



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO

TRABAJO DE TITULACIÓN

Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y  
Economía Empresarial

TÍTULO DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN:

“Análisis Financiero comparativo entre la venta de la cadena de  
farmacias 911 versus una franquicia”

Elaborado por:

Ing. Jessica Emmeline Solórzano Franco

Tutor

Ing. Rolando Farfán Vera, Mgs.

Guayaquil, a los 13 del mes de marzo del 2017



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por la Ing. Jessica Emmeline Solórzano Franco, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial.

Guayaquil, a 13 del mes de marzo del 2017.

DIRECTOR DE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

---

Ing. Rolando Farfán Vera, Mgs

REVISORES:

---

Econ. Jack Chávez García, Mgs.

---

Ing. Luís Garzón Jiménez, Mgs

DIRECTOR DEL PROGRAMA

---

Econ. María Teresa Alcívar, PhD.



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

YO, Ing. Jessica Emmeline Solórzano Franco

DECLARO QUE:

El trabajo de investigación titulado “Análisis Financiero comparativo entre la venta de la cadena de Farmacias 911 versus una franquicia” previa a la obtención del Grado Académico de Magíster, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del trabajo e investigación del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 13 del mes de marzo del 2017.

EL AUTOR

---

Ing. Jessica Emmeline Solórzano Franco



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

SISTEMA DE POSGRADO

### AUTORIZACIÓN

YO, Ing. Jessica Emmeline Solórzano Franco

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del trabajo de investigación de Maestría titulado: “Análisis Financiero comparativo entre la venta de la cadena de Farmacias 911 versus una franquicia”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 13 del mes de marzo del 2017

EL AUTOR

---

Ing. Jessica Emmeline Solórzano Franco

## **DEDICATORIA**

Quiero dedicar esta tesis a Dios por darme la oportunidad de vivir y por estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecer mi corazón e iluminar mi mente para lograr mis objetivos y por haber puesto en mi camino a aquellas personas que han sido mi soporte y mi compañía durante todo el periodo de estudio.

*Jessica Solórzano*

## **AGRADECIMIENTO**

A mis padres Pedro Solórzano y Emma Franco quienes han estado a mi lado a lo largo de mi vida y carrera profesional, guiándome con su ejemplo y su sabiduría, han sido la inspiración y el motivo de mi existencia.

A mis hermanos Darío e Ivonne, con quienes he compartido aventuras, emociones, y desafíos.

A la Dra. Irma Velasco, Gerente General de BRYFARM S.A. quien me brindó su apoyo al facilitarme toda la información necesaria para el desarrollo de mi trabajo.

Y finalmente al Ing. Rolando Farfán Vera por el apoyo brindado ya que ha sabido instruirme en la elaboración de esta tesis y haber logrado su autenticidad.

*Jessica Solórzano*

## ÍNDICE GENERAL

<b>CAPÍTULO I</b> .....	<b>1</b>
INTRODUCCIÓN.....	1
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	3
JUSTIFICACIÓN.....	3
DELIMITACIONES .....	3
OBJETIVO GENERAL .....	4
OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	4
RESUMEN EJECUTIVO .....	5
<b>CAPÍTULO II</b> .....	<b>6</b>
MARCO TEÓRICO .....	6
<b>CAPÍTULO III</b> .....	<b>10</b>
LA EMPRESA.....	10
3.1 ANTECEDENTES DE LA EMPRESA .....	10
3.2 OBJETIVO DEL NEGOCIO Y ENTORNO ECONÓMICO .....	10
3.3 ESTRUCTURA DE LA EMPRESA .....	11
3.4 MISIÓN.....	11
3.5 VISIÓN .....	11
3.6 LOCALIZACIÓN .....	12
3.7 LA CADENA DE VALOR .....	12
3.8 OBJETIVO ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA.....	15
<b>CAPÍTULO IV</b> .....	<b>16</b>
EL INDUSTRIA FARMACÉUTICA.....	16
4.1. LA INDUSTRIA FARMACÉUTICA .....	16
4.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO EXTERNO .....	17
4.2.1. ANÁLISIS DEL ENTORNO POLÍTICO, GUBERNAMENTAL Y LEGAL.....	18
4.2.2. ANÁLISIS DEL ENTORNO ECONÓMICO.....	23
2.2.3. ANÁLISIS DEL ENTORNO SOCIAL, CULTURAL Y DEMOGRÁFICO .....	24
4.2.4. ANÁLISIS DEL ENTORNO TECNOLÓGICO .....	25
4.2.5. ENTORNO AMBIENTAL .....	26
4.2.6. ENTORNO COMERCIAL.....	26
4.3. ANÁLISIS DEL MICRO ENTORNO.....	28
4.4. LAS 5 FUERZAS DE PORTER .....	31
4.4.1. PODER DE NEGOCIACIÓN CON LOS PROVEEDORES .....	32
4.4.2. AMENAZAS DE PRODUCTOS SUSTITUTOS.....	33
4.4.3. PODER DE NEGOCIACIÓN CON LOS CLIENTES .....	33

4.4.4.	AMENAZA CON NUEVOS COMPETIDORES.....	34
4.4.5.	RIVALIDAD ENTRE COMPETIDORES .....	34
4.5.	ANÁLISIS DEL MERCADO FARMACÉUTICO EN EL ECUADOR.....	35
4.6.	COMPORTAMIENTO DEL MERCADO FARMACÉUTICO EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL .....	37
4.6.1.	FARMACIAS INDEPENDIENTES .....	37
4.6.2.	FARMACIAS PÚBLICAS .....	38
4.6.3.	CADENAS DE FARMACIAS .....	38
4.6.4.	FRANQUICIAS DE FARMACIAS.....	38
4.7.	ANÁLISIS F.O.D.A. ....	38
4.7.1.	FORTALEZAS.....	38
4.7.2.	OPORTUNIDADES .....	39
4.7.3.	DEBILIDADES .....	39
4.7.4.	AMENAZAS .....	39
<b>CAPÍTULO V</b>	<b>.....</b>	<b>41</b>
	LAS FRANQUICIAS .....	41
5.1.	DEFINICIÓN DE FRANQUICIA .....	41
5.2.	PRINCIPIOS FUNDAMENTALES DE LA FRANQUICIA.....	42
5.2.1.	LA MARCA .....	42
5.2.2.	EL CONOCIMIENTO DE CÓMO SE HACE (KNOW HOW) .....	42
5.2.3.	LA ASESORÍA (O ASISTENCIA TÉCNICA).....	43
5.2.4.	OBJETIVOS DE UNA FRANQUICIA .....	43
5.2.5.	CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE FRANQUICIAS.....	43
5.2.6.	DE PRODUCCIÓN .....	43
5.2.7.	DE SERVICIO .....	43
5.2.8.	DE DISTRIBUCIÓN .....	44
5.3.	VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA EL FRANQUICIADO .....	44
5.3.1.	VENTAJAS .....	44
5.3.2.	DESVENTAJAS.....	45
5.4.	VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA EL FRANQUICIADOR .....	45
5.4.1.	VENTAJAS .....	45
5.4.2.	DESVENTAJAS.....	45
5.5.	CARACTERÍSTICAS QUE DEBE CUMPLIR LA FRANQUICIA.....	46
5.6.	LAS FRANQUICIAS EN EL ECUADOR.....	47
<b>CAPÍTULO VI</b>	<b>.....</b>	<b>52</b>
	SITUACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA .....	52



6.1.	INTRODUCCIÓN .....	52
6.2.	BALANCE GENERAL.....	53
6.2.1.	ANÁLISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL .....	56
6.3.	BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS .....	59
6.3.1.	ANÁLISIS VERTICAL DEL BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	60
6.4.	FLUJO DE EFECTIVO .....	61
6.4.1.	ANÁLISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO.....	61
6.5.	RAZONES FINANCIERAS.....	63
6.5.1.	ANÁLISIS DE LAS RAZONES FINANCIERAS .....	64
6.6.	MÉTODO DUPONT.....	67
6.6.1	ANÁLISIS SISTEMA DUPONT.....	688
6.7.	COMPARACIÓN CON DEMÁS EMPRESAS FARMACÉUTICAS FRANQUICIATARIAS ....	69
6.7.1.	INDICADORES DE RENTABILIDAD Y COBERTURA .....	70
6.7.2.	INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	71
6.7.3.	INDICADORES DE EFICIENCIA.....	72
6.7.4.	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO .....	73
6.8	CONCLUSIÓN.....	74
<b>CAPÍTULO VII.....</b>		<b>76</b>
	LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA .....	76
7.1.	OBJETIVO DE LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA .....	76
7.2.	DEFINICIÓN DE VALORACIÓN .....	76
7.3.	PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN .....	77
7.3.1.	MÉTODOS BASADOS EN BALANCES .....	78
7.3.2.	MÉTODOS BASADOS EN CUENTAS DE RESULTADOS .....	78
7.3.3.	MÉTODOS MIXTOS, BASADOS EN LOS FONDOS DE COMERCIO O GOODWILL....	78
7.3.4.	MÉTODOS BASADOS EN DESCUENTOS DE FLUJOS DE FONDOS (CASH FLOW)...	78
7.4.	EL PRECIO Y EL VALOR .....	79
7.5.	MÉTODO SELECCIONADO PARA LA VALORACIÓN DE BRYFARM S.A. ....	79
7.6.	ELABORACIÓN DE PROYECCIONES FINANCIERAS .....	80
7.6.1.	ESTADO DE PÉRDIDA Y GANANCIA .....	80
7.6.2.	ESTADO DE PÉRDIDA Y GANANCIA PROYECTADO .....	82
7.6.3.	BALANCE DE SITUACIÓN INICIAL .....	82
7.7.	CÁLCULO DE LOS FLUJOS DE FONDOS Y LA TASA DE DESCUENTO WACC, APLICACIÓN DEL MÉTODO DESCONTADO.....	82
7.8.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA NETO, APLICADO SI SE CONTINÚA EN EL NEGOCIO .....	83
7.8.1.	OBTENCIÓN DE LA TASA WACC .....	84

7.9. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA NETO, APLICADO SI SE FRANQUICIA EL NEGOCIO .....	85
7.10. CONCLUSIÓN DE LA COMPARACIÓN DE LOS DOS FLUJOS DE CAJAS PROYECTADOS .....	86
CONCLUSIONES.....	87
RECOMENDACIONES .....	89

REFERENCIAS .....	90
<i>Anexo 1: Localización de la farmacias 911 en Guayaquil .....</i>	<i>95</i>
<i>Anexo 2: Estado de Situación Financiera Histórica de 2012 al 2014 .....</i>	<i>98</i>
<i>Anexo 3: Estado de Flujo de efectivo histórico año del 2012 al 2014 .....</i>	<i>100</i>
<i>Anexo 4: Tasas de Interés Banco Central del Ecuador .....</i>	<i>101</i>
<i>Anexo 5: Tabla de inflación.....</i>	<i>102</i>
<i>Anexo 6: Balance General Difare S.A. ....</i>	<i>103</i>
<i>Anexo 7: Estado de Resultado Difare S.A.....</i>	<i>104</i>
<i>Anexo 8: Balance General Farmaenlace Cia. Ltda. ....</i>	<i>105</i>
<i>Anexo 9: Estado de Resultado Farmaenlace Cia. Ltda.....</i>	<i>106</i>
<i>Anexo 10: Balance General Quifatex S.A. ....</i>	<i>107</i>
<i>Anexo 11: Estado de Resultados Quifatex S.A. ....</i>	<i>108</i>
<i>Anexo 12: Estados Financieros Farmacomed S.A. ....</i>	<i>109</i>
<i>Anexo 13: Estados de Resultado.....</i>	<i>110</i>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Cadena de farmacias en el Ecuador .....	27
Tabla 2: Cadenas farmaceuticas.....	30
Tabla 3: Balance General .....	53
Tabla 4: Balance de Pérdidas y Ganancias .....	59
Tabla 5: Flujo de efectivo .....	61
Tabla 6: Razones Financieras.....	63
Tabla 7: Sistema Dupont.....	69
Tabla 8: Indicadores de Rentabilidad y Cobertura.....	70
Tabla 9: Indicadores de Liquidez .....	71
Tabla 10: Indicadores de Eficiencia.....	72
Tabla 11: Indicadores de Endeudamiento .....	73
Tabla 12: Principales métodos de Valoración.....	77
Tabla 13: Proyección de las ventas .....	80
Tabla 14: Proyección de los Costos de Ventas .....	80
Tabla 15: Proyección de los Gastos Administrativos .....	81
Tabla 16: Proyección de los Gastos de Ventas .....	81
Tabla 17: Proyección de los flujos de caja neto, aplicado si se continúa en el negocio .....	833
Tabla 18: Tasa de descuento WACC y sus componentes .....	84
Tabla 19: Costo de oportunidad del negocio.....	84
Tabla 20: Proyección de los flujos de caja neto, aplicado si se franquicia el negocio .....	855

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Información del Contribuyente.....	10
Figura 2: Organigrama de la Compañía.....	11
Figura 3: Cadena de valor Farmacéutica.....	13
Figura 4: Disensa .....	47
Figura 5: Tablita de Tártaro .....	48
Figura 6: Cruz Azul.....	48
Figura 7: Koktlitos .....	49
Figura 8: Pim's .....	49
Figura 9: Yogurt Persa .....	50
Figura 10: Dinadec .....	50
Figura 11: Actividad Económica .....	16
Figura 12: Crecimiento Poblacional .....	19
Figura 13: Inflación anual a Diciembre de cada año.....	23
Figura 14: Crecimiento poblacional histórico.....	24
Figura 15: Pirámide Social del Ecuador .....	25
Figura 16: Composición del mercado Farmacéutico en el Ecuador .....	30
Figura 17: Distribución del Gasto de Consumo Final de los Hogares 2008.....	31
Figura 18: Cinco fuerzas para medir la rentabilidad de la industria .....	32
Figura 19: Análisis sistema DUPONT.....	68

# **CAPÍTULO I**

## **INTRODUCCIÓN**

El presente trabajo de investigación va dirigido a los Sres. Alvarado Velasco propietarios de la cadena de Farmacias 911 y cualquier empresario que desee difundir su marca en el mercado competitivo que actualmente se vive.

El estudio busca determinar el impacto financiero o los riesgos que deberán asumir sus accionistas si deciden vender la compañía con activos y pasivos o mantener la administración haciendo participe a nuevos inversionistas por medio de la franquicia de cada una de las farmacias.

El término franquicia no es nuevo, desde hace mucho tiempo atrás en el país va tomando poder, en especial en el mercado farmacéutico, donde se identificó que las farmacias independientes ubicadas cerca de la población eran absorbidas por las grandes empresas líderes en el mercado. Lo que ha hecho ceder a estos pequeños propietarios a ser parte de una franquicia son los bajos costos de publicidad, mejor rentabilidad, asesoramiento y el respaldo de la marca.

Farmacias 911 lleva en el mercado ecuatoriano más de 17 años, donde se ha hecho acreedora del reconocimiento de la población por sus bajos costos, excelente servicio y atención especializada. Este grupo de farmacias que año tras año se han ido sumando hasta llegar a 87 sucursales distribuidas en diferentes zonas de la provincia del Guayas.

La interrogante para el análisis surge en demostrar a sus accionistas los Sres. Alvarado que la venta de las farmacias versus la franquicia no es la mejor opción para el retorno de la inversión inicial y la utilidad.

Como se mencionó en un párrafo anterior, la franquicia es una de mejores alternativas, tanto para franquiciador como el franquiciatario, el dueño de la marca es el franquiciador quien hará participe a un posible accionista visionario

convirtiéndolo en franquiciatario, quien será responsable de la administración de la marca a través de un buen servicio basado en experiencia, capacitación y liderazgo.

El presente análisis está basado en situación macro y micro económico que afectan al sector siendo estos pilares fundamentalmente importantes para conocer donde se desenvuelve y los factores que influyen en la economía actual.

Se realiza un análisis de los ratios financieros de Bryfarm S.A. y de cada una de los grupos que mantienen franquicias en el Ecuador, con la finalidad de tener una perspectiva más clara del negocio y que lineamientos se debe seguir para obtener resultados a corto, mediano y largo plazo.

Finalmente se realizó un estudio de los estados financieros históricos y una proyección de los mismos, lo que trae como consecuencia que la transformación de las 87 farmacias en franquicias da como resultado \$ 5.179,833.33 esta cifra es obtenida del inventario final de cada una de las farmacias más la inversión inicial de la compra de la marca. Es parte del franquiciador dar asesoramiento, capacitación, difundir la marca por medios publicitarios, la reparación y el mantenimiento lo que generará costos, pero también estos son asumidos inicialmente por el franquiciatario al igual que el inventario inicial de cada una de las farmacias, adicionalmente del total de la factura de compra del mes de nuevo inventario este deberá cancelar el 1.5% como regalía, lo que da como ganancia en el primer año de \$ 18.109,181.36.

La herramienta financiera utilizada es la proyección de los flujos de fondos futuros (cash flow) descontados traídos al valor presente, 12.84%, obtenida de la inflación anual del sector más el porcentaje de interés anual del sector empresarial bancario al que pertenece, proyectada a 5 años da referencia que en la transformación se obtendrá \$ 34.006.114,13.

## **Planteamiento del problema**

Bryfarm S.A. es una empresa sólidamente estructurada, con capital propio, pero los fenómenos externos hacen dudar si continuar en el negocio.

Las Farmacias 911 a lo largo de los años han ganado espacio y reconocimiento en el mercado guayaquileño, pero aun así los diferentes acontecimientos hicieron que sus accionistas tomen una decisión con respecto al futuro de la empresa.

En el año 2014 se incrementaron los valores de la medicina y las restricciones de ciertos medicamentos, la competencia, la falta de seguridad, los intereses propios de los empleados y la inestabilidad del mercado provocaron que los Sres. Alvarado decidan incursionar en otro negocio.

## **Justificación**

El presente trabajo es relevante debido a que las herramientas y conocimiento financieros adquiridos en esta maestría servirán para asesorar a una mejor toma de decisiones no solo a los accionistas de la compañía Bryfarm S.A. sino a diferentes empresarios.

La compañía Bryfarm S.A. comercializa productos medicinales de primera calidad e insumos de aseo personal y sus propietarios se encuentran en la disyuntiva entre vender todo el grupo de cadena de farmacias o venderla como franquicia.

Este estudio facilita la oportunidad de conocer la mejor opción de venta.

## **Delimitaciones**

Esta compañía a través de los años ha realizado un intercambio de bienes y servicios con la colectividad, para lograr su desarrollo económico dentro de la



sociedad y son precisamente estas relaciones económicas que la han hecho surgir en mercado.

El tema de investigación se delimitará en información de la situación financiera de la compañía, el mercado farmacéutico y las franquicias con el único y exclusivo objetivo de estudiar la mejor alternativa de venta, otorgando a los accionistas los diferentes escenarios para su elección.

### **Objetivo General**

El objetivo general de esta investigación es:

Elaborar un análisis financiero a través de la aplicación de la valoración de la empresa que servirá para la toma de decisiones más acertada sobre el futuro de la compañía: si se vende o se franquicia el negocio.

### **Objetivos Específicos**

Los objetivos específicos de esta investigación son:

- Establecer el diagnóstico de la Compañía Bryfarm S.A.
- Examinar la transformación de sucursal a franquicia.
- Analizar la venta de la cadena de Farmacias 911
- Investigar las ventajas y desventajas de la venta de la compañía Bryfarm S.A. como cadena y como franquicia.
- Valorar la mejor opción de venta.

## **Resumen Ejecutivo**

El presente trabajo está basado en una investigación comparativa orientada a determinar que hubiera otorgado mejores ingresos: la venta de la Farmacia 911 como cadena versus una franquicia. Con la finalidad de documentar el análisis y presentar las respectivas propuestas de venta se han analizado los diferentes esquemas para la farmacias 911.

El capítulo I, LA EMPRESA, se basa al conocimiento de su estructura, objetivo social, la naturaleza del negocio, misión, visión, localización, Cadena de valor y el objetivo estratégico de la empresa.

El capítulo II, EL MERCADO FARMACÉUTICO EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL, describe su historia, su comportamiento, la competencia, canales de distribución, las regulaciones gubernamentales, los proveedores, la cadena de farmacias en el Ecuador y su importancia.

El capítulo III, LAS FRANQUICIAS EN EL MERCADO FARMACEUTICO, estudia relativamente el término franquicia, objetivos, clasificación, ventajas y desventajas, características que debe cumplir el franquiciante y franquiciado, y cómo funcionan las franquicias en el Ecuador.

El capítulo IV, SITUACIÓN CONTABLE FINANCIERA, aquí se realiza el análisis de los estados financieros pasados y de los próximos años y los índices financieros, ya que estos son procesos críticos que nos permiten ver la posición de la empresa y establecer las mejores estimaciones sobre las condiciones futuras de la empresa.

El capítulo V, LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA, aquí se realiza un estudio de los diferentes métodos de valoración y la aplicación del método de descuento de flujo descontado para este caso de estudio, lo que nos permite tomar la decisión más apropiada sobre el futuro de la empresa.

## CAPÍTULO II

### Marco Teórico

La acumulación del capital es el aspecto eje de la organización de la empresa (Horrión, 2012). Aquella es la que referencia la factibilidad de su subsistencia (Aglietta, 2015). En esa perspectiva el modelo de la franquicia ha demostrado ser un buen impulsador de la acumulación del capital (Rodríguez, 2014). Es crucial en ese marco organizativo y de búsqueda de nuevos patrimonios la cobertura de los riesgos o su distribución equitativa (Hull, 2005). Se puede destacar que en los últimos años se ha visto en Ecuador que algunos empresarios que han optado por comprar una franquicia, tales como: Kentucky Fried Chicken, Pizza Hut, McDonalds, Disensa, Expocolo, Juan Valdez Café, Yogurt persa, entre otros; ya que disminuyen el riesgo de que el negocio no sea factible en el mercado.

Este particular emprendimiento adquiere una dimensión corporativa que se potencia por el flujo de la inversión nueva ya que se busca nuevos mercados (Villegas, et al, 2016). Si bien es cierto es una excelente oportunidad, al mismo tiempo suelen tener un precio elevado al momento de comprarla (Conde, 2011). Al vender una franquicia a terceros, se capta un beneficio para ambas partes; ya que, el inversionista no le tomará años de experiencia para el correcto manejo del negocio (Aguirre, 2013); y la empresa adquiere financiamiento para reinvertir en el mismo negocio, que muchas veces la fortalece a través de la oportunidad de la expansión (Acosta, et al, 2014). Por ende, esto lleva a pensar que la actitud emprendedora puede ser un foco de grandes posibilidades tanto para quien la lleva al inicio, como para quien adquiere una franquicia debido a las altas posibilidades de éxito que estas representan.

La valoración es cada vez más necesaria en el mundo del negocio debido a la falta de liquidez en el país y esta ha ido cobrando importancia con el pasar del tiempo.

Existen diversas aproximaciones teóricas para la determinación del valor de una empresa según Pletsch y Rif (2015) en su artículo *Análisis de la Relación*

entre el Valor Económico Agregado (EVA) y los Indicadores del Mercado de las Empresas Brasileñas, se describe las siguientes:

- Valor intrínseco o sustancial....
- Valor legal....
- Valor de uso....
- Valor de su capacidad para generar ganancias....
- Valor de su capacidad para generar fondos....
- Valor de la opción de adquisición futura....

Del Álamo Molina y Alvear Trenor (2003) Definen en forma amplia la valoración “*como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad, o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada.*” En ello se puede basar el criterio para entender una forma técnica de valoración de la franquicia desde donde buscamos generar nuevo patrimonio.

Urtiz Uzainqui (2005) aporta el contexto social de utilización del término valor en el entorno cultural del empresario, en contextos diferentes:

1. *El valor para el cliente.*
2. *El valor del producto o servicio.*
3. *El valor para el proveedor y el precio que cobra por su producto.*
4. *El valor Añadido.*
5. *El valor de las personas. Unas cobran más que otras y son más deseadas por las empresas. Tal vez sea que “valgan” más ellas mismas o lo que aportan.*
6. *El valor para la sociedad, en forma de riqueza que le aporta la empresa.*
7. *El proceso de creación de valor para la empresa.*
8. *El valor para el accionista. Los informes de los analistas dicen si la empresa “crea” o “destruye valor para el accionista.*
9. *El valor de mercado, por el que sería justo o interesante comprar la empresa.*

A partir de un análisis integral del valor podemos diseñar una dimensión a negociar dependiendo de los elementos más favorables posibles. Una vez obtenido el valor de la empresa el objetivo es franquiciar cada una de las farmacias.

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

De aquí que resulta fundamental saber cuales son los actores implicados en este juego y que rol les corresponde a los que hoy tienen interés de entrar a este mercado. Estos son:

Franquicia: Es un convenio contractual entre dos personas naturales o jurídicas, en el cual, una de las partes (El Franquiciador) otorga o cede, bajo determinadas condiciones, a la otra parte (el Franquiciado), los derechos de uso de su marca, logotipo, así como su saber hacer, para la fabricación o comercialización de un producto, o la prestación de un servicio, a cambio de un pago inicial de asociación y consecutivos pagos en relación al volumen de ventas del Franquiciado.( Rigoberto A. Becerra D)

Franquiciante.- Es la persona que es dueña de la franquicia. Es quién posee los derechos de una marca de comercialización de bienes o servicios, posee los mecanismos y conocimientos técnicos, administrativos, de control y tecnológicos de un determinado negocio de franquicias. Se puede denominar Franquiciador.

Franquiciatario.- Es la persona física o moral que compra la franquicia. Es quién adquiere los derechos de comercializar bienes o servicios de una marca, pudiendo estar limitada su área de mercado, y quién recibe los apoyos para la organización, administración y control de un negocio, para disminuir los riesgos de su inversión. Se le puede denominar Franquiciado.

Canon.- El canon de entrada es el desembolso previo y por una sola vez que satisface un franquiciado generalmente en el momento de su incorporación a una cadena de franquicia. Se puede justificar por las distintas funciones que desempeña (López, Bonilla y Ridaó, 2001, pp. 63-76), a saber:

- Derecho de utilización de la marca del franquiciador.
- Proceso de formación inicial al franquiciado para la transmisión del know how e instrucción de los métodos del sistema.
- Compensación parcial al franquiciador por las inversiones realizadas para la puesta en marcha y transmisión de su sistema con garantías de éxito.
- Exclusividad de un territorio.

Para definir cuál sería la mejor opción de venta se proyecta los estados financieros a cinco años en dos escenarios: si se vende como franquicia o si se vende el negocio como cadena con todos sus activos y pasivos, para el efecto se analiza la valoración de la empresa a precio hoy y a futuro por medio de la función financiera TMAR.

Financieramente no existe ningún instrumento financiero que indique a qué precio o valor se debería vender la empresa, pero sin embargo este medidor dará un parámetro para que los accionistas de Bryfarm S.A. recuperen su inversión inicial.

Valor para el cliente, según Kotler (2001), es la diferencia entre los beneficios que espera recibir del satisfactor y el costo total que debe soportar (tiempo, esfuerzo, dinero). En la figura siguiente el autor define los determinantes del valor entregado al cliente.

Precio orienta el accionar de los directivos de las empresas u organizaciones para que utilicen el precio como un valioso instrumento para identificar la aceptación o rechazo del mercado hacia el "precio fijado" de un producto o servicio que pertenece el mercado farmacéutico. Este valor permite al final rechazar o aceptar la inversión.

## CAPÍTULO III

### LA EMPRESA

#### 1.1 Antecedentes de la empresa

La compañía Bryfarm S.A. cuyo nombre comercial es “Farmacias 911” fue constituida en el año 1999, por sus accionistas la Dra. Irma Velasco y el Sr. Galo Alvarado.

El objetivo de la creación de esta compañía fue brindar inicialmente servicio a los sectores de menor poder adquisitivo. Empezaron con una pequeña inversión en una zona popular del noroeste de la ciudad de Guayaquil, específicamente en la ciudadela Martha de Roldós, con una infraestructura propia que años más tarde se convertiría en una cadena de farmacias gracias al empuje y al empeño de sus accionistas.

Información del Contribuyente	
Razón Social:	BRYFARM S.A.
RUC:	0992621818001
Nombre Comercial:	FARMACIA 911
Estado del Contribuyente en el RUC	Activo
Clase de Contribuyente	Especial
Tipo de Contribuyente	Sociedad
Obligado a llevar Contabilidad	SI
Actividad Económica Principal	VENTA AL POR MAYOR Y MENOR DE PRODUCTOS FARMACEUTICOS, MEDICINALES Y DE ASEO
Fecha de inicio de actividades	29-01-2009
Fecha de cese de actividades	
Fecha reinicio de actividades	
Fecha actualización	03-09-2015

*Figura 1: Información del Contribuyente*

*Fuente: (Servicio de Rentas Internas - SRI, s.f.)*

#### 1.2 Objetivo del negocio y entorno económico

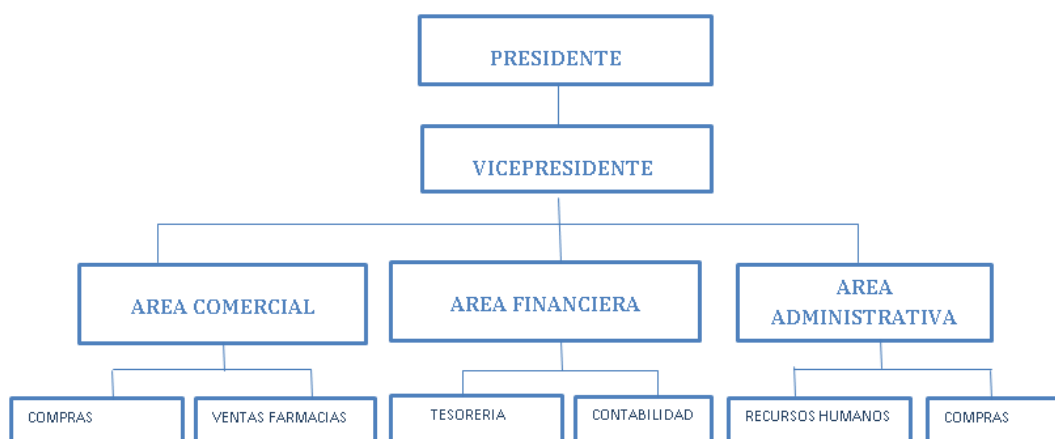
BRYFARM S.A. constituida en la ciudad de Guayaquil, cuya actividad principal es la venta al por mayor de productos de medicina en general, la importación, exportación, representación, distribución y comercialización de

productos de consumo masivo, de instrumental y equipos médicos, pudiendo ser propietaria de clínicas y consultorios médicos, farmacias y laboratorios farmacéuticos.

### 1.3 Estructura de la empresa

En la compañía Bryfarm S.A. laboran 299 personas, entre las cuales se incluye a los principales accionistas.

El organigrama general de la empresa es el siguiente:



*Figura 2: Organigrama de la Compañía*  
*Fuente: Bryfarm S.A.*

### 1.4 Misión

Somos una cadena de farmacias que satisface las necesidades de sus clientes ofreciendo medicamentos, productos y servicios para el cuidado integral de la salud y productos de conveniencia relacionados con las farmacias.

### 1.5 Visión

Consolidar su participación en el mercado, ofreciendo productos de calidad a bajo costo.



## **1.6 Localización**

Las sucursales Farmacias de 911 actualmente están distribuidas de la siguiente forma por todo Guayaquil, se encuentran 86 locales legalmente registrados en el SRI, esta información se la puede ver en anexos 1.

## **1.7 La cadena de Valor**

“La cadena de valor es un modelo teórico que grafica y permite describir las actividades de una organización para generar valor al cliente final y a la misma empresa.” (Porter, 1985).

En base a esta definición se dice que una empresa tiene una ventaja competitiva frente a otra cuando es capaz de aumentar el margen (ya sea bajando los costos o aumentando las ventas). Es esencialmente una forma de análisis de la actividad empresarial mediante la cual se descompone una empresa en sus partes constitutivas, buscando identificar fuentes de ventajas competitivas en aquellas actividades generadoras de valor”.

En conclusión, consiste en determinar en cuantas partes se descompone el proceso para que el producto final llegue a manos del cliente.

La cadena de valor de “Farmacias 911” está dada por un conjunto de participantes donde intervienen clientes internos, externos y el mercado. Por el tipo de inventario que se maneja en este tipo de negocio se debe llevar un riguroso cuidado por lo que la logística, almacenamiento y control es fundamental para conservar los márgenes de utilidad por producto.

Tomando en consideración las actividades en las que se desarrolla este segmento del mercado se puede expresar a través de la figura 3 la cadena de valor en la que desarrolla.

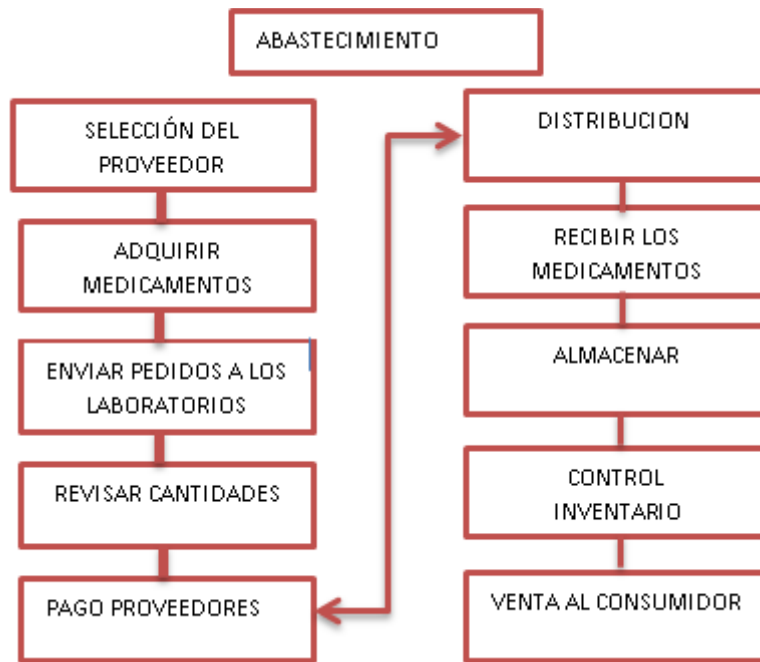


Figura 3: Cadena de valor Farmacéutica  
Fuente: Cadena de Valor de Porter

El abastecimiento de una farmacia lleva un sinnúmero de actividades entre las cuales podemos nombrar las siguientes:

### **Selección del Proveedor**

Para una farmacia sus proveedores son los laboratorios farmacéuticos, estas industrias proveedoras de medicina deben cumplir con diferentes estándares y normas de salud exigidas por las diferentes autoridades competentes.

### **Adquisición de Medicamentos**

Para la compra de medicamentos se debe tener en claro las cantidades necesarias para el abastecimiento de toda la cadena de farmacias, en este proceso de negociación intervienen los diferentes laboratorios y departamento de compras.

Quién determina la compra es la empresa tomando en consideración precio, promoción y rebates que se recibirán a futuro.

## **Envío de pedidos a Laboratorios**

Una vez cerrado el proceso de negociación de compras se envía los pedidos a los laboratorios para el despacho de la mercadería.

## **Revisión de las Cantidades**

Esta revisión consiste en verificar que las cantidades enviadas por medio de solicitud sean las mismas que se reciben y en perfectas condiciones.

## **Pago de Proveedores**

Este será fijado de acuerdo a las políticas de pago de cada laboratorio.

### **Distribución**

Luego de recibida la mercadería en las bodegas se distribuye de acuerdo al stop de cada farmacia.

## **Recibo de Medicamentos**

Consiste en recibir la mercadería enviada de bodega, esta debe ser inventariada.

## **Almacenamiento**

Se realiza con mucho cuidado ya que existen medicamentos psicotrópicos que no pueden estar al ambiente y cada uno requiere un tratamiento especial.

## **Venta al Consumidor**

Es la más importante ya que del buen servicio y atención dependen los ingresos que genere cada una de las farmacias.

## **1.8 Objetivo estratégico de la empresa**

El objetivo estratégico de la empresa es captar el segmento de mercado en zonas más alejadas de la ciudad con precios bajos al alcance de todos.

La compañía posee un plan de descuento aplicado a toda clase de compra, no solo en venta de medicina, sino también en artículos de aseo personal, recargas tiempo aire y tv cable, la diversidad de productos que ofrece en sus instalaciones y la esmerada atención de sus empleados es lo que atrae a la clientela.

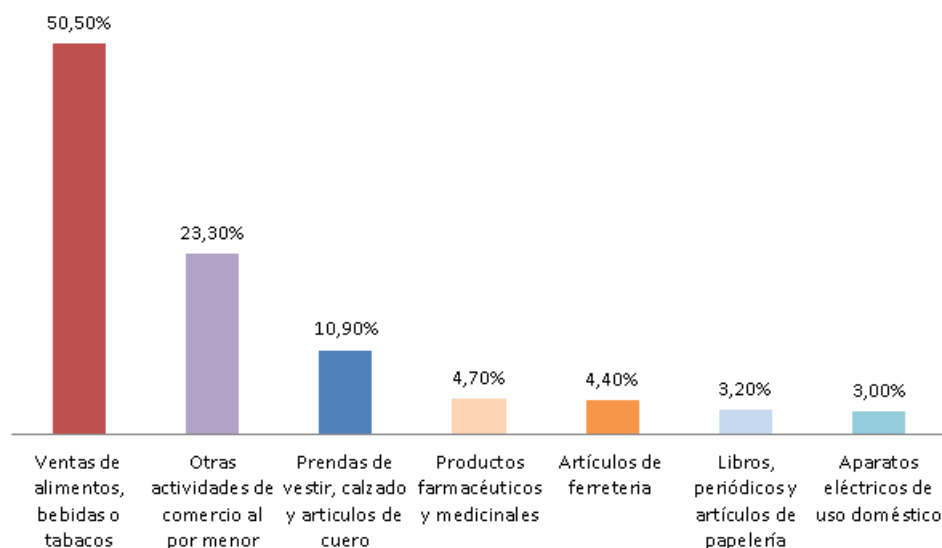
## CAPÍTULO IV

### EL INDUSTRIA FARMACÉUTICA

#### 2.1. La industria farmacéutica

El sector farmacéutico es uno de los negocios más rentables, su aporte dentro de la economía nacional constituye un importante ente generador de fuentes de trabajo y divisas, haciendo partícipe a toda la cadena productiva donde participan empleados, comerciantes, visitantes médicos y todos aquellos que directa o indirectamente participan en este proceso comercial.

Los ecuatorianos ejercen diferentes actividades económicas, y como se puede observar en la Figura 10 el mercado farmacéutico se encuentra ubicado en el cuarto lugar de preferencia de los empresarios a la hora de invertir en algún negocio.



**Figura 4: Actividad Económica**

*Fuente: Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censo, 2010 INEC*

Según reseña histórica el mercado farmacéutico ecuatoriano tiene más de cien años de existencia en el mercado, aunque siempre ha existido, y su objetivo es curar las dolencias y diversas enfermedades del ser humano, desde sus inicios se

dieron con pequeños negocios familiares, para luego convertirse en grandes empresas al final de los años 60.

Por las leyes y regulaciones demandadas de aquella época, donde se exigía que para la venta de ciertos productos el laboratorio debía contar con una planta en el territorio nacional. A partir de esta década, se instalaron en el país Laboratorios Farmacéuticos, actualmente según la Asociación de Laboratorios Farmacéuticos del Ecuador, existen 221 laboratorios registrados en el Ecuador, de los cuales 64 son nacionales.

Hoy en día es casi imposible encontrar en el mercado una botica, llamada así hace algunos años atrás, actualmente son conocidas como farmacias.

La definición de farmacia según el Ministerio de Salud Pública del Ecuador, en el Reglamento de Control y Funcionamiento de Establecimientos Farmacéuticos (2015) indica en su Art. 2:

“Las farmacias son establecimientos farmacéuticos autorizados para la dispensación y expendio de medicamentos de uso y consumo humano, especialidades farmacéuticas, productos naturales procesados de uso medicinal, productos biológicos, insumos y dispositivos médicos, cosméticos, productos dentales, así como para la preparación y venta de fórmulas oficinales y magistrales. Deben cumplir con buenas prácticas de farmacia. Requieren para su funcionamiento la dirección técnica y responsabilidad de un profesional químico farmacéutico o bioquímico farmacéutico”.

## **2.2.Análisis del entorno externo**

El estudio de una empresa se ve afectado positivamente o negativamente por su ambiente externo, principalmente su entorno político, económico, social, cultural y tecnológico, es por ello importante el análisis de estos factores en el que se desarrolla la empresa.

### **2.2.1. Análisis del entorno político, gubernamental y legal**

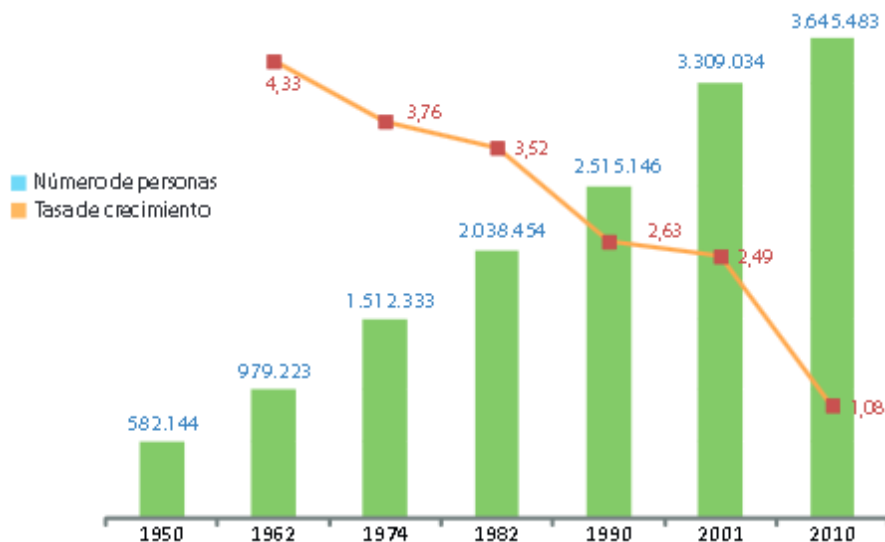
La industria farmacéutica a lo largo del tiempo ha logrado un sinnúmero de avances tecnológicos y científicos que han ayudado al desarrollo y mejora de la salud de la humanidad.

Más allá de conocer la importancia de los medicamentos y productos farmacéuticos para el cuidado de la salud del ser humano, la dinámica de este sector es de vital importancia dentro de la economía ecuatoriana que para su desenvolvimiento se desarrolla en diferentes entornos de los que estudiara a continuación.

**2.2.1.1. Político y Gubernamental.-** El estado económico está conformado por la Función Ejecutiva delegada por el Ec. Rafael Correa y la Vicepresidencia a cargo del Ing. Jorge Glas.

En el Ecuador existen varios sectores de la economía nacional que están controlados por el estado, y entre uno de sus objetivos está el control y la responsabilidad social en determinar que los precios de los medicamentos de uso humano sean justos ya que estos tienen trascendencia positiva para el desarrollo de la industria farmacéutica nacional.

Es importante también analizar la división administrativa del territorio ecuatoriano, éste se divide en 24 provincias, 221 cantones, y 820 parroquias. Para el caso en estudio, este se direccionará para la provincia del Guayas. La provincia del Guayas con una población aproximada de 3.645,483 con un total de 1.815,914 hombres y 1.829,569 mujeres (INEC 2010). Su administración se encuentra actualmente a cargo del Ab. Julio César Quiñonez.



**Figura 5: Crecimiento Poblacional**

*Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos - INEC, 2010)*

El interés del mandatario y autoridades es el control del riesgo al trabajador, la disminución de contaminación ambiental y protección al consumidor ha favorecido notablemente al Ecuador, pero al analizar los índices de competitividad, indica que con la caída del precio del barril del petróleo y la apreciación del dólar factores principales que mueven la economía ecuatoriana, han provocado el aumento del precios de insumos y la disminución de ventas.

En “El Ciudadano” medio oficial de la revolución ciudadana en documental publicado el 5 de febrero del 2015, redacta que la aplicación de salvaguardas a bienes importados aplicados desde el 05 de enero del 2015, a 977 productos de países vecinos, el 7% para Perú y el 21% para Colombia, estos porcentajes fueron impuestos con la finalidad de salvaguardar la producción nacional y enfrentar las devaluaciones de la monedas de esos países con respecto al dólar.

El impacto no solo perjudica a comerciantes o importadores de Colombia y Perú, estos países abastecen en una tercera parte de insumos y bienes de capital, ya que de ellos se importan materia prima para la industria plástica, farmacéutica, industria del papel, pulpas, entre otras.

El Foro Económico Mundial público en el reporte de Competitividad Global 2013-2014 ubica al Ecuador en el puesto 71 de 148 naciones, aunque se ha



mejorado notablemente 15 escalones en el Ranking, aún se tiene los puntajes más bajos en lo que se refiere a la eficiencia de los mercados financieros y laborales.

Como lo muestra la figura existe una disminución del 3.94 en lo que se refiere a competitividad. Otro estudio realizado por el Doing Bussines del Banco Mundial indica que Ecuador se ubica en el puesto 139 sobre 181, en la clasificación general que mide la facilidad para hacer negocios en el país.

Países vecinos latinoamericanos se sitúan con mejor puesto, Colombia en el 45 y Perú con el 43, debido a la inestabilidad en las normas, leyes y entorno del cual afectan a las empresas. Actualmente existe una estabilidad política, pero no existe una estabilidad en el entorno empresarial donde cambia cada año o cada mes; tributos, aranceles, prohibiciones, cierre de empresas no siendo atrayente para la inversión extranjera.

El gobierno nacional como política de apoyo incentiva las PYMES, “conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas”. (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos - INEC, 2010)

Por lo general en el país las pequeñas y medianas empresas que se han formado realizan diferentes tipos de actividades económicas entre las que se destaca las siguientes:

- Comercio al por mayor y menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.
- Transporte, almacenamientos y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados de empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales.

Al ser un mercado tan representativo para la economía del país, el gobierno creó un organismo encargo del diseño e implementación de políticas que

promuevan el desarrollo de este sector (MIPYMES), encargado del desarrollo de la Micro, Pequeñas y medianas empresas, está a cargo del Ministerio de Industria y Productividad.

**2.2.2.2. Entorno Legal.-** La Farmacias en un negocio donde se expende medicina, artículos de aseo y de uso personal, que por su naturaleza siempre debe contar con las regulaciones seguimiento y para esto se cuenta con las diferentes entidades que hacen cumplir estas disposiciones para beneficio de la salud humana.

Las farmacias son supervisadas y controladas por las siguientes instituciones.

- **Ministerio de Salud Pública**

Es una entidad pública creada en el año 1967 cuyo objetivo es dirigir, coordinar, evaluar fijar y ejecutar políticas del sector de la salud.

La misión del Ministerio de Salud pública del Ecuador, de acuerdo a la publicación de esta entidad en su página web [www.msp.gob.ec](http://www.msp.gob.ec)(2014) es:

“El Ministerio de Salud Pública del Ecuador, como autoridad sanitaria, ejerce la rectoría, regulación, planificación, gestión, coordinación y control de la salud pública ecuatoriana a través de la vigilancia y control sanitario, atención integral a personas, promoción y prevención, investigación y desarrollo de la ciencia y tecnología, articulaciones de los actores del sistema, con el fin de garantizar el derecho del pueblo ecuatoriano a la salud”.

El Ministerio de Salud Pública del Ecuador regula la industria de las farmacias en el área de vigilancia y control sanitario, con la emisión de nuevos cupos, inspecciona y renueva los permisos de funcionamiento anualmente en cada farmacia.

Para la emisión de un cupo el Ministerio de Salud Público evalúa los tres primeros meses del año la posibilidad de la creación de un nuevo cupo y esto dependerá del crecimiento de la densidad poblacional en la zona donde se proyecta establecer una nueva farmacia.

- **Instituto de Higiene “Izquieta Pérez”**

El Instituto de Higiene “Leopoldo Izquieta Pérez” es otro organismo de control de sustancias estupefacientes y psicotrópicas.

De acuerdo con este organismo de control cada farmacia deberá contar con un REPRESENTANTE FARMACÉUTICO, profesional con título registrado de Químico Biólogo, este elaborará informes mensuales sobre la condición y tratamiento de cada producto, ya sea este por caducidad o vencimiento o producto en mal estado.

“Sesenta días antes de la fecha de caducidad de los medicamentos, las farmacias y botiquines notificarán a sus proveedores, quienes tienen la obligación de retirar dichos productos y canjearlos de acuerdo con lo que establezca los reglamentos correspondientes.” (Asamblea Nacional del Ecuador, 2006)

- **Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil**

La Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil, es un organismo que tiene como objetivo la administración local y ordenanza de locales comerciales.

Para cumplir con estas disposiciones los propietarios deberán contar con:

- a) Permiso de Letreros
- b) Patentes y permisos
- c) Permiso de comisión de gestión ambiental
- d) Permiso de bomberos
- e) Certificado único de funcionamiento

- **Servicio de rentas internas**

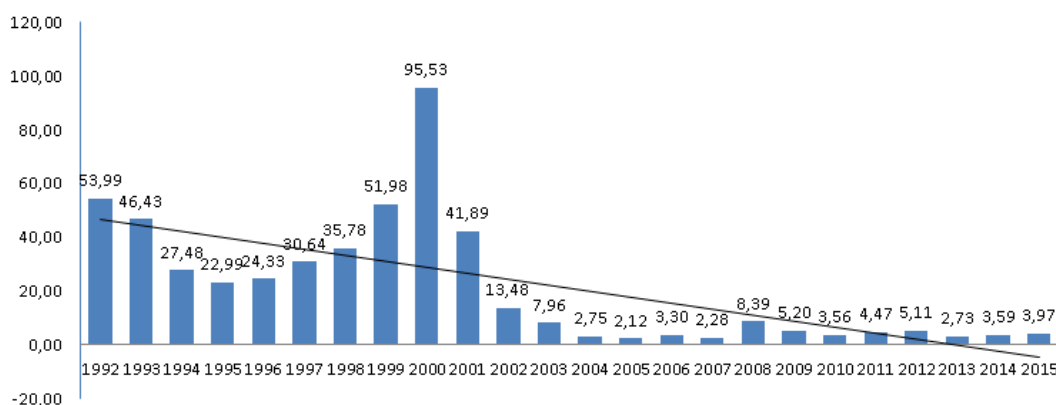
Según publicación de la página web [www.sri.gob.ec](http://www.sri.gob.ec) (2014):

“El Servicio de Rentas Internas (SRI) es una entidad técnica y autónoma que tiene responsabilidad de recaudar los tributos internos establecidos por la Ley mediante la aplicación de normativas vigentes. Su finalidad es la de consolidar la cultura tributaria en el país a efectos de incrementar sostenidamente el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias por parte de los contribuyentes”.

Este tipo de actividad debe contar necesariamente con: facturas y notas de crédito. Las farmacias deben tener su respectivo RUC, debe llevar contabilidad según su naturaleza y el pago de los impuestos generados por el ejercicio fiscal.

### 2.2.2. Análisis del Entorno Económico

El crecimiento del entorno económico juega un papel importante en la economía del país, y permite la toma de decisiones y contar con una visión actual y de la perspectiva para los próximos años.



**Figura 64: Inflación anual a Diciembre de cada año**

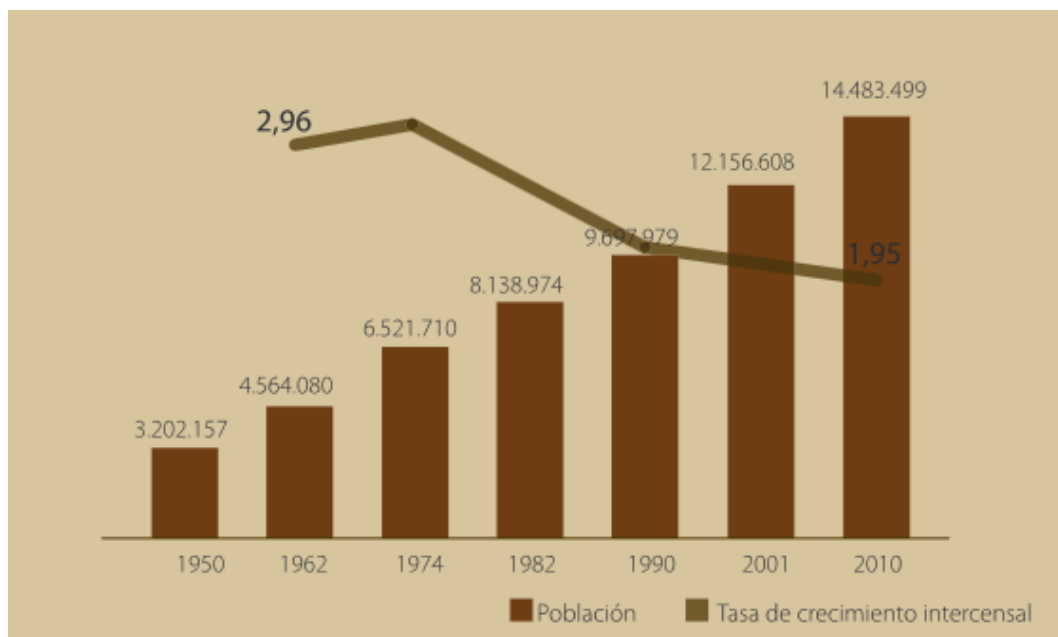
**Fuente:** Banco Central del Ecuador

La inflación sirve para medir el crecimiento de la economía, definir los ajustes de los salarios, y entre una de las funciones del estado es mantener el control de los precios de los productos alimenticios y de primera necesidad.

Ecuador ha logrado reconocimiento de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la CEPAL, por ser el país con mayor crecimiento económico en la región. (Voz Oficial de la Revolución Ciudadana, 2015).

### 2.2.3. Análisis del entorno social, cultural y demográfico

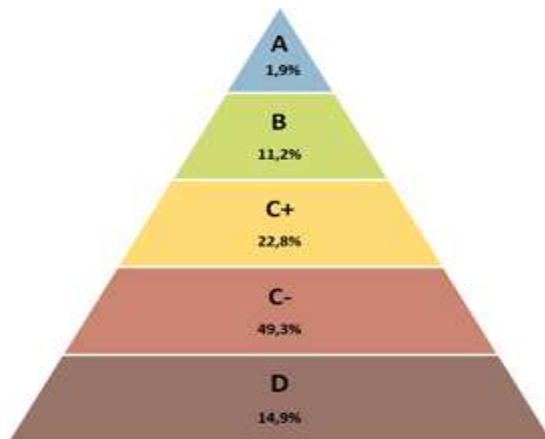
Ecuador, en el censo promovido en el año 2010 demuestra un crecimiento de la población, lo que favorece al sector donde se desenvuelve la industria farmacéutica.



**Figura 7: Crecimiento poblacional histórico**  
*Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos - INEC, 2010)*

El Instituto Ecuatoriano de Estadísticos y Censos (INEC) en su encuesta de Estratificación del Nivel Socioeconómico, refleja que los hogares del Ecuador se dividen en cinco estratos sociales, el 1,9% de los hogares se encuentra en estrato A, el 11,2% en nivel B, el 22,8% en nivel C+, el 49,3% en estrato C- y el 14,9% en nivel D.

Para el tipo de negocio donde se desenvuelve la cadena de Farmacias 911, estos datos son muy positivos ya que el enfoque está direccionado a la venta de productos medicinales y de consumo para un nivel de estrato social C y D, donde se concentra la mayor parte de la población.



**Figura8: Pirámide Social del Ecuador**

*Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos - INEC, 2010)*

La industria farmacéutica depende mucho del sector político ya que esa impone nuevas disposiciones dictadas por los gobiernos centrales y ejecutados a través del Ministerio de Salud Pública.

En el entorno político tiene mayor inherencia ya que promueve la producción, importación, comercialización de productos farmacéuticos.

#### **2.2.4. Análisis del entorno tecnológico**

A través de la historia de la humanidad, el hombre ha utilizado diversas formas de comunicarse, empezando por comunicación entre señas hasta lo más sofisticado con la obtención de dispositivos tecnológicos avanzados.

La tecnología en el Ecuador es bastante escasa lo cual ha traído graves consecuencias con respecto al desarrollo y la competitividad con los mercados a nivel mundial.

A lo largo de los años tanto empresas públicas como privadas han adquirido tecnología de calidad, pero a pesar de todos los esfuerzos el país denota una gran desventaja en aspectos tecnológicos, lo que no permite competir a un mismo nivel.

Para el tipo de industria en estudio este aspecto se convierte en una desventaja ya que los instrumentos para la elaboración de medicina e insumos para el cuidado personal requiere equipos de alta tecnología, los avances científicos y tecnológicos en el área facilitarían muchos procesos de elaboración y como consecuencia abarataría los costos de los medicamentos.

### **2.2.5. Entorno Ambiental**

El Entorno Ambiental es uno de los temas que preocupa a todas las industrias a nivel mundial, los desechos Bi-Peligrosos que emiten en su proceso antes y después de producción y utilización pueden constituir un peligro para la salud del ser humano.

Los productos fabricados por los laboratorios son expuestos en vitrinas para el consumo del público en general, y son retirados tres meses antes de la fecha de caducidad por los diferentes laboratorios y su proceso concluye con la incineración del producto caducado para que no corra el riesgo de ser utilizado. Este proceso es controlado y concluido por instituciones como el Ministerio de Salud Pública.

### **2.2.6. Entorno comercial**

El mercado farmacéutico ecuatoriano se encuentra dividido en 5 grandes grupos, pero actualmente tres de ellos se encuentran ya ocupados por un solo propietario de una sola cadena.

Los tres grandes grupos son: Difare, Farcomed y Quifatex que ocupan el mercado en un 63%.

El grupo Difare, es un conjunto de empresas con un capital 100% ecuatoriano desde 1984 ha impulsado al sector farmacéutico a través de sus líneas de negocios: Distribución, Desarrollo de farmacias y representaciones de productos. Cuenta con 950 puntos franquiciados con el nombre de Cruz Azul, Farmacias Comunitarias y La Cadena Farmacias Pharmacy que tiene otro concepto de

farmacias, dirigido a otro nicho de mercado brinda una atención ágil, personalizada y profesional (Grupo Difare, s.f.).

El grupo Farcomed cuenta con más de 500 locales entre Fybeca y Sana Sana, esta última es un modelo de franquicia creada para emprendedores y dueños de farmacias independientes creciendo ambas partes con la marca (Corporación GPF, s.f.).

Quifatex S.A., tiene un concepto diferente con su programa Oreex (Orientamos Recursos y Esfuerzos al Éxito), este consiste en dar respaldo corporativo a las farmacias que conforman su canal de distribución, ubicadas en centros populares, brindando asesoría y financiamiento a sus propietarios. Sus marcas son Farmalida o Su Farmacia (Quicorp, s.f.).

**Tabla 1**  
**Cadena de farmacias en el Ecuador**

<b>CADENA</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Sana Sana</b>	13,2%	15,1%	15,5%	15,0%	14,5%	14,5%	15,5%	15,9%
<b>Fybeca</b>	16,1%	15,8%	15,4%	15,0%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
<b>Económicas</b>	0,0%	1,2%	1,9%	2,9%	3,3%	3,6%	3,7%	3,9%
<b>Victoria*</b>	2,2%	2,7%	3,7%	3,5%	2,0%	1,0%	0,0%	0,0%
<b>Médicity</b>	0,0%	0,0%	1,1%	1,3%	1,2%	1,3%	1,5%	2,0%
<b>Su Médica*</b>	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,5%	0,0%	0,0%
<b>Cruz Azul</b>	13,7%	15,7%	17,8%	18,7%	19,7%	20,0%	21,5%	22,0%
<b>Pharmacy's</b>	2,4%	2,2%	2,4%	2,6%	3,2%	3,5%	3,8%	4,0%
<b>Comunitarias</b>	2,6%	2,6%	2,6%	2,5%	2,6%	3,1%	3,5%	3,8%
<b>Su Farmacias</b>		1,9%	1,8%	1,7%	1,9%	2,0%	2,6%	2,8%
<b>Farmared's</b>	1,1%	1,3%	1,3%	1,3%	1,6%	2,2%	2,6%	3,2%
<b>Otros</b>	5,4%	3,2%	5,5%	5,9%	5,1%	4,9%	4,9%	4,9%
<b>Total</b>	<b>57,3%</b>	<b>62,2%</b>	<b>69,5%</b>	<b>70,9%</b>	<b>70,3%</b>	<b>70,9%</b>	<b>73,9%</b>	<b>76,8%</b>
<b>Independientes</b>	42,7%	37,8%	30,5%	29,1%	29,7%	29,1%	26,1%	23,2%

*Fuente: ISM*



### 2.3. Análisis del Micro Entorno

El Ecuador en el año de 1999 vivió una de las peores crisis económicas, llevando consigo al congelamiento de depósitos y feriados bancarios, la devaluación de la moneda, la salida de un sinnúmero de ecuatorianos, y la recesión económica que afectó a toda empresa sin importar su actividad, todo esto provocó que micro negocios propios o recibidos por herencia desaparecieran.

Según la Asociación de la Laboratorios Farmacéuticos Ecuatorianos (ALFE), en una compilación de las principales cifras de la industria farmacéutica nacional durante los tres últimos años expresa.

“Que el sector farmacéutico ha evolucionado favorablemente, a pesar de la crisis vivida, su recuperación se puede notar en el año 2012 cuando las ventas de productos nacionales superan los 45 millones de unidades, que en dólares equivale a 164 millones registrando un crecimiento del 17% en términos de unidades vendidas y del 29% en valores monetarios durante el periodo 2010 – 2012”.

En los últimos años los puntos de ventas o cadenas se han incrementado, para brindar un mejor servicio con mejores precios.

Dentro de la industria farmacéutica se pueden identificar cinco tipos de empresas dedicadas a esta actividad.

1. Laboratorios que son dueños de la elaboración de sus productos.
2. Laboratorios que son dueños del producto y de su comercialización
3. Compañía que producen y comercializan sus productos y los de otros laboratorios.
4. Empresa comercializadora de productos elaborados por otros laboratorios en el país.

## 5. Empresa que comercializa productos importados

A partir de los años 80 la industria farmacéutica ha ido cambiando paulatinamente convirtiéndose en una industria más competitiva, donde el primer objetivo es brindar calidad, mejores precios, localización, y un excelente servicio.

La Superintendencia de Control de Poder en el Mercado da a conocer el estudio donde muestra la práctica desleal que ha mantenido el sector farmacéutico: conductas anticompetitivas como operaciones de concentración no autorizadas, abuso de poder en el mercado y prácticas y acuerdos restrictivos (Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica - Andes, 2014). Todas estas malas prácticas han provocado la desaparición de 2.569 farmacias independientes desde el 2001 al 2014 debido a la concentración de grandes cadenas en sitios aledaños.

La Superintendencia de Control de Poder en el Mercado ha publicado un “Manual de Buenas Prácticas Comerciales para los establecimientos Farmacéuticos”. Cristian Ruiz intendente de abogacía de la competencia indica que el manual no es de orden sancionatorio, más bien es regulatorio y el objetivo es regular el sistema de distribución a nivel nacional.

Entre los problemas detectados en el estudio se puede mencionar que existen operadores económicos que se encuentran integrados tanto vertical como horizontalmente.

De forma vertical están incluidos ciertas empresas que abarcan toda la cadena de distribución de los medicamentos, es decir son fabricantes, distribuidores y también tienen farmacias para vender. De la misma forma a nivel horizontal, es decir compiten con marcas propias dirigidas a diferentes estratos de la sociedad y compiten entre ellos a pesar de ser parte de la misma empresa.

Estas grandes empresas cuentan con laboratorios farmacéuticos y son también distribuidores que se encargan de importar medicamentos para después

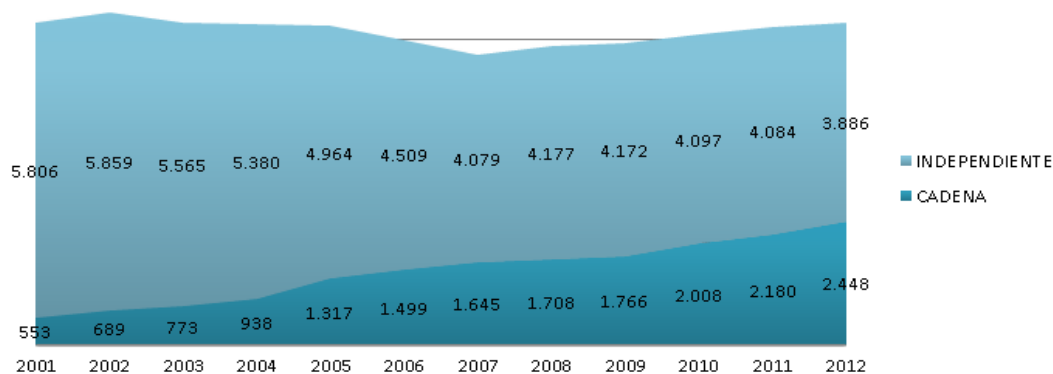
comercializarlos, aquí es donde interviene la cadena, como se puede observar en la Tabla 2.

**Tabla 2**  
**Las cadenas farmacéuticas**

Cadenas de Farmacéuticas		
Grupos farmacéuticos	Estractos altos	Estractos medios bajos
Farcomed	Fybeca	Sana Sana
Farmaenlace	Medicity	Económicas
Difare	Pharmacys	Crz Azul

Fuentes: IMS Health Ecuador

Debido a que estas grandes empresas son dueñas de toda la cadena de valor, el Ecuador se ha visto abarrotado cada día más de la participación en el mercado de cadenas de farmacias. A medida que pasan los años una o varias farmacias independientes cierran y le ceden el puesto a uno de estos grupos farmacéuticos que cuentan con todas las facilidades financieras para adecuar y continuar en el negocio, como se puede ver en la Figura 16 a partir del año 2001 ha habido un crecimiento aproximado del 15% anual en incremento de cadena versus farmacias independientes.

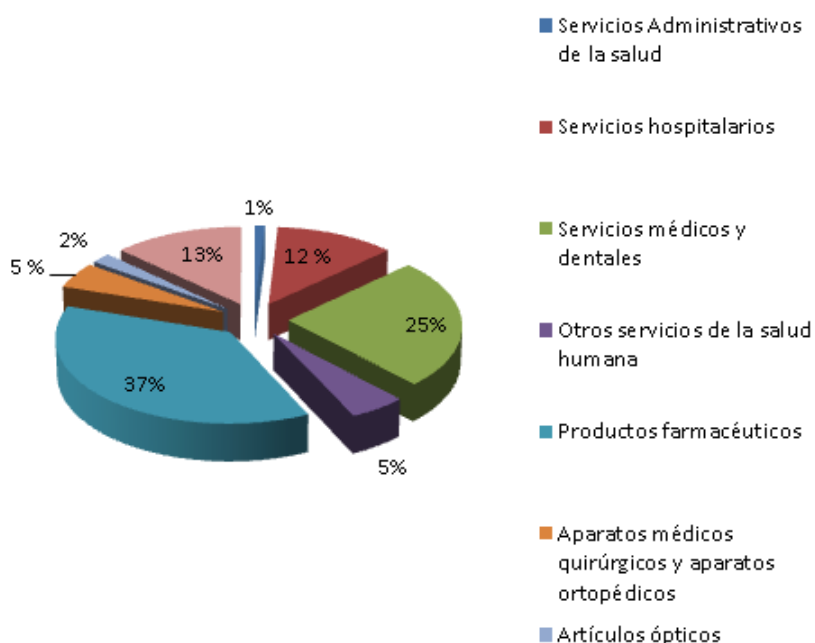


**Figura9: Composición del mercado Farmacéutico en el Ecuador**  
Fuente: (Superintendencia de Control del Poder de Mercado, s.f.)

El Plan Nacional de Desarrollo del Ecuador contiene 12 Objetivos Nacionales de los cuales el objetivo 3 se refiere a mejorar la calidad de vida de la población, donde la salud es el fundamento para alcanzar esa mejora (Quezada Pavón, 2011). El mercado farmacéutico al igual que otras ramas de la industria lo conforman diversas líneas que son indispensables para el cuidado de la salud del ser humano. Existe una diversidad de áreas especializadas de acuerdo a la necesidad de cada

individuo, pero la que más porcentaje de consumo tiene por parte de los ecuatorianos es la compra de productos farmacéuticos.

La industria farmacéutica ecuatoriana mediante la elaboración de medicamentos genéricos, ofrece a la población medicina de calidad y a menor precio que los importados, pero la producción nacional no abastece la demanda total y sólo capta el 24% del total del mercado. (Ecuador intermedio, 2015).

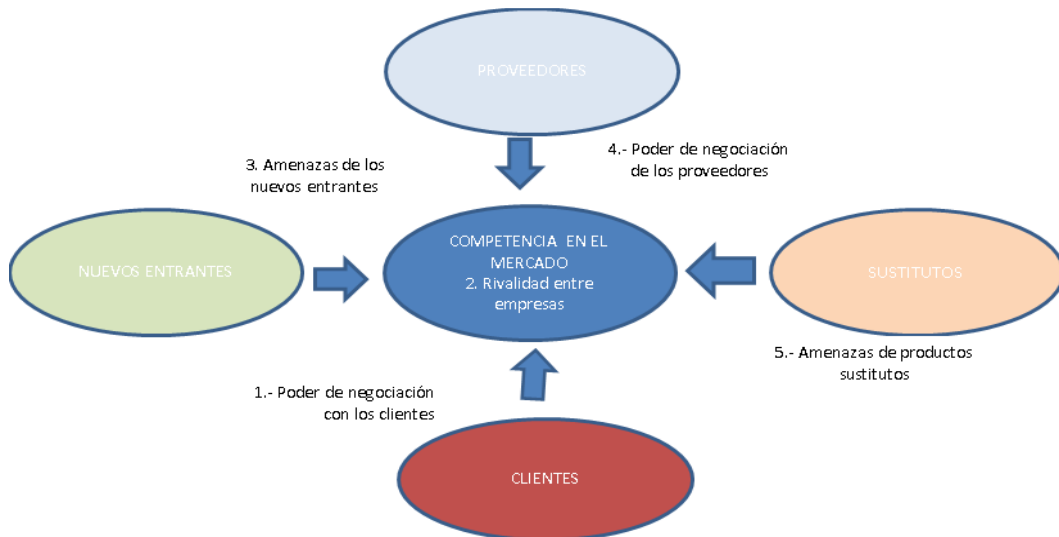


**Figura 10: Distribución del Gasto de Consumo Final de los Hogares 2008**  
*Fuente: (Ministerio de Salud Pública, 2013)*

## 2.4. Las 5 fuerzas de Porter

“La Ventaja Competitiva de las Naciones” define a las cinco fuerzas competitivas que determinan la rentabilidad del sector como un eje principal que determina los precios de venta al público, considerando los costos y gastos que se incurren y la inversión necesaria para poder competir (Fortuni i Santos, pág. 125).

Las cinco fuerzas de Michael Porter son las siguientes: el poder de negociación de los clientes, poder de negociación con los proveedores, amenazas con nuevos competidores, amenazas de productos sustitutos y la rivalidad entre competidores.



**Figura 11: Cinco fuerzas para medir la rentabilidad de la industria**  
**Fuente: 5 fuerzas de Michael Porter**

### 2.4.1. Poder de negociación con los proveedores

Para la industria farmacéutica la negociación con los proveedores es la base fundamental ya que de ello depende la rentabilidad del negocio.

La negociación de los proveedores para las Farmacias 911 está dado por la competencia que interactúan entre si al intentar ingresar en el mercado farmacéuticos con los mejores descuentos y promociones a los clientes, debido a que las farmacias pueden cambiar fácilmente a sus proveedores.

Las Farmacias 911 cuenta con proveedores de alto nivel de negociación como Quifatex, Leterago y Ecuaquimica, que venden productos exclusivos, los demás su poder de negociación es bajo debido a que manejan la distribución de productos de algunos laboratorios y se perjudicarían con el incremento de precios. Los aspectos que se deben negociar son:

- Menor costo de productos en relación con el expuesto al público.
- Bonificaciones
- Precios a mayor volumen menor el costo

La negociación con los proveedores siempre la empresa es la que decide ya que es la que compra, de acuerdo a promociones, rebate o descuentos ya que la

mayoría de laboratorios ofrecen el mismo producto, donde es fácil elegir al más indicado de acuerdo a las oportunidades que brinden.

#### **2.4.2. Amenazas de productos sustitutos**

Actualmente el mercado farmacéutico se encuentra saturado de miles de alternativas para el cuidado de la salud humana, convirtiéndose en sustitutos ya que cumplen con la misma función que los medicamentos farmacéuticos y son considerados como una amenaza ya que pueden actuar como sustitutos supliendo a determinado producto en situaciones como el incremento de precio o carencia del producto original.

La principal amenaza para la industria farmacéutica es la medicina natural o ancestral, es aquella que se basa en métodos curativos que utilizaron los aborígenes en tiempo atrás, que es base de plantas y hojas de plantas y raíces de árboles.

#### **2.4.3. Poder de negociación con los clientes**

El poder de negociación de los compradores es la capacidad de influencia y negociación con la que cuentan los clientes en determinado mercado.

Los clientes o compradores son responsables directos para que la empresa baje el precio de sus productos, ya que existen productos que comercializa la competencia y no existe diferenciación de precios.

Las farmacias 911 cuenta con un aproximado de 1.500 clientes de diferentes sectores de la ciudad, pero lo que marca la preferencia por parte de los clientes es:

- Presentación de cada uno de los locales, tanto en limpieza, iluminación e infraestructura.
- Exhibición de la mercadería, clasificados por productos.

- Atención personalizada y permanente durante el horario de 8:00 a 21:00 de lunes a domingo.
- Cuenta con tres farmacias que brindan el servicio a domicilio dirigidos al norte, centro y sur de la ciudad, sin costo adicional.

Gracias a las alianzas con los proveedores brinda ofertas, promociones y descuentos especiales a sus clientes.

#### **2.4.4. Amenaza con nuevos competidores**

El riesgo de ingresos de nuevos competidores es un factor al que se empresa está expuesto ya que existe la probabilidad de que puedan existir a futuro nuevos competidores debido a la interactividad del mercado y la preferencia de los clientes.

Para las farmacias 911 la entrada de nuevos competidores es relativamente baja, debido a que depende de la disponibilidad de cupos otorgados por el Ministerio de Salud Pública.

Cada sucursal de Farmacias 911 ha alcanzado la fidelización de sus clientes, brindando atención oportuna y especializada a clientes internos y externos.

#### **2.4.5. Rivalidad entre competidores**

La rivalidad entre competidores siempre existirá ya que el mercado existen uno o más competidores que brindan a la población el mismo servicio, es por ello que siempre verán la manera de mejorar su posición en el mercado.

Las farmacias Cruz Azul, Económicas y Sana Sana están dirigidos al mismo segmento de mercado y son las más fuertes competencia por lo que su nivel de rivalidad es alto, Farmacias 911 brinda crédito a instituciones representado el 5% en sus ventas y el 95 % sus ventas al contado.

## 2.5. Análisis del mercado farmacéutico en el Ecuador

A partir del año 2008 el estilo de las farmacias ha cambiado, se expende medicinas especializadas, artículos de consumo en general como: alimentos, productos naturales, producto de higiene y aseo personal y otros demandados, los precios de estos productos se encuentran regulados por las autoridades de salud.

El mercado ecuatoriano está constituido por laboratorios farmacéuticos de tres tipos:

- Los Multinacionales que se encuentran asociados a la Industria Farmacéutica de Investigación e Innovación (IFI), y cuyos laboratorios se encuentran en Estados Unidos y Europa.
- Los latinoamericanos, que producen genéricos, conformado por la Asociación de Laboratorios Farmacéuticos (ALAFAR) aprobado a través de Acuerdo Ministerial N.- 5545 del 10 de Octubre de 1994.
- Los nacionales que producen genéricos, se encuentran agrupados por la Asociación de Laboratorios Farmacéuticos Ecuatoriano (ALFE)<sup>1</sup> y la Cámara de Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos (CIFE).

En el Ecuador se expenden productos de: Marca y Genéricos.

Los medicamentos de marcas son exclusivos y estos son dueños de la patente, pero una vez que la patente caduque son aprovechados por otros laboratorios que producen medicamentos genéricos.

El Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual (IEPI), asegura:

---

<sup>1</sup> Asociación Ecuatoriana (ALFE), es una entidad gremial, que reúne y asocia y representa a las industrias farmacéuticas de medicamentos de ser humano. <http://alfe-ecuador.org/index.php/institucional.html>



“La Patente da a su registrador el derecho de uso exclusivo por 20 años, luego su liberación permite el uso, en este caso de la sustancia, por parte de cualquier laboratorio fabricante”.

El Director de Asuntos Corporativos de Laboratorios Pfizer, Roberto Romero deduce que los 20 años son solicitados antes de realizar la investigación y desarrollo de la molécula, es decir desde el día 0, luego a aproximadamente 10 años si todo sale bien el medicamento tiene aprobación y sale al mercado, por lo tanto al laboratorio tan solo le quedaría 5 años de protección de la patente para vender el medicamento de forma exclusiva al precio fijado por la autoridades correspondientes en el Ecuador.

Luego de este plazo otras industrias farmacéuticas pueden usar la fórmula, fabricar el medicamento con el nombre de genérico y venderlo a un menor precio. La diferencia de precios entre un producto de marca y el genérico es debido al que el primero invierte millones de dólares en la investigación de nuevas moléculas mientras que el otro no.

En el Ecuador se venden aproximadamente mil millones de dólares al año y hay más de 250 competidores. El 55% del mercado está suplido por medicamentos genéricos y el 45% por medicamentos originales (La Revista El Universo, 2013).

En el mercado farmacéutico ecuatoriano existen 319 laboratorios. De estos el 17% posee plantas propias y del 83 % que no tienen planta propia algunos son fabricantes de líneas propias, maquiladores o importadores (Delfos Consult, 2013).

En el Ecuador actualmente cuenta con 89 comercializadoras entre pequeñas y grandes, dentro de este grupo se pueden nombrar las más representativas.

1. LETERADO DEL ECUADOR S.A.
2. ROCHE DEL ECUADOR S.A.
3. BAGO DEL ECUADOR S.A.

4. GARCOS S.A.
5. QUIMICA ARISTON DEL ECUADOR S.A.
6. PFIZER CIA LTDA
7. MERCK C.A
8. LABORATORIOS CHALVER DEL ECUADOR
9. SCHERIN PLOUGH
10. FARMAGE ECUATORIANA
11. GRUNENTHAL ECUATORIANA CIA LTDA
12. QUIFATEX S.A.
13. BAYER S.A.
14. NOVARTIS ECUADOR S.A.
15. ECUAQUIMICA C.A.

## **2.6. Comportamiento del mercado farmacéutico en la ciudad de Guayaquil**

Las farmacias en Guayaquil han disminuido su presencia en un 20,2%. En agosto de 2010 aparecían adscritos 3.206 locales, mientras que hasta mayo del 2011 hay 2.413, según información del Municipio de Guayaquil.

### **2.6.1. Farmacias independientes**

Toda persona natural, ecuatoriana mayor de edad domiciliado en el país puede ser propietario de una farmacia, siempre y cuando cumplan con las leyes y reglamentos impuestos determinados por las diferentes autoridades.

Se denomina independiente ya que no pertenece a ninguna cadena o franquicia, estas han venido perdiendo terreno década tras década, debido que hoy en día, se vive en un mercado altamente competitivo para cualquier tipo de negocio, por lo que los enormes ofrecimientos por parte de los franquiciadores y por sus debilidades no les permitían seguir compitiendo.

### **2.6.2. Farmacias públicas**

Este tipo de farmacias son estatales y su objetivo es brindar apoyo social y económico a la comunidad. No tiene fines de lucro y venden productos con un bajo costo.

### **2.6.3. Cadenas de farmacias**

Es la agrupación de varias farmacias guiadas por un mismo estándar de comercialización, precio y marketing, poseen un mejor enfoque de negociación con proveedores por ende tienen una mejor precio por lo que pueden competir mejor en el mercado.

### **2.6.4. Franquicias de farmacias**

Es la asociación de una o varias farmacias a una empresa, esta asociación permite que la farmacia independiente tenga una mejor asesoría, precios, logística, sistema de computacional, capacitación y reconocimiento.

## **2.7. Análisis F.O.D.A.**

El análisis de la matriz F.O.D.A. (Fortaleza, Oportunidades, Debilidades, Amenazas), es una herramienta diseñada para identificar las fortalezas internas y sobre ellas buscar las oportunidades del medio externo para su desarrollo y minimizar las amenazas.

### **2.7.1. Fortalezas**

- La empresa es confiable por sus años en el mercado y el servicio que ofrece.
- Cuenta con personal capacitado que realiza su trabajo eficazmente
- Posee excelentes ubicaciones lo que lo hace acreedor a tener diferente tipo de clientela.

### **2.7.2. Oportunidades**

- Por la sensible situación económica que vive el Ecuador, el gobierno ha buscado la alternativa de sustituir las importaciones por la elaboración de productos genéricos al alcance de toda población.
- El mercado farmacéutico es un mercado de libre competencia, no existen monopolios en la venta de productos médicos.
- El apoyo del gobierno le ha dado a la industria muchas ventajas para crecer, para invertir en infraestructura y máquinas de alta tecnología.
- El crecimiento del mercado farmacéutico está relativamente en función del crecimiento poblacional de 1.91% el cual es un factor alentador para el incremento de las ventas anuales.

### **2.7.3. Debilidades**

- Los productos que se expenden no cuentan con la misma tecnología que certifiquen y garanticen la efectividad e inocuidad de sus productos.
- Al ser una empresa que solo se dedica a la comercialización de productos y no produce los medicamentos del mercado ecuatoriano.
- No se cuenta con capital humano calificado para la producción y afrontar el crecimiento de la industria.

### **2.7.4. Amenazas**

- La inestabilidad económica.
- El expendio de medicina alternativa.
- La competencia ofrece los mismos productos y al mismo precio.

- Los altos aranceles que encarecen las importaciones.
- Los elevados costos de producir en el Ecuador son desventaja frente a las multinacionales que importan su materia prima a menor costo.
- El expendio de productos farmacéuticos de contrabando y de mala calidad al mercado ecuatoriano a bajos costos.

## CAPÍTULO V

### LAS FRANQUICIAS

#### 3.1. Definición de Franquicia

Para comprender mejor el concepto de franquicia se ha citado algunas definiciones.

La Asociación Internacional de Franquicias (IFA)<sup>2</sup> define:

“La operación de franquicia es una relación contractual entre el franquiciante y el franquiciado, en el cual el primero ofrece y está obligado a mantener un interés continuo del segundo en asuntos tales como Know How y entrenamiento, en esta operación el franquiciado usa el nombre comercial común, de acuerdo a un formato o patrón establecido y controlado por el franquiciante. Esto implica que el franquiciado invierta sus propios recursos en su propio negocio” (Aleid Morejón, Quiles, Gast, & Gajo, 2009, pág. 12).

Según Enrique González, (1994) la Franquicia es:

“Un contrato que tiene por objeto la transferencia por parte de una persona llamada franquiciador, de bienes, servicios, propiedad intelectual e industrial y conocimiento a otra denominada franquiciatario, con el fin de que éste último lo explote comercialmente bajo su riesgo empresarial, de acuerdo con las directrices e instrucciones que al efecto le son provistas por el primero” “Se entenderá como un acuerdo de franquicias, aquel en que el proveedor, además de conceder el uso o autorización de marcas o nombres comerciales al adquirente, transmitirá conocimientos técnicos o proporcione asistencia técnica” (pág. 144).

En resumen: La franquicia es la compra o uso de la marca de un establecimiento que ha tenido trayectoria en el mercado y que ha ganado reconocimiento por su excelente servicio a lo largo de años, aquí participan dos partes el franquiciante y el franquiciatario, ambas interactúan entre sí en cuanto a conocimientos impartidos por el primero.

---

<sup>2</sup> Asociación Internacional de Franquicias (IFA), fundada en 1990, es una organización de miembros de franquiciadores, franquicias y suplidores.

Nadie en el mundo empresarial emprenderá algo sin el objetivo de obtener utilidad, en el negocio de las franquicias ambas partes ganan, el franquiciante extenderá su cadena de negocio y el franquiciador una empresa contando siempre con la asesoría y apoyo del franquiciante.

### **3.2. Principios fundamentales de la Franquicia**

Entre los principales principios se puede nombrar los siguientes:

- La marca.
- El conocimiento de cómo se hace el negocio (know how) saber hacer.
- La asesoría (o asistencia técnica).

#### **3.2.1. La marca**

En todo el territorio ecuatoriano está controlada por el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual (IEPI)<sup>3</sup>, ente regulador que se encarga de que cada una de las marcas sean únicas, y resume su importancia en la siguiente definición:

“Es un signo que distingue un servicio o producto de otros de su misma clase o ramo. Puede estar representada por una palabra, números, un símbolo, un logotipo, un diseño, un sonido, un olor, la textura, o una combinación de estos. Para efectos del registro de marcas deben distinguirse los tipos y las clases de marcas”.

#### **3.2.2. El conocimiento de cómo se hace (know how)**

En el artículo 1.3 del Reglamento (C.E.E) n.- 4.0870 / 1988 de la Comisión, de fecha 30 de Noviembre de 1989, define al Know-How como un conjunto de conocimientos prácticos no patentados, derivados de la experiencia del franquiciador y verificados por éste, que es secreto, substancial e identificado. Cuando se refieren al know how, es vender algo que no tiene precio, son los

---

<sup>3</sup> Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual (IEPI) es el ente estatal que regula y controla la aplicación de las leyes de la propiedad intelectual, es decir, las creaciones.

conocimientos que se han adquirido en base a la experiencia del creador de la franquicia y en un proceso de mejora continua, por lo general este proceso es desconocido, lo que lo hace interesante al negocio.

### **3.2.3. La asesoría (o asistencia técnica)**

En un mundo globalizado donde la tecnología avanza rápidamente, no debe descuidar la implementación de nuevas técnicas y procesos es por ello los franquiciadores asesorarán de forma continua a sus franquiciatarios, con la finalidad de estar al día, ya que ellos son generadores de sus ingresos.

### **3.2.4. Objetivos de una franquicia**

El objetivo es expandirse, apoderarse del mercado, posicionar la marca y hacer partícipe a otros para que generen rentabilidad a partir del negocio ya exitoso.

### **3.2.5. Clasificación del mercado de franquicias**

Las Franquicias abarcan una gran diversidad de actividades comerciales lo que trae como consecuencia que sus variantes hayan sido clasificadas de las más formas diversas. La clasificación más reconocida son: la Franquicia industrial o de producción, la Franquicia de servicio y la Franquicia de distribución estas se dan según el objeto de la franquicia o ramo de la actividad. (Aleid Morejón, Quiles, Gast, & Gajo, 2009, pág. 14).

### **3.2.6. De producción**

Aquí el franquiciador es dueño de la marca y de la producción de los insumos que comercializa a los establecimientos franquiciados.

### **3.2.7. De servicio**

Es la más popular en la actualidad, ya que el franquiciante cede al franquiciador parámetros específicos para brindar servicio al consumidor. Está



estrictamente ligada ambas partes, el constante know-how requiere una colaboración y entrenamiento permanente ya que la calidad, servicio y precio son iguales.

### **3.2.8. De distribución**

Aquí el franquiciante se convierte en comprador de uno o varios productos distribuyendo al franquiciador, pudiendo hacer uso de la marca obteniendo ventajas del mismo.

### **3.3. Ventajas y desventajas para el franquiciado**

Ser parte de una franquicia se ha convertido en un negocio tentador ya que la marca se encuentra posicionada y esto garantiza éxito en el negocio y ventaja frente a otro tipo de inversión , pero no es así es por ello que es necesario conocer las ventajas y desventajas inherentes este tipo de negocio.

#### **3.3.1. Ventajas**

- Menos gastos publicitarios y reconocimiento de la marca.
- Instalaciones equipadas con equipos de alta tecnología, para un mejor servicio.
- Control administrativo del franquiciado sobre temas de evaluación del desempeño.
- Cuenta con apoyo constante lo que evita un menor riesgo en la inversión.
- Enlace con otros franquiciados, siendo este su mejor aliado en experiencia.
- Asistencia técnica, administrativa y operativa en la formación y selección del equipo humano.

### **3.3.2. Desventajas**

- La parte de una franquicia representa para el franquiciado soportar pagar costos adicionales que no se asumirían en caso apertura de un negocio independiente como: canon de entrada o royalty<sup>4</sup>.
- El franquiciado aportará en una mínima cantidad es todo lo relacionado con la explotación y diversificación del negocio, por lo general las normas ya se encuentran establecidas por medio de un contrato.
- Si el negocio supera las proyecciones de ingreso, puede surgir descontento por parte del franquiciado ya que tendría que asumir mayor pago por concepto de royalty.

### **3.4. Ventajas y desventajas para el franquiciador**

El franquiciador también presenta ventajas y desventajas a la hora de franquiciar la marca como son las siguientes:

#### **3.4.1. Ventajas**

- Expansión rápida sin mucha inversión.
- Reconocimiento de la marca.
- Ingresos iniciales por el uso de la marca.
- Apropiación de nuevos mercados.
- Utilidad por venta bruta sobre el servicio o bien franquiciado.
- Contar con equipo que fortalezca la marca.

#### **3.4.2. Desventajas**

- Mal uso de la marca.

---

<sup>4</sup> Es el importe que el franquiciador le cobra al franquiciado como remuneración a los servicios que le presta. <http://.infofranquicias.com/cd-7047/El-Royalty.aspx>

- Pésima atención a la clientela, en atención y servicio por parte del franquiciado.
- Posibilidad de que dentro de la red de franquiciados existan personas incompetentes y no éticas.

### **3.5. Características que debe cumplir la franquicia**

Todo negocio cualquiera que sea su naturaleza, necesita un estudio de mercado para la introducción de un producto o marca al comercio; para que se llegue a dar esto se debe celebrar un contrato en que ambas partes estén de acuerdo, para ello se necesita un previo estudio de factibilidad, analizar posibles gastos que genere el negocio, la competencia, potenciales clientes, y la demanda que tendrá el producto.

El franquiciante con visión futurista proyectará sus ingresos como un plan de inversión tomando en consideración todos los costos que concibiére la operación, los ingresos que generarán cada una de las franquicias, el ingreso inicial y mensual correspondiente a regalías, formarán el flujo de caja del franquiciante. Por otra parte el franquiciado analizará la rentabilidad que le generará el asumir el costo de una franquicia, como reconocimiento de la marca, precios y apropiación en el mercado.

- El producto que se oferta es de buena calidad.
- El producto o servicio no se limita a estar dentro del territorio del franquiciado, sino que se extenderá por diversos territorios.
- Desde el momento ¿que se firma el contrato se realiza una transferencia inmediata de conocimientos, técnicas y habilidades, recibidas del franquiciante, para brindar una igual atención.
- Ambas partes interactuarán de manera constante de forma que siempre estarán innovando y fortaleciendo la marca.

- Describe todos los procesos incluyendo desde la primera etapa, contratos y temas legales que debe cumplir el franquiciado y el franquiciante, asesora permanentemente en temas de marketing, recursos humanos, desarrollo de marca y demás valores agregados que ofrece el franquiciante.
- Deja estipulado como se efectuarán los desembolsos de la inversión, empezando desde la cuota inicial y los pagos mensuales o cánones.
- Involucra al franquiciatario en todo proceso actual y futuro, contando con la experiencia y asesoramiento de otros franquiciatarios.

### **3.6. Las franquicias en el Ecuador**

La Asociación Ecuatoriana de Franquicias (AEFRAN), entidad fundada en 1997, regula las operaciones de las franquicias registradas en el Ecuador.

Actualmente se encuentran registradas 14 franquicias de diferentes actividades económicas: Disensa, Farmacias Cruz Azul / Farmacias Comunitarias, Koktelitos, La Tablita de Tártaro, Los Cebiches de la Rumiñahui, Pims, Yogurt Persa, Franquicias Dinadec, Wall Street Institute, Pañaleras Pototin, New Horizons, y Bit Company.

Para conocimiento general de las marcas antes mencionadas se hará un resumen de cada una de ellas.



*Figura 12: Disensa*

**Disensa** es una de las cadenas más grandes de distribución de materiales de la construcción en el mundo, con su proceso de asesoramiento y atención al cliente ha alcanzado estándares que la han hecho una opción de éxito para cualquier persona que desee aperturar un punto de venta.



*Figura 13: Tablita de Tártaro*

**La Tablita de Tártaro** su origen ecuatoriano, nace en 1996, con la idea innovadora de jóvenes que ven la necesidad de comida sana, de calidad y con precios al alcance de todos. En sus inicios sus locales estaban solamente ubicados en Centros Comerciales, actualmente por la eficacia de su servicio y la demanda se ha extendido en otros lugares.



*Figura 14: Cruz Azul*

**Farmacias Cruz Azul y Farmacias Comunitarias** pertenecen al Grupo Difare, tiene 700 locales franquiciados a nivel nacional, esta idea innovadora fue creada en 1996, con el objetivo de consolidar la industria y otorgar mejores descuentos.



*Figura15: Koktlitos*

**Koktlitos**, es una franquicia de origen Ecuatoriano, sus inicios se dieron en la ciudad de Guayaquil, tiene más de 20 años en el mercado ecuatoriano, su producto principal son los cócteles mezcla de diferentes ingredientes que han resultado un éxito en el mercado y de gran aceptación pública.

Actualmente cuenta con 12 establecimientos legalmente registrados, y su objetivo es abarcar todo el territorio nacional, con una inversión de poco capital.



*Figura 16: Pim's*

**Pim's**, el restaurante Pim's es de origen ecuatoriano, reconocido internacionalmente por su exquisita gastronomía y sus diferentes platos, es el fundador de la “Asociación Ecuatoriana de Franquicias” (AEFRAN)



*Figura 17: Yogurt Persa*

**Yogurt Persa**, es la primera empresa que se desarrolló a la raíz de la creación de la Asociación Ecuatoriana de Franquicias, cuenta con 25 puntos ubicados por todo el Ecuador, es una empresa pionera en este tipo de producción, lo que ha hecho merecedora de reconocimientos por la Secretaria de la Producción.



*Figura 18: Dinadec*

**Dinadec**, empresa ecuatoriana encargada de la distribución de la producción de Cervecería Nacional, abarca a los antiguos distribuidores, posee procesos de capacitación de alto estándar por los conocimientos adquiridos en las franquicias de otros países del mismo grupo.

La globalización es un aporte a la expansión de las franquicias ya que ya no es necesario estar dentro del país originario de la marca para disfrutar de su producto y su servicio, la implementación de una franquicia es realmente fácil comparando

con la apertura de un negocio en cero, donde no se conoce si tendrá aceptación del mercado.

Dentro del Ecuador se puede encontrar fácilmente franquicias de otros países como Estados Unidos, China, Japón, Brazil entre otros, pero las franquicias ecuatorianas aún no se han desarrollado en su totalidad dentro del mercado interno como para competir en el externo, debido a que las bases de las empresas no son sólidas, es por ello que las franquicias internacionales interactúan con mayor facilidad, pero no se debe tomar como una amenaza, más bien al introducirse en el mercado ecuatoriano con su conocimiento, experiencias y estructura se da la oportunidad de ser un incentivo para los nuevos y ya existentes empresarios que decidan lanzarse en el negocio de franquicias.

La franquicia es una de las mejores opciones en tiempo de crisis o recesión económica, más aún cuando el mercado financiero se encuentra restringido por inestabilidad económica.



## **CAPÍTULO VI**

### **SITUACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA**

#### **3.7. Introducción**

El análisis de la situación contable y financiera enmarca un conjunto de técnicas que sirven como guía con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. La información proporcionada, permite identificar la estructura económica financiera en la que se encuentra la empresa, para ello es importante contar con información histórica, lo que permite conocer la posición en la que se encuentra y como se proyecta hacia el futuro.

Para conocer la situación contable y financiera de la empresa BRYFARM S.A. se ha utilizado las diferentes herramientas financieras en cada uno de los años analizados, los siguientes aspectos son: al Análisis Vertical, Indicadores o Razones Financieras y el Estado de Flujo de Efectivo; estos instrumentos financieros indican el crecimiento o estancamiento de las operaciones de la compañía.

A través del análisis realizado lo que se espera es la obtención de un panorama más amplio de la situación financiera de BRYFARM S.A. a través de los estados financieros año 2012, 2013 y 2014 lo que se muestra es el nivel de endeudamiento, evolución de la rentabilidad entre otros.

### 3.8. Balance General

Tabla 3  
*Balance General*

BRYAFRM S.A.

BALANCE GENERAL

AL 31 DE DICIEMBRE

ACTIVOS	2012	2013	2014	vertical 2012	vertical 2013	vertical 2014
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>						
Efectivo y equivalente de efectivo	23.421,47	81.454,54	549.789,64	0,4%	1,3%	8,4%
Activo financiero, neto	46.490,53	145.168,77	191.151,64	0,8%	2,3%	2,9%
Inventarios	5.153.191,08	5.243.700,70	4.758.295,13	87,1%	83,2%	73,0%
Servicios y otros pagos anticipados	6.343,36	114.928,43	229.289,83	0,1%	1,8%	3,5%
Activos por impuestos corrientes	26.365,10	206.764,62	184.520,85	0,4%	3,3%	2,8%
Otros activos corrientes	3.636,17	0,00	0,00	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>5.259.447,71</b>	<b>5.792.017,06</b>	<b>5.913.047,09</b>	<b>88,9%</b>	<b>91,9%</b>	<b>90,7%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>						
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO</b>						
Edificios	248.357,36	342.601,10	412.601,10	4,2%	5,4%	6,3%
Muebles y enseres	53.777,90	53.777,90	54.353,90	0,9%	0,9%	0,8%
Máquinas y equipo	1.480,00	1.480,00	11.328,28	0,0%	0,0%	0,2%
Equipos de computación	32.748,01	32.748,01	59.416,51	0,6%	0,5%	0,9%
Vehículos	236.721,85	236.721,85	236.721,85	4,0%	3,8%	3,6%
Sub-total	573.085,12	667.328,86	792.851,64	9,7%	10,6%	12,2%
Menos: Depreciación Acumulada	-84.580,18	-154.575,22	-227.062,31	-1,4%	-2,5%	-3,5%
Total Propiedad, Planta y Equipo	488.504,94	512.753,64	565.789,33	8,3%	8,1%	8,7%
<b>ACTIVOS INTANGIBLES, NETOS</b>	<b>170.333,58</b>	<b>0,00</b>	<b>40.164,15</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,6%</b>
<b>Total activos NO corrientes</b>	<b>658.838,52</b>	<b>512.753,64</b>	<b>605.953,48</b>	<b>11,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>9,3%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5.918.286,23</b>	<b>6.304.770,70</b>	<b>6.519.000,57</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**BRYAFRM S.A.****BALANCE GENERAL****AL 31 DE DICIEMBRE****(Expresado en miles de dólares)**

<b>PASIVO</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>vertical 2012</b>	<b>vertical 2013</b>	<b>vertical 2014</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Cuentas y documentos por Pagar	3.863.036,83	4.703.919,44	4.848.979,35	65%	75%	74%
Obligaciones con Instituciones Financieras	183.087,13	180.358,11	100.488,13	3,09%	2,86%	1,54%
Otras obligaciones corrientes	305.554,46	377.850,60	299.684,69	5,16%	5,99%	4,60%
Cuentas por pagar diversas relacionadas (accionistas)	33.298,50	803.638,63		0,56%	12,75%	0,00%
Otros pasivos corrientes	0,00	13.993,09	60.868,08	0,00%	0,22%	0,93%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>4.384.976,92</b>	<b>6.079.759,87</b>	<b>5.310.020,25</b>	<b>74,09%</b>	<b>96,43%</b>	<b>81,45%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>						
Cuentas y documentos por pagar (terceros)	0,00	25.000,00	99.416,39	0,00%	0,40%	1,53%
Obligaciones con Instituciones Financieras	167.160,84	0,00	135.000,00	2,82%	0,00%	2,07%
Cuentas por paga diversas relacionadas	432.346,13	0,00	0,00	7,31%	0,00%	0,00%
Provisiones por beneficios empleados	76.935,89	0,00	206.780,45	1,30%	0,00%	3,17%
Otros pasivos no corrientes	182.019,28	0,00	0,00	3,08%	0,00%	0,00%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>858.462,14</b>	<b>25.000,00</b>	<b>441.196,84</b>	<b>14,51%</b>	<b>0,397%</b>	<b>6,77%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>						
	<b>5.243.439,06</b>	<b>6.104.759,87</b>	<b>5.751.217,09</b>	<b>88,60%</b>	<b>96,83%</b>	<b>88,22%</b>

**PATRIMONIO NETO DE LOS ACCIONISTAS**

Capital Social	5.000,00	5.000,00	5.000,00	0,08%	0,08%	0,08%
Aporte para futuras capitalizaciones	606.064,00			10,24%	0,00%	0,00%
Reserva Legal	18.373,50	18.372,50	31.495,27	0,31%	0,29%	0,48%
Resultados Acumulados	-1.109,97	45.410,67	629.420,07	-0,02%	0,72%	9,66%
Ganancia del periodo	46.520,40	131.227,66	101.867,77	0,79%	2,08%	1,56%
<b>Total Patrimonio de los accionistas</b>	<b>674.847,93</b>	<b>200.010,83</b>	<b>767.783,11</b>	<b>11,40%</b>	<b>3,17%</b>	<b>11,78%</b>
<hr/>						
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.918.286,99</b>	<b>6.304.770,70</b>	<b>6.519.000,2</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Bryfarm S.A.

### 3.8.1. Análisis vertical del Balance General

Iniciando con los Activos al 31 de Diciembre del 2014, el saldo del banco incluye principalmente fondos en dólares depositados en las cuentas: cuenta corriente banco pichincha \$157,451.00; cuenta corriente banco Machala \$ 7,215.53; cuenta corriente banco Internacional \$ 26,808.08; cuenta ahorro banco pichincha \$73,051.24 y cuenta de ahorro banco Solidario \$ 722.07 teniendo una caja general donde constituye los valores recaudados por venta en los últimos días del mes de diciembre del 2014, los cuales fueron depositados en enero del 2015. Los fondos se encuentran en libre disponibilidad. Los mismos que se han ido incrementando al pasar de los años de 0,4% a 8,4%.

El Activo Financiero Neto, está representado por: clientes netos, cheques posfechados, tarjetas de créditos, empleados, otros y al final del 2014 refleja un incremento 2,9% en el 2014 debido al saldo por cobrar a clientes de facturaciones por ventas a crédito de inventarios de medicamentos en forma general a 30 días plazo, catalogadas como ventas institucionales, estas facturas provienen de los meses de Noviembre y Diciembre del 2014, las mismas que no generan intereses y los cheques protestados y posfechados al 31 de diciembre del 2014, corresponden a clientes el mismo que se encuentra recuperado y por cierre de periodo contable se depositará en el siguiente año.

Al 31 de Diciembre del 2014, el saldo de otras cuentas por cobrar incluye \$ 31.894,38 correspondiente a notas de créditos pendientes por entregar a los proveedores provenientes de devoluciones de fármacos caducados o expirados.

El inventario al 31 de Diciembre del 2012, 2013 y 2014 se puede visualizar un pequeño decremento al pasar de los años y está representada por artículos de varias líneas de productos y fármacos en general existentes físicamente en la bodega principal y en cada una de las farmacias que mantiene operación en los distintos lugares dentro y fuera de Guayaquil, los inventarios existentes en las 86 farmacias o puntos de venta y se encuentran libre de gravamen<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Gravamen, es un impuesto que rige en un país determinado y que se aplica a la posesión de un bien o a un ingreso económico.

Desde el 11 al 13 de Enero del 2015, se efectuó el conteo físico de los inventarios de medicamentos en general existentes en cada una de las farmacias al 31 de diciembre del 2014, determinando ajustes como faltantes \$12.868,24 y sobrantes de inventario por \$ 19.448,58; originándose un efecto neto de ajuste como sobrantes de inventario, por lo cual se registró con crédito al costo de ventas \$ 6.580,31 el 31 de enero del 2015.

El servicio y otros pagos por anticipado al 2014 del 3,5% corresponde al anticipo de impuesto a la renta correspondiente al ejercicio económico del año 2014, fue declarado en el año 2013, se realizó el pago del 50% en Julio del 2014 por 70.641,56; y por el saldo restante de 72.816,74 que venció en septiembre del 2014, se registró un pasivo a corto plazo a favor del Servicio de Rentas Internas al 31 de diciembre del 2014.

El saldo del impuesto al valor agregado representa el 12% sobre las compras locales e importaciones de inventario, el mismo que fue liquidado con el impuesto del valor agregado cobrado sobre las ventas en enero del 2015.

Al 31 de diciembre del 2014 las Retenciones en la fuente del impuesto a la renta, representa los valores retenidos del 1% y 2% por terceros de la compañía sobre las ventas de inventario realizadas durante el año 2014 por \$ 11.721,38; y crédito tributario de retenciones en la fuente del año 2013 por \$ 11.821,90; productos de sus ventas efectuados en ese periodo. Los valores de impuestos retenidos del año 2014 y el crédito tributario 2013, fueron aplicados al impuesto a la renta causado del año 2014 al momento de la liquidación del impuesto a la renta anual de la entidad en abril del 2015.

Propiedad planta y equipo neto corresponde a las adquisiciones, incluye principalmente desembolso efectuados a terceros para la compra de un software por \$ 18.430,00 y la compra de dos locales para farmacias en la ciudadela la Alborada y en la Florida por \$ 28.984,94 y por 16.128,00; respectivamente. Durante el 2014, se registró con cargo a resultado \$ 227.062,31; por concepto del gasto de la depreciación de las propiedades y equipos depreciables lo que da un incremento del 12,2%.

El pasivo a corto plazo al 31 de diciembre del 2012, 2013, 2014, está dado en mayor proporción a las cuentas por pagar proveedores en un 74% correspondiente a registro de facturación de compras de medicamentos en general. Entre los principales acreedores de la compañía se puede nombrar: Quifatex, Leterago, Difare, Boticas Unidas, Grunenthal Ecuatoriana Cia Ltda, Farmayala Pharmaceutical Company, Boehringer Ingelheim del Ecuador del Ecuador Cia. Ltda, Laboratorios Farmacéuticos Lamosa S.A., Laboratorios Weir, Ecuaquímica del Ecuador. Las mismas no devengan intereses y han sido canceladas parcialmente de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Las obligaciones con instituciones financieras representan saldos de préstamos bancarios sobre firmas concedidos por el Banco Pichincha C.A. en marzo 18, octubre 24 y diciembre 16 del 2013 por 150.000,00; por \$ 85.000,00 y por \$ 70.000,00; los cuales devengan tasa de interés del 9,74% y 11,20% de interés anual a 360 días plazo con vencimiento en marzo 13; octubre 19 y diciembre 11 del 2014, quedando saldos pendientes de pago por \$ 38.874,98; \$ 71.483,13 y \$ 70.000,00 al cierre del 2013, y al cierre del 2014 de \$ 100.488,13, lo que se indica que el nivel de endeudamiento disminuye del 3,09% en el 2012 al 1,54% en el 2014.

Otras obligaciones bancarias Al 31 de diciembre del 2014, el impuesto a la renta causado, representa el 22% del impuesto a la renta de la entidad sobre la utilidad gravable después de haber considerado los gastos no deducibles y los ingresos exentos para la determinación del impuesto a la renta de la entidad de conformidad a la Leyes tributarias establecidas por el Servicio de Rentas.

### 3.9. Balance de Pérdidas y Ganancias

**Tabla 4**

***Balance de Pérdidas y Ganancias***

BRYAFRM S.A.

ESTADO DE RESULTADO

AL 31 DE DICIEMBRE

(Expresado en miles de dólares)

	2012	2013	2014	vertical 2012	vertical 2013	vertical 2014
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>16.616.936,93</b>	<b>23.030.454,53</b>	<b>25.637.066,86</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>						
<b>COSTO DE VENTA</b>	<b>13.278.571,50</b>	<b>18.898.197,12</b>	<b>21.128.330,02</b>	<b>79,91%</b>	<b>82,06%</b>	<b>82,41%</b>
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>3.338.365,43</b>	<b>4.132.257,41</b>	<b>4.338.870,28</b>	<b>20,09%</b>	<b>17,94%</b>	<b>16,92%</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>						
Administrativo	3.052.561,87	1.645.098,53	1.563.592,22	18,37%	7,14%	6,10%
Ventas	178.488,53	2.259.088,67	2.458.960,34	1,07%	9,81%	9,59%
Gastos Financieros	30.379,39	72.383,05	29.675,05	0,18%	0,31%	0,12%
Total Gastos Operacionales	3.261.429,79	3.976.570,25	4.052.227,61	19,63%	17,27%	15,81%
<b>GANANCIA (PÉRDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>76.935,64</b>	<b>155.687,16</b>	<b>456.509,23</b>	<b>0,46%</b>	<b>0,68%</b>	<b>1,78%</b>
<b>OTROS INGRESOS (EGRESOS), NETO</b>	<b>0,00</b>	<b>69.178,18</b>	<b>172.910,84</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,67%</b>
Ganancia del Ejercicio antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta	76.935,64	224.865,34	629.420,07	0,46%	0,98%	2,46%
<b>MENOS:</b>						
Participación a trabajadores 15%	11.540,35	33.729,80	94.413,01	0,07%	0,15%	0,37%
Utilidad después de participación empleados	65.395,29	191.135,54	535.007,06	0,39%	0,83%	2,09%
Anticipo de impuesto a la renta	18.874,66	59.907,88	117.717,08	0,11%	0,26%	0,46%
<b>Utilidad neta</b>	<b>46.520,63</b>	<b>131.227,66</b>	<b>417.289,98</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,57%</b>	<b>1,63%</b>

**Fuente:** Bryfarm S.A.



### **3.9.1. Análisis vertical del Balance de Pérdidas y Ganancias**

Los ingresos de esta empresa están constituidos netamente por la venta de medicamentos para el uso personal, esto representa el 100% en cada uno de los años de estudio.

Las ventas y el costo de venta durante los años 2014 y 2013 aumentaron sustancialmente en relación al año 2012, debido al incremento de nuevas sucursales, los gastos administrativos tuvieron una considerable disminución de \$ 81.506,31 que constituye un decremento del 5%, en relación al año 2013 y un decremento del 46,11% con respecto al año 2012, considerando que la administración de la entidad en el año 2013 realizó importantes regularizaciones y reclasificaciones de las cuentas administrativas a gastos de ventas.

Los gastos de ventas en el año 2014, en relación a los años 2013 y 2012 se puede notar un incremento \$ 199.871,67, debido a un incremento en la fuerza de ventas y a reclasificaciones de gastos administrativos a gasto de venta.

### 3.10. Flujo de efectivo

**Tabla 5**

***Flujo de efectivo***

**BRYFARM S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

**AL 31 DE DICIEMBRE**

**EXPRESADO EN MILES DE DOLARES**

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Ganancia del periodo antes de impuestos	46520,64	224865,34	629420,07
Ajustes por partidas distintas al efectivo			
Gastos de depreciación	75671,22	69995,04	227062,31
<b>Cambio en activos y pasivos (Incremento y/o Disminución)</b>			
Cuentas por cobrar	-10033,88	-115052,66	-24563,75
Activos por impuestos corrientes		-180399,52	-157283,12
Inventario		-90509,62	-4758295,13
Servicios y otros pagos anticipados		-108585,07	-172550,20
Otros activos corrientes	-1258133,08	19770,60	40164,15
Cuentas y documentos por pagar		840882,61	4848979,35
Otras obligaciones corrientes		72296,14	221252,54
Otros pasivos corrientes		-19305,41	
Total ajustes	-1192495,74	489092,11	224766,15
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de operación</b>	<b>-1145975,10</b>	<b>713957,45</b>	<b>854186,22</b>
Flujo de efectivo de la actividad de inversión			
Adquisición de propiedades y equipo, neto	26667,88	94243,74	88546,76
<b>Efectivo neto (utilizado en ) provenientes de actividades de inversión</b>	<b>26667,88</b>	<b>94243,74</b>	<b>88546,76</b>
Flujo de efectivo de las actividades de financiación			
Obligaciones en instituciones financieras	0,00	-169889,86	-100488,13
Prestamos de accionistas	208206,17	-234771,50	0,00
Cuentas patrimoniales	88960,80		
Otras cuentas no corrientes	895066,55	-157019,28	-196816,23
<b>Efectivo neto (utilizado) provenientes de actividades de financiación</b>	<b>1192233,52</b>	<b>-561680,64</b>	<b>-297304,36</b>
Efectivo y equivalente de efectivo			
Aumento neto del efectivo	19590,54	58033,07	468335,10
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del período	3830,93	23421,47	81454,54
<b>Efectivo y equivalente de efectivo al final del período</b>	<b>23421,47</b>	<b>81454,54</b>	<b>549789,64</b>

**Fuente:** Bryfarm S.A.

#### 3.10.1. Análisis del flujo de efectivo

El flujo de efectivo es una herramienta de suma relevancia ya que permite medir los recursos obtenidos propios del giro del negocio. Es de vital importancia tener cuidado a mediano y largo plazo ya que mide los recursos líquidos que genera el negocio por cuenta propia sin contar con capital de terceros.

Como se puede observar BYFARM S.A. a través de los años ha podido surgir y como lo demuestra el flujo de efectivo en el 2014 el giro del negocio ha generado suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones.

En las actividades de inversión se aprecia que la compañía en los años 2013 y 2014 ha realizado la inversión de activos en especial de nuevas edificaciones para la apertura de nuevas sucursales, es por ello que en las actividades de financiamiento se ve un incremento significativo.

BRYFARM S.A. es una compañía sólida con muchos años de experiencia en el mercado farmacéutico donde ha demostrado que es suficientemente rentable para cubrir sus obligaciones operacionales.

### 3.11. Razones Financieras

**Tabla 6**  
*Razones Financieras*

**BRYFARM S.A.**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**AL 31 DE DICIEMBRE**  
**EXPRESADO EN MILES DE DOLARES**

	<b>INDICES</b>	<b>VARIABLES</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>LIQUIDEZ</b>	CAPITAL DE TRABAJO	Activo corriente - Pasivo Corriente	874.470,79	-287.742,81	603026,84
	RAZON CORRIENTE	Activo corriente / Pasivo Corriente	1,20	0,95	1,11
	RAZON PRUEBA ACIDA	(Activo corriente - Inventario) / Pasivo Corriente	0,02	0,09	0,22
<b>ACTIVIDAD</b>	ROTACION CUENTAS POR COBRAR	Ventas / Cuentas por Cobrar	357,43	158,65	134,12
	PLAZO MEDIO DE COBROS	360 / Rotación de Ctas por Cobrar	1	2	3
	ROTACION DE INVENTARIO	Venta / Inventario	3,22	4,39	5,39
	PLAZO MEDIO DE INVENTARIO MERCADERIA	360/ Rotación de Mercadería	140	100	81
	ROTACION DE CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	Costo de Ventas / Cuentas por pagar	3,44	4,02	4,36
	PLAZO MEDIO DE CUENTAS POR PAGAR	360 días / Rotación de cuentas por Pagar	104,2	91,97	82,23
	ROTACION DE ACTIVOS TOTALES	Ventas / Activos Totales	2,81	3,65	3,93
<b>ENDEUDAMIENTO</b>	ROTACION DE ACTIVOS FIJOS	Ventas / Activos Fijos	25,22	44,92	42,31
	ENDEUDAMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS	Total Pasivo / Total Activo	89%	97%	88%
	APALANCAMIENTO	Total Pasivo / Patrimonio	777%	3052%	749%
<b>RENTABILIDAD</b>	CONCENTRACION DE ENDEUDAMIENTO	Pasivo a Largo Plazo / Total Pasivo	16%	0%	8%
	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	Utilidad Neta / Patrimonio	7%	66%	54%
	MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD	Utilidad Operacional / Ventas Netas	0%	1%	2%
	MARGEN DE UTILIDAD	Utilidad Bruta / Ventas Netas	20%	18%	17%
	MARGEN NETO DE UTILIDAD	Utilidad Neta / Ventas Netas	0%	1%	2%

**Fuente:** Bryfarm S.A.

### **3.11.1. Análisis de las Razones Financieras**

#### **3.11.1.1. Razones de Liquidez**

Las razones de liquidez miden la capacidad de pago que tiene una empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo, es un factor importante de análisis ya que indica cual es el comportamiento actual y futuro frente a situaciones adversas y su capacidad de solvencia.

El capital de trabajo es el excedente de activo corriente menos los pasivos a corto plazo. La compañía en el 2013 demuestra problemas en acumulación de fondos permanentes para atender la operación normal de la empresa en marcha, por las diferentes formas de financiamiento obtenida en años posteriores pero en el 2014 se puede notar una disminución de la deuda ya que han realizado los pagos de los dividendos de acuerdo a la fecha de vencimiento, una vez cancelada gran proporción de su deuda le quedarán \$ 603.026,84 para atender sus obligaciones que surgen con desarrollo de su actividad económica.

La razón corriente indica que por cada \$1 de pasivo corriente, la empresa cuenta con \$ 1,20, \$ 0,95 y \$ 1,11 de respaldo en el activo corriente para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Bryfarm S.A. depende directamente de las ventas de sus inventarios para poder atender sus obligaciones corrientes.

La razón de la prueba ácida demuestra serios problemas de liquidez en el año 2012, 2013 y 2014, lo que evidencia que el inventario constituyó un elemento de peso dentro de sus activos circulantes.

#### **3.11.1.2. Razones de Actividad**

Estos ratios permiten analizar los elementos que intervienen en la obtención de los recursos económicos para cumplir con las obligaciones a corto plazo.

Entre las razones más utilizadas se puede nombrar los de rotación de cuentas por cobrar, pagar, inventario y activo fijo.

El periodo de cobranza de la compañía es bueno, ya que como se puede observar desde el 2012 al 2014 el periodo promedio de cobranza es de 3 días, esto se debe gracias a la naturaleza de negocio y a las políticas de crédito 95% Contado y 5% crédito.

En la rotación del Inventario el resultado obtenido por cada año indica que la compañía demora en realizar sus inventarios de 140, 100 y 81 días respectivamente al efectivizarse, lo que da un periodo promedio de rotación del inventario donde indica que el inventario se convirtió en efectivo en el año 2012 2,58, para el 2013 3,60 y para el 2014 4,44 veces al año, lo que da como resultado que la compañía tenga un alto stock de medicinas en bodegas por la baja rotación del inventario, lo que debería poner mayor atención ya que esto provoca iliquidez.

En la rotación de las Cuentas por Pagar la compañía mantiene un alto índice de pago en el 2012 pero al final del 2014 mejora en unos 82,23 días, dando como resultado una rotación de 4,36 al año, consolidar las relaciones con cada uno de los proveedores da buenas referencias de la empresa, pero este no es el caso, la política de pago establecida con cada uno de los laboratorios es de 60 días por lo que se puede indicar que se está tomando más días en cumplir sus obligaciones pudiendo ocasionar problemas de abastecimiento.

### **3.11.1.3.Razones de endeudamiento**

Las razones de endeudamiento, permiten conocer en qué nivel la compañía financia sus operaciones corrientes y como se encuentran estructuradas las diversas formas de financiamiento.

Endeudamiento sobre los activos totales, como se puede ver la compañía Bryfarm S.A. se desarrolla mayormente con capital ajeno, lo que muestra en el 2012 un alto grado de dependencia con entidades financieras con 0,89 para ese año y para el siguiente año un incremento de 0,08 mientras que en el año 2014 se puede notar una pequeña disminución del 0,09.

Apalancamiento. Esta razón muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio, en el año 2012 por cada unidad monetaria aportada por los accionistas el 7,77 es aportado por sus acreedores, en el 2013 el 30,52 y en el 2014 7,49.

La concentración del Endeudamiento, la empresa a lo largo del año 2012, 2013 y 2014 presenta un alto nivel de concentración de sus pasivos a corto plazo lo que podría ser un problema para el cumplimiento de su objetivo social ya que al no poder cumplir le ocasionará problemas financieros.

#### **3.11.1.4.Razones de Rentabilidad**

Existen dos tipos de rentabilidad, las que muestran la rentabilidad en relación a las ventas y otra la que muestra la rentabilidad en relación a la inversión, combinadas ambas muestran la eficiencia en las operaciones de la compañía.

La Rentabilidad del Patrimonio, indica cual ha sido la rentabilidad de la inversión de los socios donde se puede observar que en los años 2012, 2013 ha habido un pequeño incremento del 0,07, 0,66 respectivamente mientras que en el 2014 un 0,54.

En el Margen operacional de Utilidad, se observa que la compañía en 2012 no genera utilidad mientras que en el 2013 y 2014 refleja un incremento del 1%, debido a la disminución de gastos operativos.

En el Margen Bruto de Utilidad, se puede inferir que para el año 2012, la utilidad obtenida después de los costos de venta fue del 17% por lo que se puede indicar que existe una pequeña disminución del costo de venta con relación al mismo año.

El Margen Neto de Utilidad, las ventas para el 2014 generaron una utilidad del 2% con respecto a años anteriores que fue inferior, esto se debe a una disminución de gastos.

## Método DUPONT

El método DUPONT mide la rentabilidad operativa e indica las ganancias en relación con las ventas. El método DUPONT entrelaza varias razones financieras con el fin de determinar la eficiencia de la empresa, para ello utiliza sus activos, capital de trabajo y el nivel de apalancamiento.

Esta herramienta reúne tres variables que son de suma importancia en el crecimiento de la empresa, es por ello que una buena administración de los inventarios, el margen de utilidad y el apalancamiento determinan los puntos que requieren mayor atención para mejorar la rentabilidad de la compañía.



### 3.11.2. Análisis sistema DUPONT

	<u>APALANCAMIENTO</u>	<u>PATRIMONIO NETO</u>		
	ACTIVO / PATRIMONIO	767.783,11	<u>ACTIVOS FIJOS Y OTRO</u>	
	8,49		1.019.764,16	
		<u>TOTAL ACTIVO FIJO</u>		<u>CAJA BANCO E INVERSIONES</u>
	<u>ROTACIÓN</u>	6.519.000,57		549.789,64
RENDIMIENOS SOBRE LOS CAPITALES INVERTIDOS	VENTAS / ACTIVOS		<u>ACTIVO CIRCULANTE</u>	
	3,93		5.499.236,41	<u>CUENTA POR COBRAR</u>
		<u>VENTAS</u>		191.151,64
		25.637.066,86		<u>INVENTARIO</u>
				4.758.295,13
		VENTAS		VENTAS
		25.637.066,86		25.637.066,86
	<u>RENTABILIDAD UTILIDAD / VENTAS</u>			<u>COSTO DE VENTA</u>
	2%			-21.128.330,02
		<u>UTILIDAD NETA</u>	<u>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</u>	<u>GASTOS ADMINISTRATIVOS</u>
		417.289,98	629.420,07	-1.563.592,22
				<u>GASTOS OPERATIVOS</u>
				-25.007.646,79
				<u>GASTOS FINANCIEROS</u>
				-29.675,05
				<u>GASTOS DE VENTAS</u>
				-2.458.960,34
				<u>OTROS INGRESOS / EGRESOS</u>
				172.910,84

Figura 5: Análisis sistema DUPONT  
Fuente: Estados Financieros Bryfarm S.A.

**Tabla 7**  
**Sistema Dupont**  
**SISTEMA DUPONT**

AÑOS	UTILIDAD /VENTAS NETAS RENTABILIDAD	VENTAS / ACTIVOS TOTALES ROTACION	ACTIVOS TOTALES / PATRIMONIO NETO APALANCAMIENTO	SISTEMA DUPONT
2012	0%	2,81	8,77	7%
2013	1%	3,65	31,52	66%
2014	2%	3,93	8,49	54%

**Fuente:** Estados Financieros Bryfarm S.A.

Bryfarm S.A. empresa dedicada a la venta de productos medicinales y de aseo personal, es decir sus ventas son al por menor, por lo que su rentabilidad depende de las ventas. Lo que significa que el éxito de este negocio radica en vender mayor número de productos a un menor precio.

Como se puede apreciar en el año 2014 la rentabilidad obtenida fue de 2% con una rotación del 3,93 lo que quiere decir que por cada dólar que se invirtió en sus activos, se generó \$ 3,93 por cada venta.

En cuanto al apalancamiento financiero la compañía puede financiar sus actividades operativas y de inversión sin acudir al financiamiento externo.

El financiamiento puede venir de dos partes; de los accionistas o créditos terceros, aunque el nivel de rentabilidad sea alto hay que tener mucha consideración ya que al general pasivos por pagar, esta rentabilidad se verá absorbida por los altos costos financieros que generen los financiamientos externos.

### **3.12. Comparación con demás empresas farmacéuticas franquiciatarias**

Cómo se mencionó en el capítulo 5 existen cuatro empresas que lideran el mercado de franquicias farmacéuticas entre las cuales se puede nombrar: Difare, Farcomed, Farmaenlace y Quifatex.

Para conocer su desempeño se analizará a través de los índices financieros los estados financieros históricos, con el fin de tener una visión más clara del cuál será el futuro de BRYFARM S.A.

### 3.12.1. Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

**Tabla 8**  
***Indicadores de Rentabilidad y Cobertura***

<b>FARCOMED</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
VOLUMEN DE VENTAS	268.502.219	273.762.125	288.575.922	163.895.131
EBITDA	15.417.166	13.249.980	15.588.623	11.261.129
EBITDA / INGRESOS	5,70%	4,80%	5,40%	6,90%

<b>DIFARE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
VOLUMEN DE VENTAS	396.932	552.258	595.124	640.240
EBITDA	18.064	23.101	23.821	28.868
EBITDA / INGRESOS	5,55%	4,18%	4,00%	4,51%

<b>QUIFATEX</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
VOLUMEN DE VENTAS	308.799.121	311.425.594	243.854.589	275.014.025
EBITDA	11.591.679	8.966.460	7.787.087	10.805.313
EBITDA / INGRESOS	5,55%	4,18%	4,00%	4,51%

<b>FARMAENLACE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
VOLUMEN DE VENTAS	145.027	179.169	11.002	14.586
EBITDA	7.165	8.626	7.787.087	10.805.313
EBITDA / INGRESOS	4,94%	4,81%	5,03%	5,71%

Los ingresos de cada uno de estos grupos provienen de las ventas de insumos medicinales y productos de aseo personal, por lo que se puede notar que al inicio del año 2012 las cuatros compañías muestran un comportamiento al alza en el año siguiente, pero se puede decir lo mismo al final del año 2014 donde se observa un pequeño descenso de las ventas y esto se debe a las medidas tomadas por el gobierno de restringir las importaciones de varios ítems, pero al 2015 las ventas se incrementan nuevamente debido a las estrategias tomadas de diversificación.

Las compañías antes mencionadas según el análisis de EBITDA se muestra positivo en la generación de fondos propios a lo largo de los años analizados y en cuanto a la participación de los ingresos han alcanzado interesantes montos.

### 3.12.2. Indicadores de Liquidez

**Tabla9**  
***Indicadores de Liquidez***

<b>FARCOMED</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
RAZÓN CORRIENTE	0,88	0,78	0,81	0,85
PRUEBA ACIDA	0,39	0,32	0,32	0,34
CAPITAL DE TRABAJO	63.299	-1.784.506	4.798.358	9.795.415
<b>DIFARE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
RAZÓN CORRIENTE	1	1	1,09	1,07
PRUEBA ACIDA	0,53	0,50	0,55	0,56
CAPITAL DE TRABAJO	3	84	14.633	12.863
<b>QUIFATEX</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
RAZÓN CORRIENTE	1,15	1,12	1,19	1,22
PRUEBA ACIDA	0,81	0,81	0,85	0,80
CAPITAL DE TRABAJO	17.335.805	17.010.570	21.031.086	21.526.871
<b>FARMAENLACE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
RAZÓN CORRIENTE	1,11	1,08	1,18	1,01
PRUEBA ACIDA	0,36	0,34	0,34	0,32
CAPITAL DE TRABAJO	3.820	3.710	8.220	669

En el análisis del indicador de liquidez se nota que las compañías Quifatex, Farcomed, Difare y Farmaenlace disponen de suficientes recursos para cubrir sus obligaciones de corto, lo que no se puede decir de Farcomed que al parecer ha tenido problemas para solventar sus necesidades de operación y ha recurrido al endeudamiento externo es decir capital de trabajo.

### 3.12.3. Indicadores de Eficiencia

**Tabla 10**  
***Indicadores de Eficiencia***

<b>FARCOMED</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PERIDOS DE COBROS DÍAS	28	25	28	25
DURACIÓN DE EXISTENCIA DÍAS	74	78	83	83
PLAZO DE PROVEEDORES DÍAS	94	112	112	104

<b>DIFARE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PERIDOS DE COBROS DÍAS	59	42	45	54
DURACIÓN DE EXISTENCIA DÍAS	71	60	67	68
PLAZO DE PROVEEDORES DÍAS	100	73	81	79

<b>QUIFATEX</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PERIDOS DE COBROS DÍAS	104	119	120	84
DURACIÓN DE EXISTENCIA DÍAS	63	63	82	72
PLAZO DE PROVEEDORES DÍAS	130	157	164	107

<b>FARMAENLACE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PERIDOS DE COBROS DÍAS	23	19	14	15
DURACIÓN DE EXISTENCIA DÍAS	89	88	82	81
PLAZO DE PROVEEDORES DÍAS	87	81	74	82

Existen diversos indicadores de Eficiencia pero para este estudio lo que se quiere dar a conocer es cuál ha sido el promedio de cobro, es decir el tiempo en el que la compañía se demora en hacer efectiva la cobranza de sus facturas, donde se observa que existe un aumento en días, normalmente el sector farmacéutico maneja una política de cuentas por cobrar de 60 días, pero esta no está dirigida tan solo al sector privado sino también al público, que en los últimos ha tenido que ablandarse hasta 90 días por los sinnúmeros de trámites.

El indicador que hace referencia a los plazos de pagos a los proveedores determina que las cuatro compañías se financiaron con sus proveedores 104 Farcomed, 107 Quifatex, 82 Farmaenlace y la que refleja un menor número de días es Difare con 79 días.

Las existencias de mercadería en bodegas demuestran que ha habido una pequeña disminución en días, pero aun así por la naturaleza del negocio no permite que se excedan del tiempo máximo de caducidad de la medicina.

### 3.12.4. Indicadores de Endeudamiento

**Tabla 21**  
***Indicadores de Endeudamiento***

<b>FARCOMED</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
DEUDA TOTAL / PATRIMONIO	4,6	5,66	6,14	5,46
DEUDA TOTAL / ACTIVOS	0,75%	0,80%	0,79%	0,76%
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	3,23	4,39	3,56	3,06
DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO	1,06%	1,47%	1,43%	1,26%
<b>DIFARE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
DEUDA TOTAL / PATRIMONIO	3,07	3,88	3,78	3,14
DEUDA TOTAL / ACTIVOS	82,15%	84,98%	86%	84,51%
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	2,71	2,60	3,00	2,75
DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO	141,38%	204,48%	223,28%	203,31%
<b>QUIFATEX</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
DEUDA TOTAL / PATRIMONIO	5,23	5,47	3,96	3,16
DEUDA TOTAL / ACTIVOS	83,95%	84,54%	79,83%	75,99%
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	3,65	4,28	4,30	2,96
DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO	164,32%	140,78%	108,45%	96,18%
<b>FARMAENLACE</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
DEUDA TOTAL / PATRIMONIO	3,71	3,68	4,33	4,17
DEUDA TOTAL / ACTIVOS	78,79%	78,65%	81,23%	80,66%
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	1,29	1,43	1,63	1,05
DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO	81,45%	89,24%	125,26%	89,71%

Históricamente Farcomed, Difare, Quifatex y Farmaenlace se han financiado en mayor proporción con sus pasivos que con su patrimonio. Para Farcomed en el 2012 4,6 veces, en el 2013 5,66, en el 2014 6,14 veces y 5,46 veces; para Difare en el 2012 3,7 veces, en el 2013 3,88, en el 2014 3,78 veces y 3,14 veces; para Quifatex en el 2012 5,23 veces, en el 2013 5,47 en el 2014 3,96 veces y 3,16 veces; para Farmaenlace en el 2012 3,71 veces, en el 2013 3,68, en el 2014 4,33 veces y 4,17 veces; por lo que se considera que para las cuatro compañías el nivel de endeudamiento es alto debido al financiamiento obtenido de terceros para la expansión del negocio.

La estructura de financiamiento está determinada por el indicador que relaciona la Deuda Financiera / EBITDA, este indica en que tiempo la compañía podrá cancelar sus deudas financieras. Difare en 2,75 años, Quifatex en 2.96 años, Farmaenlace 1,05 años y Farcomed en 3,06 años.

En cuanto a la razón de Endeudamiento del Pasivo Total / Activo Total para el análisis Farcomed financia las deudas de sus activos totales en un 75%, 80%, 79% y 76% respectivamente para cada año de estudio lo que se indica que después de cancelar todas sus obligaciones vigentes le quedó un saldo del 25%, 20%, 21% y 24% lo que denota una mejoría para los próximos años, en cambio Difare con 82,15%, 84,98%, 86% y 84,51% en cada año refleja un saldo del 17,85%, 15,02%, 14%, 15,46% aunque denota mejoría su saldo después de cubrir sus obligaciones en comparación con la compañía anterior es menor. Quifatex con 83,95%, 84,54%, 79,83% y 75,99% se muestra un saldo de 16,05%, 15,46%, 20,17% y 24,01% una vez solventados sus compromisos y por último Farmaenlace con 78,79%, 78,65%, 81,23% y 80,66% se indica un saldo de 21,21%, 21,35%, 18,77, 19,34 una vez cerradas las cuentas con sus acreedores.

### **3.13. Conclusión**

Por la naturaleza del negocio y el análisis de los índices financieros de empresas que tienen la misma actividad que BRYFARM S.A. el futuro de la compañía es sólido, cabe recalcar que existen ciertos factores de riesgo que pueden afectar al recurso humano, procesos, la tecnología entre otros factores, pero a través de sus diferentes procesos de capacitación colocando mayor realce en la fuerza de ventas.

Bryfarm S.A. no se aleja de la realidad de las otras cuatro compañías del grupo, es capaz de solventar sus obligaciones a corto plazo y estas se encuentran financiadas por terceros, lo que la hace atractiva para cualquier posición a la que quiera exponerse.

Lo que diferencia Bryfarm S.A. de las cuatro otras compañías es que estas son las administradoras de Franquicias y hacen participe a diferentes empresarios

emprendedores a generar sus propios ingresos mientras que la otra es propietaria de un gran de número de farmacias con un mismo dueño.

La aportación de la autora sobre el estudio de los índices financieros da como resultado que transformar las Farmacias 911 en una franquicia, no se ocasionaría pérdidas en negocio ya que como se puede evidenciar empresas dedicadas a lo mismo y con las mismas características se encuentran actualmente operando, generando utilidad y son parte importante de la economía ecuatoriana.



## **CAPÍTULO VII**

### **LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA**

#### **5.1. Objetivo de la valoración de la empresa**

La compañía Bryfarm S.A. en el estudio utiliza los diferentes métodos de valoración con el fin de determinar el valor total de la empresa y para ello es necesario conocer cómo funcionan y que instrumentos financieros se necesitan para su desarrollo.

El objetivo de elaborar una valoración es que al final del ejercicio los resultados permitan tomar una mejor decisión sobre el futuro de la compañía y maximizar la rentabilidad de los accionistas, independientemente al modelo de valor utilizado, para que una valoración esté bien fundamentada debe tener claro para qué, valor para quién, valor en qué circunstancia y cuál es el propósito de la misma, estas pueden ser interés de compra y venta de empresas, fusión, escisión, aportación de activos, canje de valores o aumento de capital.

#### **5.2. Definición de valoración**

Para ello se ha estudiado algunas definiciones de autores que explican diversas formas de desarrollo y de valoración dependiendo la necesidad de la empresa y en especial sus objetivos.

“La valoración de la empresa busca determinar el valor objetivo (valor agregado o valor común) que puede considerarse como adecuado para fijar su valor con el fin de estimar los derechos expectantes de los propietarios (socios) del capital de la empresa”. (López Montaleza & Medina Añasco, 2015).

“Aquella parte de la economía cuyo objetivo es la estimación de un determinado valor o valores de una empresa con arreglo de unas determinadas hipótesis, con vistas a unos fines determinados y mediante fines de cálculo basados en informaciones de carácter técnico y económico”. (Tumeros Astros, s.f.).

El objetivo básico financiero se define como la maximización del patrimonio de los propietarios, paradójicamente y por muchos años los gerentes no han sido consecuentes con este propósito (León García, 2003).

En valoración de una empresa intervienen conocimientos técnicos y experiencia, ambos son necesarios para lograr el objetivo requerido, pero al mismo tiempo es preciso tener en cuenta las siguientes premisas ¿Qué se está haciendo?, ¿Cuál es el objetivo de la valoración?, ¿Por qué y para quién se está haciendo la valoración?

El mercado financiero se encuentra definido por estándares, que usualmente determinan el valor comercial de una empresa, pero hoy en día este no es tan fácil de fijar, ya que una compañía cuenta con activos tangibles, intangibles y la perspectiva de generación de valores para los accionistas.

Como resumen se define a la valoración de la empresa como un proceso en el cual se intensifica la búsqueda para incrementar el valor del patrimonio de una empresa, mediante sus activos, su actividad, sus características, su potencialidad para generar recursos en años futuros, contra variables macroeconómicas como la competencia, la situación actual del mercado, ciclo de vida, la innovación y la tecnología darán como resultado el valor de la empresa.

### 5.3. Principales métodos de valoración

Fernández, P. (2008), los métodos de valoración se pueden clasificar en 4 grupos.

**Tabla 12**  
***Principales métodos de Valoración***

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN			
BALANCE	CUENTAS DE RESULTADO	MIXTOS (GOODWILL)	FLUJOS DESCONTADOS
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Free cash flow
Valor contable ajustado	Beneficio PER	Unión de expertos	Cash Flow acciones
Valor de liquidación	Ventas	contables europeos	Dividendos
Valor sustancial	EBITDA	Renta abreviada	Capital cash flow
	Otros múltiplos	Otros	APV

**Fuente:** (Fernández, 2008)

### **5.3.1. Métodos basados en balances**

Este método radica fundamentalmente en el análisis de sus balances, para el estudio no se considerará ya que no demuestra la futura evolución futura de la empresa, el valor del dinero en el tiempo, y otros factores que podrían afectar la situación del sector y que no se ven reflejados en los estados contables.

### **5.3.2. Métodos basados en cuentas de resultados**

A diferencia del método anterior este se basa en las cuentas de resultando de la empresa, tomando como referencia las ventas, costos y beneficios que no están en las cuenta de resultado.

### **5.3.3. Métodos mixtos, basados en los fondos de comercio o goodwill**

Este comprende el análisis de factores que muchas veces no se ven reflejados en el balance, pero que sin embargo representa una ventaja a otras empresas del sector, entre ellas se puede nombrar la cartera de clientes, marca, alianzas estratégicas, etc. En conclusión lo que se pretende es conseguir un mejor precio de venta por encima del valor contable o por encima del valor contable ajustado.

### **5.3.4. Métodos basados en descuentos de flujos de fondos (cash flow)**

Este es uno de los métodos mayormente utilizados y el que se utilizará para el estudio para determinar el precio de venta de la cadena de Farmacias 911.

Este método determina a través de una proyección flujos futuros de dinero cash flow, la capacidad de generar dinero a los propietarios de la empresa trayendo la proyección al presente a través de flujos descontados con una tasa de descuento apropiada para dicho ejercicio.

Este método se debe realizar con mucho cuidado y se deben considerar las siguientes premisas para cada periodo, como los ingresos por ventas, diferentes pagos, cuentas por cobrar y pagar a futuro.

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \frac{CF_4}{(1+K)^4}$$

***Ecuación 1: Descuento de flujos de fondos***

*Fuente: (Fernández, 2008)*

#### **5.4. El precio y el valor**

El precio y valor son términos muy distintos el uno del otro, por ende no debe existir confusión. El precio es la cantidad a la que el vendedor y comprador concuerdan en el momento de realizar una negociación de compraventa de una empresa o bien, a diferencia del valor es la parte intangible que no se puede ver a simple percepción o en otras palabras es la valoración de la marca y la utilidad que le generaría a futuro, lo que llevará a discutir en el momento de negociación para aceptar o no la negociación. Estos dos factores intervienen al momento de decidir el precio, pero es necesario aclarar que también existen diversos valores para diversos compradores por distintas razones como sobre el futuro del sector en el mercado donde intervienen el análisis de los diferentes factores que interviene como son los internos y externos y las estrategias de mercado.

#### **5.5. Método seleccionado para la valoración de BRYFARM S.A.**

La valoración de empresa es una excelente herramienta de planificación y evaluación de mediano y largo plazo, pero para ello es necesario aplicar el método a seguir, con la finalidad de conocer la situación real de la empresa se pondrá en práctica una de estas metodologías.

En este caso es necesario conocer el valor de BRYFARM S.A. para tomar una decisión posterior al estudio, donde los gerentes, directivos y accionistas contarán con información financiera para este fin. En los primeros capítulos se ha podido conocer los aspectos primordiales que abarcan la naturaleza de la compañía. A continuación se propone definir la metodología de valoración a utilizar con el fin de obtener un informe final correcto.

El método a utilizar es el Descuento de Flujos de Cajas Libres.

## 5.6. Elaboración de proyecciones financieras

### 5.6.1. Estado de Pérdida y Ganancia

#### 5.6.1.1. Ventas

Las ventas son la parte primordial de cada negocio en especial cuando se trata de proyectarlas ya que de esto depende el futuro de la empresa.

BRYFARM S.A. tiene dos líneas de ingresos:

- Venta de medicina
- Venta de tiempo aire

La venta de medicina se refiere a todo tipo de insumo para el cuidado de la salud y venta de tiempo aire son la recargas a celulares CLARO, MOVISTAR y CNT y se proyecta un incremento de las ventas en un 5% anual porcentaje tomando como referencia los estados financieros históricos.

**Tabla 33**

*Proyección de las ventas*

**PROYECCIÓN DE LAS VENTAS**

	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas de medicinas	26.280.000,00	27.594.000,00	28.973.700,00	30.422.385,00	31.943.504,25
Ventas de recargas telefónicas	6.205.000,00	6.515.250,00	6.841.012,50	7.183.063,13	7.542.216,28

#### 5.6.1.2. Costo de ventas

Para proyectar el costo de ventas se tomó en cuenta datos históricos de la empresa.

**Tabla 44**

*Proyección de los Costos de Ventas*

**PROYECCIÓN DEL COSTO DE VENTAS**

	2016	2017	2018	2019	2020
COSTO DE VENTAS	20.843.199,57	21.885.359,55	22.979.627,53	24.128.608,90	25.335.039,35

### 5.6.1.3. Gastos Administrativos

Los gastos Administrativos encierran un grupo de cuentas que son de vital importancia en el Estado de Pérdida y Ganancia y en ella está el correcto desempeño de las actividades diarias de la empresa y se encuentra proyectada en base a datos históricos.

El gasto administrativo abarca el rubro más alto, ya que el consta los gastos del personal como son sueldos, calculados de acuerdo al promedio histórico de incremento del salario básico unificado.

**Tabla 55**  
***Proyección de los Gastos Administrativos***

<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Remuneración beneficios sociales	646.500,70	678.825,74	712.767,02	748.405,37	785.825,64
Mantenimiento y reparaciones	463.403,19	486.573,35	510.902,02	536.447,12	563.269,47
Impuesto al valor agregado	345.265,90	362.529,20	380.655,65	399.688,44	419.672,86
Servicios básicos	76.169,07	79.977,52	83.976,40	88.175,22	92.583,98
Anticipo de impuesto a la renta	42.110,48	44.216,00	46.426,80	68.234,94	25.512,27
Honorarios profesionales	100.617,82	105.648,71	100.021,30	143.201,03	122.326,59
Amortizaciones - Gastos derecho de llave	123.324,30	59.025,25	59.025,25	62.566,77	65.695,11
Suministros y materiales	117.613,60	123.494,28	62.464,25	156.732,81	164.569,45
Gastos de gestión	105.298,64	110.563,57	125.283,04	131.547,19	138.124,55
Depreciación de activos fijos	92.487,09	97.111,44	101.967,02	107.065,37	112.418,64
Otros	236.051,22	247.853,78	260.246,47	50.545,68	52.463,57
<b>Total</b>	<b>2.348.842,01</b>	<b>2.395.818,85</b>	<b>2.443.735,22</b>	<b>2.492.609,94</b>	<b>2.542.462,13</b>

### 5.6.1.4. Gastos de ventas

Los gastos de venta se proyectan de acuerdo a datos históricos.

**Tabla 66**  
***Proyección de los Gastos de Ventas***

<b>GASTOS VENTAS</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Remuneración beneficios sociales	1.511.519,27	1.418.033,66	1.418.033,66	1.478.033,66	1.498.033,66
Mantenimiento y reparaciones	163.103,19	99.434,91	99.434,91	99.434,91	99.434,91
Arrendamiento de inmuebles	478.744,31	467.472,37	467.472,37	467.472,37	467.472,37
Servicios básicos	58.169,07	90.855,62	100.855,62	105.234,00	114.459,32
Honorarios profesionales	60.813,33	89.037,31	89.037,31	89.037,31	99.037,31
Suministros y materiales	180,00	90.480,66	99.480,66	110.887,10	110.480,66
Otros	27.626,68	90.844,44	118.767,62	90.844,44	110.844,44
<b>Total</b>	<b>2.300.155,85</b>	<b>2.346.158,97</b>	<b>2.393.082,15</b>	<b>2.440.943,79</b>	<b>2.499.762,67</b>

### **5.6.2. Estado de Pérdida y Ganancia Proyectado**

Una vez calculado y aplicado las tasas correspondientes a participación de trabajadores e impuesto a la renta se obtiene el Estado de Resultado que servirá para la obtención del flujo de caja de la empresa.

### **5.6.3. Balance de Situación Inicial**

Por el comportamiento de los activos en base a información historia se ha considerado un crecimiento de los activos en un 2% para cada periodo.

La compañía no presenta cuenta por cobrar, en un 95% son al contado y un 5% son a crédito con un límite de pago de 30 días, estas ventas son llamadas institucionales y por lo general son insumos vendidos a empresas.

La oficina matriz se encuentra ubicada en la Cdla. Urdesa Central # 509 y las Monjas, y para los próximos años no se proyecta la adquisición de bienes.

Para depreciación de sus activos, se utilizará los porcentajes establecidos por la ley.

Según datos históricos y políticas de la compañía establecidas con sus proveedores sus compras lo realizan en un promedio del 98% a crédito en un plazo de 60 días y el 2% al contado, se mantiene esta información para la proyección.

Se consideran para el cálculo de las obligaciones ante el estado, las tasas del 15% participación a trabajadores y el 22% impuesto a la renta.

### **5.7. Cálculo de los flujos de fondos y la tasa de descuento WACC, aplicación del método descontado**

Una vez elaborados los balances proyectados se procede a obtener los flujos de fondos correspondientes a cada año, los mismos que posteriormente serán actualizados con una tasa WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*) que corresponde al costo promedio de los recursos que utiliza Farmacias 911 para su desempeño, es decir que la tasa de descuento no es más que el costo de oportunidad que tienen los dueños de los recursos de invertir en otra oportunidad de negocio y se calcula mediante la siguiente formula:

$$WACC = K_e + \frac{CAA}{CAA + D} kd (1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

## 5.8. Proyección de los flujos de caja neto, aplicado si se continúa en el negocio

**Tabla 77**  
*Proyección de los flujos de caja neto, aplicado si se continúa en el negocio*

INGRESOS DE ACTIVIDADES	2016	2017	2018	2019	2020
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	27.505.500,00	28.865.025,00	30.308.276,25	31.823.690,06	33.414.874,57
Ventas de medicinas	27.280.000,00	28.644.000,00	30.076.200,00	31.580.010,00	33.159.010,50
Ventas de recargas telefónicas	210.500,00	221.025,00	232.076,25	243.680,06	255.864,07
Ingresos por Rebate	15.000,00	15.750,00	16.537,50	17.364,38	18.232,59
<b>COSTO DE VENTA</b>	20.843.199,57	21.885.359,55	22.979.627,52	24.128.608,90	25.335.039,34
<b>GANANCIA BRUTA</b>	6.662.300,43	6.979.665,45	7.328.648,73	7.695.081,16	8.079.835,22
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
Administrativo	2.348.842,01	2.395.818,85	2.443.735,23	2.492.609,93	2.542.462,13
Ventas	2.300.155,85	2.346.158,97	2.393.082,15	2.440.943,79	2.489.762,67
Gastos Financieros	20.735,66	13.419,88	5.011,56	0,00	0,00
Total Gastos Operacionales	4.669.733,52	4.755.397,70	4.841.828,93	4.933.553,72	5.032.224,80
<b>GANANCIA (PÉRDIDA) OPERACIONAL</b>	1.992.566,92	2.224.267,75	2.486.819,80	2.761.527,44	3.047.610,43
<b>OTROS INGRESOS (EGRESOS), NETO</b>	80.082,39	84.086,51	88.290,84	92.705,38	97.340,65
Ganancia del Ejercicio antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta	2.072.649,31	2.308.354,26	2.575.110,63	2.854.232,82	3.144.951,07
MENOS:					
Participación a trabajadores 15%	310.897,40	346.253,14	386.266,60	428.134,92	471.742,66
Utilidad después de participación	1.761.751,91	1.962.101,13	2.188.844,04	2.426.097,90	2.673.208,41
Anticipo de impuesto a la renta	387.585,42	431.662,25	481.545,69	533.741,54	588.105,85
<b>Utilidad neta</b>	1.374.166,49	1.530.438,88	1.707.298,35	1.892.356,36	2.085.102,56
<b>Depreciación</b>	64.641,38	129.282,75	193.924,13	249.789,04	312.236,30
<b>Flujo de caja</b>	1.438.807,87	1.659.721,63	1.901.222,48	2.142.145,40	2.397.338,86
Tasa WACC	11,82%				
Cálculo de valor actual por año	1.286.717,82	1.327.383,08	1.359.798,25	1.370.159,08	1.371.298,45
Valor actual	6.715.356,68				



### 5.8.1. Obtención de la tasa WACC

**Tabla 88**

***Tasa de descuento WACC y sus componentes***

Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas	12,84%
CAA: Capital Aportado por los Accionistas	767.783,11
D: Deuda Financiera Contraída	135.000,00
KD: Costo de la Deuda Financiera	9,33%
T: Tasa de Impuesto a la Ganancia	36,25%
WACC: Promedio Ponderado del Costo del Capital	11,82%

Para la obtención de la tasa de costo de oportunidad de los accionistas se tomó la tasa de inflación referencial promedio del sector de la salud tomada del Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos año 2015, además de la tasa de interés activa efectiva para el periodo 2015, publicada en el circular GF 86-2015 del Banco Central que hace referencia al sector al que pertenece y de acuerdo al volumen de ventas que tiene el negocio.

El cálculo procede de la siguiente forma:

A la tasa de interés se le suma la tasa de inflación, de esta manera se obtiene el costo de oportunidad del negocio.

**Tabla 19**

***Costo de oportunidad del negocio***

<b>TASA PASIVA REFERENCIAL</b>	<b>TASA DE INFLACIÓN</b>	<b>TOTAL</b>
<u>3,51</u>	<u>9,22</u>	<u>12,84</u>

Remítase a los Anexos 7 y 8

El costo aportado de los accionistas es el valor correspondiente al año 2014, la deuda financiera es la obligación que mantiene con Banco Pichincha a una tasa de interés del 9,33% y por último una tasa impositiva del 36,25% donde se incluye la

participación de utilidades y el impuesto a la renta, dando por resultado una tasa de descuento aplicada a los flujos del 11,82%.

## 5.9. Proyección de los flujos de caja neto, aplicado si se franquicia el negocio

**Tabla 20**

***Proyección de los flujos de caja neto, aplicado si se franquicia el negocio***

ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO Y FLUJO DE CAJA DEL 2016 AL 2020  
(Expresado en miles de dólares)

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2016	2017	2018	2019	2020
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	38.952.380,93	36.975.423,75	38.970.516,46	41.056.192,92	43.236.982,33
Ingreso por uso de marca	5.179.833,33	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingreso por venta línea farmacéutica	33.214.045,04	36.233.503,68	38.045.178,86	39.947.437,81	41.944.809,70
Ingreso por regalías	543.502,56	724.670,07	905.837,59	1.087.005,11	1.268.172,63
Ingreso por rebate	15.000,00	17.250,00	19.500,00	21.750,00	24.000,00
<b>COSTO DE VENTA</b>	20.843.199,57	21.885.359,55	22.979.627,52	24.128.608,90	25.335.039,34
<b>GANANCIA BRUTA</b>	18.109.181,36	15.090.064,21	15.990.888,93	16.927.584,02	17.901.942,98
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>					
Administrativo	4.853.483,75	4.924.605,12	4.997.678,90	5.062.491,19	5.136.310,62
Ventas	622.800,00	623.736,00	624.672,00	625.608,00	626.544,00
Gastos Financieros	100,00	102,00	104,04	106,12	108,24
Total Gastos Operacionales	5.476.383,75	5.548.443,12	5.622.454,94	5.688.205,31	5.762.962,87
<b>GANANCIA (PÉRDIDA) OPERACIONAL</b>	12.632.797,61	9.541.621,09	10.368.433,99	11.239.378,71	12.138.980,12
<b>OTROS INGRESOS (EGRESOS), NETO</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ganancia del Ejercicio antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta	12.632.797,61	9.541.621,09	10.368.433,99	11.239.378,71	12.138.980,12
Participación a trabajadores 15%	1.894.919,64	1.431.243,16	1.555.265,10	1.685.906,81	1.820.847,02
Utilidad después de participación	10.737.877,97	8.110.377,92	8.813.168,90	9.553.471,90	10.318.133,10
Anticipo de impuesto a la renta	2.362.333,15	1.784.283,14	1.938.897,16	2.101.763,82	2.269.989,28
<b>Utilidad neta</b>	8.375.544,82	6.326.094,78	6.874.271,74	7.451.708,08	8.048.143,82
<b>Depreciación</b>	64.641,38	129.282,75	193.924,13	249.789,04	312.236,30
<b>Flujo de caja</b>	8.440.186,19	6.455.377,53	7.068.195,87	7.701.497,12	8.360.380,11
Tasa de Rendimiento Mínima Aceptable (TREMA)	11,82%				
Cálculo de valor actual por año	7.548.011,26	5.773.007,99	6.321.047,99	6.887.405,76	7.476.641,13
Valor actual	34.006.114,13				

Para la elaboración del flujo de caja proyectado, si se franquicia la cadena de farmacias se ha tomado en consideración información primaria proporcionada por una funcionaria de la empresa “DIFARE” la misma que es considerada como requisito indispensable para cualquier interesado en ser parte de la franquicia “Farmacias 911”:

- Espacio físico adecuado.
- Pagar una cuota inicial de \$ 50.000,00, que comprende el inventario inicial de \$ 25.000,00 y la diferencia en adecuaciones y publicidad.
- El pago de la franquicia es el 1,5% del valor de las facturas de compras al mes por mercadería a la compañía Bryfarm S.A.

## **5.10. Conclusión de la comparación de los dos flujos de cajas proyectados**

Tomando en consideración los dos flujos proyectado en cada uno de los escenarios y el valor actual de ambas proyecciones se concluye que la mejor opción no es vender a la cadena de farmacias con todos sus activos y pasivos ya que el valor es de \$ 6.715.356,68 mientras que al franquiciar el negocio el valor a recuperar es \$ 34.006.114,13 siendo esta la mejor alternativa para los accionistas.

## CONCLUSIONES

Luego de realizado el trabajo de tesis, se procede a determinar las respectivas conclusiones que se expone a continuación:

La compañía Bryfarm S.A. a pesar de tener una buena rotación de las cuentas por cobrar se debe tener especial cuidado en las cuentas por pagar, ya que como lo muestran los ratios de gestión, en la capacidad de pago a corto plazo de cada uno de sus proveedores como son los laboratorios, se maneja con plazos mayores a los establecidos de 60 días para cada uno. Con el análisis se determina que por alto índice de compras de inventario provoca retrasos en pagos y al no poseer una política adecuada de compras. El análisis del endeudamiento hace ver que Bryfarm S.A. utiliza más la financiación ajena que la propia, aunque los préstamos a entidades financieras han disminuido notablemente, el apalancamiento está dado por la negociación con los proveedores.

Bryfarm S.A. está formada por 87 sucursales distribuidas en diferentes sectores de la provincia del Guayas y franquiciarlas es una buena opción para los accionistas, ya que franquiciar cada una de farmacias sin dejar de ser dueño de la razón social deja muchas ganancias más que la administración total de activos y pasivos. La inversión inicial que pagan los posibles franquiciados es realmente alto, el mismo que es utilizado para promover la marca en publicidad e inventario y uso de la patente, es una ventaja competitiva ya que se muestra el apalancamiento financiero es mínimo.

Bryfarm S.A. ha ganado reconocimiento a través de los años por su esmerado servicio a la población ecuatoriana, con un servicio de alta calidad, siendo de entera confianza para sus clientes y vender la cadena de farmacias con sus activos y pasivos significa vender muchos años de conocimiento y trayectoria mientras que venderla como franquicia es darle continuidad al negocio, hacer partícipe a otros para que expandan la marca y así puedan mejorar sus procesos y convertir su pequeño negocio en una empresa líder en el medio farmacéutico.

Después del estudio detallado de las funcionalidades de la valoración de empresa, del sector farmacéutico, de las características de Bryfarm S.A. como una empresa en marcha, se analizó la información financiera histórica 2012, 2013 y 2014 y así como la evolución del sector farmacéutico con el fin de poder determinar su posible comportamiento para los próximos 5 años, lo que da como resultado que el precio de la compañía trayendo al presente mediante el método de flujos descontados el valor de la compañía sería \$ 6.715.356,68 mientras que franquiciando la cadena de farmacias el escenario es aún más alentador \$ 34.006.114,13.

## RECOMENDACIONES

Las recomendaciones para los socios según estudio del presente caso de valoración y que se sustenta en diagnóstico es el siguiente:

Se recomienda no vender la compañía ya que esta representa un valor de venta de \$ 6.715.356,68 proveniente de flujos proyectados a 5 años, se han considerado todas las premisas que se podrían presentar en el transcurso de los años pero aún así este valor es inferior al franquiciar cada una de las farmacias.

Convertir la cadena de farmacias en franquicia es la mejor opción para los accionistas ya que los flujos futuros traídos al presente indican un valor de \$ 34.006.114,13.

Se recomienda Franquiciar a las Farmacias 911 como una de las mejores opciones, ya que permite a los accionistas la administración de la marca, su expansión y posicionamiento.

La mayor parte de la obligaciones de la compañía está dada por los proveedores, siendo esta una arma de doble filo ya que puede caer en riesgo de no cumplir con sus obligaciones a corto plazo, por lo que se recomienda una reestructuración de pasivo o una mejor administración de proceso de compras para evitar la adquisición de medicamentos de baja rotación.

## REFERENCIAS

1. Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica - Andes. (17 de octubre de 2013). *Ecuador: Primero calidad y acceso en el mercado farmacéutico*. Obtenido de [http://www.andes.info.ec/es/sociedad/ecuador-primero-calidad-acceso-mercado-farmacaceutico.html?utm\\_source=feedburner&utm\\_medium=feed&utm\\_campaign=Feed%3A+andes+%28Agencia+P%C3%BAblica+de+Noticias+del+Ecuador+y+Suram%C3%A9rica%29](http://www.andes.info.ec/es/sociedad/ecuador-primero-calidad-acceso-mercado-farmacaceutico.html?utm_source=feedburner&utm_medium=feed&utm_campaign=Feed%3A+andes+%28Agencia+P%C3%BAblica+de+Noticias+del+Ecuador+y+Suram%C3%A9rica%29)
2. Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica - Andes. (22 de diciembre de 2014). *Ecuador apunta a desterrar prácticas desleales en establecimientos farmacéuticos*. Obtenido de <http://www.andes.info.ec/es/noticias/ecuador-apunta-desterrar-practicas-desleales-establecimientos-farmacuticos.html>
3. AHK. (s.f.). *Farmacéuticos*. Obtenido de [http://ecuador.ahk.de/fileadmin/ahk\\_ecuador/news\\_bilder/Clipping/2011/Septiembre\\_2011/12-16\\_Septiembre/Revista\\_Ekos\\_\\_Julio\\_2011/Farmacuticos\\_80-81.pdf](http://ecuador.ahk.de/fileadmin/ahk_ecuador/news_bilder/Clipping/2011/Septiembre_2011/12-16_Septiembre/Revista_Ekos__Julio_2011/Farmacuticos_80-81.pdf)
4. Aleid Morejón, G., Quiles, C., Gast, O., & Gajo, J. (2009). *Introducción a la Franquicia*. Picayo, Valencia, España: Quilles Artes Gráficas S.A.
5. Almeida Recalde, M. S. (2012). Análisis socio - economico de la industria farmacéutica en el Ecuador con base en el marco legal vigente. Una propuesta estratégica para el período 2012 -2014. *Proyecto de grado para la obtención del título de Magíster en Dirección Estratégica*. Quito, Ecuador: Universidad Internacional del Ecuador - Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas. Obtenido de <http://repositorio.uide.edu.ec/bitstream/37000/420/1/T-UIDE-0399.pdf>
6. Asamblea Nacional del Ecuador. (2006). Ley orgánica de Salud, Capítulo v, Art.175, Registro Oficial N.-423.
7. Asociación de Laboratorios Farmacéuticos Ecuatorianos. (julio de 2013). *La industria farmacéutica en el Ecuador*. Obtenido de [http://alfe-ecuador.org/documentos/industria\\_farmacutica\\_en\\_ecuador.pdf](http://alfe-ecuador.org/documentos/industria_farmacutica_en_ecuador.pdf)
8. Control Sanitario. (s.f.). *Acuerdo Ministerial 813*. Obtenido de [http://www.controlsanitario.gob.ec/wpcontent/uploads/downloads/2015/03/acuerdo\\_ministerial\\_813.pdf](http://www.controlsanitario.gob.ec/wpcontent/uploads/downloads/2015/03/acuerdo_ministerial_813.pdf)
9. Corporación GPF. (s.f.). *Franquicias SanaSana*. Obtenido de <https://www.corporaciongpf.com/franquicias/sanasana/>
10. Diario El Telégrafo. (16 de enero de 2012). *La industria farmacéutica mejora su tecnología y mantiene su crecimiento*. Obtenido de

<http://www.eltelegrafo.com.ec/economia/item/la-industria-farmaceutica-mejora-su-tecnologia-y-mantiene-su-crecimiento.html>

11. Diario El Telégrafo. (21 de enero de 2015). *Las prácticas desleales han ocasionado el cierre de al menos 2.569 boticas independientes desde 2001*. Obtenido de <http://telegrafo.com.ec/economia/item/superintendencia-de-control-5-grupos-manegan-mercado-farmaceutico-en-ecuador-infografia-y-documento.html>
12. Diario El Universo. (21 de marzo de 2011). *Cadenas de farmacias extienden su dominio*. Obtenido de <http://eluniverso.com/2011/03/21/1/1356/cadenas-farmacias-extienden-dominio.html>
13. Diario El Universo. (30 de diciembre de 2014). *Salario básico unificado del 2015 será de \$ 354; un alza de \$ 14*. Obtenido de <http://www.eluniverso.com/noticias/2014/12/30/nota/4388021/salario-basico-unificado-2015-sera-354-alza-14>
14. Ecuador intermedio. (11 de octubre de 2015). *Las farmacias cubrirán demanda de 900 millones*.
15. Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Madrid, España: Camino de Cerro del Águila.
16. FLACSO – MIPRO. (2010). *Boletín Mensual de Análisis Sectorial de MIPYMES No. 7*. Obtenido de <http://www.flacsoandes.edu.ec/ciepymes/media/boletines/07.pdf>
17. Fortuni i Santos, J. (s.f.). Modelos de Análisis. *Tesis Doctoral*. Obtenido de <http://www.tesisenred.net/bitstream/handle/10803/8371/Tjfs02de23.pdf?sequence=2>
18. González Calvillo, E., & González Calvillo, R. (1994). *Franquicias: La revolución de los 90*. México: McGraw-Hill.
19. Grupo Difare. (s.f.). *Farmacias*. Obtenido de <http://www.grupodifare.com/dfarmacias.aspx?i=0>
20. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos - INEC. (2010). Censo de Población y Vivienda.
21. La Revista El Universo. (20 de enero de 2013). Patentes y genéricos: ¿Cambios en la industria farmacéutica? *La Revista El Universo*. Obtenido de <http://www.larevista.ec/cultura/sociedad/patentes-y-genericos-cambios-en-la-industria-farmaceutica>



22. León García, O. (2003). *Valoración de Empresas*.
23. López Montaleza, G., & Medina Añasco, P. Y. (2015). Propuesta de un modelo de valoración económica para las pequeñas empresas mineras del Ecuador, Caso de estudio Compañía DoblónEcuador S.A. *Tesis previa a la obtención del Título de Ingeniero Comercial*. Cuenca, Ecuador: Universidad Politécnica Salesiana / Carrera de Administración de Empresas.
24. Ministerio de Salud Pública. (noviembre de 2013). *Cuenta Satélite de los servicios de la Salud: Resultados del Gasto en Salud*. Obtenido de [http://www.paho.org/chi/index.php?option=com\\_docman&task=doc\\_view&gid=130&Itemid=](http://www.paho.org/chi/index.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=130&Itemid=)
25. Porter, M. (1985). *Ventajas Competitivas*. S.L. (Grupo Patria Cultural) Alay Ediciones.
26. Quezada Pavón, A. (enero - marzo de 2011). *La Industrias Farmacéutica en el Ecuador: Mirando hacia adelante*. Obtenido de [http://www.espae.espol.edu.ec/images/documentos/publicaciones/publicaciones\\_medios/EyE\\_Industria\\_Farmacautica\\_2011.pdf](http://www.espae.espol.edu.ec/images/documentos/publicaciones/publicaciones_medios/EyE_Industria_Farmacautica_2011.pdf)
27. Quicorp. (s.f.). *Canales de Comercialización*. Obtenido de <http://www.quicorp.com/quifatex/servicios-comerciales/canales-de-comercializacion>
28. Servicio de Rentas Internas - SRI. (s.f.). *Información del contribuyente*. Obtenido de [www.sri.gob.ec](http://www.sri.gob.ec)
29. Superintendencia de Control del Poder de Mercado. (s.f.). *Mercado Farmacéutico del Ecuador*. Obtenido de <http://www.scpm.gob.ec/wp-content/uploads/2013/05/Presentaci%C3%B3n-carlos-Dur%C3%A1n-UCM-Mercado-farmac%C3%A9utico-de-Ecuador.pdf>
30. Tumeros Astros, I. J. (s.f.). *Fundamentos de valoración de empresa*. Obtenido de <http://www.monografias.com/trabajos103/fundamentos-de-valoracion-de-empresa/fundamentos-de-valoracion-de-empresa.shtml>
31. Fernando Romero, I. J. (s.f.). Definición de valoración de empresa. Obtenido de <https://es.slideshare.net/nandsnap/finanzas-11-valoracion-de-empresas-descuento-de-flujos-de-caja>
32. Horion, P. (1999). *Valor en riesgos*. Madrid, España: Limusa.
33. Aglietta, M. (2015). *El Dólar*. Argentina, Buenos Aires: Clave Intelectual.

34. Rodríguez, F. (2014,07,02) Las franquicias como fórmula de comercialización de productos tecnológicos. Recuperado de <https://riull.ull.es/xmlui/bitstream/handle/915/207/%22Las+franquicias+como+fórmula+de+comercializacion+de+productos+tecnologicos%22.pdf;jsessionid=832BAEB18B8C8E8A01F7D97CC687C5B8?sequence=1>

# ANEXOS

## Anexo 1: Localización de la farmacias 911 en Guayaquil

No. de Establecimiento	Nombre Comercial	Ubicación del Establecimiento
1	FARMACIA 911	GUAYAS / MARTHA DE ROLDOS / SOLAR 5
2	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / BOYACA 631 Y PADRE SOLANO
3	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / BOYACA 643 Y PADRE SOLANO
4	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / SAUCES V / SOLAR 6
5	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / AV. CARLOS JULIO AROSEMANA 201 Y LOS CIRUELOS
6	DISTRIBUIDORA DIFARMIS	GUAYAS / GUAYAQUIL / MENDIBURU 425 Y ESCOBEDO – BOYACA
7	FARMACIA 911	GUAYAS / SAUCES VI / MZ 257 F-7 SOLAR 10
8	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / MENDIBURU 404 Y ESCOBEDO
9	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / LOJA 607 Y MANUEL MATHEUS – ESCOBEDO
10	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / CDLA LA ATARAZANA / MZ Q.5
11	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / SAUCES VI / SOLAR 34
12	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / URDENOR 1 / MZ 121 SI 23
13	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / PORTETE 5605 Y 29 AVA - 30 AVA
14	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / JUAN MONTALVO / SOLAR
15	VERNAZA 2	GUAYAS / GUAYAQUIL / LOJA 611 Y MANUEL MATHEUS – ESCOBEDO
16	FARMACIA LA BENEFICENCIA	GUAYAS / GUAYAQUIL / PADRE SOLANO 324 Y BOYACA
17	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / URDESA CENTRAL SOLAR 509
18	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / URDESA CENTRAL/ SOLAR 400
19	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / SAUCES 3/ SOLAR 17
20	FARMACIA LA SALUD	GUAYAS / GUAYAQUIL / BOYACA 638 Y ALEJO LASCANO
21	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / SOLAR 1 MZ 117
22	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / AV PRINCIPAL 332 Y CALLE SEGUNDA - CALLE TERCERA
23	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / MIRAFLORES CALLE 3ERA 402
24	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / AV. GUILLERMO PAREJA ROLANDO S/N
25	FARMACIA 911 VERGELES	GUAYAS / MARTHA DE ROLDOS / SOLAR 8
26	FARMACIA 911 CELI	GUAYAS / GUAYAQUIL / FLORIDA NORTE/ SOLAR 3
27	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / LOS ROSALES/ SOLAR 4
28	FARMACIA 911 SAUCES 6-B	GUAYAS / GUAYAQUIL / SAUCES 3/ SOLAR 17
29	FARMACIA 911 CONSULTA EXTERNA	GUAYAS / GUAYAQUIL / JUAN MONTALVO 530 Y MANUEL MATHEUS

30	FARMACIA 911 DURAN	GUAYAS / DURAN / CDLA ABEL GILBERT SOLAR 1
31	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / AV. PRIMERA 314 Y SEGUNDA
32	FARMACIA 911 SOLCA	GUAYAS / GUAYAQUIL / CDLA ATARAZANA SOLAR 19
33	FARMACIA 911 DURAN 2	GUAYAS / DURAN / LOJA 520 Y YAGUACHI
34	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / MENDIBURU 412 Y ESCOBEDO – BOYACA
35	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / BOYACA 607 Y MENDIBURO
36	FARMACIA ZAAZ	GUAYAS / GUAYAQUIL / BOYACA 605 Y MENDIBURO
37	FARMACIA 911 MADRIGAL	GUAYAS / GUAYAQUIL / COOP EL MADRIGAL/ SOLAR 9
38	FARMACIA 911	GUAYAS / SAMBORONDON / SOLAR 8
39	FARMACIA SANTA NARCISA	GUAYAS / GUAYAQUIL / MARTHA ROLDOS/ SOLAR 8
40	FARMACIA 911 - CALUMA NUEVO	BOLIVAR / CALUMA / AV. PRINCIPAL S/N
41	FARMACIA 911 - CALUMA VIEJO	BOLIVAR / CALUMA / S/N
42	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / CDLA GUAYACANES / SOLAR 4
43	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / MONTEBELLO SOLAR 12
44	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / ALBORADA SOLAR 5
45	FARMACIA 911	GUAYAS / DURAN / CDLA EL RECREO SOLAR 1 MZ 204
46	FARMACIA 911	GUAYAS / SAMBORONDON / MALECON 126 Y EL ORO
47	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / PRINCIPAL 702 Y CALLE SEXTA
48	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / MUCHO LOTE SOLAR 3 MZ 2353
49	BRYFARM S.A.	GUAYAS / GUAYAQUIL / MUCHO LOTE SOLAR 2 MZ 2496
50	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / LOS VERGELES/ SOLAR 8
51	FARMACIA 911	GUAYAS / DURAN / CDLA PRIMAVERA/ SOLAR 26
52	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / 29 AVA. 2814 Y CALLEJON PARRA – ORIENTE
53	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / ALBORADA TERCERA ETAPA MZ 5
54	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / TERCERA 302 Y AV. TERCERA - PASAJE A
55	FARMACIA 911	BOLIVAR / CALUMA / HEROES DEL CENEP 527 Y CALLE 23 DE AGOSTO
56	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / MIRAFLORES 402 Y MIRAFLORES
57	FARMACIA 911	LOS RIOS / VENTANAS / 6 DE OCTUBRE 703 Y IGNACIO IBARRA
58	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / CDLA EL RECREO/ SOLAR 1
59	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / PEDRO MONCAYO 2701 Y GOMEZ RENDON
60	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / SAMANES 1 SOLAR 6

61	FARMACIA 911	GUAYAS / DAULE / PIEDRAHITA 100 Y ROCAFUERTE
62	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / JOSE ABEL CASTILLO 1202 Y VENEZUELA – COLOMBIA
63	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / MUCHO LOTE/ MZ 2353 ETAPA TRES
64	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /LA ALBORADA/ SOLAR 4
65	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / LORENZO DE GARAICOA 1426 Y SUCRE
66	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / LUQUE
67	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / VICTOR EMILIO ESTRADA 400 Y LAS LOMAS – DATILES
68	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / PEDRO CARBO 813 Y CLEMENTE BALLEEN
69	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /LAS ORQUIDEAS/ SL 33-34
70	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / QUISQUIS 606 Y AV. QUITO
71	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / JULIAN CORONEL 300 Y BAQUERIZO MORENO
72	FARMACIA 911	LOS RIOS / VENTANAS / MALECON 106 Y SEMINARIO
73	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / AV. ENRIQUE DE GRAU RUIZ SOLAR 1
74	FARMACIA 911	GUAYAS / MILAGRO / CARLOS CHIRIGUAYA S/N Y TORRES CAUSANA
75	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /URDESA NORTE/ SOLAR 10 MA.227
76	FAMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / SAUCES 6/ SOLAR 1
77	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /GUAYACANES/ SOLAR 24 MZ. 54
78	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL / LORENZO DE GARAYCOA 1015 Y LUQUE
79	FARMACIA 911	GUAYAS / DURAN / AV. SAMUEL CISNEROS 491 Y ISABELA
80	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /SAUCES 8 SOLAR 11
81	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /SAUCES IV/ BLOQUE 81 DPTO 3
82	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /FLORIDA NORTE/ SOLAR 1
83	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /MAPASINGUE/ SOLAR 3-B
84	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /COOP. EL MADRIGAL/ SOLAR 7
85	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /CDLA LA ATARZANA/ SOLAR 8
86	FARMACIA 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /COOP ASSAD BUCARAM/ SOLAR 6
87	FARMACIAS 911	GUAYAS / GUAYAQUIL /URBANIZACIÓN METROPOLIS/ SOLAR 24

**Fuente:** (Servicio de Rentas Internas - SRI, s.f.)

Anexo 2: Estado de Situación Financiera Histórica de 2012 al 2014

**BRYAFRM S.A.**

**BALANCE GENERAL**

**AL 31 DE DICIEMBRE**

(Expresado en miles de dólares)

<b>ACTIVOS</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>			
Efectivo y equivalente de efectivo	23.421,47	81.454,54	549.789,64
Activo financiero, neto	46.490,53	145.168,77	191.151,64
Inventarios	5.153.191,08	5.243.700,70	4.758.295,13
Servicios y otros pagos anticipados	6.343,36	114.928,43	229.289,83
Activos por impuestos corrientes	26.365,10	206.764,62	184.520,85
Otros activos corrientes	3.636,17	0,00	0,00
<b>Total activos corrientes</b>	<b>5.259.447,71</b>	<b>5.792.017,06</b>	<b>5.913.047,09</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>			
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO</b>			
Edificios	248.357,36	342.601,10	412.601,10
Muebles y enseres	53.777,90	53.777,90	54.353,90
Máquinas y equipo	1.480,00	1.480,00	11.328,28
Equipos de computación	32.748,01	32.748,01	59.416,51
Vehículos	236.721,85	236.721,85	236.721,85
Sub-total	573.085,12	667.328,86	792.851,64
Menos: Depreciación Acumulada	-84.580,18	-154.575,22	-227.062,31
Total Propiedad, Planta y Equipo	488.504,94	512.753,64	565.789,33
<b>ACTIVOS INTANGIBLES, NETOS</b>			
<b>Total activos NO corrientes</b>	<b>170.333,58</b>	<b>0,00</b>	<b>40.164,15</b>
<b>Total activos NO corrientes</b>	<b>658.838,52</b>	<b>512.753,64</b>	<b>605.953,48</b>

**BRYAFRM S.A.**  
**BALANCE GENERAL**  
**AL 31 DE DICIEMBRE**  
**(Expresado en miles de dólares)**

<b>PASIVO</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas y documentos por Pagar	3.863.036,83	4.703.919,44	4.848.979,35
Obligaciones con Instituciones Financieras	183.087,13	180.358,11	100.488,13
Otras obligaciones corrientes	305.554,46	377.850,60	299.684,69
Cuentas por pagar diversas relacionadas (accionistas)	33.298,50	803.638,63	
Otros pasivos corrientes	0,00	13.993,09	60.868,08
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>4.384.976,92</b>	<b>6.079.759,87</b>	<b>5.310.020,25</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>			
Cuentas y documentos por pagar (terceros)	0,00	25.000,00	99.416,39
Obligaciones con Instituciones Financieras	167.160,84	0,00	135.000,00
Cuentas por paga diversas relacionadas	432.346,13	0,00	0,00
Provisiones por beneficios empleados	76.935,89	0,00	206.780,45
Otros pasivos no corrientes	182.019,28	0,00	0,00
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>858.462,14</b>	<b>25.000,00</b>	<b>441.196,84</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5.243.439,06</b>	<b>6.104.759,87</b>	<b>5.751.217,09</b>
<b>PATRIMONIO NETO DE LOS ACCIONISTAS</b>			
Capital Social	5.000,00	5.000,00	5.000,00
Aporte para futuras capitalizaciones	606.064,00		
Reserva Legal	18.373,50	18.372,50	31.495,27
Resultados Acumulados	-1.109,97	45.410,67	629.420,07
Ganancia del periodo	46.520,40	131.227,66	101.867,77
<b>Total Patrimonio de los accionistas</b>	<b>674.847,93</b>	<b>200.010,83</b>	<b>767.783,11</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.918.286,99</b>	<b>6.304.770,70</b>	<b>6.519.000,2</b>

**Fuente:** Información de la compañía



### Anexo 3: Estado de Flujo de efectivo histórico año del 2012 al 2014

**BRYFARM S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

**AL 31 DE DICIEMBRE**

**EXPRESADO EN MILES DE DOLARES**

	<b>2012,00</b>	<b>2013,00</b>	<b>2014,00</b>
Ganancia del periodo antes de impuestos	46520,64	224865,34	629420,07
Ajustes por partidas distintas al efectivo			
Gastos de depreciación	75671,22	69995,04	227062,31
<b>Cambio en activos y pasivos (Incremento y/o Disminución)</b>			
Cuentas por cobrar	-10033,88	-115052,66	-24563,75
Activos por impuestos corrientes		-180399,52	-157283,12
Inventario		-90509,62	-4758295,13
Servicios y otros pagos anticipados		-108585,07	-172550,20
Otros activos corrientes	-1258133,08	19770,60	40164,15
Cuentas y documentos por pagar		840882,61	4848979,35
Otras obligaciones corrientes		72296,14	221252,54
Otros pasivos corrientes		-19305,41	
Total ajustes	-1192495,74	489092,11	224766,15
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de operación</b>	-1145975,10	713957,45	854186,22
Flujo de efectivo de la actividad de inversión			
Adquisición de propiedades y equipo, neto	26667,88	94243,74	88546,76
<b>Efectivo neto (utilizado en ) provenientes de actividades de inversión</b>	26667,88	94243,74	88546,76
Flujo de efectivo de las actividades de financiación			
Obligaciones en instituciones financieras	0,00	-169889,86	-100488,13
Préstamos de accionistas	208206,17	-234771,50	0,00
Cuentas patrimoniales	88960,80		
Otras cuentas no corrientes	895066,55	-157019,28	-196816,23
<b>Efectivo neto (utilizado) provenientes de actividades de financiación</b>	1192233,52	-561680,64	-297304,36
Efectivo y equivalente de efectivo			
Aumento neto del efectivo	19590,54	58033,07	468335,10
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del período	3830,93	23421,47	81454,54
<b>Efectivo y equivalente de efectivo al final del período</b>	23421,47	81454,54	549789,64

**Fuente:** Información de la compañía

## Anexo 4: Tasas de Interés Banco Central del Ecuador

oct-15

1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.70	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.70	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	10.61	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	8.43	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	9.11	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	10.08	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	10.87	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.22	Consumo Ordinario	16.30
Consumo Prioritario	16.04	Consumo Prioritario	16.30
Educativo	7.20	Educativo	9.00
Inmobiliario	10.75	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.94	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista	29.02	Microcrédito Minorista	30.50
Microcrédito de Acumulación Simple	26.95	Microcrédito de Acumulación Simple	27.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada	23.27	Microcrédito de Acumulación Ampliada	25.50
Inversión Pública	8.01	Inversión Pública	9.33
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.98	Depósitos de Ahorro	0.93
Depósitos monetarios	0.63	Depósitos de Tarjetahabientes	1.16
Operaciones de Reporto	0.10		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	4.26	Plazo 121-180	5.93
Plazo 61-90	4.34	Plazo 181-360	6.16
Plazo 91-120	4.72	Plazo 361 y más	6.21
4. TASAS DE INTERES PASIVAS EFECTIVAS MAXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR PUBLICO (según regulación No. 009-2010)			
5. TASA BASICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR			
6. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	4.98	Tasa Legal	9.11
Tasa Activa Referencial	9.11	Tasa Máxima Convencional	9.33

Nota: Para el cálculo de las tasas de interés se consideró la información de operaciones activas y pasivas reportadas por Bancos Privados, Mutualistas, Sociedades Financieras y Tarjetas de Crédito. Debido a

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Anexo 5: Tabla de inflación

<b>Índice de Precios al Consumidor y variaciones</b>				
<b>Mes</b>	<b>Índice</b>	<b>Inflación Mensual</b>	<b>Inflación Anual</b>	<b>Inflación Acumulada</b>
ene-14	97,78	0,72%	2,92%	0,72%
feb-14	97,89	0,11%	2,85%	0,83%
mar-14	98,57	0,70%	3,11%	1,53%
abr-14	98,86	0,30%	3,23%	1,83%
may-14	98,82	-0,04%	3,41%	1,79%
jun-14	98,93	0,10%	3,67%	1,90%
jul-14	99,33	0,40%	4,11%	2,31%
ago-14	99,53	0,21%	4,15%	2,52%
sep-14	100,14	0,61%	4,19%	3,15%
oct-14	100,35	0,20%	3,98%	3,36%
nov-14	100,53	0,18%	3,76%	3,55%
dic-14	100,64	0,11%	3,67%	3,67%
ene-15	101,24	0,59%	3,53%	0,59%

**Fuente:** Banco Central del Ecuador

Anexo 6: Balance General Difare S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

<b>ACTIVO</b>				
Efectivo y bancos	6.385	7.198	10.034	8.500
Clientes, neto	62.978	61.645	73.966	92.638
Inventarios	64.735	72.757	87.326	94.501
Otros activos corrientes	3.874	4.533	3.805	3.677
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>137.972</b>	<b>146.133</b>	<b>175.131</b>	<b>199.316</b>
Propiedades y equipos	34.707	34.486	35.759	37.477
Propiedades de inversión	6.485	8.683	7.519	5.817
Inversiones en acciones	10.943	13	0	0
Otros activos no corrientes	4.179	6.079	10.533	9.844
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>56.314</b>	<b>49.261</b>	<b>53.811</b>	<b>53.139</b>
<b>Total Activo</b>	<b>194.286</b>	<b>195.394</b>	<b>228.942</b>	<b>252.455</b>
<b>PASIVOS</b>				
Préstamos	26.836	24.663	18.887	39.863
Cuentas por pagar comerciales	91.094	88.497	106.732	110.715
Otros pasivos financieros	10.183	23.783	25.567	23.555
Otros pasivos corrientes	9.862	9.106	9.312	12.320
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>137.975</b>	<b>146.049</b>	<b>160.498</b>	<b>186.453</b>
Otros pasivos financieros	15.009	11.562	27.109	16.085
Obligación por beneficios definidos	6.624	8.436	9.284	9.279
Otras cuentas por pagar	0	0	0	1.533
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>21.633</b>	<b>19.998</b>	<b>36.393</b>	<b>26.897</b>
Deuda Financiera	49.028	60.008	71.563	79.503
Deuda Financiera C/P	37.019	48.446	44.454	63.418
Deuda Financiera L/P	12.009	11.562	27.109	16.085
<b>PATRIMONIO</b>	<b>159.608</b>	<b>166.047</b>	<b>196.891</b>	<b>213.351</b>
Capital Social	11.689	11.689	11.689	25.000
Reserva Legal	5.587	5.845	5.845	4.275
Utilidades retenidas	17.402	11.813	14.517	9.829
<b>TOTAL Patrimonio</b>	<b>34.678</b>	<b>29.347</b>	<b>32.051</b>	<b>39.104</b>

**Fuente:** Difare S.A.

**Elaboración:** Class International Rating

Anexo 7: Estado de Resultado Difare S.A.

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)**

Ingresos	396.932	552.258	595.124	640.240
Costo de ventas	331.986	444.628	478.720	510.377
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>64.946</b>	<b>107.630</b>	<b>116.404</b>	<b>129.863</b>
Gastos operacionales	50.557	91.089	99.421	109.742
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>14.389</b>	<b>16.541</b>	<b>16.983</b>	<b>20.121</b>
Otros ingresos (egresos) neto	-620	-1.106	-1.049	-396
Gastos financieros	3.284	4.982	4.290	6.038
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>10.485</b>	<b>10.453</b>	<b>11.644</b>	<b>13.687</b>
Impuesto a la Renta	3.111	2.942	3.709	4.152
Participación a trabajadores	0	0	0	0
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>7.374</b>	<b>7.511</b>	<b>7.935</b>	<b>9.535</b>

**Fuente:** Difare S.A.

**Elaboración:** Class International Rating

## Anexo 8: Balance General Farmaenlace Cia. Ltda.

### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2012	2013	2014	may-15	2015	may-16
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.037	2.877	3.414	1.760	5.692	1.339
Cuentas por cobrar comerciales	9.085	9.205	8.568	9.825	10.504	11.006
Provisión cuentas incobrables	-86	-45	-79	-79	-134	-184
Inventarios	26.919	32.801	37.104	39.646	42.308	39.922
Otros Activos Corrientes	1.885	3.147	4.417	2.844	4.548	2.058
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>39.840</b>	<b>47.985</b>	<b>53.424</b>	<b>53.996</b>	<b>62.918</b>	<b>54.141</b>
Propiedad, planta y equipo neto	7.204	8.298	9.249	11.084	8.866	11.160
Otros Activos No Corrientes	6.330	8.304	13.389	14.081	16.743	15.109
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>13.534</b>	<b>16.602</b>	<b>22.638</b>	<b>25.165</b>	<b>25.609</b>	<b>26.269</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>53.374</b>	<b>64.587</b>	<b>76.062</b>	<b>79.161</b>	<b>88.527</b>	<b>80.410</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	6.975	10.485	6.356	8.380	11.122	3.067
Proveedores locales y del exterior	26.420	30.109	33.423	31.319	42.635	33.835
Obligaciones Mercado de Valores	-	-	1.066	4.333	2.134	3.038
Otros Pasivos Corrientes	2.625	3.681	4.359	8.240	6.358	7.154
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>36.020</b>	<b>44.275</b>	<b>45.204</b>	<b>52.272</b>	<b>62.249</b>	<b>47.095</b>
Préstamos (Deuda bancaria LP)	2.248	1.819	4.329	2.194	2.103	4.533
Obligaciones Mercado de Valores L/	0	0	6.134	2.134	0	1.067
Otros Pasivos No Corrientes	3.783	4.706	6.117	6.440	7.054	7.886
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>6.031</b>	<b>6.525</b>	<b>16.580</b>	<b>10.768</b>	<b>9.157</b>	<b>13.486</b>
Deuda Financiera	9.223	12.304	17.885	17.041	15.359	11.705
Deuda Financiera C/P	6.975	10.485	7.422	12.713	13.256	6.105
Deuda Financiera L/P	2.248	1.819	10.463	4.328	2.103	5.600
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>42.051</b>	<b>50.800</b>	<b>61.784</b>	<b>63.040</b>	<b>71.406</b>	<b>60.581</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	4.000	4.500	5.500	5.500	6.500	6.500
Reservas	487	701	923	1.180	1.180	1.565
Utilidad neta del ejercicio	4.274	4.438	5.286	4.567	7.597	5.694
Resultados acumulados	2.562	4.148	2.569	4.874	1.844	6.069
<b>TOTAL</b>	<b>11.323</b>	<b>13.787</b>	<b>14.278</b>	<b>16.121</b>	<b>17.121</b>	<b>19.829</b>
<b>TOTAL Pasivo + Patrimonio</b>	<b>53.374</b>	<b>64.587</b>	<b>76.062</b>	<b>79.161</b>	<b>88.527</b>	<b>80.410</b>

**Fuente:** Farmaenlace S.A.

**Elaboración:** Class International Rating

Anexo 9: Estado de Resultado Farmaenlace Cia. Ltda.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2012	2013	2014	may-15	jul-05	may-16
Ventas	145.027	179.169	218.582	99.860	255.301	113.654
Costo de Ventas	110.730	135.422	164.854	74.528	189.902	83.131
<b>MARGEN BRUTO</b>	34.297	43.747	53.728	25.332	65.399	30.524
TOTAL GASTOS	29.088	37.471	45.532	20.308	54.394	24.331
UTILIDAD OPERACIONAL	5.209	6.276	8.196	5.024	11.005	6.193
Gastos Financieros	592	836	978	457	1.280	399
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS</b>	5.098	5.664	6.804	4.567	9.848	5.794
Impuesto a la Renta (menos)	824	1.226	1.660	0	2.140	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	4.274	4.438	5.144	4.567	7.708	5.794
Otro resultado Integral	0	0	-142	0	111	100
<b>Resultado Integral del Ejercicio</b>	4.274	4.438	5.286	4.567	7.819	5.894

**Fuente:** Farmaenlace Cia. Ltda.

**Elaboración:** Class International Rating

## Anexo 10: Balance General Quifatex S.A.

### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Cuenta	2013	2014	feb-15	2015	feb-16	
<b>ACTIVO</b>						
Caja Bancos	3.611.253	3.177.809	4.833.613	6.149.369	7.171.799	7.970.037
Cuentas por Cobrar	89.705.597	103.390.587	82.093.756	78.396.033	65.451.111	62.690.016
Inventarios	39.363.123	40.103.262	38.259.608	38.168.543	41.173.569	40.541.873
Otros activos corrientes	3.713.541	6.513.147	7.124.374	12.606.618	3.654.022	7.003.463
<b>Activo Corrientes</b>	<b>136.393.514</b>	<b>153.184.805</b>	<b>132.311.351</b>	<b>135.320.563</b>	<b>117.450.501</b>	<b>118.205.388</b>
Propiedad, planta y equipo neto	8.294.184	7.589.901	5.546.085	3.603.042	5.235.684	3.849.446
Inversiones en Acciones	14.842.435	15.139.435	14.427.090	14.417.089	15.417.089	15.407.089
Otros activos no corrientes	955.015	587.216	746.623	4.181.160	533.916	2.470.370
<b>Activo No Corriente</b>	<b>24.091.634</b>	<b>23.316.552</b>	<b>20.719.798</b>	<b>22.201.292</b>	<b>21.186.689</b>	<b>21.726.906</b>
<b>TOTAL Activo</b>	<b>160.485.148</b>	<b>176.501.357</b>	<b>153.031.149</b>	<b>157.521.855</b>	<b>138.637.190</b>	<b>139.932.294</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos y Obligaciones Financieras	30.617.014	29.629.600	27.281.830	27.011.210	27.671.781	27.914.822
Acreeedores	81.739.155	99.209.123	76.064.135	77.162.138	60.578.278	60.266.761
Beneficios a los empleados corrientes	2.893.019	2.748.959	2.958.644	2.972.914	3.271.226	3.108.667
Otros pasivos corrientes	3.808.521	4.586.553	4.975.656	9.063.559	4.402.345	6.156.432
<b>PASIVOS</b>	<b>119.057.709</b>	<b>136.174.235</b>	<b>111.280.265</b>	<b>116.209.821</b>	<b>95.923.630</b>	<b>97.446.682</b>
Préstamos y Obligaciones Financieras	11.716.667	8.775.000	6.183.333	5.475.000	4.350.000	3.659.859
Beneficios a los Empleados	3.948.369	4.272.304	4.708.460	4.591.792	5.071.580	5.070.954
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>15.665.036</b>	<b>13.047.304</b>	<b>10.891.793</b>	<b>10.066.792</b>	<b>9.421.580</b>	<b>8.730.813</b>
Deuda	42.333.681	38.404.600	33.465.163	32.486.210	32.021.781	31.574.682
Deuda Financiera C/P	30.617.014	29.629.600	27.281.830	27.011.210	27.671.781	27.914.822
Deuda Financiera L/P	11.716.667	8.775.000	6.183.333	5.475.000	4.350.000	3.659.859
<b>TOTAL</b>	<b>134.722.745</b>	<b>149.221.539</b>	<b>122.172.058</b>	<b>126.276.613</b>	<b>105.345.210</b>	<b>106.177.495</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital	20.999.347	20.999.347	22.221.539	22.221.539	22.221.539	22.221.539
Otras	1.222.192	1.651.497	581.047	429.305	943.340	943.340
Utilidades	3.540.864	4.628.974	8.056.505	8.594.398	10.127.101	10.589.920
<b>TOTAL</b>	<b>25.762.403</b>	<b>27.279.818</b>	<b>30.859.091</b>	<b>31.245.242</b>	<b>33.291.980</b>	<b>33.754.799</b>
<b>TOTAL Pasivo + Patrimonio</b>	<b>160.485.148</b>	<b>176.501.357</b>	<b>153.031.149</b>	<b>157.521.855</b>	<b>138.637.190</b>	<b>139.932.294</b>

**Fuente:** Quifatex S.A.

**Elaboración:** Class International Rating



## Anexo 11: Estado de Resultados Quifatex S.A.

### ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2012	2013	2014	feb-15	2015	feb-16
Ingresos ordinarios	308.799.121	311.425.594	243.854.589	42.519.104	275.014.025	43.552.594
Costo de ventas	229.014.983	230.958.109	169.379.239	32.577.213	211.934.544	33.746.950
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>79.784.138</b>	<b>80.467.485</b>	<b>74.475.350</b>	<b>9.941.891</b>	<b>63.079.481</b>	<b>9.805.643</b>
TOTAL GASTOS	71.493.456	74.660.777	69.912.838	9.010.932	55.133.265	8.938.085
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>8.290.682</b>	<b>5.806.708</b>	<b>4.562.512</b>	<b>930.959</b>	<b>7.946.216</b>	<b>867.558</b>
Otros egresos	67.306	163.973	479.990	178.750	658.576	273.090
Gastos financieros	3.321.210	3.660.144	3.115.042	374.569	2.745.334	152.051
Otros ingresos	2.087.306	1.928.427	4.084.450	0	1.430.926	0
Ingresos financieros	258.061	143.414	623.196	8.546	309.549	20.403
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>7.247.533</b>	<b>4.054.432</b>	<b>5.675.126</b>	<b>386.186</b>	<b>6.282.781</b>	<b>462.819</b>
Participación trabajadores	1.114.833	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	1.980.836	2.537.017	2.052.201	0	1.764.968	0
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>4.151.864</b>	<b>1.517.415</b>	<b>3.622.925</b>	<b>386.186</b>	<b>4.517.813</b>	<b>462.819</b>
Otros resultados integrales	141.183	0	43.652	0	315.112	0
<b>Utilidad Neta y Resultado Integral</b>	<b>4.293.047</b>	<b>1.517.415</b>	<b>3.579.273</b>	<b>386.186</b>	<b>4.832.925</b>	<b>462.819</b>

**Fuente:** Quifatex S.A.

**Elaboración:** Class International Rating

Anexo 12: Estados Financieros Farmacomed S.A.

<b>BALANCE GENERAL</b>				
<b>ACTIVOS</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>jul-15</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9490394	10411760	7160237	3632467
Activos Financieros Menores a 3 meses	127121	127121	127121	240784
Activos Financieros Mayores a 3 meses				627121
Documentos y cuentas por Cobrar				
Comerciales	9840890	7615316	7569926	4990422
Compañías Relacionadas	4641905	6731972	7385928	7525035
Anticipos a Proveedores y Otros	6145686	4293193	7812190	7790932
Empleados	654949	385217	524612	353342
Inventario	40568426	44586984	49778606	48427488
Impuestos por Anticipados	632676	1197808	1674277	3531797
Otros Activos Corrientes				2843730
<b>Total Activo Corrientes</b>	<b>72102047</b>	<b>75349371</b>	<b>82032897</b>	<b>79963118</b>
Activo Fijo	59463363	65526623	63323198	63015341
Propiedades de Inversión		11048389	11114327	11114327
Activos Intangibles	10841583	5782211	3991045	338423
Inversiones disponibles para la venta e inversiones en acciones	2276578	2738199	1321242	1321242
Impuesto Diferido		13157		
Otros Activos Corrientes	986483	86132729	1062525	402051263
<b>Total Activos no corrientes</b>	<b>73568007</b>	<b>86132729</b>	<b>80812637</b>	<b>79809846</b>
<b>Total Activos</b>	<b>145670054</b>	<b>161482100</b>	<b>162845534</b>	<b>159772964</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>jul-15</b>
Obligaciones Financieras	23235025	27984543	28616909	28227176
Cuentas por pagar fidecomisos	2470362	2351485	2170038	2274057
Documentos y cuentas por Pagar				
Proveedores	43598939	49768902	50571464	42581004
Compañías Relacionadas	6041213	11676978	12949254	14380397
Otras cuentas por Pagar	2213058	2040684	2284215	3822088
Impuesto por Pagar	1033040	825601	651327	718797
Beneficios Sociales	1796739	1488214	1746171	1113497
Empleados por Pagar	745900	131860	262136	392734
Programas de Lealtad	725754	662757	482614	484753
<b>Total Pasivo Corrientes</b>	<b>81860030</b>	<b>96931024</b>	<b>99734128</b>	<b>93994503</b>
	2012	2013	2014	jul-15
Obligaciones Financieras	14815005	20737514	19871537	20464911
Cuentas por pagar fidecomisos	9224423	7137473	4911664	3396121
Obligaciones Sociales	3873129	3575561	2558634	2646001
Impuesto a la Renta Diferido	94133		884495	798394
<b>Total Pasivo no Corrientes</b>	<b>28006690</b>	<b>31450548</b>	<b>28226330</b>	<b>27305427</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>109866720</b>	<b>128381572</b>	<b>127960458</b>	<b>121299934</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital Pagado	20697400	20697400	20697400	20697400
Reserva Legal	4892947	5487206	5716885	6002074
Reserva Facultativa	151724	151724	151724	151725
Resultados Acumulados	10061263	6764199	7319067	6685174
Resultado del ejercicio				5036657
<b>Patrimonio Total</b>	<b>35803334</b>	<b>33100529</b>	<b>33885076</b>	<b>38573030</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>145670054</b>	<b>161482101</b>	<b>161845534</b>	<b>159872964</b>

Fuente: Farcomed S.A.  
Elaborado: Analytica

## Anexo 13: Estados de Resultado

### ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

	2012	2013	2014	jul-15
<b>INGRESOS ORDINARIOS</b>	<b>268502219</b>	<b>273762125</b>	<b>2,89E+08</b>	<b>1,64E+08</b>
Ingresos por Ventas de Productos Farmacéuticos	252462456	258014862	274302286	158000034
Ingresos por Prestación de servicios	16039763	15747263	14273636	5895097
Costo de ventas	-198662436	-20468798	-212408503	-119081398
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>69839783</b>	<b>69074327</b>	<b>76167419</b>	<b>44813732</b>
Gastos de Administración y ventas	-70746678	-75878589	-73225779	-40129937
Otros Gastos operaciones	-858000	-903497	-1298344	-992450
Otros Ingresos Operacionales	12240368	16516048	10032473	4234221
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>10475473</b>	<b>8808289</b>	<b>11675769</b>	<b>7925566</b>
Ingresos Financieros	732941	101654	98643	15730
Gastos Financieros	-3466579	-4447888	-5614156	-2657668
<b>UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>7741835</b>	<b>4462055</b>	<b>6160256</b>	<b>5283628</b>
Impuesto a la Renta	-1619183	-2165246	-3280040	-1269394
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>6122652</b>	<b>2296809</b>	<b>2880216</b>	<b>4014233</b>
Pérdida en inversiones disponibles para la venta		487066	-28324	
Nuevas mediciones de los planes de beneficios a los empleados -Pérdidas actuales	-180076	-138361		
<b>UTILIDAD NETA Y RESULTADOS INTEGRALES DEL #</b>	<b>5942576</b>	<b>2645514</b>	<b>2851892</b>	<b>4687952</b>

Fuente: Farcomed S.A.

Elaborado: Analytica



Presidencia  
de la República  
del Ecuador



Plan Nacional  
de Ciencia, Tecnología,  
Innovación y Saberes



**SENESCYT**  
Secretaría Nacional de Educación Superior,  
Ciencia, Tecnología e Innovación

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, JESSICA EMMELINE SOLÓRZANO FRANCO, con C.C: # 0921619284 autor(a) del trabajo de titulación: “***ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO ENTRE LA CADENA DE FARMACIAS 911 VERSUS UNA FRANQUICIA***” previo a la obtención del grado de **MASTER EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de graduación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de graduación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, a los 13 del mes de marzo del 2017

f. \_\_\_\_\_

**Jessica Emmeline Solórzano Franco**

**C.C: 092161984**

<b>REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA</b>		
<b>FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN</b>		
<b>TÍTULO Y SUBTÍTULO:</b>	<b>ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO ENTRE LA VENTA DE LA CADENA DE FARMACIAS 911 VERSUS UNA FRANQUICIA.</b>	
<b>AUTOR(ES)</b> (apellidos/nombres):	Solórzano Franco, Jessica Emmeline	
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b> (apellidos/nombres):	Garzón Jiménez, Luís Renato Chávez García, Jack Alfredo Farfan Vera, Rolando	
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil	
<b>UNIDAD/FACULTAD:</b>	Sistema de Posgrado	
<b>MAESTRÍA/ESPECIALIDAD:</b>	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial	
<b>GRADO OBTENIDO:</b>	Master en Finanzas y Economía Empresarial	
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	13-03-2017	<b>No. DE PÁGINAS:</b> 112
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Valoración de la empresa, Las franquicias	
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	Situación Contable Financiera, Aplicación de modelo de Valoración	
<b>RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):</b>		
<p>En el mundo globalizado donde se vive las empresas pueden presentar cambios significativos donde involucran un sinnúmero de factores tanto humano y tecnológico y las franquicias abren esta gran brecha y dan un aporte importante a la economía del país y es una oportunidad de crecimiento y expansión. La franquicia es una excelente negocio, y una de las mejores opciones en tiempo de crisis o recesión económica, más aún cuando el mercado financiero se encuentra restringido por inestabilidad económica.</p> <p>El presente trabajo de investigación, mostrará la mejor opción de inversión para los accionistas de Bryfarm S.A, (Farmacias 911), siendo parte de una cadena de Farmacias o transformándola en una Franquicia. Para ello fue necesario conocer todos los aspectos para el desarrollo de este proceso, donde se muestran los cambios que tendría que incurrir y asumir tanto en la parte financiera como operativa de la empresa.</p>		
<b>ADJUNTO PDF:</b>	S <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> +593-2-3822360 / 0993852216	E-mail: jessica_solorzanof@hotmail.com
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:</b>	<b>Nombre:</b> Ma. Teresa Alcívar, Ph.D.	
	<b>Teléfono:</b> +593-042-206950	
	<b>E-mail:</b> maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec	
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>		
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>		
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>		
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>		