



FACULTAD DE POSTGRADOS

MAESTRÍA EN FINANZAS MENCION MERCADO DE VALORES Y BANCA

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LA
ALTERNATIVA DE DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS EN UNA DE LAS
COMPAÑÍAS FARMACÉUTICAS MAS REPRESENTATIVAS DEL ECUADOR.**

Profesor

Stefany León Costales

Autora

Lizeth Estefanía Cordonez Erazo

2021

RESUMEN

En el año 2020 debido a la pandemia COVID 19 el sector farmacéutico creció de manera acelerada debido a la venta de analgésicos y vitaminas. De acuerdo con el sector ecuatoriano en el mismo periodo 2020 desde la perspectiva de divisiones de bienes y servicios con ganancia relativa se registró un incremento en el sector de salud convirtiéndose en parte de la agrupación con mayor índice. El presente trabajo tiene como objeto analizar el impacto de la pandemia COVID-19 en la compañía Farmacéutica S.A para de esta manera poder brindar soluciones óptimas para la obtención y mejora de los procesos financieros de la entidad. La compañía tiene una sola línea de negocio que se dedica a la investigación y desarrollo de productos enfocados al dolor, en el año 2019 y 2020 se evidenció una disminución en las ventas por lo que se propone a la compañía realizar una diversificación de productos empleando dos líneas de negocios adicionales relacionadas a la comercialización de medicamentos genéricos relacionados a las infecciones respiratorios y gastrointestinales. De esta manera, para realizar el análisis financiero de la entidad se utilizaron métodos cuantitativos, para realizar la valoración de la empresa se utilizó la metodología de los flujos de caja descontados, tomando como referencia la participación de mercado en la industria farmacéutica. Al realizar la valoración de la empresa con los flujos proyectado se evidenció un incremento del valor de la compañía de USD 30 millones de dólares lo que nos demuestra que la alternativa propuesta es viable al mejorar los indicadores financieros de liquidez y solvencia, como recomendación se analiza definir una mejor política de los acreedores y deudoras de la entidad farmacéutica.

Palabras Clave: Rendimiento financiero, índices financieros, método de flujos de caja descontado.

TITLE: FINANCIAL FEASIBILITY ANALYSIS OF THE IMPLEMENTATION OF THE PRODUCT DIVERSIFICATION ALTERNATIVE IN ONE OF THE MOST REPRESENTATIVE PHARMACEUTICAL COMPANIES IN ECUADOR

Author: Lizeth Estefanía Cordonez Erazo

Tutor: Stefany León Costales Tutora

ABSTRACT

In 2020, due to the COVID 19 pandemic, the pharmaceutical sector grew rapidly due to the sale of painkillers and vitamins. According to the Ecuadorian sector, in the same period 2020, from the perspective of divisions of goods and services with relative profit, there was an increase in the health sector, becoming part of the group with the highest index. The objective of this research work is to analyze the impact of the COVID-19 pandemic on the company Farmacéutica S.A in order to be able to provide optimal solutions for obtaining and improving the financial processes of the entity. The company has a single business line that is dedicated to the research and development of products focused on pain, in 2019 and 2020 there was a decrease in sales, so it is proposed that the company carry out a diversification of products using two additional lines of business related to the commercialization of generic drugs for respiratory and gastrointestinal infections. Quantitative methods were used to carry out the financial analysis of the company and the discounted cash flow methodology was used for its valuation, taking as a reference the market share in the pharmaceutical industry. When carrying out the valuation of the company with the projected flows, an increase of USD 30 million was evidenced in its value, which shows that the proposed alternative is feasible by improving the financial indicators of liquidity and solvency. As a recommendation, it is analyzed to define a better policy for the creditors and debtors of the pharmaceutical entity.

KEYWORDS: FINANCIAL PERFORMANCE, FINANCIAL RATIOS, DISCOUNTED CASH FLOW METHOD.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

RESUMEN	ii
ABSTRACT	iii
1. INTRODUCCIÓN	1
2. OBJETIVO GENERAL.....	4
3. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	4
4. IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO	10
5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	16
6. JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA	22
7. RESULTADOS.....	24
7.1 Supuestos utilizados	24
7.2 Resultados de la valoración con la diversificación de productos	26
8. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN	32
8.1 Propuesta de solución	32
9. Análisis de riesgo	34
9.1 Perfil de la compañía	34
9.2 Accionistas y soporte	35
9.3 Gobierno corporativo	35
9.4 Perfil financiero	36
9.5 Gestión operativa.....	36
9.6 Estructura de gestión de riesgos.....	37
9.7 Gerencia	37
9.8 Tesorería y finanzas	37
9.9 Mitigación de riesgos	38
9.10 Riesgo de mercado.....	38
9.11 Riesgo de tasa de interés	39
9.12 Riesgo de tipo de cambio.....	39
9.13 Riesgo de gestión de capital-.....	39
9.14 Riesgo de crédito	39

10. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	41
10.1 CONCLUSIONES	41
10.2 RECOMENDACIONES.....	43
11. BIBLIOGRAFIA	44
12. ANEXOS	46

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla No 1 Producto	9
Tabla No 2 Propuestas Alternativas	21

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Ventas sectoriales 2020 Ecuador	6
Figura 2 Antigüedad de la cartera	11
Figura 3 Indicadores de Liquidez.....	12
Figura 4 Indicadores de Solvencia	13
Figura 5 Medidas de actividad.....	15
Figura 6 Índices de Rentabilidad	16
Figura 7 Valoración de empresa.....	26
Figura 8 Valoración de empresa.....	27
Figura 9 Indicadores de Liquidez.....	28
Figura 10 Indicadores de Solvencia	29
Figura 11 Indicadores de actividad.....	30
Figura 12 Indicadores de rentabilidad.....	31

INDICE DE ANEXOS

ANEXO 1. Análisis horizontal	46
ANEXO 2. Análisis vertical	48
ANEXO 3. Estado de Resultados Integrales	49
ANEXO 4. Indicadores financieros	50
ANEXO 5. Supuestos de Valoración	51
ANEXO 6. Indicadores proyecciones	53
ANEXO 7. Estados Financieros Proyectados	54

1. INTRODUCCIÓN

El sector farmacéutico en Ecuador es considerado como una de las actividades más importantes en el país ya que se encuentra relacionado con el incremento de gastos en salud pública en especial en la época de pandemia en un 9.5% del PIB, se considera que las ventas incrementaron hasta en 73%. (Lara, 2020) En el transcurso del 2019 y 2020 las farmacéuticas han aportado con gran fuente de generación de empleo y de ingresos al país (EL UNIVERSO, 2020).

En Ecuador el sector de la salud en el periodo 2020 ha tenido un incremento significativo relacionado a la producción de medicamentos, la cual se ha desempeñado por ser una industria con un desempeño estable en los niveles de ventas y producción desde el origen del COVID 19.

Las farmacéuticas en Ecuador, en los meses de enero a octubre 2020 de acuerdo con las cifras registradas por el Servicio de Rentas Internas (SRI) incrementaron sus ventas en un 7,26% lo que representó 266 millones más frente al 2019. (Primicias, s.f.). En los meses de marzo a octubre del 2020 se incrementó la demanda de productos farmacéuticos como medicamentos e insumos de bioseguridad como mascarillas.

En el mes de marzo ocurrió el mayor incremento en 18.65% (USD 71 millones) frente a marzo 2019 según el SRI, el incremento mencionado coincide con el inicio de la pandemia COVID 19. (Primicias, s.f.).

Los productos farmacéuticos más consumidos por la población ecuatoriana son los medicamentos para las infecciones virales para reforzar el sistema inmune e insomnio.

Durante los 8 primeros meses de la pandemia los ecuatorianos demandaron más expectorantes, antibióticos y analgésicos. (Primicias, s.f.)

De enero a octubre de 2020 la importación de medicamentos en Ecuador significó USD 872 millones, de acuerdo con la Federación Ecuatoriana de Exportadores (Fedexpor).

Las farmacéuticas han tenido un incremento del 10% de las importaciones en los primeros 10 meses del 2020 comparado con el 2019.

Para el presente análisis se tomará como referencia la compañía distribuidora de medicamentos, Farmacéutica S.A., es una Compañía constituida en el Ecuador el 25 de enero de 1974 y su principal actividad es la distribución, propaganda, compra y venta en el mercado local de productos farmacéuticos. El objetivo de la empresa es transformarse en la empresa con más énfasis en liderar los tratamientos terapéuticos.

Farmacéutica S.A., forma parte del grupo internacional de empresas Farmacéuticas de Alemania, el cual se dedica a la producción y comercialización de productos farmacéuticos.

Cada una de las empresas que conforman el referido grupo económico, tienen a su cargo una o más etapas de producción, distribución y venta de los productos farmacéuticos, así como el otorgamiento de facilidades financieras para el pago de las compras. Las operaciones de la Compañía corresponden básicamente a la comercialización de productos fabricados por su relacionada local y otras compañías relacionadas del exterior. (Superintendencia De Compañías, 2019)

La compañía farmacéutica analizada se encuentra entre las primeras cinco compañías farmacéuticas que centra sus estudios en la casa matriz en Alemania, que de forma segura invierte en la investigación para mejorar sus medicamentos.

La estrategia de la empresa se direcciona en seleccionar sectores específicos de terapia y el empleo de tecnología de punta. Se centran en indagar nuevas formas de mejorar la calidad de vida de las personas que padecen dolor, tratamientos más efectivos y con menos reacciones.

El Grupo Farmacéutica tiene sucursales en 26 países, sus productos se venden en más de 100 países. Trabajan 4.500 personas en toda la compañía, 87 se encuentran en Farmacéutica ecuatoriana en el periodo 2019.

Las operaciones de la Compañía están regularizadas por las disposiciones de la Ley Orgánica de Salud, la que establece que a la autoridad sanitaria nacional (Ministerio de Salud Pública) le corresponde la fijación, revisión y control de precios de los medicamentos de uso humano a través del Consejo Nacional de Fijación de Precios de Medicamentos de Uso Humano. (Superintendencia De Compañías, 2019).

De acuerdo con la Superintendencia de compañías la actividad principal de la empresa es el código G4649.22 relacionado a la venta al por mayor de productos farmacéuticos, incluso veterinarios. (Superintendencia De Compañías, 2019)

La compañía tiene una sola línea de negocio que se dedica a la investigación y desarrollo de productos enfocados al dolor, en el año 2019 y 2020 se evidenció una disminución en las ventas del 3% en el 2020 en comparación a los años 2019 y 2020, por lo que se propone a la compañía realizar una diversificación de productos empleando dos líneas de negocios adicionales relacionadas a la comercialización de medicamentos genéricos relacionados a las infecciones respiratorias y gastrointestinales.

Para realizar el análisis financiero de la compañía Farmacéutica S.A y sus afectaciones por la pandemia del COVID 19 se emplearán los indicadores financieros de liquidez con el fin de poder analizar la disponibilidad que tiene la empresa de efectivo en el corto plazo, de igual manera se analizarán los indicadores de solvencia para verificar que la compañía no mantiene necesidades operativas de financiamiento, de la misma forma se analizarán los indicadores de rentabilidad los cuales evaluarán la eficiencia de la administración de la compañía en relación al manejo de los costos y gastos y generación de utilidad.

La compañía en el año 2019 no obtuvo una recuperación de cartera por parte de sus clientes debido a las afectaciones que generó la pandemia COVID- 19, en el periodo 2020 la entidad recuperó mayor parte de las cuentas por cobrar por lo que al cierre del año 2020 cuenta con un incremento de efectivo del 62% en comparación al periodo anterior.

Por lo antes expuesto, en el año 2020 la compañía al tener un exceso de liquidez debido a la recuperación de la cartera relacionada al periodo 2019, se propone realizar una reinversión de las utilidades para implementar la alternativa de diversificación de productos la cual no afectaría al flujo de caja que necesita la compañía para financiar el CAPEX.

De esta manera, para realizar el análisis financiero de la entidad se utilizaron métodos cuantitativos, para la valoración de la compañía se utilizó la metodología de los flujos de caja descontados, tomando como referencia la participación de mercado en la industria farmacéutica. Al realizar la valoración de la empresa con los flujos proyectado se

evidenció un incremento del valor de la compañía de USD 30 millones de dólares lo que nos demuestra que la alternativa propuesta es viable al mejorar los indicadores financieros de liquidez y solvencia, como recomendación se analiza definir una mejor política de los acreedores y deudoras de la entidad farmacéutica.

2. OBJETIVO GENERAL

Analizar la factibilidad financiera de la implementación de diversificación de productos en una de las compañías farmacéuticas más representativas del Ecuador.

3. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Analizar los indicadores financieros de los años 2018, 2019 y 2020 de la compañía Farmacéutica S.A.
2. Realizar proyecciones financieras de 5 años con el fin de analizar la factibilidad de la alternativa planteada por los efectos del COVID-19.
3. Analizar los estados financieros e indicadores proyectados para validar la rentabilidad de la compañía.
4. Realizar la valoración de la compañía antes de las proyecciones financieras y después de las mismas para validar el incremento o disminución del valor de la empresa.

Estudio de factibilidad del proyecto:

Farmaceutica S.A es pionera en el manejo de enfermedades relacionadas al dolor, el objetivo de la compañía es mejorar la calidad de vida y la innovación en los medicamentos, lo que impulsa a la entidad a buscar alternativas efectivas que cambien la vida de las personas con enfermedades catastróficas.

Al ser una compañía farmacéutica privada que basa su investigación en la ciencia tienen una extensa trayectoria en la innovación de tratamientos y tecnología a pacientes de alrededor del mundo que padecen dolor.

La estrategia de Farmaceutica se centra en el enfoque de aliviar el dolor agudo en pacientes tomando en cuenta cuatro aspectos relevantes: innovación, transformación, cultura y crecimiento. En conjunto han logrado enfrentar adversidades como la caducidad de patentes de productos relevantes generadores de ingresos y mitigar la competencia con las empresas productoras de medicamentos genéricos, los riesgos en el desarrollo y la investigación que siempre se encuentran latentes en el sector farmacéutico.

Farmaceutica S.A tuvo un rendimiento financiero significativo en el año 2019, las ventas aumentaron en un 9%, la compañía ha mejorado su rentabilidad captando oportunidades de venta dando prioridad al portafolio de I+D desarrollando nuevas capacidades convirtiéndose en una empresa global la cual ha generado un ahorro de alrededor de USD 100 millones de dólares en ahorros sostenibles por año.

En el año 2020, por efectos del COVID-19 la economía local experimentó una disminución del Producto Interno Bruto en el orden del 7,8%, a la vez una disminución de 15% de las ventas totales. La disminución de la producción y ventas fue algo principal en las actividades económicas, entre enero y abril del 2021 las ventas totales fueron de USD 54.673 millones, lo que representó un incremento de 10% en relación a los niveles del mismo período de 2020. (Servicios de Rentas Internas, 2021)

Figura 1 Ventas sectoriales 2020 Ecuador

Ecuador: Ventas totales (locales + exportaciones)
[cifras en millones de dólares] [* enero-abril, variación respecto mismo período del año previo]

	2019 (ene-abr)	2020 (ene-abr)	2021 (ene-abr)	Δ% anual	
				2019-20	2020*-21*
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4.284	4.485	4.676	-5%	4%
Explotación de minas y canteras	5.352	4.575	5.269	-26%	15%
Industrias manufactureras	9.102	7.628	8.871	-12%	16%
Suministro de electricidad...	1.051	1.060	1.042	-5%	-2%
Distribución de agua; alcantarillado...	227	254	267	9%	5%
Construcción	1.529	987	1.073	-32%	9%
Comercio al por mayor y al por menor...	23.026	19.315	21.829	-13%	13%
Transporte y almacenamiento	2.493	2.020	2.038	-24%	1%
Actividades de alojamiento y de servicios de comidas	869	616	550	-40%	-11%
Información y comunicación	1.632	1.425	1.399	-17%	-2%
Actividades financieras y de seguros	1.574	1.536	1.508	-8%	-2%
Actividades inmobiliarias	770	595	626	-26%	5%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.240	1.671	1.768	-21%	6%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	953	787	645	-29%	-18%
Administración pública y defensa...	358	276	296	-26%	7%
Enseñanza	832	661	719	-20%	9%
Atención de la salud humana y de asistencia social	1.095	1.026	1.314	-2%	28%
Artes, entretenimiento y recreación	133	110	82	-41%	-25%
Otras actividades de servicios	803	656	693	-19%	6%
Actividades de los hogares como empleadores...	7	4	3	-37%	-31%
Actividades de organizaciones extraterritoriales...	1	1	1	-14%	-7%
Otras actividades económicas	7	5	5	-25%	-2%
TOTAL ACTIVIDADES ECONÓMICAS	58.339	49.694	54.673	-15%	10%

Fuente de información: Servicios de Rentas Internas

Elaborado por: Servicios de Rentas Internas

De acuerdo con las grandes ramas de los sectores que han tenido un incremento significativo en Ecuador se encuentra el sector de la salud en la producción local de medicamentos en el sector farmacéutico, la cual se ha destacado por ser una industria estable relacionada a los niveles de producción y ventas desde el origen del COVID-19.

En el año 2020 debido a la pandemia COVID 19 el sector farmacéutico creció de manera acelerada del 2% al 13% debido a la venta de analgésicos y vitaminas. De acuerdo con el sector ecuatoriano en el mismo periodo 2020 desde la perspectiva de divisiones de bienes y servicios con ganancia relativa se registró un incremento en el sector de salud convirtiéndose en parte de la agrupación con mayor índice. En el año 2020 la importación de medicina forma el 48.9% de las importaciones de bienes y servicios generales en Ecuador de acuerdo con el informe anual elaborado por el Banco Central. (Central, Reporte mensual de inflación , 2020)

Para un mejor entendimiento del entorno de la compañía Farmaceutica S.A se realizará el análisis de las 5 fuerzas de Porter a la compañía con código G4649.22 en dónde podremos determinar de una manera objetiva en que aspectos la compañía necesita mejorar para ser más competitiva.

Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Barreras de entrada:

En Ecuador la industria farmacéutica comprende la producción de principios activos, productos medicinales y farmacéuticos, antibióticos y antiinflamatorios, culturalmente el consumo de fármacos elaborados en el país que son los medicamentos genéricos en cuanto a costos se refiere son más accesibles al público, al contrario que los medicamentos elaborados por una casa comercial privada, si bien es cierto el criterio de los consumidores de fármacos para el dolor no se inclinan por la compra de productos genéricos debido al efecto tardado en aliviar el dolor o malestar. (mercado, 2015).

En el país de acuerdo con las estadísticas del Ministerio de Salud Pública alrededor de 150,000 personas sufren de enfermedades catastróficas.

En cuanto al tema impositivo y regularizaciones sanitarias en Ecuador, se debe tomar en cuenta que existe el Reglamento para la fijación de precios de medicamentos para el uso y consumo humano, de acuerdo a esta resolución no se permite una utilidad mayor del 20% en la comercialización de los fármacos, por lo antes expuesto y por las regularizaciones impositivas muchas empresas del exterior han desistido de la creación de una compañía en el país, demostrando que existen varias barreras de entrada en relación a las regulaciones impositivas impuestas por el gobierno.

Poder de negociación de proveedores

En Ecuador al momento las farmacéuticas no se enfocan en realizar estudios para aliviar el dolor crónico en pacientes o en generar nuevos fármacos ya que su negocio se enfoca en la elaboración y venta masiva de genéricos a los que pueda acceder todo público.

Farmaceutica S.A tiene un gran mercado en el sector farmacéutico ecuatoriano al ser una las industrias enfocadas en la comercialización y elaboración de fármacos que alivian el dolor.

Poder de negociación de clientes

“En 2010, Farmacéutica S.A recibió por parte de la Agencia Europea de Medicamentos por Buenas Prácticas de Fabricación, lo que confirma que la planta productora funciona con los altos estándares para la industria farmacéutica en Europa. El centro de producción fue certificado en línea con la Agencia Nacional de Vigilancia Sanitaria (ANVISA) en 2015, un estándar exigente que permite exportar productos a Brasil.

Esta lista de certificaciones prestigiosas demuestra el compromiso del equipo de casi 330 personas en Ecuador, y confirma la calidad de los tratamientos para el dolor y otras afecciones, por lo expuesto Farmaceutica S.A es una compañía muy competitiva que puede ofrecer buenos medicamentos certificados a sus clientes”. (Grunental, 2020)

Amenaza de productos sustitutos

En Ecuador la amenaza de productos sustitutos es media debido a los costes de importación de la materia prima, de la misma forma la compañía brinda precios razonables y competitivos en el sector en dónde se puede adquirir de forma segura el medicamento, la mayoría de los laboratorios se dedica a la producción de fármacos en masa y de consumo masivo como paracetamol, esomeprazol.

Intensidad de la rivalidad de los competidores

En Ecuador existen varias fábricas productoras de medicamentos, pero no se especializan en el tratamiento del dolor y mucho menos en la investigación de nuevos fármacos para el tratamiento intenso del mismo, puede existir la creación de medicamentos sustitutos en versión genérica tratando de copiar los compuestos. Posibles demandas de los pacientes por la utilización de compuestos que alteren el cuerpo humano.

Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.

Los principales productos se encuentran concentrados en las líneas de negocios que se detallan a continuación. Además, la Compañía segrega sus productos por la rentabilidad que generen y se identifican las clases: promote, reminder, carryover y prune.

Los principales productos son:

Tabla No 1 Producto

Producto
TRANSTEC TW 35 MCG PATCH A 5 ECU
HEPA-MERZ GRN SOB X 10
ADORLAN FORTE X 30 TAB
ZALEPLA COM REC 7.5MG X30
BELARA TABLETS A 21 ECU
ZALEPLA COM REC 7.5MG X2 MM
VERSATIS PATCH A 5 ECU
ZALDIAR COR FB X 20
ADORLAN COM X 30
TRANSTEC 35 MCGPCH 5 INCOP
PALEXIS PR 50MG TABL A 30 ECU
TRAMAL GOT 10ML
BELARA TAB X 21
MICROSER 24 TAB X 20
MICROSER GOT 20ML
Varios productos
TOTAL

Entre los principales clientes de Farmacéutica S.A se encuentran los hospitales públicos y privados a nivel nacional y los centros de salud. A partir del año 2019 la compañía se enfoca únicamente en la investigación del dolor crónico.

El objeto social de la compañía es un mundo sin dolor, la empresa fue creada en Alemania en 1946 y se encuentran enfocados en mejorar la calidad de vida de los pacientes con dolor.

La calidad de los productos y el cuidado de la salud de los pacientes son los principales objetivos de la Farmaceutica S.A, consecuentemente el 73% de los ingresos de la empresa proviene de la comercialización de fármacos, mismos que en Ecuador se encuentran sujetos a la fijación de precios oficiales.

Entre sus principales clientes se encuentran las empresas distribuidoras de medicamentos, empresas públicas y cadenas de farmacias, en los últimos años la compañía ha realizado licitaciones con entidades gubernamentales por lo que sus ingresos en ventas se han visto afectados.

La estructura organizacional de la compañía está compuesta por Gerencia General, bajo la cual se encuentran Head of Sales, Head of Government and Medical Affairs, Head of Finance, Head of HR, Head of SCM, Head of RA & Compliance Office y QA Coordinator.

Lo que se refiere a la política de endeudamiento la compañía no mantiene ningún tipo de financiamiento en la actualidad con instituciones financieras o compañías relacionadas.

En relación con los dividendos se distribuyen a partir del primero de enero del año subsiguiente a favor de todo contribuyente, la retención que se aplica es el 25% sobre el 40% del dividendo efectivamente distribuido. (Ernst & Young Ecuador E&Y, 2020)

4. IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

Se utilizarán los informes de auditoría de los periodos 2018, 2019 y 2020 los cuales contienen los estados financieros que serán utilizados para realizar el análisis financiero, la información auditada fue descargada de la página gubernamental de la Superintendencia de Compañías.

La compañía mantiene inversiones en subsidiarias que se registran al costo y los dividendos se reconocen en el estado de resultados cuando se origina el derecho de recibirlos, la inversión en acciones de la empresa Farmacia Ecu representa el 99% del capital social, y mantiene otras inversiones en acciones que corresponden a una participación minoritaria del 2.56% de Farmacia Quito. (Ernst & Young Ecuador E&Y, 2020).

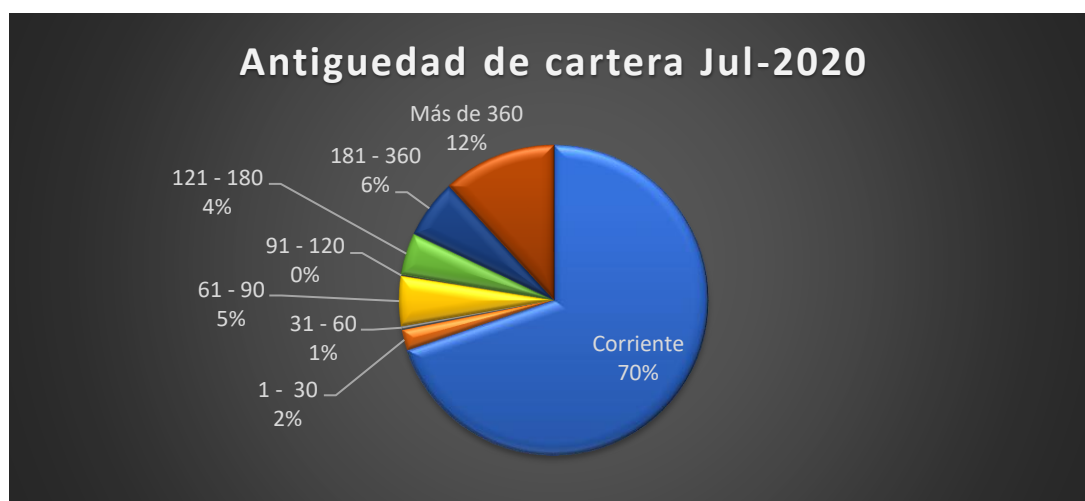
Las inversiones en subsidiarias en el 2020 se deterioraron en 16,73% en comparación al periodo 2019.

Lo que se refiere a activos productivos en comparación con el periodo 2019 las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron en 32.65% permitiendo recuperar la cartera vencida de los clientes, el 70% del total de la cartera es corriente, el 2% es menor a 30 días; y el 12% es cartera antigua de más de 360 días. Por lo que se puede ver que la compañía tarda máximo en recuperar su cartera 60 días en la mayoría de los casos. El período de cobro de la compañía es 60 días a partir de la emisión de la factura. Los saldos que se presentan en negativo en la cartera corresponden a notas de crédito a

favor de los clientes, por devoluciones de compras, que se reclasifican al cierre de año tras efectuar un análisis a cuentas de pasivo.

Por otro lado, la cartera con distribuidores ha disminuido principalmente por la gestión de cobros realizada por la Compañía a sus clientes Quifatex y Farmaenlace, la cartera mantenida con instituciones públicas representa el 34% del total de cartera y su antigüedad también se mantiene a la par, así mismo está acorde a lo presentado en 2019 y a nuestras expectativas, cabe mencionar que por la antigüedad mantenida con instituciones públicas de más de 60 días la compañía hace un análisis de pérdida crediticia esperada en función a NIIF 9.

Figura 2 Antigüedad de la cartera



Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

Los inventarios disminuyeron en 20.61% esto se originó ya que la compañía por estrategia corporativa decidió cerrar las líneas de negocio de: infección, respiratorio, ginecología, gastroenterología, otros; por lo que se centrará únicamente en tratamiento del dolor.

Los activos improductivos de propiedad de la planta y equipo del 2020 en comparación con el 2019 disminuyeron en 39%, debido a las líneas de negocio que cerraron, los activos fijos fueron colocados como disponibles para la venta.

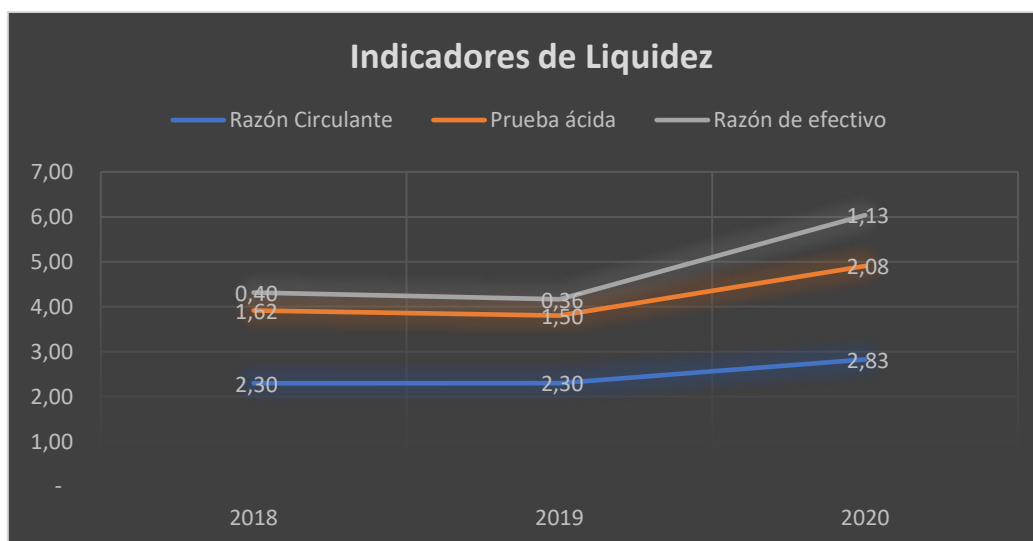
Al 31 de diciembre del 2020, los acreedores comerciales están compuestos mayoritariamente por otras cuentas por pagar en un 85%, seguido de las cuentas de

proveedores locales, IESS por pagar y proveedores del exterior en un 15%. Se puede evidenciar que las obligaciones de la empresa con proveedores comerciales en comparación de los años 2019 y 2020 disminuyeron en un 33.11%. En cuanto a la disminución de la porción corriente del pasivo relacionado a las cuentas por pagar comerciales vemos la liquidez de la empresa no se ha visto afectada en el periodo 2020 ya que en comparación al 2019 aumentó en un 160%.

El patrimonio de la compañía no ha variado significativamente en lo que respecta a capital social, su reserva legal a la fecha representa el 2.44% de su capital social.

Al realizar el análisis de los indicadores financieros de liquidez de la compañía se puede apreciar cómo se da el aumento equitativo entre la razón circulante y la prueba ácida los cuales demuestran que la compañía puede cubrir con las obligaciones a corto plazo del periodo fiscal sin la necesidad de realizar un financiamiento externo para cubrir las operaciones.

Figura 3 Indicadores de Liquidez



Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

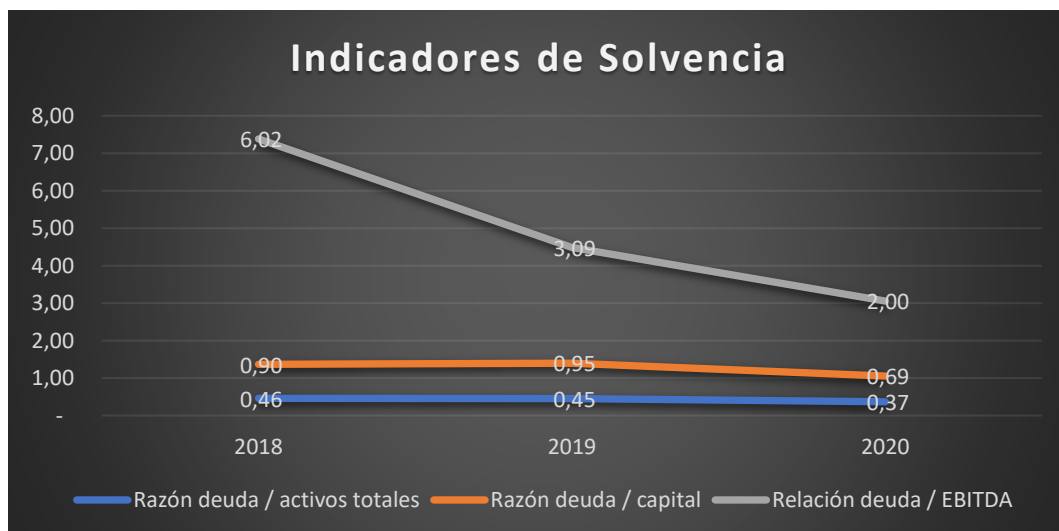
Se puede apreciar que la razón de efectivo en los periodos 2018 y 2019 se mantiene por debajo del 0,5 mostrándose de una forma conservadora al mantenerse debajo de 1, en cuanto al 2020 podemos apreciar que se encuentra en 1.13 mostrando un exceso de efectivo en la compañía lo cual puede ser improductivo si el dinero no se empieza a invertir de inmediato.

De acuerdo con el gráfico podemos observar la fluctuación de indicadores de liquidez en los años 2018, 2019 y 2020, se puede evidenciar que existe un alza en el año 2020 debido a que la compañía incremento su efectivo el mes de julio 2020 en un 165% como consecuencia de la oportuna gestión de cobranzas de la cartera pendiente de cobro por parte de los clientes relacionada a las ventas, de igual manera se puede apreciar que la empresa puede cubrir con las obligaciones a corto plazo del periodo fiscal en especial el pago a proveedores, los indicadores de liquidez nos demuestran la estabilidad en el mercado de la compañía frente a las contingencias externas que puedan existir.

De igual manera tenemos los indicadores de solvencia que nos muestran la forma en la cual participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, de igual manera al realizar el análisis de este indicador se trata de establecer el riesgo que tienen los accionistas y proveedores frente al endeudamiento.

Los indicadores de la compañía son los que muestran a continuación en el grafico:

Figura 4 Indicadores de Solvencia



Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

Se puede evidenciar que la razón deuda/activos totales en el periodo 2020 en comparación con los años 2018 y 2019 tuvo una baja, esto indica que la empresa se puede llegar a financiar con externos hasta un 37%, se debe tomar en cuenta que la compañía al momento no mantiene un financiamiento externo con entidades bancarias ya que se mantiene con los ingresos de la operación.

De la misma forma podemos observar el indicador deuda/capital tuvo una baja en comparación con los periodos 2018 y 2019, en donde se evidencia que los pasivos financian hasta el 69% del capital de los accionistas. En el periodo 2020 se puede ver que la relación deuda/ EBITDA es del 2% lo que muestra una tendencia decreciente de acuerdo con los periodos anteriores, esto demuestra que la empresa en el año fiscal no obtuvo más endeudamiento y generó mayor utilidad antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Por otro lado, tenemos los indicadores de actividad en donde podremos apreciar la eficiencia de la compañía respecto a la utilización de recursos, la empresa tiene políticas de cobro máximo a 60 días plazo y su cartera se compone del 70% del total de la cartera es corriente, el 2% es menor a 30 días; y el 12% es cartera antigua de más de 360 días. Por lo que se puede ver que la Compañía tarda máximo en recuperar su cartera 60 días en la mayoría de los casos. El período de cobro de la compañía es 60 días a partir de la emisión de la factura.

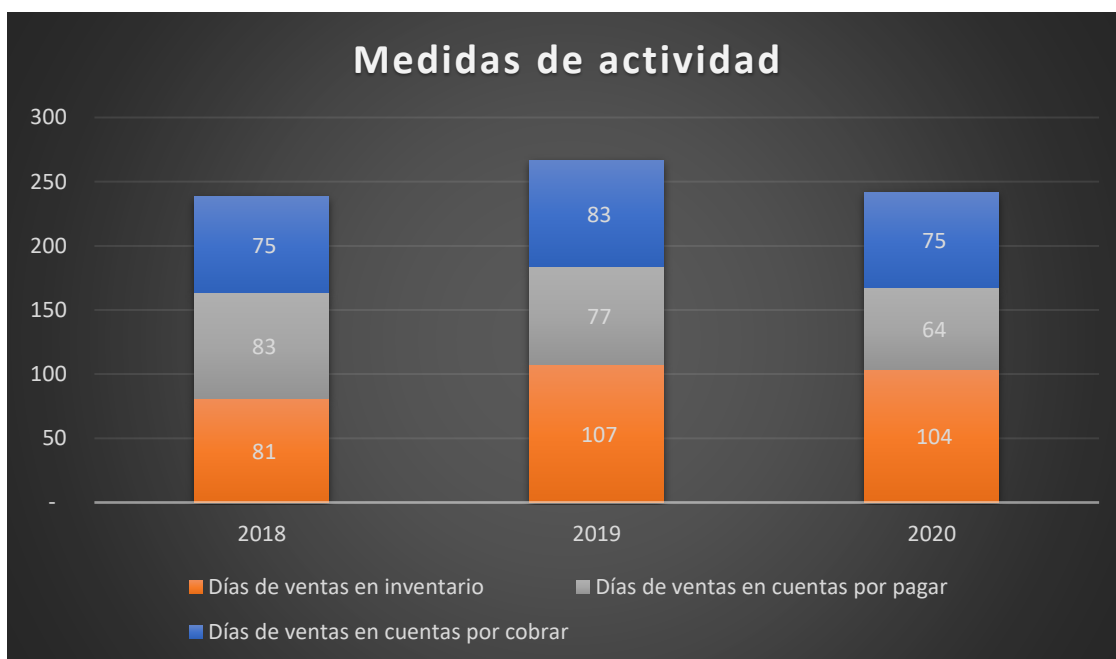
Como se puede observar en el análisis comparativo, durante el 2020 han disminuido las cuentas por cobrar, sin embargo, se debe tomar en cuenta que ha diciembre 2019 se liquida la mayoría de las cuentas mientras que a julio 2020 se consideran las cuentas con 60 días de vigencia por lo que el 70% de la cartera corresponde a cartera vigente, además podemos notar que las cuentas de cartera entre 61 y 360 días no se han liquidado hasta la fecha y presentan saldos mayores en comparación al año 2019. El inventario se compone en un 88% por productos terminados, seguido por el inventario en tránsito que representa un 5% de la composición de la cuenta.

Lo que se refiere a acreedores comerciales están compuestos mayoritariamente por otras cuentas por pagar en un 85%, seguido de las cuentas de proveedores locales, IESS por pagar y proveedores del exterior en un 15%.

Por lo antes expuesto podemos ver que las políticas internas de la compañía en relación al cobro son de 60 días, sin embargo al calcular el índice de días en venta de cuentas por cobrar tenemos 75 días en el 2020 lo que nos quiere decir que la compañía no cumple con la gestión de cobro adecuada para cubrir el plazo, de igual manera podemos evidenciar que los días de pago a proveedores se encuentra en 64, al analizar estos dos indicadores es necesario que la compañía mejore su gestión de cobranzas para que la compañía pueda apalancarse de manera adecuada.

Se puede evidenciar que existe una tendencia creciente en la rotación del inventario en comparación con los años analizados donde se evidencia que en los años 2019 y 2020 la rotación del inventario incrementó demostrando que existe exceso de stock. El ciclo de efectivo en el periodo 2020 es de 115 días demostrando que es un periodo largo hasta llegar a la recuperación del inventario, el ciclo de efectivo tiene una tendencia creciente en comparación a los años pasados ya que los índices de recuperación de cartera han incrementado, así mismo, los días de financiamiento de pago a proveedores son bajos en comparación a la recuperación de la cartera de clientes.

Figura 5 Medidas de actividad



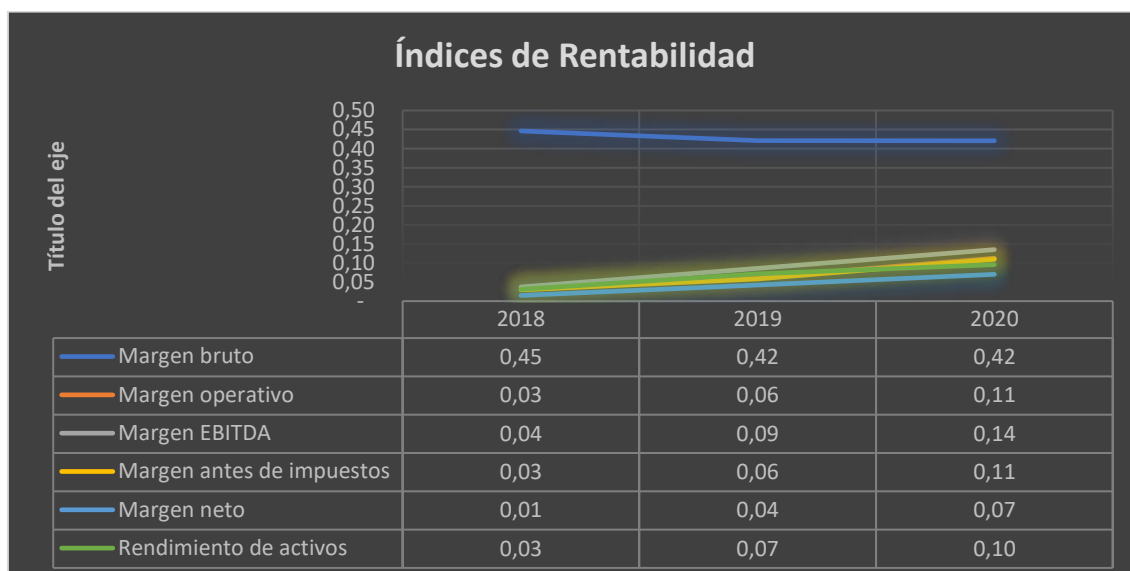
Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

De acuerdo con los indicadores de rentabilidad evidencian la afectividad de la administración de la compañía para el debido control de costos y gastos para poder convertirlos en utilidad, los indicadores de rentabilidad demuestran que la compañía se mantiene estable entre los años 2018, 2019 y 2020, mostrando una tendencia creciente en el año 2020, lo cual se originó debido a la recuperación de cartera de los clientes, de igual manera la rentabilidad de la empresa mejoró a pesar de haber renunciado a las líneas de negocio que no tenían relación con el tratamiento del dolor, se puede observar que como efecto las ventas decrecieron un 22% sin afectar a la rentabilidad de la compañía. El margen bruto se ha mantenido estable en el periodo 2019 y 2020 siendo el 42% que representa el margen de ganancias que mantiene la compañía.

Existe un distanciamiento de 31 puntos porcentuales entre el margen bruto y el margen operativo lo que demuestra que la compañía mantiene costos y gastos altos relacionados a las ventas, nómina y gastos administrativos lo cual afecta a la utilidad de la compañía

Figura 6 Índices de Rentabilidad



Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El inicio de la pandemia ha marcado un antes y después en el ámbito económico empresarial a nivel global, de acuerdo con Eduardo Cavallo el COVID provocó una “triple parada súbita” que trajo graves consecuencias en la movilidad humana, flujos de capital y comercio. Consecuente a la paralización de las actividades originadas por la pandemia las inversiones disminuyeron al igual que el comercio internacional y local se vio afectado. (Cavallo, 2020).

Los mercados laborales tuvieron un fuerte impacto por los factores externos originados por la pandemia y el confinamiento por lo que las empresas a nivel global se vieron afectadas directamente en sus ingresos, a excepción de las farmacéuticas que tuvieron un crecimiento acelerado debido a la generación de insumos para la protección del personal médico y de igual manera con la producción de medicamentos.

Por lo expuesto anteriormente en el año 2019 la compañía Farmaceutica S.A por los efectos globales de la pandemia tuvo una baja recuperación de la cartera relacionada a los clientes por lo que los días de rotación de inventario, cuentas por cobrar y cuentas pagar aumentaron significativamente, en el primer semestre del 2020 la compañía realizó una efectiva gestión de la recuperación de la cartera de clientes por lo que el efectivo al cierre del periodo 2020 incrementó en un 164%.

Al momento la empresa tiene exceso de liquidez y no ha generado ningún tipo de inversión financiera u operativa.

Propuesta y justificación de alternativas de solución:

En el periodo 2020 la compañía analizada tuvo una disminución de los ingresos en un 22% debido a las líneas de negocio que se descontinuaron para enfocarse únicamente al tratamiento del dolor, por lo que se sugiere que se exploren las líneas de negocio relacionadas al tratamiento de infecciones respiratorias y gastroenterológico.

Diversificación de productos:

En Ecuador existen alrededor de 285 laboratorios farmacéuticos los cuales son productores de medicamentos y la mayoría no cuenta con sistemas de seguridad industrial por lo que entregan medicamentos que no cumplen con los niveles de calidad necesarios, únicamente 22 laboratorios producen medicamentos de calidad.

En Ecuador únicamente se produce el 19% de medicamentos que necesita la población local, el 81% se importa, cabe recalcar que debido a las barreras de entrada locales y por incentivos tributarios la mayoría de las farmacéuticas internacionales han decidido consolidarse en otros países como Colombia y Perú. (Edición Médica, 2016).

En Ecuador existe la regularización de precios de los medicamentos en la que el Suplemento del Registro Oficial No. 299 del 29 de julio del 2015, publicó el Decreto Ejecutivo No. 400 mediante el cual, el presidente de la República decretó el Reglamento para la fijación de precios de medicamentos para el uso y consumo humano. El Reglamento establece y regula los procedimientos para la fijación, revisión y control de precios de venta al consumidor final de medicamentos de uso y consumo humano, que se comercialicen dentro del territorio ecuatoriano. Del mismo modo, se establece los regímenes de fijación de precios y su aplicación, las obligaciones para la

comercialización de medicamentos y se designa al ARCSA como la entidad encargada del control de precios.

Adicionalmente el 19 de agosto de 2015, se emite la Resolución 10-2015 por el Consejo Nacional de Fijación y Revisión de Precios de Medicamentos de Uso y Consumo Humano en la cual aprueba y fija la lista de precios techo de medicamentos registrados y considerados como estratégicos, lista que fue socializada al sector farmacéutico el 29 de enero de 2015. En la resolución se procede con una nueva fijación de precios techo según la revisión realizada por la secretaria técnica los mismos que constan en el anexo A. Los medicamentos que forman parte del anexo A de dicha resolución pueden ser comercializados a los precios fijados antes del 23 de enero de 2015 por el plazo máximo de 180 días contados a partir de la publicación la presente resolución en la página web del Consejo. Vencido este plazo los medicamentos deberán comercializarse a los precios fijados en esta dicha resolución.

Para el año 2016, El Consejo Nacional de Fijación y Revisión de Precios de Medicamentos de Uso y Consumo Humano anunció que desde el 08 de abril de 2016 los precios techo definidos en los Anexos A y B de la Resolución No.10-2015, entran en vigor mediante la publicación del Boletín en la página de Ministerio de Salud Pública. Con resolución No.10-2015 el Consejo Nacional de Fijación de Precios procedió con una nueva fijación de precios techo según la revisión realizada por la Secretaría Técnica y que consta en el Anexo A, por haberse identificado distorsiones en el mercado conforme.

La Compañía ejerce el control mediante una base de datos donde se encuentran enlistados todos los productos pertenecientes al portafolio y que se encuentran en lista de precios vigente. Este archivo se ha implementado en el año 2019, desde Julio 2018. Aquí se realiza una validación entre el precio de venta al público del listado de precios vigente de la Compañía (en los listados constan las variaciones de precios de los productos impactados a la baja cuando se han realizado cambios). Estos listados se comparan producto a producto, contra el precio techo aprobado por el Consejo de Precios (en los casos que tienen fijación).

La compañía farmacéutica multinacional de origen alemán proporciona a la sociedad ecuatoriana fármacos innovadores cuyo fin principal es contribuir a mejorar la salud humana. Los objetivos específicos son:

- Entregar productos de calidad y competitividad en precios.
- Prestar la debida atención a todas las líneas de productos para mitigar la comercialización masiva de genéricos.
- Eliminar las pérdidas contables mantenidas durante los últimos años y generar rentabilidad en el mediano y largo plazo.
- Dentro de sus estrategias de comercialización es realizar ventas únicamente a instituciones (Distribuidores) y referenciar a estos los clientes pequeños que se mantenía dentro de la cartera, se espera aumentar el volumen de ventas ya que mediante esta estrategia se han reducido riesgos y se han logrado mejores negociaciones con los distribuidores.

Se debe mencionar que los objetivos de la Compañía de forma general es mantener productos de calidad y disminuir los costos a fin de mantener una rentabilidad en el negocio que les permita eliminar las pérdidas de años anteriores.

Por lo expuesto anteriormente cabe recalcar que la compañía tiene como ventaja el posicionamiento y reconocimiento como marca por lo cual al implementar e incursionar en las nuevas líneas de negocio será menos complejo al ya tener una empresa consolidada en Ecuador, como alternativa se plantea producir medicamentos genéricos de uso masivos que puedan combatir las áreas de infecciones respiratorias y gastritis, de igual forma se pueden utilizar los recursos ya disponibles para la comercialización y producción de medicamentos, de igual forma al ya haber incursionado en las líneas de negocio mencionadas pueden tenerlas disponibles a un menor costo con la producción de fármacos genéricos, como desventaja tendríamos la incertidumbre de la acogida del sector farmacéutico y medico en recetar un nuevo medicamento genérico.

Investigación y desarrollo relacionado al tratamiento el dolor crónico en enfermedades autoinmunes

De acuerdo con la investigación de mercado realizada a nivel local en Ecuador no existen investigaciones que se enfoquen en el tratamiento del dolor crónico direccionado a enfermedades autoinmunes, únicamente existen investigaciones para pacientes con variedad de tipos cáncer.

Se puede realizar un grupo focal de pacientes con dolor crónico relacionado a enfermedades autoinmunes y analizar las reacciones que tienen a la combinación de distintos fármacos y generar un nuevo medicamento que pueda generar nuevos

mercados y ayudar a mejorar la calidad de vida de las personas que sufren estas dolencias.

Como ventaja tenemos la inclusión de un nuevo medicamento en el mercado local lo cual permitirá generar mayor utilidad a la compañía, como desventaja se encuentra el tiempo de investigación en el desarrollo del nuevo fármaco y el costo que causar a la compañía.

A continuación, se presenta el análisis de las alternativas propuestas en la presente investigación.

Tabla No 2 Propuestas Alternativas

Criterio	Diversificación de productos	Investigación y desarrollo
Mercado ecuatoriano	Únicamente 22 laboratorios en Ecuador cuentan con sistemas de seguridad industrial. (Edición Médica, 2016)	No existe un precedente de investigaciones relacionadas al dolor crónico en enfermedades autoinmunes, por lo que sería un nuevo mercado
Expectativas	Las ventas en el 2018 con las líneas de negocios relacionadas a las áreas respiratorios, gástrica, ginecológica e infección fueron 3% superiores al 2019 y 14% en comparación al 2020. Se espera tener un crecimiento de al menos el 9% en ventas. (Ernst & Young Ecuador E&Y, 2020)	La investigación y desarrollo de nuevos fármacos enfocados a las dolencias crónicas en enfermedades autoinmunes se desarrollará a largo plazo debido al avance de la ciencia.
Implementación y sus costos	Los canales de distribución empleados por la compañía serían los mismos y los costos aumentarían, pero en relación con las ganancias obtenidas por la reapertura de las líneas de negocio.	La implementación y desarrollo de nuevos medicamentos tarda alrededor de 3 años y los costos pueden llegar a ser excesivos
Resultados	Las ventas en el 2018 fueron mayores con las líneas de negocios descontinuadas en promedio fueron mayores en 9% al periodo 2019 y 2020	De acuerdo con los estudios de mercado realizados al iniciar en el mercado con nuevo fármaco se puede esperar el 2% de crecimiento en ventas en el primer año. (EL UNIVERSO, 2020)

Por las razones expuestas con anterioridad al analizar las posibles ventajas y desventajas se evidencia como mejor alternativa la diversificación de productos como implementación en la compañía, debido a que la empresa ya tiene experiencia previa en las líneas de negocio que se plantean al igual que el conocimiento previo del sector al que van a ofrecer los fármacos.

Se realizó una entrevista a un conocedor del negocio de la compañía que nos supo comentar que en un momento se renunció a las líneas de negocio que no se enfocaban específicamente en la línea del dolor debido a la poca rentabilidad que estas generaban para la compañía.

Al entrevistado se le preguntó lo siguiente: ¿qué piensa al respecto de abrir dos líneas de negocio como medicamentos genéricos en el área de gastritis e infecciones respiratorias?, para lo cual nos supo comentar lo expuesto a continuación: Existe una oportunidad de cubrir las cuotas del mercado con los nuevos productos y así generar mayor utilidad para la compañía, de igual manera los canales de distribución se encuentran abiertos para la comercialización de las nuevas líneas de productos mencionados con anterioridad. La compañía tiene experiencia previa en la comercialización de medicamentos especializados en el área respiratoria y gastritis.

De acuerdo con el análisis realizado se ha escogido esta alternativa en base a la información histórica financiera de la compañía, ya que en el año 2018 los ingresos por ventas eran mayores.

6. JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

El sector farmacéutico en Ecuador es considerado como una de las actividades más importantes en el país ya que se encuentra relacionado con el incremento de gastos en salud pública en especial en la época de pandemia en un 9.5% del PIB, se considera que las ventas incrementaron hasta en 73%. (Lara, 2020) En el transcurso del 2019 y 2020 las farmacéuticas han aportado con generación de empleo y de ingresos al país (EL UNIVERSO, 2020).

De acuerdo con los estudios de mercado realizados entre el periodo 2016 al 2019 las ventas de las farmacéuticas ascendieron en un 20.29%, sin embargo, la producción local de medicamentos es menor en comparación a las importaciones de medicamentos. (Lara, 2020)

Para la presente investigación se utilizará el método cuantitativo el que nos permitirá tomar mejores decisiones al evaluar una inversión con el fin de predecir las diferentes variables económicas. (Universidad de Alcalá, 2018). Se ha tomado como metodología de análisis la cuantitativa para poder analizar la factibilidad de la alternativa propuesta relacionada a la diversificación de productos a la compañía Farmaceutica.

La factibilidad de un proyecto se fundamente en la realización de estudios de mercado, administrativo, técnico, financiero, económico y evaluación financiera que se deben realizar para determinar la viabilidad del proyecto. (Echeverría Carmita, 2017). El

análisis económico y financiero es un proceso que busca comparar los flujos positivos y flujos negativos que genera el proyecto con la finalidad de asignar adecuadamente los recursos. (Blogspot.com., 2015). Se realizará la evaluación del proyecto en base a la alternativa propuesta.

El método que se utilizará para la valoración de la empresa es el descuento de flujos de caja descontados en donde se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondo y las acciones y deudas son valorables como otros activos financieros. Se determinará el valor de la empresa a través de la estimación de flujos de dinero (cash flows), que generaran en el futuro para luego descontarlos y la tasa de descuento. (Freraut,Alejandro., 2008). Se debe tomar en cuenta que para realizar los cash flows se tiene que realizar proyecciones del estado de situación financiera y estado de resultados, en el presente trabajo las proyecciones se realizarán por 5 años.

En la valoración basada en los flujos descontados se determina una tasa de descuento para cada tipo de flujo. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes, ya que se realiza teniendo en cuenta el riesgo y las volatilidades históricas. (Freraut,Alejandro., 2008)

Para realizar las proyecciones de los estados financieros se utilizará los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, la proyección se realizará a 5 años, para la proyección realizada de ventas se utilizará la información histórica provista por los estados financieros auditados del 2018 al 2020 tomando como un parámetro de referencia los crecimientos reales de la compañía, para las cuentas restantes del estado de resultados se utilizarán las relaciones porcentuales de cada cuenta con respecto a las ventas, se tomará como años relevantes el 2018, 2019 y 2020 ya que se observa un cambio relevante en las tendencias.

La proyección de cuentas por cobrar se realizará con un promedio histórico de la relación de cuentas por cobrar/ ventas del 2018 al 2020, de la misma forma se realizará con las cuentas por pagar. El gasto de ventas se proyectará en función de la relación histórica respecto a las ventas de los años 2018 al 2020

7. RESULTADOS

A continuación, se redactarán los resultados encontrados en las proyecciones financieras realizadas con la alternativa de diversificación de productos.

7.1 Supuestos utilizados

Los supuestos que se utilizaron para las proyecciones financieras se enfocan principalmente en la información histórica de la compañía, los beneficios para la empresa al diversificar los productos se encontraron como mejor alternativa debido a los estudios de mercado realizados que demuestran que la mayoría de los medicamentos elaborados localmente son genéricos, sin embargo, para la producción de los medicamentos la materia prima es importada. La rama farmacéutica en el país tiene varios competidores y cuando una industria logra consolidarse en el mercado trae consigo rentabilidad.

El sector público es el principal consumidor de los productos genéricos elaborados por las empresas locales. De acuerdo con las investigaciones realizadas aproximadamente el 90% de la población del consumo privado prefiere los medicamentos de marca. Otra característica es que en Ecuador no existe un control estricto de la prescripción médica de fármacos, lo que da lugar a que el 50% de ecuatorianos del área urbana acuda a la automedicación. Un factor que incide al crecimiento de la demanda privada de medicamentos. (Lara, 2020)

Para la elaboración de las proyecciones del estado de situación financiera para los supuestos de cuentas por cobrar se tomó como base el crédito máximo a los clientes de 30 días ya que por efectos de la pandemia en el periodo 2019 el ciclo de recuperación de cartera se encontraba alrededor de 75 días, como consecuencia se observa que el ciclo de efectivo disminuye y tiene una tendencia decreciente lo cual genera una menor necesidad de financiamiento.

Dentro del sector farmacéutico es necesario tener un debido control del inventario por el manejo de medicamentos por lo que debe existir una mejor rotación de inventario, para las proyecciones del periodo 2021 al 2025 los días de inventario se consideraron a 90 en comparación al 2020 que fueron 105.

Lo referente al crédito tributario se puede evidenciar que existe una tendencia decreciente en los años 2018 al 2020 relacionada a la compensación del impuesto de

salida de divisas que generan las partidas arancelarias al realizar las importaciones, la proyección se enfocó en los datos históricos de la compañía en la relación a los costos de venta ya que el 90% del crédito tributario que tiene la empresa es relacionado al ISD.

Con relación a los activos mantenidos para la venta se consideró el mismo valor ya que únicamente se incrementaron en el año 2019 por las líneas de negocio que se descontinuaron.

El impuesto diferido se origina principalmente por la aplicación de la NIIF 16, la provisión de devoluciones futuras del inventario y provisiones de rebates para lo cual se ha tomado como supuesto el histórico de los años 2018 al 2020 en relación con el costo de ventas, nómina y administrativo.

Las cuentas del CAPEX como el activo fijo se proyectaron en función de la información histórica de la compañía ya que al abrir una nueva línea de negocio únicamente se incurrirían en los gastos de canales de distribución

En relación con los activos por derecho de uso representan el 4% en función de los activos, por lo que al no ser parte de la línea de negocio los arrendamientos, se ha considerado como un supuesto de la proyección la información histórica.

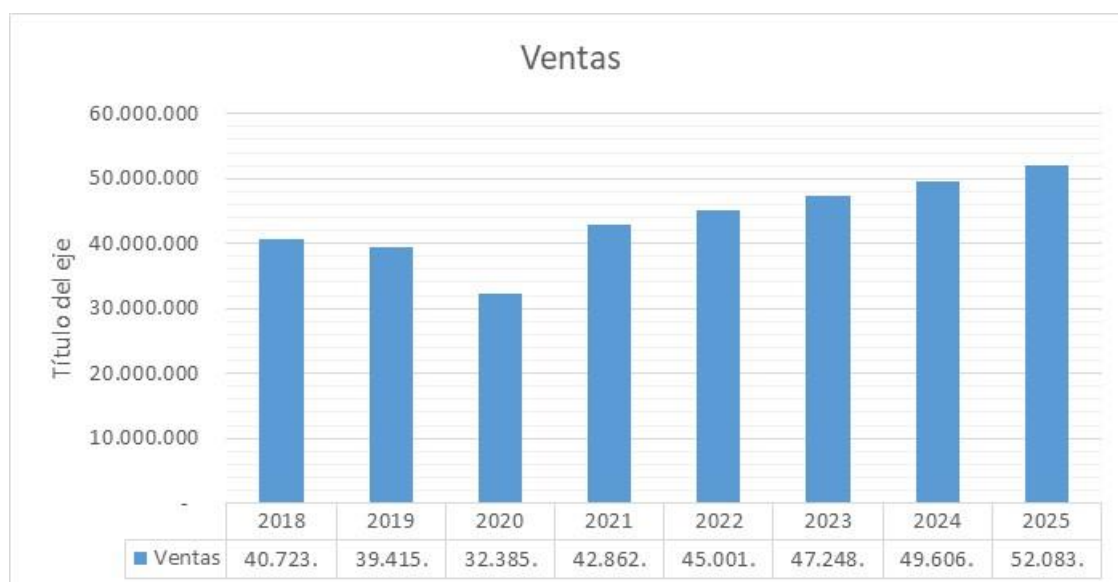
La proyección de los pasivos corrientes se realizó de acuerdo con la política contable establecida por la compañía, las cuentas por pagar comerciales y relacionadas, se realizaron en función del costo de ventas, los beneficios a empleados se realizaron en relación a los gastos de nómina los cuales demuestran una tendencia creciente del 23% al 2025 en función a los gastos de nómina, esto se origina debido al crecimiento de visitantes médicos para promocionar la nueva línea de negocio de medicamentos. Los impuestos por pagar se proyectaron de acuerdo con la relación histórica con las ventas, los cuales demuestran una relación impuestos por pagar/ventas del 0.046% evidenciando que no existe un efecto impositivo fuerte por la apertura de una nueva línea de negocio.

Para la proyección de las cifras del estado de resultados integral de los años 2021 al 2025 se utilizarán los siguientes supuestos

Para las ventas se utilizó un estudio de mercado relacionado a los ingresos que genera la industria farmacéutica y se calculó la participación de mercado que será el

6%, al 2025 la compañía llegaría a tener un incremento en ventas del 61%, teniendo en cuenta la apertura de las nuevas líneas de negocio direccionadas a la elaboración de medicamentos genéricos. A continuación, se demuestra el incremento de las ventas en los años proyectados.

Figura 7 Valoración de empresa



Fuente: Estados financieros proyectados

Elaborado por: Lizeth Cordonez

Los costos de ventas se proyectaron tomando en consideración el 42% del margen bruto de la compañía.

La proyección de las cuentas relacionadas a los gastos en el estado de resultados integral se proyectó en función del promedio porcentual histórico relacionado con las ventas. Los gastos de nómina se proyectaron de acuerdo con las probabilidades en la inflación del país.

7.2 Resultados de la valoración con la diversificación de productos

En la valoración de la compañía se utilizó el método de los flujos descontados y se manejó el supuesto de empresa marcha, la tasa de crecimiento es 1.5% este valor se calculó en base a las expectativas del mercado y la alternativa propuesta, adicional se empleó el cálculo del Rolling WACC que se encuentra entre 14.32% y 14.82% relacionado a las proyecciones realizadas.

Se realizó el cálculo del CAPM que se encuentra en el rango de 15,37% y 16,16% en el periodo proyectado 2021 a 2025, para el cálculo del CAPM se considera la tasa libre de riesgo del 1,92% de los bonos del tesoro americano, la beta desapalancada del 0,84, riesgo país del 7,50% a septiembre 2021, adicional se toma como referencia la tasa corporativa de 8.84%, la tasa impositiva del 36,25 y el impuesto a la renta del 25%. En base con lo expuesto anteriormente el valor de la empresa asciende a USD 45,209 millones de dólares con la implementación de la diversificación de productos.

Figura 8 Valoración de empresa

	2021 1	2022 2	2023 3	2024 4	2025 5	Perpetuidad 6
(=) EBIT	\$ 3,624,758	\$ 3,805,694	\$ 3,995,662	\$ 4,195,113	\$ 4,404,519	
(=) EBIT x (1-T)	\$ 4,938,733.10	\$ 5,185,258.61	\$ 3,995,662.28	\$ 4,195,112.76	\$ 4,404,519.15	
(+) Depreciación	\$ 728,074.00	\$ 728,074.00	\$ 728,074.00	\$ 728,074.00	\$ 728,074.00	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 164,426.53	\$ 34,096.54	\$ 35,798.53	\$ 37,585.48	\$ 39,461.62	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	\$ 2,929,485.80	\$ 508,507.57	\$ 533,890.62	\$ 560,540.70	\$ 588,521.07	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 2,572,894.8	\$ 5,370,728	\$ 4,154,047	\$ 4,325,061	\$ 4,504,610	\$ 35,134,441
EBITDA	\$ 4,352,832	\$ 4,533,768	\$ 4,723,736	\$ 4,923,187	\$ 5,132,593	
Rolling WACC	14.32%	14.86%	14.84%	14.83%	14.83%	14.82%
g	1.5%					
WACC	14.32%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	\$ 1,722,041	\$ 3,544,077	\$ 2,742,895	\$ 2,856,225	\$ 2,975,247	\$ 23,209,562

VALOR DE LA EMPRESA \$ 45,209,987.18

Fuente: Informe de auditoría 2020

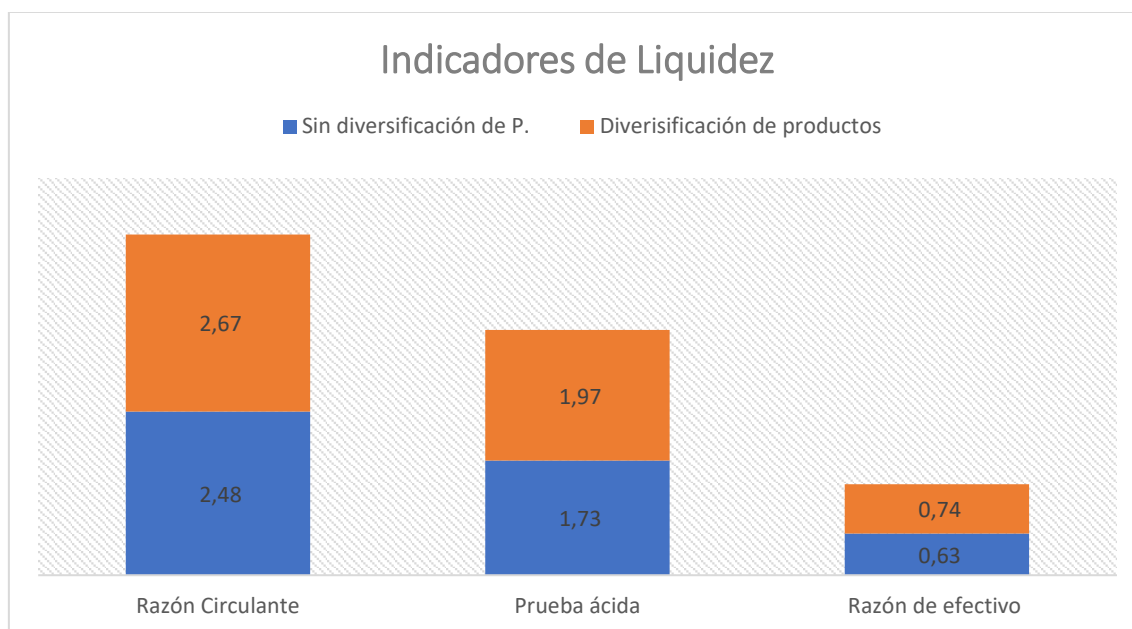
Elaborado por: Lizeth Cordonez

Para analizar la comparación de los indicadores de liquidez se ha realizado el promedio de los valores de los 5 años proyectados, de acuerdo al análisis de los indicadores financieros con la implementación de la alternativa de diversificación de productos, en el indicador de liquidez podemos apreciar que no existe una variación significativa en relación a la razón circulante y la prueba ácida, lo que nos demuestra que la compañía aún puede cubrir con sus obligaciones a corto plazo sin la necesidad de recurrir a un financiamiento externo.

Se observa que existe mayor liquidez en el escenario de la diversificación de productos, esto es debido a que se estimó que en el año 2021 los accionistas realicen un aumento de capital para financiar la venta de medicamentos genéricos, se evidencia que existe un aumento de las obligaciones por pagar a las relacionadas locales, esto se origina debido a que las compañías locales relacionadas son las proveedoras de los medicamentos.

Se evidencia que la razón de efectivo en los flujos proyectados aumentó en 11% la comparación al escenario actual, demostrando que la compañía posee mayor liquidez para para pagar a sus proveedores locales y relacionadas.

Figura 9 Indicadores de Liquidez



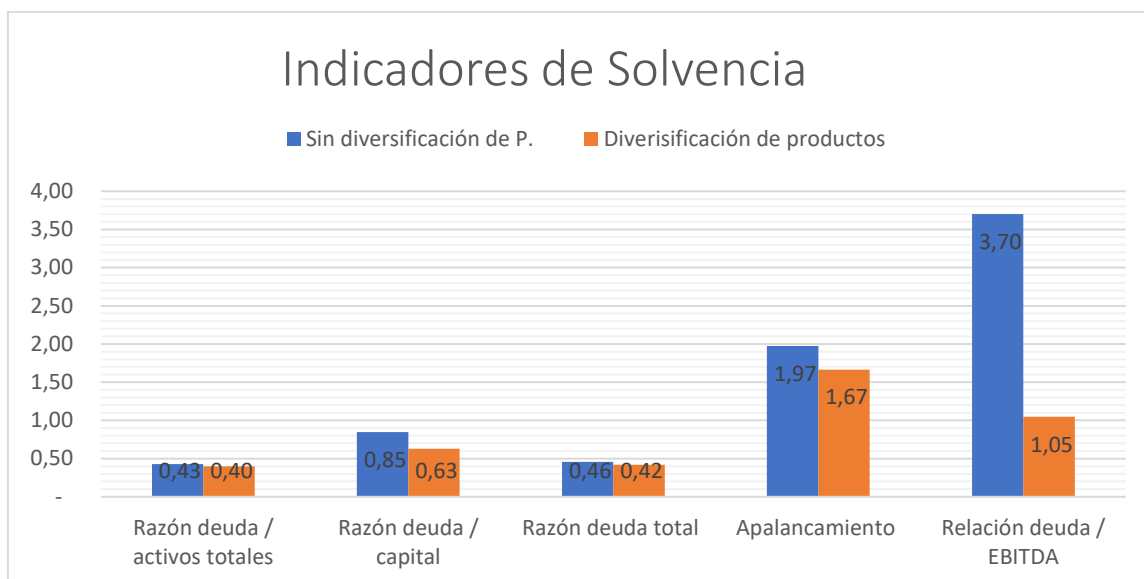
Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

En los indicadores de solvencia proyectados se evidencia que existe estabilidad en relación con el escenario original y el proyectado, es evidente una diferencia entre la relación deuda/EBITDA en los años proyectados y el escenario original de 2.65 lo que muestra una tendencia a la baja en comparación con los periodos anteriores, esto demuestra que la empresa en los años proyectados no necesita acudir a financiamiento externo con entidades financieras o relacionadas.

El apalancamiento de la compañía de los periodos proyectados demuestra que el capital social financia 1.67 a los activos evidenciando que la compañía no tiene necesidad de financiación con terceros.

Figura 10 Indicadores de Solvencia

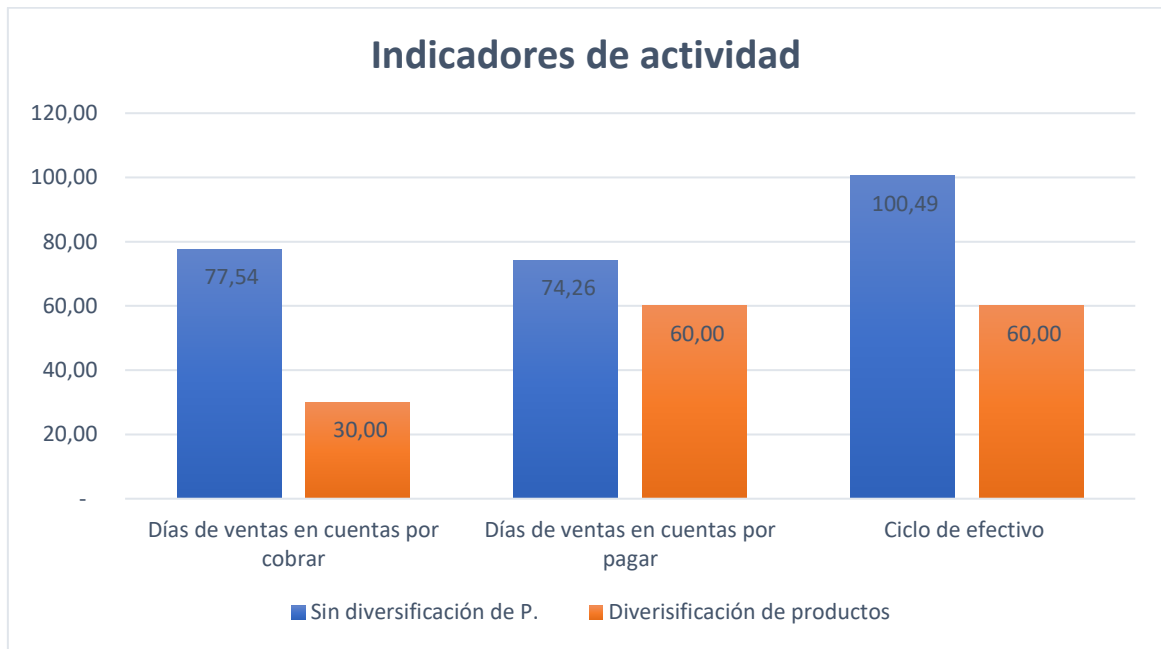


Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

En relación con los indicadores de actividad podemos evidenciar una variación significativa entre el escenario proyectado y el original, debido a que los días de cuentas por cobrar bajaron a 30 y las cuentas por pagar aumentaron a 60 días, de esta manera se evidencia un cambio significativo en el ciclo de efectivo el que demuestra que no necesita financiamiento para cubrir sus obligaciones con proveedores, de la misma forma disminuyeron los días de rotación de inventario lo que también tuvo incidencia directa en ciclo del efectivo.

Figura 11 Indicadores de actividad



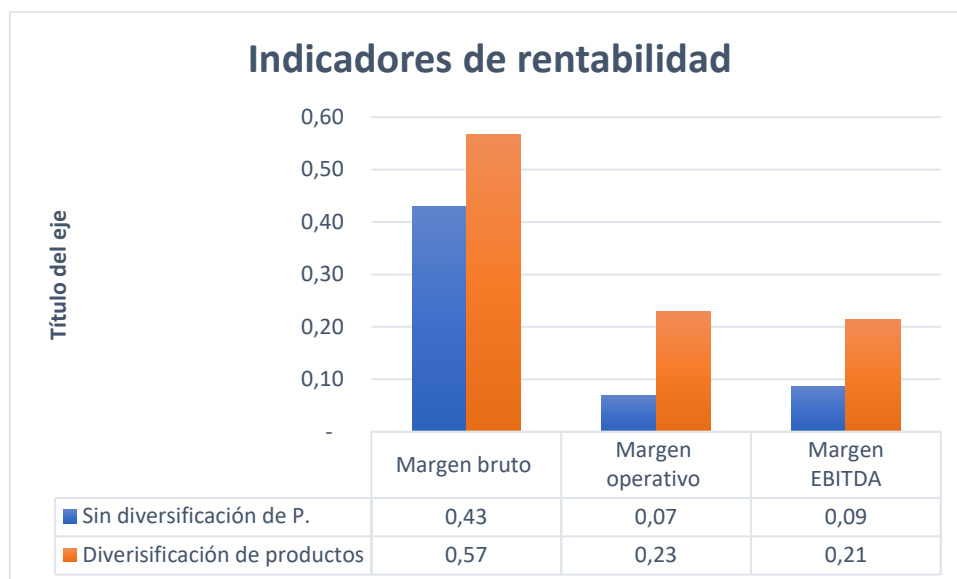
Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

En relación a los indicadores de rentabilidad los resultados reflejan la utilidad que genera la implementación de la alternativa de diversificación de productos a la compañía, al comparar los dos escenarios se puede identificar que existe una variación del 14% en el margen bruto, siendo el escenario de mayor rentabilidad la alternativa propuesta de la implementación de las nuevas líneas de negocio, de igual forma se puede apreciar que la compañía tiene una optimización de recursos respecto a los costos y gastos

De acuerdo con lo mencionado, se puede evidenciar que la implementación de unas nuevas líneas de negocio ayuda a mejorar la rentabilidad de la situación financiera actual de la compañía, mejorando el margen bruto y la utilidad neta de la compañía.

Figura 12 Indicadores de rentabilidad



Fuente: Informe de auditoría 2020

Elaborado por: Lizeth Cordonez

En los indicadores de rentabilidad analizamos el ROE y ROIC de la compañía en comparación del escenario real y el proyectado, el ROIC en la propuesta de la alternativa es de 17% y la propuesta actual es de 11%, teniendo una diferencia del 6% lo que nos indica que la gestión realizada es eficiente al momento de invertir el capital en la compañía.

8. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

8.1 Propuesta de solución

El sector farmacéutico en Ecuador es considerado como una de las actividades más importantes en el país ya que se encuentra relacionado con el incremento de gastos en salud pública en especial en la época de pandemia en un 9.5% del PIB, se considera que las ventas incrementaron hasta en 73%. (Lara, 2020) En el transcurso del 2019 y 2020 las farmacéuticas han aportado con gran fuente de generación de empleo y de ingresos al país (EL UNIVERSO, 2020).

En el año 2020 las ventas de compañía disminuyeron en relación con el año 2019 en 3,21% esto se relaciona a la discontinuidad de las líneas de negocios y la pandemia COVID 19, mantenía una cartera pendiente por cobrar al 2019 del 42.21% relacionada a los activos totales, esto se originó debido a que la mayoría de los clientes aplazaron sus pagos a proveedores para tratar de mantener la liquidez de las compañías frente a la contingencia de la pandemia, adicional mantenían contratos con el Estado ecuatoriano y se encontraba registrado como cartera pendiente por cobrar. En el año 2020 por una gestión adecuada de cartera lograron recuperar el efectivo de la compañía el cual ascendió en un 62% en comparación al 2019.

La empresa en el año 2020 se enfrenta a un gran reto debido al exceso de liquidez que mantiene, para esto se recomendó invertir en la alternativa de la diversificación de productos en el mercado la que propone abrir dos áreas de comercialización específicas en problemas relacionados al respiratorio y gastrointestinal distribuyendo fármacos genéricos.

La inversión que se requiere en el primer año es de USD 2 millones de dólares que serán la re inversión de utilidades del periodo 2020, en este presupuesto está incluido la contratación de visitadores médicos, comisiones y movilización, se propone la contratación de 10 visitadores médicos a nivel nacional, por las nuevas contrataciones la compañía obtendrá un beneficio tributario en donde se podrá deducir como gasto adicional las remuneraciones del primer año por incremento neto de empleo en la liquidación del impuesto a la renta.

Uno de los beneficios al incorporar la diversificación de productos es el crecimiento del mercado de la compañía en el sector farmacéutico. En base a la entrevista realizada se puede resaltar que la compañía al haber ya incursionado en la comercialización de estos medicamentos es mucho más factible abrir dos áreas específicas se dediquen a la comercialización de genéricos en el país.

Se puede apreciar que con implementación de la alternativa del proyecto relacionado a la diversificación de productos es viable, al realizar el cálculo de la TIR y el VNA el proyecto tiene rentabilidad de alrededor de USD 3 millones en 5 años.

De igual manera al implementar la propuesta el valor de la empresa aumenta en USD 30 millones de dólares lo que demuestra que la compañía ha incrementado su valor debido a la efectiva gestión realizada por la compañía, esto se puede apreciar en el incremento del ROIC de 6 puntos lo que demuestra mayor retorno del capital invertido.

En el análisis de los indicadores de actividad se realizó una mejora en los días de cuentas por cobrar ya que la compañía no cumplía con su política contable de crédito 60 días, y las cuentas por pagar a proveedores eran de máximo 30 días, por lo que se sugiere realizar una mejora en las políticas de cobro y pago por parte de la compañía.

En los flujos proyectados las cuentas por cobrar se redujeron a 30 días y las cuentas por pagar a 60 días con lo que se espera que se llegue a un trato con los proveedores para de esta manera mejorar el ciclo de efectivo de la compañía

En relación con el EBITDA en los flujos proyectado se puede ver un incremento en los años 2021 al 2025 lo que demuestra un aumento del 15%, en comparación del año 2020, brindando a la compañía una mejora en las ganancias antes de impuestos, provisiones y depreciaciones, el aumento del EBITDA se relaciona al incremento de las ventas en un 28% al cierre del periodo 2025, en la relación de los indicadores de deuda/EBITDA los que tienen una tendencia a la baja en los años proyectados.

9. ANÁLISIS DE RIESGO

9.1 Perfil de la compañía

Farmacéutica S.A., es una Compañía constituida en el Ecuador el 25 de enero de 1974 y su principal actividad es la distribución, propaganda, compra y venta en el mercado local de productos farmacéuticos. El objetivo de la compañía es transformarse en la empresa con más énfasis en liderar los tratamientos terapéuticos.

Farmacéutica S.A., forma parte del grupo internacional de empresas farmacéuticas de Alemania, el cual se dedica a la producción y comercialización de productos farmacéuticos. Se encuentra entre las primeras cinco compañías farmacéuticas que centra sus estudios en la indagación con su matriz en Alemania, que de forma segura invierte en la investigación para mejorar sus medicamentos.

La estrategia de Farmacéutica se direcciona en seleccionar sectores específicos de terapia y el empleo de tecnología de punta. Se centran en indagar nuevas formas de mejorar la calidad de vida de los pacientes en lo que respecta al manejo del dolor, tratamientos más efectivos y con menos reacciones.

El Grupo Farmacéutica tiene sucursales en 26 países, sus productos se venden en más de 100 países. Trabajan 4.500 personas en toda la compañía, 87 se encuentran en farmacéutica ecuatoriana en el periodo 2019.

La compañía farmacéutica multinacional de origen alemán, proporciona a la sociedad ecuatoriana fármacos innovadores cuyo fin principal es contribuir a mejorar la salud humana.

- Entregar productos de calidad y competitividad en precios
- Prestar la debida atención a todas las líneas de productos para mitigar la comercialización masiva de genéricos
- Eliminar las pérdidas contables mantenidas durante los últimos años y generar rentabilidad en el mediano y largo plazo
- Dentro de sus estrategias de comercialización es realizar ventas únicamente a instituciones (Distribuidores) y referenciar a estos los clientes pequeños que se mantenía dentro de la cartera, se espera aumentar el volumen de ventas ya que mediante esta estrategia se han reducido riesgos y se han logrado mejores negociaciones con los distribuidores

Se debe mencionar que los objetivos de la Compañía de forma general es mantener productos de calidad y disminuir los costos a fin de mantener una rentabilidad en el negocio.

El sector público es el principal consumidor de los productos genéricos elaborados por las empresas locales. De acuerdo con las investigaciones realizadas aproximadamente el 90% de la población del consumo privado prefiere los medicamentos de marca. Otra característica es que en Ecuador no existe un control estricto de la prescripción médica de fármacos, lo que da lugar a que el 50% de ecuatorianos del área urbana acuda a la automedicación. Un factor que incide al crecimiento de la demanda privada de medicamentos. (Lara, 2020)

9.2 Accionistas y soporte

La compañía se compone por el patrimonio de USD 12,757 millones de dólares con corte al 2020 de los cuales USD 14,301 millones corresponden a capital social que representan el 89% del patrimonio.

9.3 Gobierno corporativo

La compañía ha implementado la estrategia de investigación y desarrollo como nueva base para lograr fortalecer la posición de la compañía impulsada por la creación e innovación basada en la ciencia para la generación de nuevos medicamentos que alivien el dolor. Esta estrategia enfoca el compromiso de atender áreas con altas necesidades médicas no cubiertas, con un enfoque específico en las cuatro principales indicaciones: dolor neuropático periférico, dolor crónico posquirúrgico, dolor lumbar crónico y osteoartritis. (Grunenthal Report , 2020)

Como alianza estratégica la compañía entablo relaciones con Mesoblast¹ que abarca varia experiencia en el campo de la terapia celular. El objetivo es calmar el dolor crónico de los pacientes que no han podido manejarse con métodos tradicionales. (Grunenthal Report , 2020)

En el año 2019 la compañía incorporó una actualización de los valores y comportamientos corporativos los cuales de acuerdo con los resultados reflejan que los colaboradores de la empresa han adoptado la cultura organizacional.

La compañía en el 2020 se encuentra con una sólida posición relacionadas al volumen de ventas y beneficios.

9.4 Perfil financiero

Para realizar la evaluación de la compañía se utilizó la información de la Superintendencia de compañías en donde se obtuvieron los estados financieros auditados del periodo 2018, 2019 y 2020, de igual forma en base a las cifras auditadas se realizaron proyecciones financieras a 5 años. Cabe recalcar que los informes de auditoría de los tres periodos se encuentran sin observaciones.

9.5 Gestión operativa

La compañía se enfoca en la comercialización y distribución de medicamentos. La compañía muestra una sólida posición en las ventas, se espera a partir de la implementación de la alternativa de diversificación de riesgos la compañía crezca el 6% anual.

De acuerdo con los estudios realizados la compañía se enfoca en la investigación y desarrollo de fármacos para el dolor lo que se puede apreciar claramente cuál es el mercado objetivo que son pacientes con dolor crónico. Entre sus principales clientes se encuentran los distribuidores, canales farmacéuticos e instituciones públicas, el número de clientes asciende a 52 en el año 2020. Entre sus principales clientes se encuentran Ecuatoriana Difare, Quifatex y Solca.

El margen bruto de la empresa tiene una tendencia estable en los últimos tres años que es de 42% de acuerdo con la rentabilidad generada por la compañía, el margen bruto se ha venido incrementando en los últimos años alrededor del 5% lo que demuestra un incremento en las ventas debido al alto consumo de medicamentos para el dolor en el periodo 2019 y 2020 que son años de la pandemia COVID 19, en cuanto al margen neto aumentó un 3% en el 2020 relacionado al incremento de los ingresos.

La compañía se enfoca en reducir la deuda neta y en un futuro maximizar la inversión con el posible análisis direccionado a las adquisiciones.

Al encontrarse la compañía en un grado de incertidumbre durante el año 2020 debido al brote de COVID-19 sus proyecciones financieras se realizan de forma conservadora. Sin embargo, la empresa ha generado excelentes resultados relacionados al periodo 2019.

La compañía tiene como principales pasivos financieros las cuentas de acreedores comerciales, proveedores y cuentas por pagar a entidades relacionadas, el objetivo principal de la de los pasivos financieros es financiar las operaciones de la empresa..

Por las actividades que realiza la compañía esta expuesta a riesgos de liquidez, de mercado y de crédito, los que son manejados por un proceso de medición y monitoreo continuo, con sujeción a los límites de riesgo y otros controles. Este proceso de manejo de riesgo es crítico para la rentabilidad continua de la Compañía. (Ernst & Young Ecuador E&Y, 2020)

9.6 Estructura de gestión de riesgos

En lo relacionado a la gestión de riesgos se mantiene como principal participante a la gerencia de la empresa, ya que son los responsables directos de identificar los riesgos de las áreas de la compañía.

9.7 Gerencia

Al ser la gerencia responsable directa del control de riesgos debe coordinar las políticas de organización para cada una de las áreas, como la elaboración de una política de liquidez, crédito y riesgo.

9.8 Tesorería y finanzas

El área de tesorería y finanzas se encarga de administrar el flujo de caja de la empresa en relación con las políticas establecidas por la gerencia, de la misma forma son los encargados de gestionar las líneas de crédito a entidades financieras.

9.9 Mitigación de riesgos

La empresa se encuentra constantemente identificando los diferentes riesgos a los que la compañía está expuesta tratando de implementar estrategias evaluando los diferentes escenarios como el riesgo de crédito, riesgo de capital y la volatilidad de las tasas de interés.

La administración gerencial evalúa las políticas para la implementación de la gestión de cada riesgo, las que detallan a continuación:

9.10 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado evalúa la posibilidad que la empresa termine en pérdidas el año fiscal debido a las variaciones del mercado, como consecuencia de los activos que maneja. A continuación, se detallan los diferentes riesgos:

- Riesgo de que las tasas de interés estén expuesta a variaciones
- Riesgo de que la posición de mercado de la empresa se deteriore
- Riesgo de que los inventarios tengan variaciones en los precios.

Para la mitigación de riesgos detallados anteriormente se propone la operación con derivados financieros, así como la diversificación de activos y pasivos.

La mayoría de los medicamentos que comercializa la empresa, se encuentran regulados en el mercado ecuatoriano a través del Ministerio de Salud Pública. Por lo cual, los precios de los medicamentos tienen asignado un límite máximo de venta lo que expone a la empresa a la reducción de sus márgenes de ganancia.

Se debe tomar en cuenta que la compañía sigue un control relacionado a las ganancias que genera cada medicamento ya que de acuerdo a la emitido por el Ministerio de Salud Pública, los márgenes de ganancia no pueden sobrepasar el 20%.

La administración de la Compañía monitorea estos riesgos periódicamente a través del análisis de los márgenes de rentabilidad generados por cada producto y aplica una estrategia de prudencia al momento de solicitar fijación de precios de productos nuevos.

9.11 Riesgo de tasa de interés

La exposición de la empresa respecto al riesgo de cambios en las tasas de interés del mercado está relacionada a las obligaciones de la entidad en relación con la deuda de largo plazo que tienen tasas de interés volátiles

9.12 Riesgo de tipo de cambio

Este riesgo se relaciona a que los flujos de caja futuros de un instrumento financiero varíen por a las fluctuaciones en los tipos de cambio, la exposición de este tipo de riesgo se relaciona a las actividades operativas de la entidad.

Al 31 de diciembre de 2020 la empresa mantiene pasivos en moneda extranjera por USD 40,319 y 119,872 relacionado al 2019.

Las transacciones relacionadas a la utilización de la moneda extranjera se enfocan en base a los tipos de cambio del mercado publicados por el Banco Central del Ecuador. (Ernst & Young Ecuador E&Y, 2020)

9.13 Riesgo de gestión de capital-

El capital de la empresa es monitoreado usando, las ratios establecidas por la administración de la gerencia.

La empresa maneja los siguientes objetivos para el riesgo de gestión de capital:

- Cuidar la capacidad de la empresa para retornar los beneficios a los accionistas.
- Tener una base sólida de capital para poder mantener las operaciones.

9.14 Riesgo de crédito

La empresa se encuentra expuesta al riesgo crediticio debido a las actividades operacionales relacionadas a las cuentas por cobrar La calidad crediticia del cliente es evaluada en forma permanente. La máxima exposición al riesgo crediticio es el valor de las clases de activos financieros. (Ernst & Young Ecuador E&Y, 2020)

Se debe considerar que la cartera de clientes de la empresa se encuentra conformada por clientes con una relación comercial de largo plazo, que demuestra que no existe un riesgo al revisar el historial de pagos históricos.

10. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

10.1 CONCLUSIONES

1. En el presente estudio se evidenció que no todas las empresas del sector farmacéutico tuvieron un incremento en sus ingresos ordinarios en el periodo 2020 a causa de la pandemia del COVID 19, debido a que el giro del negocio y comercialización de cada una se centra en distribuir diferentes medicamentos y no todos relacionados a las enfermedades pulmonares.
2. En el Ecuador el mayor porcentaje de farmacéuticas realiza importaciones de los medicamentos y productos que comercializa, existe un sector muy reducido en la industria que elabora medicamentos locales.
3. Debido a la fijación, revisión y control de precios de los medicamentos de uso humano ha sido un limitante para la rentabilidad de la compañía ya que no puede establecer un precio que genere los márgenes requeridos por la administración.
4. En la presente investigación se evidenció que el manejo de la compañía relacionado a los indicadores de actividad no tenía relación entre los días de pago y cobro, por lo que es necesario implementa una política definida en cuanto a la gestión de recuperación de cartera
5. De acuerdo con el análisis de la industria se puede evidenciar que la compañía se encuentra consolidada en el mercado e internamente tiene un buen manejo del gobierno corporativo el cual le ha permitido generar una cultura organizacional en la compañía.
6. En relación con el análisis financiero, se puede apreciar que a pesar de la pandemia COVID 19, las ventas y la rentabilidad de la compañía no se vieron afectadas, la compañía tiene indicadores de liquidez sólidos que demuestran en buen manejo de las finanzas corporativas.
7. La compañía en el 2020 tiene un exceso de liquidez relacionado a la recuperación de cartera del año 2019, como consecuencia la empresa tiene exceso de efectivo y se recomendó reinvertir las utilidades en el desarrollo de dos alternativas de trabajo, la primera fue la diversificación de las líneas de negocio y la segunda invertir en el desarrollo e implementación de medicamentos genéricos para enfermedades inmunes con dolor crónico.
8. Al analizar las alternativas se seleccionó la diversificación de riesgos debido a que la industria ya tiene conocimiento previo en la comercialización de la línea de medicamentos para la infección respiratoria y gastrointestinal, el crecimiento de las ventas al implementar las nuevas líneas de negocio es de 6%.

9. En las proyecciones realizadas se utilizó la información histórica de la compañía para poder predecir de mejor manera las cifras de los estados financieros.
10. Al implementar la alternativa de diversificación de productos el valor de la empresa ascendió USD 30 millones de dólares, lo que demuestra que la alternativa propuesta genera mayor valor a la empresa lo que se evidencia en el cálculo de los indicadores financieros proyectados.

10.2 RECOMENDACIONES

1. Se recomienda mejorar la política relacionada a la gestión de recuperación de cartera y de pago a proveedores.
2. Se recomienda implementar las nuevas líneas de negocio ya que las ventas se incrementan en un 6%.
3. Debido al exceso de efectivo que mantiene la compañía, adicional de la alternativa planteada de la diversificación de productos, se recomienda reinvertir el dinero en la compañía en el desarrollo e investigación de nuevos medicamentos enfocados al dolor crónico en enfermedades autoinmunes esperando un rendimiento mínimo y la distribución de dividendos a los accionistas.
4. Se recomienda que la empresa baje sus días crédito a clientes a 30 y se prorrogue sus pagos a proveedores para mejorar el ciclo de efectivo.
5. Se recomienda a la compañía realizar la implementación de una política de dividendos.

11. BIBLIOGRAFIA

- Freraut, Alejandro. (11 de 2008). *Métodos de valoración de empresas*. Obtenido de Accelerating the world's research.: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/44103586/Metodologias_Valorizacion_Empresas_Universidad_Navarra-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1637002723&Signature=Znoli9jR0ZopC0jv1c77kRJwwFhh4e3LtZqRr3tb6yLEHURbeyvF6rApgz5yyoi4pOLIBkVvdVFwN05-e0Fxi2dzmlSYXwOaGfJmX
- Banco Central del Ecuador. (2020). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202012.pdf>
- Blogspot.com*. (08 de 07 de 2015). Obtenido de Estudio Económico y Financiero de un proyecto. Recuperado el 14 de Julio de 2017: <http://planificacion-de-proyectos.blogspot.com/2010/02/estudio-economico-y-financiero-de-un.html>
- Cavallo, E. (2020). Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia . *Inter-American Development Bank*.
- Central, B. (2020). *Reporte mensual de inflación* . Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202012.pdf>
- Central, B. (s.f.). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202012.pdf>
- Echeverría Carmita. (2017). *Metología para determinar la factibilidad de un proyecto* . Obtenido de <https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/article/view/836>
- Ecuador, B. C. (2020). Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202012.pdf>
- Ecuador, B. C. (Diciembre de 2020). *ECUADOR: REPORTE MENSUAL DE INFLACIÓN*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202012.pdf>
- Edición Médica. (2016). En Ecuador solo 22 laboratorios producen medicina de calidad.
- EL UNIVERSO. (2020). Sector farmacéutico creció del 2% al 13% por la venta de analgésicos y vitamina C.
- Ernst & Young Ecuador E&Y. (2020). *Informe de auditoría* . Quito.

- Grunenthal. (2020). Obtenido de <https://www.grunenthal.cl/joint-latam/sobre-nosotros/filiales-latinoamerica/ecuador>
- Grunenthal Report . (2020). *Grunenthal Report*. Obtenido de <https://features.grunenthal.com/grunenthal-report-2019-20-es/index.html>
- Internas, S. d. (2021). *Desempeño de mercado en el contexto de la pandemia*. Obtenido de <https://revistaindustrias.com/industria-farmaceutica-desempeno-de-mercado-en-el-contexto-de-la-pandemia/>
- Lara, M. C. (2020). *El mercado farmacéutico en Ecuador* . Obtenido de <file:///C:/Users/LIZETH~1/AppData/Local/Temp/doc2021868250@a.pdf>
- mercado, S. d. (2015). *Estudio de Mercado “Comercialización Medicamentos* . Obtenido de <https://www.scpm.gob.ec/sitio/wp-content/uploads/2019/02/estudio-comercializacion-genericos.pdf>
- Primicias*. (s.f.). Obtenido de *Primicias*: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/venta-medicamentos-ecuador-crecimiento-2020/>
- Servicios de Rentas Internas. (2021). Desempeño de mercado en el contexto de la pandemia. *IND Industrias*. Obtenido de <https://revistaindustrias.com/industria-farmaceutica-desempeno-de-mercado-en-el-contexto-de-la-pandemia/>
- Superintendencia De Compañías, V. Y. (2019). *Informe de auditoría* .
- Universidad de Alcalá. (2018). *Universidad de Alcalá*. Obtenido de <https://www.master-finanzas-cuantitativas.com/que-es-analisis-cuantitativo/>

12. ANEXOS

ANEXO 1. Análisis horizontal

Estado de Situación Financiera										
Grupo Balance	Subgrupo	Ref	Nota EEFF	Sum of Saldo sg informe diciembre 2018	Sum of Diciembre 2019 Ajustado	VARIACION	VARIACION %	Sum of Diciembre 2020	VARIACION	VARIACION %
1. Activo	Activo Corriente	C	Efectivo y equivalentes	2,993,815	3,083,867	90,052	3%	8,159,941	5,076,074	164.60%
		E	Cuentas por cobrar comerciales	8,347,612	8,795,376	447,764	5%	6,549,463	(2,245,913)	-25.54%
			Otras cuentas por cobrar	98,522	170,689	72,167	73%	76,805	(93,884)	-55.00%
		I	Cuentas por cobrar a relacionada	162,875	268,830	105,954	65%	161,922	(106,908)	-39.77%
		OOT	Impuestos por recuperar	478,354	421,756	(56,598)	-12%	49,464	(372,292)	-88.27%
		F	Inventarios	5,061,065	6,798,339	1,737,275	34%	5,397,173	(1,401,166)	-20.61%
		K	Activos mantenidos para la venta	6,720	6,720	-	0%	6,720	-	0.00%
	Activo Corriente Total			17,148,963	19,545,578	2,396,615	14%	20,401,488	855,909	104%
	Activo no corriente	K	Activo fijo	719,053	557,240	(161,814)	-23%	518,642	(38,598)	-6.93%
		L	Activo Intangible	-	-	-	0.00%	-	-	0.00%
			Otros activos	-	-	-	0.00%	-	-	0.00%
		LRE	Activos por derecho de uso	-	1,073,350	1,073,350	0.00%	1,033,617	(39,733)	-3.70%
		H	Inversiones	939,886	939,886	-	0.00%	782,622	(157,264)	-16.73%
		O	Activo por impuesto diferido	969,481	1,176,930	207,449	21.40%	1,053,397	(123,533)	-10.50%
	Activo no corriente Total			2,628,420	3,747,406	1,118,986	43%	3,388,277	(359,128)	90%
1. Activo Total				19,777,384	23,292,984	3,515,601	18%	23,789,765	496,781	102%
2. Pasivo	Pasivo Corriente	N	Acreedores comerciales	(1,409,264)	(2,663,436)	(1,254,172)	89%	(1,781,587)	881,850	-33.11%
			Provisiones y pasivos contingente	(1,175,735)	(1,794,019)	(618,284)	53%	(1,102,399)	691,620	-38.55%
		I	Cuentas por pagar a relacionadas	(3,762,769)	(2,190,964)	1,571,805	-42%	(1,533,457)	657,507	-30.01%
		OOT	Impuestos por pagar	(78,248)	(60,764)	17,484	-22%	(77,413)	(16,649)	27.40%
		P	Beneficios a empleados	(1,038,941)	(1,386,650)	(347,709)	33%	(1,584,744)	(198,094)	14.29%
		LRE	Pasivo por arrendamientos	-	(395,419)	(395,419)		(1,092,111)	(696,692)	176.19%
		O	Impuestos por pagar	-	-	-		(44,987)	(44,987)	0.00%
	Pasivo Corriente Total			(7,464,957)	(8,491,253)	(1,026,296)	14%	(7,216,698)	1,274,556	85%
	Pasivo no corriente	P	Obligaciones por beneficios post	(1,632,920)	(1,275,145)	357,776	-22%	(1,537,897)	(262,753)	20.61%
		LRE	Pasivo por arrendamientos	-	(743,377)	(743,377)			743,377	0.00%
	Pasivo no corriente Total			(1,632,920)	(2,018,522)	(385,601)	24%	(1,537,897)	480,624	-23.81%
2. Pasivo Total				(9,097,878)	(10,509,775)	(1,411,897)	16%	(8,754,595)	1,755,180	83%
3. Patrimonio	Patrimonio	T	Capital social	(14,301,300)	(14,301,300)	-	0%	(14,301,300)	-	
			Reserva Legal	(318,533)	(349,069)	(30,535)	10%	(432,504)	(83,435)	23.90%
			Resultado del ejercicio	-	-	-		-	-	
			Resultados acumulados	4,551,036	3,535,860	(1,015,176)	-22%	1,976,414	(1,559,446)	-44.10%
	Patrimonio Total			(10,068,797)	(11,114,508)	(1,045,711)	110%	(12,757,390)	(1,642,881)	115%
3. Patrimonio Total				(10,068,797)	(11,114,508)	(1,045,711)	110%	(12,757,390)	(1,642,881)	115%

Grupo Balance	Ref	Nota informe	Sum of Saldo sg informe diciembre 2018	Sum of Diciembre 2019 Ajustado	VARIACION	VARIACION %	Sum of Diciembre 2020 V2	VARIACION	VARIACION %
4. Ingresos	UA	Ingresos de actividades ordinarias	(40,723,832)	(39,415,757)	1,308,075	-3.21%	(32,385,631)	7,030,126	-17.84%
Total 4. Ingresos			(40,723,832)	(39,415,757)	1,308,075	-3.21%	(32,385,631)	7,030,126	-17.84%
5. Costos y gastos	VA	Costo de ventas	22,551,779	22,811,457	259,678	1.15%	18,764,461	(4,046,996)	-17.74%
	VB	Gastos nómina	7,850,909	8,066,467	215,558	2.75%	5,559,696	(2,506,771)	-31.08%
	VD	Otros gastos	2,536,629	296,589	(2,240,040)	-88.31%	54,616	(241,973)	-81.59%
		ventas	6,261,128	5,626,178	(634,950)	-10.14%	3,666,361	(1,959,817)	-34.83%
		Administración	403,666	1,261,761	858,095	212.58%	1,436,449	174,688	13.84%
	UB	Otros ingresos	(122,631)	(1,083,529)	(960,899)	783.57%	(743,386)	340,144	-31.39%
Total 5. Costos y gastos			39,481,482	36,978,923	(2,502,559)	-6.34%	28,738,197	(8,240,726)	-22.28%
7. Otros ingresos y UB		(Pérdida) Ganancia en venta de activos	34,494	11,945	(22,549)	-65.37%	(4,779)	(16,724)	-140.01%
		Gastos financieros	11,113	129,687	118,574	1066.97%	122,360	(7,326)	-5.65%
		Ingresos Financieros	(9,868)	(4,314)	5,554	-56.29%	(18,909)	(14,596)	338.37%
Total 7. Otros ingresos y gastos			35,740	137,318	101,579	284.22%	98,672	(38,646)	-28.14%
8. Impuesto a la renta VD		Impuesto a la Renta	595,901	630,814	34,913	5.86%	1,270,982	640,167	101.48%
Total 8. Impuesto a la renta			595,901	630,814	34,913	5.86%	1,270,982	640,167	101.48%
Total general			(610,709)	(1,668,701)	(1,057,992)	173.24%	(2,277,780)	(609,079)	0

ANEXO 2. Análisis vertical

Estado de Situación Financiera										
Grupo Balance	Subgrupo	Ref	Nota EEFF	Sum of Saldo sg informe diciembre 2018	%	Sum of Diciembre 2019 Ajustado	%	Sum of Diciembre 2020	%	
1. Activo	Activo Corriente	C	Efectivo y equivalentes	2,993,815	15.14%	3,083,867	13.24%	8,159,941	34.30%	
		E	Cuentas por cobrar comerciales	8,347,612	42.21%	8,795,376	37.76%	6,549,463	27.53%	
				Otras cuentas por cobrar	98,522	0.50%	170,689	0.73%	76,805	0.32%
			I	Cuentas por cobrar a relacionada	162,875	0.82%	268,830	1.15%	161,922	0.68%
			OOT	Impuestos por recuperar	478,354	2.42%	421,756	1.81%	49,464	0.21%
			F	Inventarios	5,061,065	25.59%	6,798,339	29.19%	5,397,173	22.69%
			K	Activos mantenidos para la venta	6,720	0.03%	6,720	0.03%	6,720	0.03%
		Activo Corriente Total			17,148,963	86.71%	19,545,578	83.91%	20,401,488	85.76%
		Activo no corriente	K	Activo fijo	719,053	3.64%	557,240	2.39%	518,642	2.18%
			L	Activo Intangible	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
			Otros activos	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	
	LRE		Activos por derecho de uso	-	0.00%	1,073,350	4.61%	1,033,617	4.34%	
	H		Inversiones	939,886	4.75%	939,886	4.04%	782,622	3.29%	
	O	Activo por impuesto diferido	969,481	4.90%	1,176,930	5.05%	1,053,397	4.43%		
	Activo no corriente Total			2,628,420	13.29%	3,747,406	16.09%	3,388,277	14.24%	
1. Activo Total				19,777,384	100%	23,292,984	100%	23,789,765	100.00%	
2. Pasivo	Pasivo Corriente	N	Acreedores comerciales	(1,409,264)	15.49%	(2,663,436)	25.34%	(1,781,587)	20.35%	
			Provisiones y pasivos contingente	(1,175,735)	12.92%	(1,794,019)	17.07%	(1,102,399)	12.59%	
			I	Cuentas por pagar a relacionadas	(3,762,769)	41.36%	(2,190,964)	20.85%	(1,533,457)	17.52%
			OOT	Impuestos por pagar	(78,248)	0.86%	(60,764)	0.58%	(77,413)	0.88%
			P	Beneficios a empleados	(1,038,941)	11.42%	(1,386,650)	13.19%	(1,584,744)	18.10%
			LRE	Pasivo por arrendamientos	-	0.00%	(395,419)	3.76%	(1,092,111)	12.47%
			O	Impuestos por pagar	-	0.00%	-	0.00%	(44,987)	0.51%
		Pasivo Corriente Total			(7,464,957)	82.05%	(8,491,253)	80.79%	(7,216,698)	82.43%
		Pasivo no corriente	P	Obligaciones por beneficios post	(1,632,920)	17.95%	(1,275,145)	12.13%	(1,537,897)	17.57%
			LRE	Pasivo por arrendamientos	-	0.00%	(743,377)	7.07%	-	0.00%
	Pasivo no corriente Total			(1,632,920)	17.95%	(2,018,522)	19.21%	(1,537,897)	17.57%	
2. Pasivo Total				(9,097,878)	100.00%	(10,509,775)	100.00%	(8,754,595)	100.00%	
3. Patrimonio	Patrimonio	T	Capital social	(14,301,300)	142.04%	(14,301,300)	128.67%	(14,301,300)	112.10%	
			Reserva Legal	(318,533)	3.16%	(349,069)	3.14%	(432,504)	3.39%	
			Resultado del ejercicio	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	
			Resultados acumulados	4,551,036	-45.20%	3,535,860	-31.81%	1,976,414	-15.49%	
		Patrimonio Total			(10,068,797)	100.00%	(11,114,508)	100.00%	(12,757,390)	100.00%
3. Patrimonio Total				(10,068,797)		(11,114,508)		(12,757,390)	(1,642,881)	

ANEXO 3. Estado de Resultados Integrales

Estado de Resultados Integrales								
Grupo Balance	Ref	Nota informe	Sum of Saldo sg informe diciembre 2018	%	Sum of Diciembre 2019 Ajustado	%	Sum of Diciembre 2020 V2	%
4. Ingresos	UA	Ingresos de actividades ordinarias	(40,723,832)	100.00%	(39,415,757)	100%	(32,385,631)	100.00%
Total 4. Ingresos			(40,723,832)		(39,415,757)		(32,385,631)	
5. Costos y gastos	VA	Costo de ventas	22,551,779	-55.38%	22,811,457	-57.87%	18,764,461	-57.94%
	VB	Gastos nómina	7,850,909	-19.28%	8,066,467	-20.47%	5,559,696	-17.17%
	VD	Otros gastos	2,536,629	-6.23%	296,589	-0.75%	54,616	-0.17%
		ventas	6,261,128	-15.37%	5,626,178	-14.27%	3,666,361	-11.32%
		Administración	403,666	-0.99%	1,261,761	-3.20%	1,436,449	-4.44%
	UB	Otros ingresos	(122,631)	0.30%	(1,083,529)	2.75%	(743,386)	2.30%
Total 5. Costos y gastos			39,481,482		36,978,923		28,738,197	
7. Otros ingresos y gastos	UB	(Pérdida) Ganancia en venta de activos	34,494	-0.08%	11,945	-0.03%	(4,779)	0.01%
		Gastos financieros	11,113	-0.03%	129,687	-0.33%	122,360	-0.38%
		Ingresos Financieros	(9,868)	0.02%	(4,314)	0.01%	(18,909)	0.06%
Total 7. Otros ingresos y gastos			35,740		137,318		98,672	
8. Impuesto a la renta	VD	Impuesto a la Renta	595,901	-1.46%	630,814	-1.60%	1,270,982	-3.92%
Total 8. Impuesto a la renta			595,901		630,814		1,270,982	
Total general			(610,709)		(1,668,701)		(2,277,780)	

ANEXO 4. Indicadores financieros

	2018	2019	2020
Medidas de Liquidez			
Razón Circulante	2.30	2.30	2.83
Prueba ácida	1.62	1.50	2.08
Razón de efectivo	0.40	0.36	1.13
Medidas de Solvencia a Largo Plazo			
Razón deuda / activos totales	0.46	0.45	0.37
Razón deuda / capital	0.90	0.95	0.69
Razón deuda total	0.47	0.49	0.41
Apalancamiento	1.96	2.10	1.86
Relación deuda / EBITDA	6.02	3.09	2.00
Medidas de Actividad			
Rotación del Inventario	4.46	3.36	3.48
Días de ventas en inventario	81	107	104
Rotación de cuentas por cobrar	4.79	4.35	4.83
Días de ventas en cuentas por cobrar	75	83	75
Rotación de cuentas por pagar	4.36	4.70	5.66
Días de ventas en cuentas por pagar	83	77	64
Ciclo de efectivo	73	113	115
Rotación del capital de trabajo neto	1.99	1.73	1.88
Rotación de activos fijos	56.64	70.73	62.44
Rotación de activos totales	2.06	1.69	1.36
Medidas de Rentabilidad			
Margen bruto	0.45	0.42	0.42
Margen operativo	0.03	0.06	0.11
Margen EBITDA	0.04	0.09	0.14
Margen antes de impuestos	0.03	0.06	0.11
Margen neto	0.01	0.04	0.07
Rendimiento de activos	0.03	0.07	0.10

ANEXO 5. Supuestos de Valoración

Proyección con justificación de mercado			
Año	Ventas Empresa	Participación de mercado	Total Ventas Industria
2015	\$628,000,000.00	8.00%	7,850,000,000.00
2016	\$653,000,000.00	4.00%	16,325,000,000.00
2017	\$637,000,000.00	2.00%	31,850,000,000.00
2018	\$40,723,831.59	6.34%	642,000,000.00
2019	\$39,415,756.91	6.26%	630,000,000.00
2020	\$32,385,631.05	4.53%	715,000,000.00
2021	\$42,862,434.83	5.71%	750,690,476.19
2022	\$45,001,988.27	5.71%	788,162,504.96
2023	\$47,248,341.26	5.71%	827,505,015.61
2024	\$49,606,824.90	5.71%	868,811,376.53
2025	\$52,083,036.37	5.71%	912,179,616.73

Nota EEFF	2018	2019	2020	Promedio
Efectivo y equivalentes	7.35%	7.82%	25.20%	13.46%
Cuentas por cobrar comerciales	20.50%	22.31%	20.22%	21.01%
Otras cuentas por cobrar	0.24%	0.43%	0.24%	0.30%
Cuentas por cobrar a relacionadas	0.40%	0.68%	0.50%	0.53%
Impuestos por recuperar	1.51%	1.41%	0.21%	1.04%
Inventarios	22.44%	29.80%	28.76%	29.28%
Activos mantenidos para la venta	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activo Corriente Total				
Activo fijo	1.77%	1.41%	1.60%	1.59%
Activo Intangible	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros activos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activos por derecho de uso	0.00%	2.72%	3.19%	1.97%
Inversiones	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activo por impuesto diferido	2.64%	3.22%	3.76%	3.49%
Activo no corriente Total				
1. Activo Total				
Acreedores comerciales	6.25%	11.68%	9.49%	10.59%
Provisiones y pasivos contingentes	2.89%	4.55%	3.40%	3.61%
Cuentas por pagar a relacionadas	16.69%	9.60%	8.17%	8.89%
Impuestos por pagar	0.19%	0.15%	0.24%	0.20%
Beneficios a empleados	13.23%	17.19%	28.50%	22.85%
Pasivo por arrendamientos	0.00%	1.64%	5.41%	3.52%
Impuestos por pagar	0.00%	0.00%	0.14%	0.05%
Pasivo Corriente Total				
Obligaciones por beneficios post empleo	20.80%	15.81%	27.66%	21.42%
Pasivo por arrendamientos	0.00%	3.09%	0.00%	1.03%
Pasivo no corriente Total				
2. Pasivo Total				
Capital social	0%	0%	0%	0.00%
Reserva Legal	1%	1%	1%	1.00%
Resultado del ejercicio	0%	0%	0%	0.00%
Resultados acumulados	11%	9%	6%	8.75%

Nota informe	2018	2019	2020	Promedio
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%
Total 4. Ingresos				
Costo de ventas	55.38%	57.87%	57.94%	57.91%
Gastos nómina	19.28%	20.47%	17.17%	18.22%
Otros gastos	6.23%	0.75%	0.17%	0.46%
ventas	15.37%	14.27%	11.32%	13.66%
Administración	0.99%	3.20%	4.44%	3.82%
Otros ingresos	-0.30%	-2.75%	-2.30%	-2.52%
Total 5. Costos y gastos				
Utilidad Operativa				
(Pérdida) Ganancia en venta de activos fijo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gastos financieros	0.03%	0.33%	0.38%	0.24%
Ingresos Financieros	-0.02%	-0.01%	-0.06%	-0.03%
Total 7. Otros ingresos y gastos				
Impuesto a la Renta	1.46%	1.60%	3.92%	2.76%
Total 8. Impuesto a la renta				
Pasticipación trabajadores	15%	15%	15%	

ANEXO 6. Indicadores proyecciones

	FORMULA	2021	2022	2023	2024	2025
Medidas de Liquidez						
Razón Circulante	$=\text{(Activos Circulantes)}/\text{(Pasivos Circulantes)}$	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67
Prueba ácida	$=\text{(Activos Circulantes-Inventarios)}/\text{(Pasivos Circulantes)}$	1.97	1.97	1.97	1.97	1.97
Razón de efectivo	$=\text{Efectivo}/\text{(Pasivos Circulantes)}$	0.74	0.74	0.74	0.74	0.74
Medidas de Solvencia a Largo Plazo						
Razón deuda / activos totales	$=\text{Pasivos totales} / \text{Activos totales}$	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
Razón deuda / capital	$=\text{(Pasivo total)}/\text{(Patrimonio total)}$	0.53	0.62	0.64	0.67	0.70
Razón deuda total	$=\text{Pasivos totales} / \text{Pasivos totales} + \text{Capital social}$	0.37	0.41	0.43	0.44	0.45
Apalancamiento	$=\text{(Activos totales)}/\text{(Capital total)}$	1.66	1.66	1.67	1.67	1.67
Relación deuda / EBITDA	$=\text{Deuda total}/\text{EBITDA}$	1.06	1.05	1.05	1.04	1.04
Medidas de Actividad						
Rotación del Inventario	$=\text{(Costo de ventas)}/\text{Inventarios}$	3.42	3.42	3.42	3.42	3.42
Días de ventas en inventario	$=\text{(365 días)}/\text{(Rotación de Inventarios)}$	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
Rotación de cuentas por cobrar	$=\text{(Ventas)}/\text{Cuentas por cobrar}$	4.64	4.64	4.64	4.64	4.64
Días de ventas en cuentas por cobrar	$=\text{Inversiones} / \text{(Pasivos Circulantes)}$	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
Rotación de cuentas por pagar	$=\text{(Costo de Ventas)}/\text{Cuentas por pagar}$	5.14	5.14	5.14	5.14	5.14
Días de ventas en cuentas por pagar	$=\text{(365 días)}/\text{(Rotación de cuentas por pagar)}$	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
Ciclo de efectivo	$=\text{Días de inventario} + \text{Días de cuentas por cobrar} - \text{Días de cuentas por pagar}$	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
Rotación del capital de trabajo neto	$=\text{Ventas} / \text{(Capital de trabajo neto)}$	4.51	4.51	4.51	4.51	4.51
Rotación de activos fijos	$=\text{Ventas} / \text{(Activos Fijos netos)}$	62.75	62.75	62.75	62.75	62.75
Rotación de activos totales	$=\text{Ventas} / \text{(Activos totales)}$	1.77	1.77	1.78	1.78	1.78
Medidas de Rentabilidad						
Margen bruto	$=\text{(Utilidad Bruta)}/\text{Ventas}$	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57
Margen operativo	$=\text{(Utilidad Operativa)}/\text{Ventas}$	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
Margen EBITDA	$=\text{EBITDA}/\text{Ventas}$	0.21	0.21	0.21	0.22	0.22
Margen antes de impuestos	$=\text{(Utilidad antes de impuestos)}/\text{Ventas}$	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
Margen neto	$=\text{(Utilidad Neta)}/\text{Ventas}$	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Rendimiento de activos ROA	$=\text{(Utilidad Neta)}/\text{(Activos totales)}$	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26

ANEXO 7. Estados Financieros proyectados

Cuentas	2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo y equivalentes	5,768,087	6,056,012	6,358,308	6,675,694	7,008,923
Cuentas por cobrar comerciales	9,006,230	9,455,792	9,927,795	10,423,358	10,943,658
Otras cuentas por cobrar	130,321	136,826	143,656	150,827	158,356
Cuentas por cobrar a relacionadas	226,023	237,306	249,151	261,588	274,646
Impuestos por recuperar	193,157	202,799	212,922	223,550	234,709
Inventarios	5,439,813	5,711,351	5,996,443	6,295,766	6,610,030
Activos mantenidos para la venta	6,720	6,720	6,720	6,720	6,720
Activo Corriente Total	20,770,352	21,806,805	22,894,995	24,037,503	25,237,041
Activo fijo	683,068	717,165	752,963	790,549	830,010
Activo Intangible	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	-	-
Activos por derecho de uso	845,067	887,250	931,539	978,038	1,026,859
Inversiones	782,622	782,622	782,622	782,622	782,622
Activo por impuesto diferido	1,126,430	1,182,658	1,241,692	1,303,673	1,368,748
Activo no corriente Total	3,437,187	3,569,695	3,708,816	3,854,882	4,008,240
1. Activo Total	24,207,539	25,376,500	26,603,811	27,892,385	29,245,281
Acreedores comerciales	1,966,407	2,064,564	2,167,620	2,275,821	2,389,422
Provisiones y pasivos contingentes	1,549,134	1,626,461	1,707,649	1,792,889	1,882,385
Cuentas por pagar a relacionadas	1,651,198	1,733,620	1,820,157	1,911,013	2,006,405
Impuestos por pagar	83,630	87,804	92,187	96,789	101,620
Beneficios a empleados	1,784,536	1,873,614	1,967,139	2,065,332	2,168,426
Pasivo por arrendamientos	712,411	747,972	785,308	824,508	865,665
Impuestos por pagar	19,847	20,838	21,878	22,970	24,116
Pasivo Corriente Total	7,767,162	8,154,873	8,561,938	8,989,322	9,438,040
Obligaciones por beneficios post empleo	1,673,283	1,756,808	1,844,503	1,936,574	2,033,242
Pasivo por arrendamientos	208,064	218,450	229,355	240,803	252,823
Pasivo no corriente Total	1,881,348	1,975,259	2,073,857	2,177,377	2,286,065
3. Patrimonio Total	(14,559,030)	(15,246,368)	(15,968,016)	(16,725,686)	(17,521,177)

Cuentas	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	(42,862,435)	(45,001,988)	(47,248,341)	(49,606,825)	(52,083,036)
Total 4. Ingresos	(42,862,435)	(45,001,988)	(47,248,341)	(49,606,825)	(52,083,036)
Costo de ventas	18,576,997	19,504,300	20,477,892	21,500,081	22,573,296
Gastos nómina	7,810,733	8,200,619	8,609,967	9,039,749	9,490,984
Otros gastos	197,404	207,258	217,604	228,466	239,870
ventas	5,853,506	6,145,694	6,452,467	6,774,553	7,112,717
Administración	1,636,619	1,718,313	1,804,086	1,894,140	1,988,689
Otros ingresos	(1,081,075)	(1,135,039)	(1,191,696)	(1,251,182)	(1,313,637)
Total 5. Costos y gastos	32,994,184	34,641,146	36,370,320	38,185,808	40,091,919
Utilidad Operativa	(9,868,251)	(10,360,842)	(10,878,022)	(11,421,017)	(11,991,117)
(Pérdida) Ganancia en venta de activos fijo	-	-	-	-	-
Gastos financieros	104,889	110,125	115,622	121,394	127,453
Ingresos Financieros	(13,368)	(14,035)	(14,736)	(15,471)	(16,243)
Total 7. Otros ingresos y gastos	91,522	96,090	100,887	105,922	111,210
Impuesto a la Renta	2,077,555	2,181,260	2,290,141	2,404,458	2,524,480
Participación a trabajadores	1,466,509	1,539,713	1,616,570	1,697,264	1,781,986
Total general	(6,232,665)	(6,543,779)	(6,870,424)	(7,213,373)	(7,573,441)