y herramientas financieras como lo son el análisis de estados financieros, y complementarlo con la realización de razones financieras que servirán para evaluar la liquidez y rentabilidad que está generando la representación farmacéutica, con ello tener la oportunidad de implementar estrategias que apoyen a cumplir el presupuesto.
2. Se recomienda evaluar el mantenimiento de la sólida liquidez financiera mediante el correcto manejo de sus activos, complementar este análisis con el ciclo de conversión para identificar puntos clave de mejora.
3. Dado a que la empresa no maneja indicadores de rentabilidad se propone la implementación de esta serie de indicadores por medio de los cuales se puede identificar si la empresa esta cumpliendo con su objetivo financiero al representar a Pharma.
4. Se sugiere a la distribuidora DISSA implementar el EVA para utilizarlo como un indicador valioso en la gestión, el cual podrá servir como complemento de análisis financiero de rentabilidad para evaluar tanto el costo de capital mínimo a cubrir como el valor que esta generando en si misma la representación farmacéutica.
5. Establecer estrategias financieras e implementar controles internos que permitan medir los gastos en los que incurre la distribuida por la operación, los cuales demuestran una participación bastante alta en el estado de resultados. Mediante el análisis del resultado de explotación se presenta una propuesta inicial para disminuir 3% de estos (1% promoción, 1% distribución y 1% administración) generando una mayor rentabilidad y generación de valor más alto.

BIBLIOGRAFÍA

1. Libros

1. Amat, O. (2012). *Análisis integral de empresas. claves para un chequeo completo, desde el análisis cualitativo al análisis de balances*. México: Alfaomega Grupo Editor, S.A. de C.V.
2. Baena Toro, D. (2014). *Análisis financiero enfoque y proyecciones*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
3. Besley, S., & Brigham, E. (2015). *Fundamentos de administración financiera*. México: Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.
4. Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2015). *Fundamentos de administración financiera*. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.
5. *Código de comercio de Guatemala*. (s.f.). En Diario Oficial de Centroamérica: Congreso de la República de Guatemala.
6. *Código de salud de Guatemala*. (1997). En Diario Oficial de Centroamérica: Congreso de la Republica de Guatemala.
7. Durán Herrera, J. J. (2011). *Diccionario de finanzas*. Ecobook Editorial del economista.
8. García Navas, H. A. (2012). *Análisis de situación financiera para empresas distribuidoras de productos farmacéuticos en Guatemala*. Guatemala.
9. Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de inversiones*. México: Pearson Educación.
10. International Accounting Standards Board (IASB). (2018). *El marco conceptual Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)*.

11. Pérez Arrivillaga, M. G. (2015). *Análisis de los factores que afectan el proceso de persuasión en el sector médico de Guatemala*. Guatemala.
12. Pérez López, J. C. (2010). *Análisis financiero para la toma de decisiones*. Guatemala: (Tesis de Maestría) Universidad de San Carlos de Guatemala.
13. Piloña Ortiz, G. A. (2012). *Guía práctica sobre métodos y técnicas de investigación documental y de campo*. Guatemala.
14. *Reglamento para el control sanitario de los medicamentos y productos afines*. (1999). En Diario Oficial de Centroamérica: Congreso de la República de Guatemala.
15. Universidad de San Carlos de Guatemala. (s.f.). *Instructivo para elaborar el trabajo profesional de graduación para optar el título de Maestro en Artes*. Ciudad de Guatemala.
16. Valderrama , M., Díez, J., & Gaitán, S. (2011). *Aproximación a las metodologías de estimación del costo de capital en los proyectos de inversión*. Colombia.

2. Documentos electrónicos

17. Arenas, E. (09 de 09 de 2016). *Ponderado (CCPP) Cálculo y función empresarial*. Obtenido de <https://www.rankia.mx/blog/como-comenzar-invertir-bolsa/3323298-que-costo-capital-promedio-ponderado-ccpp-calculo-funcion-empresarial>
18. Arias, G. (13 de septiembre de 2019). *¿Qué es el Valor Económico Agregado o EVA?* Obtenido de Arias y Asociados: <https://www.ariasyasociados.com/post/2019/09/13/-qu%C3%A9-es-el-valor-econ%C3%B3mico-agregado-o-eva>
19. Banco de Guatemala. (03 de 22 de 2019). *Exportaciones e importaciones por producto*. Obtenido de http://www.banguat.gob.gt/inc/ver.asp?id=/estaeco/comercio/por_producto/

20. Castro, J. (02 de 18 de 2015). *¿Qué es el estado de resultados y cuáles son sus objetivos?* Obtenido de <https://blog.corponet.com.mx/que-es-el-estado-de-resultados-y-cuales-son-sus-objetivos>
21. González, A. (1 de junio de 2018). *economíasimple.net*. Obtenido de Definición de industria: <https://www.economiasimple.net/glosario/industria>
22. Guatemala, B. d. (03 de 22 de 2019). *Exportaciones e importaciones mensuales por producto*. Obtenido de http://www.banguat.gob.gt/inc/ver.asp?id=/estaeco/comercio/por_producto/
23. Health, I. (2015). *Ranking de corporaciones sin leches*. Obtenido de <https://imshealth.com./ranking/corporaciones.sin.leches/>
24. Jara, L. (03 de 09 de 2015). *Industria Farmacéutica* . Obtenido de <https://observatorio.unr.edu.ar/industria-farmaceutica/>

3. Blogs

25. López Regalado, O. (03 de 2019). *Actividades Educativas*. Obtenido de Manual del estilo APA: <http://www.ctaactividades.blogspot.com>

ÍNDICE DE TABLAS

	Página
TABLA 1 IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES	29
TABLA 2 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	29
TABLA 3 CUENTAS POR COBRAR	30
TABLA 4 INVENTARIOS	31
TABLA 5 PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	31
TABLA 6 CUENTAS POR PAGAR	32
TABLA 7 UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	33
TABLA 8 ESTADO DE RESULTADOS	33
TABLA 9 GASTOS DE PROMOCIÓN	34
TABLA 10 ÍNDICES FINANCIEROS	35
TABLA 11 RAZÓN DE PRUEBA ÁCIDA	37
TABLA 12 RAZÓN CORRIENTE	37
TABLA 13 INDICADOR DEL MARGEN DE UTILIDAD	38
TABLA 14 INDICADOR DEL MARGEN DE UTILIDAD NETA	39
TABLA 15 INDICADOR DEL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN	40
TABLA 16 INDICADOR DEL RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL	40
TABLA 17 COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO 2019	42
TABLA 18 COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO 2018	42
TABLA 19 CÁLCULO DEL EVA	42
TABLA 20 VARIACIÓN EN EL RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	45
TABLA 21 VARIACIÓN EN EL EVA	45

ÍNDICE DE FIGURAS

	Página
FIGURA 1 GRUPOS DE RAZONES FINANCIERAS	14
FIGURA 2 OBJETIVOS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO	19
FIGURA 3 INDICADORES DE LIQUIDEZ	46
FIGURA 4 INDICADORES DE RENTABILIDAD	46
FIGURA 3 VARIACIONES EN EL EVA	46