

VALORACIÓN DE LA EMPRESA
LABORATORIOS BEST S.A.

ELABORADO POR
DIANA PATRICIA ZAMUDIO
ROBERTO BARBOSA ESPEJO
LUIS ALEJANDRO BERMUDEZ GUTIERREZ

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ, D.C.
2017

VALORACIÓN DE LA EMPRESA
LABORATORIOS BEST S.A.

ELABORADO POR:
DIANA PATRICIA ZAMUDIO
ROBERTO BARBOSA ESPEJO
LUIS ALEJANDRO BERMUDEZ GUTIERREZ

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE ESPECIALISTA EN
GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

WILLIAM DÍAZ HENAO
DIRECTOR DE TRABAJO GRADO

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ, D.C.
2017

CONTENIDO

| | Pág. |
|--|------|
| RESUMEN..... | 8 |
| INTRODUCCIÓN..... | 9 |
| 1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA..... | 10 |
| 1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL..... | 10 |
| 1.1.1 Nombre de la empresa. LABORATORIOS BEST S.A..... | 10 |
| 1.1.2 Tipo de empresa..... | 10 |
| 1.1.3 Ubicación..... | 10 |
| 1.1.4 Tamaño..... | 10 |
| 1.1.5 Visión..... | 10 |
| 1.1.6 Misión..... | 10 |
| 1.1.7 Objetivos Estratégicos..... | 10 |
| 1.1.8 Ventajas competitivas..... | 11 |
| 1.1.9 Descripción de la industria..... | 11 |
| 1.1.10 Productos..... | 11 |
| 1.2 EL MERCADO..... | 11 |
| 1.2.1 Tamaño del Mercado..... | 11 |
| 1.2.2 Descripción de la competencia..... | 12 |
| 1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado..... | 14 |
| 1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN..... | 14 |
| 1.3.1 Descripción del Proceso..... | 14 |
| 1.3.2 Diagrama del proceso..... | 15 |
| 1.3.3 Equipos e Instalaciones..... | 16 |
| 1.3.4 Capacidad Instalada..... | 16 |
| 1.3.5 Manejo de Inventarios..... | 16 |
| 1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL..... | 16 |
| 1.4.1 Organigrama de la empresa..... | 16 |
| 1.4.2 Nómina. (Ver Anexo 2)..... | 16 |
| 2 IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA..... | 17 |
| 2.1 JUSTIFICACIÓN..... | 17 |

| | | |
|---------|---|----|
| 2.2 | OBJETIVOS..... | 18 |
| 2.2.1 | General. | 18 |
| 2.2.2 | Específicos..... | 18 |
| 2.3 | MARCO REFERENCIAL | 18 |
| 2.3.1 | EBITDA | 22 |
| 2.3.2 | Margen EBITDA..... | 22 |
| 2.3.3 | La productividad del capital de trabajo (PKT)..... | 22 |
| 2.3.4 | Palanca De Crecimiento (PDC)..... | 22 |
| 2.3.5 | Rentabilidad del patrimonio (ROE) y rentabilidad del activo (ROA). .. | 22 |
| 2.4 | DIAGNÓSTICO..... | 24 |
| 2.4.1 | Análisis cualitativo..... | 24 |
| 2.4.1.1 | Entorno Económico. | 26 |
| 2.4.1.2 | Industria..... | 29 |
| 2.4.1.3 | Empresa | 31 |
| 2.4.1.4 | Administración y Gerencia. | 31 |
| 2.4.2 | Análisis cuantitativo..... | 31 |
| 3 | METODOLOGÍA..... | 40 |
| 3.1 | ESTRUCTURA | 40 |
| 3.2 | MODELO FINANCIERO | 42 |
| 4 | RESULTADOS | 44 |
| 4.1 | ESTRATEGIAS..... | 44 |
| 4.2 | SUPUESTOS MICRO Y MACROECONÓMICOS | 45 |
| 4.3 | PROYECCIÓN DE INGRESOS COSTOS Y GASTOS..... | 46 |
| 4.4 | FLUJO DE CAJA PROYECTADO | 49 |
| 4.5 | ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO | 50 |
| 4.6 | BALANCE GENERAL PROYECTADO | 52 |
| 4.7 | INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS | 54 |
| 5 | CONCLUSIONES..... | 63 |
| 6 | RECOMENDACIONES | 64 |
| | BIBLIOGRAFÍA..... | 65 |
| 6.1 | ANEXOS..... | 67 |

LISTA DE GRÁFICAS

| | Pag. |
|---|------|
| Gráfico 1 . Participación de la empresa y su competencia en el mercado 2015.... | 14 |
| Gráfico 2 Diagrama de flujo de producción..... | 15 |
| Gráfico 3. PIB 2016..... | 24 |
| Gráfico 4 Balance General LABORATORIOS BEST S.A. | 32 |
| Gráfico 5 Distribución de Activo LABORATORIOS BEST S.A. (2016)..... | 32 |
| Gráfico 6 Distribución de Pasivo LABORATORIOS BEST S.A. (2016)..... | 33 |
| Gráfico 7 Estado de Resultados LABORATORIOS BEST S.A. (2012-2016)..... | 34 |
| Gráfico 8 Flujo de Efectivo LABORATORIOS BEST S.A. (2012-2016)..... | 35 |
| Gráfico 9 EBITDA LABORATORIOS BEST S.A. (2012-2016)..... | 37 |
| Gráfico 10 Flujo de Caja Proyectado | 50 |
| Gráfico 11 Estado de Resultados Proyectado..... | 51 |
| Gráfico 12 Distribución del activo Proyectado | 52 |
| Gráfico 13 Balance General Proyectado..... | 53 |
| Gráfico 14 PKT proyectado..... | 54 |
| Gráfico 15 Proyeccion EBITDA, ROA, Endeudamiento | 55 |
| Gráfico 16 Margen EBITDA | 57 |
| Gráfico 17 Proyección Flujo de Caja Libre..... | 57 |
| Gráfico 18 Proyección Palanca de Crecimiento PDC | 58 |
| Gráfico 19 Valoración de la Empresa..... | 61 |

LISTA DE TABLAS

| | Pag. |
|---|------|
| Tabla 1. Principales métodos de valoración..... | 20 |
| Tabla 2 Top 20 de compañías farmacéuticas del país. | 26 |
| Tabla 3. DOFA LABORATORIOS BEST S.A..... | 38 |
| Tabla 4. Estrategias de Valoración..... | 44 |
| Tabla 5. Cifras Macroeconómicas..... | 45 |
| Tabla 6. Ventas por tipo línea..... | 47 |
| Tabla 7. Tipos de gastos..... | 48 |
| Tabla 8. Historical Returns on Stocks..... | 49 |
| Tabla 9. Estructura Financiera..... | 58 |
| Tabla 10 Costo de la Deuda..... | 59 |
| Tabla 11 Costo promedio ponderado de capital (2017-2021)..... | 60 |
| Tabla 12 Valoración del Patrimonio..... | 60 |
| Tabla 13 Análisis de Múltiplos..... | 62 |

LISTA DE ANEXOS

| | Pág. |
|---|-------------|
| Anexo 1. Organigrama LABORATORIOS BEST S.A..... | 68 |
| Anexo 2. Nómina | 69 |
| Anexo 3. Servicios y Productos | 70 |
| Anexo 4. Carta aceptación..... | 75 |

RESUMEN

La empresa LABORATORIOS BEST SA fue seleccionada para realizar el presente trabajo de Análisis y Valoración partiendo de un Diagnóstico Financiero basado en Inductores de Valor, se analizó la situación de la empresa con base en los estados financieros de los últimos 10 años, con la información recolectada al interior de la compañía se efectuó el análisis cualitativo y cuantitativo, utilizando los principales inductores de valor se generó un diagnóstico financiero, herramientas que sirvieron como base para generar estrategias iniciales, se evaluó también las empresas del sector farmacéutico, los márgenes que predominan de acuerdo a la actividad, el dinamismo, la capacidad de acomodarse y su sostenibilidad ante la globalización del mercado.

La interpretación de los indicadores financieros de la empresa junto con los del sector, permitieron generar alertas durante el análisis acerca del manejo de los inventarios, con niveles muy por encima de lo recomendado, con mucha financiación por parte de empresas del grupo y oportunidades de mejoramiento en la negociación con clientes y proveedores.

Se elaboró un modelo probabilístico para determinar la generación de valor, por medio del método de flujo de caja descontado, se evaluaron los posibles escenarios para proyectar los flujos de la empresa, emitir recomendaciones acordes a la estructura organizacional y responder a las expectativas de los accionistas.

PALABRAS CLAVE: Valoración Empresa, Indicadores Financieros, Inductores de Valor, Generación de Valor, Modelo Probabilístico, Análisis Sectorial, Diagnóstico Financiero, estructura organizacional.

INTRODUCCIÓN

La toma de decisiones empresariales por parte de los directivos, exige que sean sustentadas y con un alto compromiso de estudio y fundamentos para ponerlas en práctica, por este motivo es que se requiere adelantar un estudio profundo en el análisis y valoración empresarial, con el uso de herramientas analíticas y una correcta interpretación de la situación de la empresa.

El socio o accionista de empresa busca que su dinero sea rentable por encima del valor que le genera una inversión a la vista o término fijo en el mercado financiero, pero que también la empresa sea generadora de valor con estabilidad y sostenibilidad en el tiempo.

La técnica de valoración empleada en este trabajo fue el método de flujo de caja descontado, se busca que éste permita a la administración de la empresa tomar decisiones financieras, respecto al comportamiento de la empresa y así garantizar su continuidad; tomando como base para el estudio los Estados Financieros de los últimos cinco años (2012-2016), para realizar un diagnóstico inicial que determine la situación actual de la empresa y desarrollar una proyección financiera para los próximos cinco años, creando un modelo financiero basado en los principales inductores de valor y las diferentes variables financieras con el fin de determinar el valor de la Empresa.

Adicionalmente a la información de la empresa, se revisó la información de otras empresas del sector y que presentan un modelo de negocio similar a la de LABORATORIOS BEST SA, para poder analizar la posición de la empresa frente a su competencia.

Este trabajo fue investigativo, analítico, interpretativo, se usaron herramientas actualizadas, que son reconocidas y adoptadas por muchas empresas exitosas o que buscan el éxito con la inversión en este tipo de valoraciones, es de gran valor para las empresas debido a la alta competitividad saber en qué entorno se encuentran si es acorde a las expectativas de los accionistas, pero además conocer el sector, sus proyecciones, adelantos, estrategias.

El desarrollo de este trabajo fue una experiencia muy enriquecedora para los integrantes del grupo, se logró adquirir destreza, dominio, manejo e interpretación de las informes financieros de la empresa, la capacidad para afrontar con base en un minucioso análisis una serie de recomendaciones útiles para mejorar situaciones adversas, estos aspectos positivos no se quedan solo en este trabajo, son el inicio de una fascinante experiencia por el mundo financiero, con base en instrumentos muy prácticos que generan soluciones a la problemática de muchas compañías.

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1.1

Nombre de la empresa. LABORATORIOS BEST S.A.

1.1.2 Tipo de empresa. Sociedad Anónima, Dedicada a la Fabricación y Comercialización de medicamentos de consumo humano.

1.1.3 Ubicación. La compañía se encuentra ubicada en la ciudad de Bogotá, en el barrio Santa Bárbara en la dirección Carrera 14B No 112 - 18.

1.1.4 Tamaño. De acuerdo a la Ley 905 de 2004, la compañía se clasifica como mediana empresa. A 31 de diciembre de 2016 registró ventas por \$11.930.978.680 y activos por \$18.656.960.824 Con una planta de personal de 43 trabajadores.

1.1.5 Visión. Para el año 2020 seremos una organización competitiva y sostenible con proyección internacional; reconocida por su modelo de negocios y portafolio de productos líderes, su solidez financiera, la mejora continua de sus procesos, su compromiso social y el bienestar de su equipo humano.

1.1.6 Misión. Dedicarnos a la comercialización de productos OTC, productos farmacéuticos, tipo medicamentos, suplementos dietarios y alimentos. Nuestro principal propósito es entregar productos de alta calidad, confiables y oportunamente soportados en un modelo de operación flexible y un equipo humano comprometido en satisfacer creativamente la demanda de nuestros clientes.

1.1.7 Objetivos Estratégicos. Ser uno de los 10 primeros laboratorios nacionales en venta de productos OTC. Laboratorios Best cuenta varias marcas propias en suplementos alimenticios y vitaminas con los cuales cuenta para lograr este objetivo con la alta calidad que lo caracteriza.

1.1.8 Ventajas competitivas. LABORATORIOS BEST S.A. se caracteriza por un equipo humano que tiene claro lo importante y trascendental de su trabajo, de tal manera prevalece la confidencialidad, genera confianza a los clientes y en comunidad en general, a través del trabajo y el manejo adecuado de la información. Ofrece una atención personalizada a cada cliente, desde la recepción de los pedidos hasta el cierre de la negociación con el respectivo pago, además tiene un valor agregado enfocado en el manejo de residuos de medicamentos, por intermedio de la empresa punto azul la cual se encarga de colocar canecas en droguerías y grandes superficies para reciclar los medicamentos vencidos que el usuario final posee para proceder a la destrucción adecuada del medicamento.

1.1.9 Descripción de la industria. La industria farmacéutica en Colombia es una de las más grandes de Latinoamérica, encontrándose en el puesto cuarto, después de Brasil, México y Argentina. El país agrupa aproximadamente 130 empresas manufactureras farmacéuticas, de las cuales el 75% del mercado lo manejan laboratorios filiales de multinacionales y el 25% por laboratorios nacionales¹, no todos los laboratorios cuentan con planta de producción, muchas multinacionales extranjeras tan solo comercializan sus productos los cuales son fabricados en otros países e importados a Colombia.

1.1.10 Productos. La compañía ofrece a sus clientes variedad en medicamentos, vitaminas y suplementos alimenticios en diferentes presentaciones. La lista de los principales productos se puede consultar en el Anexo 3 al final del documento.

1.2 EL MERCADO

1.2.1 Tamaño del Mercado

1.2.1.1 Clientes actuales. La compañía cuenta 70 clientes que desarrollan actividades económicas, como por ejemplo cajas de compensación familiar, droguerías, EPS, entidades oficiales, almacenes de cadena, entre otras.

1.2.1.2 Clientes potenciales. Éticos Serrano Gómez Ltda., Supertiendas y droguerías Olímpica S.A, Copidrogas y Epsifarma.

¹ <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Informe-Farmacéutico.Consultado> enero 15/2017.

1.2.2 Descripción de la competencia. Los Laboratorios Farmacéuticos en Colombia que de acuerdo a sus ventas son catalogados como competencia y los cuales fueron analizados en el Peer Group para el diagnóstico son: Laboratorios Veterland Ltda., Laboratorios Quiprofarma Ltda., Laboratorios Licol SAS., Arbofarma SAS., Laboratorios Zoo SAS., Laboratorios Ryan de Colombia SAS., Laboratorios Gerco SA., Salus Pharma Labs SAS., y Faes Farma SAS.

El sector presenta una fuerte competencia debido a los cambios regulatorios en el campo de la salud sumados a la expiración gradual de patentes, están forzando a las compañías farmacéuticas a adoptar estrategias más rentables de producción, lo cual ha incentivado la consolidación del sector en firmas de mayor tamaño con el fin de lograr una reducción de costos y una mayor capacidad de mercadeo y ventas.

No obstante, a pesar de la tendencia mundial hacia la operación en mayor escala, el mercado sigue bastante segmentado.

Dicha tendencia hacia la consolidación no sólo se ha observado en la producción sino también en la distribución de medicamentos, en donde las grandes cadenas de farmacias aprovechan su poder de negociación en la compra de medicamentos, su fortaleza logística y la reputación de la marca para consolidar su posición en el mercado².

La regulación de precios en los productos institucionales se ha llevado a cabo desde el 2013 de los cuales ya van 864 medicamentos de referencia internacional sometidos a la regulación y se aumentara la cobertura en 222 productos en el transcurso del 2016.

La Ley Estatutaria promulgada el 2015 retrasó el proceso de control por ajustes institucionales en la forma como opera la Comisión Nacional de Precios, dado que el ajuste ya se produjo, el Ministerio de Salud, que ahora ejerce la secretaría técnica de dicha Comisión está analizando y acelerando los procesos de regulación que permitan garantizar las metas de ahorro previstas para el 2018. Estos controles le ahorrarían al Estado el 8 por ciento del actual gasto total para ser reinvertido en el sistema de salud.

En abril de 2016 el Ministro de Salud tomó una acción unilateral para terminar la patente de Novartis para el costoso tratamiento del cáncer Gleevec, después de que la compañía se negó a venderlo a un precio más económico. Esta sería la primera “licencia obligatoria” del país en toda su historia. Esta acción, al parecer, podría ahorrarle al país miles de millones de pesos al año, en un momento en que el Estado lucha por mantener bajo control los crecientes costos de cobertura

² <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Informe-Farmacéutico> Cámara de la industria farmacéutica de la Andi. Consultado agosto 15/2016.

extendida de salud. Aún más, esto pudiera desencadenar un efecto dómimo a través del cual la industria farmacéutica se vería envuelta en más disputas con distintos gobiernos en mercados emergentes por el acceso a medicamentos de elevado costo³.

1.2.2.1 Riesgos.

- El sector ha perdido participación en la producción bruta de la industria manufacturera, pasando de representar 3,5% en 2000 a 2,4% en 2014.
- Mayor concentración por expansión en las grandes marcas, lo que puede generar un monopolio en ciertos medicamentos esenciales de alto costo y un aumento concertado.
- El mercado decrece debido a las reformas regulatorias por parte del gobierno y temas a nivel del sector salud.
- Poco nivel de desarrollo e investigación dado la gran dependencia y alto costo de la tecnología y adelantos científicos. Brecha grande entre el mercado nacional y multinacional.

1.2.2.1 Oportunidades.

- La normatividad sanitaria cada vez se ajusta más a las normas internacionales para el registro y control de medicamentos.
- Variación positiva en la ocupación de personal desde los cargos más básicos hasta los más calificados.
- Alta competencia en medicamentos genéricos de buena calidad que beneficia el bolsillo del consumidor.
- Regulación por parte del gobierno en precios de algunos medicamentos institucionales.
- Agrupación de pequeños comerciantes en cooperativas (Copidrogas, Unidrogas, Copservir) para negociación de precios y competir con grandes superficies.

³ <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-16603333> Artículo, Medicamentos de alto costo en Colombia, El tiempo. Consultado noviembre 12/2016.

1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado. Se presentan los niveles de participación de 10 laboratorios con tamaño similar a Laboratorios Best S.A.

Gráfico 1. Participación de la empresa y su competencia en el mercado 2015



Fuente: Elaboración propia con datos de la Supersociedades

1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN

1.3.1 Descripción del Proceso. LABORATORIOS BEST S.A. cuenta con vendedores en las principales ciudades del país, los cuales se desplazan a los municipios aledaños para ofrecer los productos de la empresa, una vez aplicadas las estrategias de ventas y realizada la mejor oferta a los clientes, el vendedor confirma las existencias y procede a tomar el pedido.

Cuando el cliente confirma el pedido de la mercancía el vendedor entrega la orden de pedido para que sea revisado el cupo de crédito del cliente por parte de cartera, quien, a su vez, aprueba el crédito del cliente y traslada la información a Facturación para realizar la factura, la cual se entrega posteriormente a bodega junto con la orden de pedido que será enviada por el personal despacho cuando el pedido sea recibido desde la bodega.

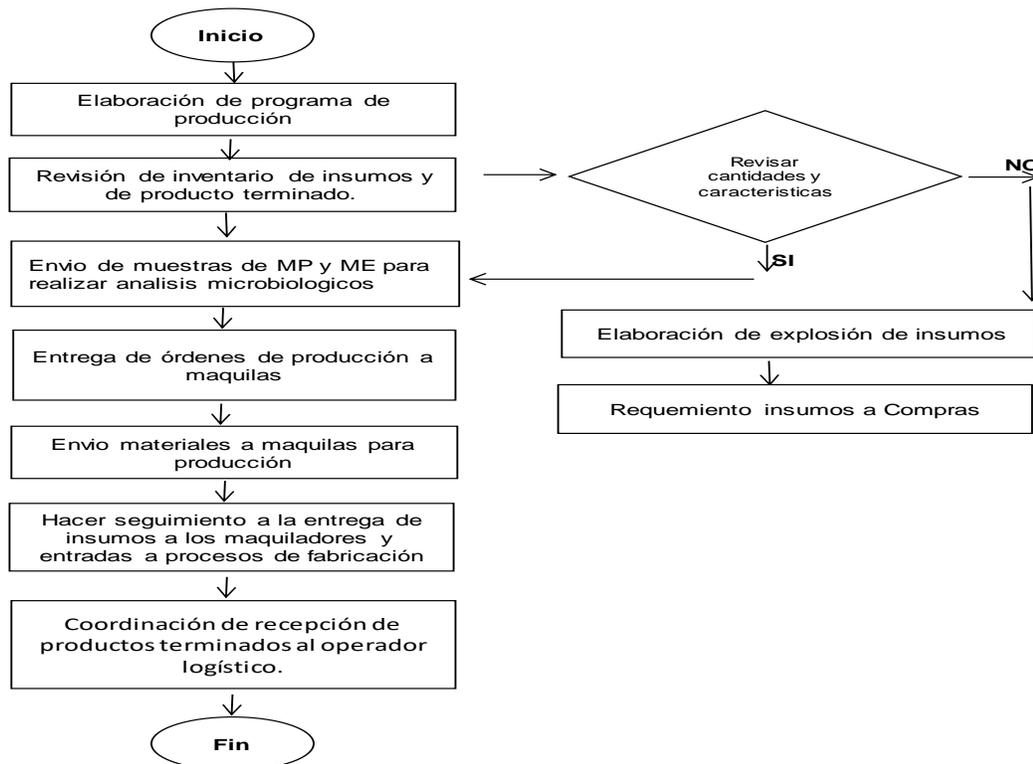
Despacho procede a enviar el pedido a través de una transportadora con número de guía, el tiempo de entrega dependerá de la zona del país en la que se encuentre el cliente, el despacho se realiza desde las bodegas en Fontibón.

El proceso de fabricación inicia con la investigación que realiza el área de producción para saber que materias primas y material de envase y empaque requiere para la fabricación de un producto, producción realiza el requerimiento de la compra de los materiales faltantes al área de compras, envía una orden de producción a la maquila correspondiente.

Cuando se tiene el total de los materiales totalmente analizados se realiza el traslado de la bodega de Laboratorios Best a la maquila correspondiente enviando toda la documentación necesaria para la radicación de la orden de producción e iniciar el proceso de producción. Cada producto tiene un tiempo específico de fabricación, Cuando el producto se encuentra terminado es enviado a la bodega de Laboratorios Best con los análisis correspondientes y almacenado en el área de cuarentena hasta la revisión de los resultados y aprobación para dar el producto como disponible para a venta.

1.3.2 Diagrama del proceso. Se presenta el flujo del proceso de producción.

Gráfico 2. Diagrama de flujo de producción



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa Laboratorios Best S.A.

1.3.3 Equipos e Instalaciones. La compañía cuenta con amplias oficinas administrativas ubicadas en la zona norte de la ciudad de Bogotá, tiene contrato para la operación operativa de la empresa la cual cuenta con una bodega de capacidad alta para el almacenamiento de material de empaque y envase, materias primas, muestras de retención y producto terminado.

1.3.4 Capacidad Instalada. La empresa en la actualidad no maneja una planta de producción de propia, es uno de los proyectos importantes a mediano plazo y sobre el cual se realizó el análisis de viabilidad. En estos momentos el proceso de producción lo realizan directamente las maquilas, LABORATORIOS BEST S.A. se dedica al proceso directamente desde la comercialización.

1.3.5 Manejo de Inventarios. La compañía registra los inventarios al costo, su medición se realiza a través del sistema de inventario permanente bajo el método de promedio ponderado.

Por política la empresa mantiene dentro del inventario materias primas de importación las cuales se tiene altos días de rotación y stock, debido al proceso de importación y la importación de estas materias primas en el proceso de fabricación de ciertos productos. La empresa mantiene una alta rotación de inventarios la cual en el último año es de 96 días.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

1.4.1 Organigrama de la empresa. La estructura organizacional de LABORATORIOS BEST S.A. está representada en forma lineal, la relación entre superiores y subordinados es cercana y la toma de decisiones es ágil.

De esta forma es una autoridad basada en el nivel jerárquico y restringido a los subordinados, siendo una compañía familiar la toma de decisiones importantes depende directamente por los socios y son transmitidas al gerente general.

Gracias a la centralización del control de las decisiones y la rígida disciplina garantizada por la unidad de mando permite el funcionamiento tranquilo de la organización. (Ver Anexo 1)

1.4.2 Nómina. (Ver Anexo 2)

2. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

2.1 JUSTIFICACIÓN

El objetivo fundamental de una empresa debe ser la generación de valor para sus accionistas, desde el mismo momento en que se concibe la creación de una compañía, esta deberá ser la premisa que perdurará en el tiempo, sin embargo debido a las condiciones económicas, políticas, sociales y demás aspectos que intervienen en la gestión de una empresa, suele desviarse la atención del objetivo mencionado por el hecho de buscar el sostenimiento de la empresa, por malas decisiones de los directivos que hacen quebrar la organización.

Las estrategias y serie de procesos que se deben asociar permanentemente en las políticas de los directivos de una empresa para lograr ese valor esperado, fueron algunas de las variables examinadas, porque determinan inicialmente un diagnóstico acertado sobre la situación financiera de la empresa, utilizando los inductores de valor.

“Se definió Inductor de Valor como aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas⁴.”

El análisis cuantitativo es el paso a seguir con una exhaustiva revisión de los estados financieros con un análisis de forma y de fondo que propicie de aquí en adelante seguridad en el manejo de la información, el éxito del análisis depende fundamentalmente de la calidad de la información analizada, la evaluación de las prácticas y principios contables que se emplean y la seriedad de la auditoría o revisoría fiscal.

Con el fin de desarrollar habilidades gerenciales, toma de decisiones y proyección a nivel profesional, obtenidos en la especialización en Gerencia y Administración Financiera, se realizó la valoración de la empresa LABORATORIOS BEST, bajo el método de flujo de caja descontado.

La aplicación de un método de valoración permite determinar el valor de la empresa, identificar si está destruyendo o generando valor, permite obtener una proyección sobre la situación financiera y proyectar resultados que le den la capacidad a la compañía de tomar decisiones a futuro, mejorando la gestión

⁴ GARCIA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA. Cali, Prensa Moderna Impresores S.A. Capitulo 1.

financiera enfocada a aumentar la rentabilidad de la empresa y cumplir con el objetivo en el mercado.

2.2 OBJETIVOS

2.2.1 General. Diseñar un modelo financiero de valoración para Laboratorios Best S.A. el cual permita a la administración, la toma de decisiones financieras a largo plazo para la generación de valor, por medio del método de flujo de caja descontado.

2.2.2 Específicos.

- Identificar, por medio de un diagnóstico financiero, los principales inductores de valor que pueden afectar la generación de valor en la empresa.
- Proponer estrategias de generación de valor a largo plazo (10 años) desde la perspectiva financiera, considerando las principales variables de la economía y la compañía.
- Proyectar un modelo financiero dinámico como estrategia para la medición de resultados, que brinde alternativas para mejorar las decisiones financieras de la compañía.

2.3 MARCO REFERENCIAL

Los aspectos relacionados con el valor de una entidad sirven de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se derivan deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y sofisticación de forma que las decisiones que deban tomarse como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible.

*“A la valoración también se le atribuye un carácter formativo y orientador, sirviendo al propósito de ofrecer información sobre la situación actual de la Empresa proporcionando las bases para la adopción de estrategias que permitan el desarrollo óptimo del proyecto”.*⁵

Son varias las razones por las que puede llegar a ser necesario valorar una empresa y requerir, por lo tanto, de la asesoría de expertos. La primera y más

⁵ VAN HORNE, James C y WACHOWICZ, Jhon JR. Fundamentos de Administración Financiera. México: Pearson Educación, 2002. P 394.

obvia es que los propietarios desean venderla. Esta alternativa puede derivar en variantes como:

- Interés de algún socio en vender su participación o de comprar la participación otro u otros participantes en la sociedad. En algunos casos esta situación se presenta como consecuencia de disputas entre socios que deben ser dirimidas por árbitros.
- Deseo de fusionar la empresa con otra con el fin de compartir sinergias que las haría más valiosas operando juntas.
- Escisión de una parte de la empresa con el fin de conformar otra sociedad.
- Deseo de capitalizar la empresa con el ingreso de nuevos socios o con aportes de los actuales en magnitudes que alterarían las proporciones de participación vigentes antes de la capitalización.
- Capitalización a través de IPO's (Initial Public Offerings), ofertas públicas iniciales, nombre que se le da al proceso de ingreso de una empresa, por primera vez, a la bolsa de valores.

Una segunda razón para valorar la empresa es el deseo de gerentes y empresarios de implementar procesos de medición de la creación de valor como parte del programa de fomento de la "Cultura del Valor", también conocida como "Gerencia del Valor"⁶.

Una popular medida asociada con la medición de la creación de valor es el MVATM Market Value Added, que es igual al valor de la empresa, obtenido con base en sus futuros flujos de caja libre, menos el valor de mercado de sus activos netos de operación. Cuando la valoración de la empresa se realiza por el método del EVA, el MVA es igual al valor presente de los EVA's futuros. El incremento del MVA y el incremento del EVA en relación con el período anterior, son las dos más populares medidas de creación de valor para los propietarios.

Mantener el modelo del valor de la empresa permite evaluar en cualquier momento el efecto de eventuales decisiones que la gerencia esté considerando como alternativa para mejorar los resultados de largo plazo y por ende evaluar el efecto de dichas decisiones sobre la riqueza de los propietarios.

Las anteriores razones exigen que un ejercicio de valoración sea comprensible para todas las partes interesadas por lo cual debe realizarse un exhaustivo análisis de los aspectos financieros de la empresa y de la industria en la que se desenvuelve, *"algunas veces este es un proceso complejo que implica que, si el*

⁶ <http://www.oscarleongarcia.com/site/servicios-/valoracion-de-empresas>. Consultada junio 15/2016

ejercicio no se realiza de manera cuidadosa, las partes involucradas podrían llevarse sorpresas indeseadas”⁷.

Tabla 1. Principales métodos de valoración

| PRINCIPALES METODOS DE VALORACION | | | | | |
|---|---|--|--|---|---|
| BALANCE | CUENTA DE RESULTADOS | MIXTOS (GOODWILL) | DESCUENTOS DE FLUJOS | CREACION DE VALOR | OPCIONES |
| Valor contable Valor contable ajustado Valor de liquidación Valor sustancial Activo neto real | Multiplos de: Beneficio : PER Ventas Ebitda Otros múltiplos | Clásico Unión de expertos Contables europeos Renta abreviada Otros | Free cash flow Cash flow acciones Dividendos Capital cash flow APV ⁸ | EVA Beneficio económico Cash value added CFROI | Black y Scholes Opción de invertir Ampliar el proyecto Aplazar la inversión Usos alternativos |

Fuente Métodos de Valoración de empresas, como medir y gestionar la creación de valor Fernández Pablo, Pg 6 <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>

Para la estructuración de la evaluación de la empresa se tienen en cuenta inicialmente las siguientes herramientas financieras que darán las pautas a la valoración:

- a. **Entorno Económico.** Identificando todos aquellos aspectos que rodea y afecta o que puede llegar a hacerlo, dependiendo de las múltiples variables que inducen a reacciones. Dentro de esta herramienta se encuentra la macroeconomía y sus elementos determinantes como son la política fiscal, pautas monetarias, grado de la apertura económica entre otras.⁹
- b. **Diagnóstico Financiero.** Partir de un análisis financiero integral que contenga información cuantitativa y cualitativa, que permitirá conocer la situación del negocio, en términos de liquidez, rentabilidad, endeudamiento entre otros.

Para la empresa LABORATORIOS BEST, se empleó el método de flujo de caja descontado, que tiene las siguientes características:

⁷ <http://www.oscarleongarcia.com/site/servicios-/valoracion-de-empresas>. Consultada junio 15/2016.

⁸ FERNANDEZ, Pablo, Valoración de empresas por descuento de flujos: Diez métodos y siete teorías. 2008. Pag. 6.

⁹ ORTIZ ANAYA, Héctor. Finanzas Básicas para no Financieros. Bogotá: Thomson Liaoning Inc, 2003. p. 3.

Tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, incorpora el factor de riesgo en la valoración, posibilita la valoración de las distintas actividades del negocio, tiene en cuenta la capacidad del negocio para generar caja en el futuro y permite estimar el valor del negocio.

A continuación, se definen algunos conceptos que son fundamentales en la valoración:

- **Flujo de caja descontado.** Estima el valor de la empresa a partir de proyecciones de las cifras de las distintas variables futuras, en función de las hipótesis realizadas (variación de los distintos componentes del costo, inversiones, medios de financiación, etc.) con lo que se podrá determinar los flujos de caja libres.
- **WACC.** Para este proceso los flujos de descuentan utilizando la tasa del Costo Promedio Ponderado del capital (WACC), su sigla en inglés *Weighted Average Cost of Capital*.

El costo promedio ponderado del capital CPPC o WACC mide el costo de financiación de la empresa, es decir el promedio del costo de la deuda financiera y el costo de los rendimientos exigidos por los inversionistas de acuerdo al porcentaje de participación de cada uno.

$$WACC = K_e \frac{CCA}{CCA + D} + K_d (1 - T) \frac{D}{CCA + D}$$

- WACC: Promedio Ponderado del Costo de Capital
 - Ke: Cost of equity
 - CAA: Capital aportado por los accionistas
 - D: Deuda financiera contraída
 - Kd: Costo de la deuda financiera
 - T: Tasa de impuestos a la ganancia
- **KTNO, Capital de Trabajo Neto Operativo.** La inversión en activos fijos productivos de capital (CAPEX), corresponde a la adquisición de activos fijos requeridos para poder transformar los insumos en productos que generen caja

$$KTNO = CARTERA + INVENTARIO - PROVEEDORES$$

Para complementar el análisis de la valoración de LABORATORIOS BEST SA se enuncian los siguientes marcos referenciales /teóricos que hacen parte integral del Diagnóstico Financiero.

2.3.1 EBITDA. (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization). Es la utilidad Operativa que se obtendría antes de considerar los gastos que no implican desembolso de efectivo ni lo implicarán en el futuro, también conocida como Utilidad Operativa de Caja, que se destina, después de cubrir los impuestos, a la atención del servicio a la deuda (abono a capital y pago de intereses), al reparto de utilidades, a la inversión en capital de trabajo y al apoyo a la financiación de inversiones en activos fijos.¹⁰

2.3.2 Margen EBITDA. El Margen EBITDA se obtiene hallando la relación entre el EBITDA y los ingresos operacionales dividiendo este indicador entre los ingresos del periodo y muestra lo que de cada peso de ingresos se convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa.

2.3.3 La productividad del capital de trabajo (PKT). Refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa. Se calcula dividiendo el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) de la empresa entre sus ingresos y se interpreta como los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido.

Mientras más capital de trabajo haya que mantener por cada peso de ventas como consecuencia de ineficiencias en la administración de los recursos, mayor es la presión sobre el flujo de caja de la empresa pues mayor sería la demanda de efectivo para sostener el crecimiento.¹¹

2.3.4 Palanca De Crecimiento (PDC). El Indicador Palanca de Crecimiento es la relación entre el Margen EBITDA y la productividad del capital de trabajo, permite determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer y por lo tanto da una idea con respecto a si el crecimiento agregará o no valor a los propietarios.

2.3.5 Rentabilidad del patrimonio (ROE) y rentabilidad del activo (ROA). Los indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio sirven para observar cual es el real margen de rentabilidad de los propietarios con relación a su inversión, este valor debe compararse con el costo de oportunidad, es decir con otras alternativas posibles del mercado.

¹⁰ GARCIA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA. Cali, Prensa Moderna Impresores S.A.

¹¹ GARCIA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA. Cali, Prensa Moderna Impresores S.A

La razón del ingreso neto al capital contable común; mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas comunes, ROE (Rendimiento sobre el capital contable común), si el rendimiento de una empresa es muy inferior al promedio de la industria, este bajo rendimiento proviene de la baja capacidad de generación básica de utilidades de la empresa además de que hace un uso de deudas superior al promedio. Ambas situaciones ocasionan que su ingreso neto sea relativamente bajo.¹²

Es importante tener en cuenta que, al calcular la rentabilidad del activo, éstos se encuentran a datos históricos, el analista debe, si le es posible, valorar los activos a precios de mercado y tener en cuenta solo activos operativos.¹³

- **Planeación financiera:** Analizando la técnica que se aplicará para la evaluación y valoración proyectada a futuro de la empresa.¹⁴
- **Evaluación de Proyectos:** Determinando los cambios generados en la empresa comparando el estado actual y el previsto, buscando una solución al planteamiento del problema, lo que permitirá optimizar la eficacia de futuros proyectos.
- **Modelaje Financiero:** Relacionando las variables económicas y financieras del negocio con el fin de poder predecir del desempeño futuro. Esta herramienta permite explotar distintas alternativas posibilitando que la toma de decisiones sea más rápida, planificada y efectiva.
- **Costos:** Establecer, a través de esta medida, si la cantidad y calidad del producto utilizado, es la correcta o menor frente a un standard o cantidad con base en la cual se establecen los precios de ventas.¹⁵
- **Gestión Basada en Valor:** Orienta los esfuerzos hacia la mejora de la eficacia del proceso de toma de decisiones en la empresa, mediante la utilización de los inductores de valor. Permite fijar los objetivos de naturaleza financiera que la empresa debe perseguir, orientando el proceso de selección y evaluación de alternativas estratégicas.¹⁶

¹² BESLEY, Scott y BRIGHAM, Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. McGraw Hill, 2001.

¹³ http://datateca.unad.edu.co/contenidos/102038/EXE_2013-1/FINANZAS%20MODULO%20EXE/EXE_2013-1/leccin_14_indicadores_de_rentabilidad.html

Consultada junio 22/2016

¹⁴ ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis Financiero Aplicado, Bogotá, 14ª Edición, 2011, Universidad Externado de Colombia.

¹⁵ GARCIA, Oscar León. Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, Cali, Cuarta Edición, 2009, Prensa Moderna Impresores S.A. P 35, 36.

¹⁶ GARCIA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA. Cali, Prensa Moderna Impresores S.A. P 9, 10.

Existen dos principios sobre la valoración de una empresa, el primero se basa en que *"una empresa vale por lo que es capaz de generar para sus accionistas"*, mientras el segundo dice *"una empresa vale lo que alguien esté dispuesto a pagar por ella"*. Por lo tanto, como lo dijo Rappaport¹⁷, *"la creación de valor para el accionista se ha convertido en la norma global para la medición del desempeño de los negocios"*

El costo de capital es el promedio de todos los fondos que la empresa obtiene para el desarrollo de su actividad económica, a través de los accionistas, proveedores, empleados y la misma empresa a través de reservas. Hay que retornar al concepto de Valor Presente Neto (VPN), el cual es una medida de creación de valor para una empresa, asociado a las diversas alternativas y en particular, a aquellas que se aceptan como buenas. Lo que mide el VPN es el valor adicional que aporta una alternativa al valor de la empresa y esto implica reconocer el valor del dinero en el tiempo¹⁸

2.4 DIAGNÓSTICO

2.4.1 Análisis cualitativo. En el 2011 se generó un alza en el último trimestre llegando a un crecimiento de dos puntos por encima del observado en el 2010, esta alza fue impulsada por el sector minero – energético llevando el PIB a estar por encima del promedio en Latinoamérica, la cual estaba en recuperación de la economía poscrisis financiera internacional. La economía colombiana en los últimos seis años tuvo un promedio geométrico del 4,49%, en el 2016 presenta un descenso controlado, pero con incertidumbre y riesgos por factores como el proceso de paz, el fenómeno de la niña, los precios del petróleo y del dólar, las condiciones financieras globales experimentan grandes fluctuaciones.

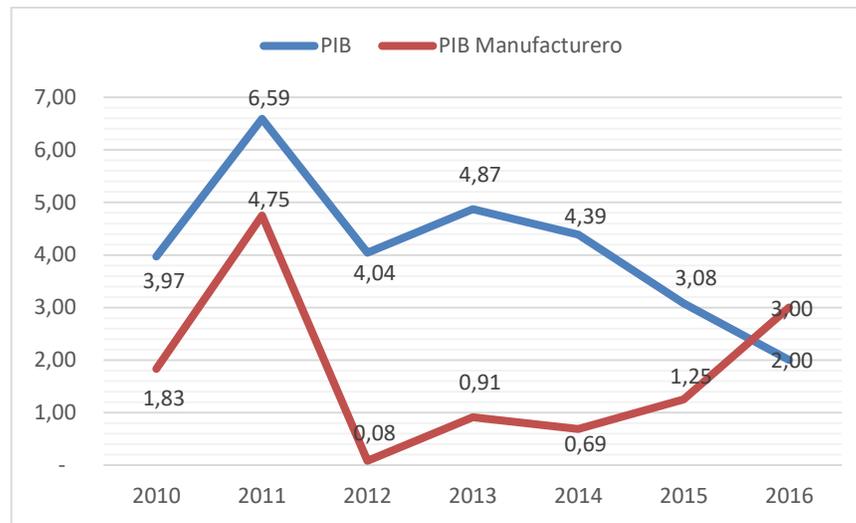
Según el gráfico 3, en el 2015 la inflación en Colombia fue la más alta de los últimos siete años al cerrar en 6,77¹⁹% es decir 3,11 puntos por encima del año 2014 cuando alcanzo 3,66% y el año 2013 con una de las inflaciones más bajas en mucho tiempo con el 1,94%, la inflación se vio afectada debido a la devaluación del peso y la cotización del petróleo.

Gráfico 3. PIB 2016

¹⁷ RAPPAPORT, Alfred. "Selecting strategies that create shareholder value". En Harvard Business Review May - June (139 - 141). 1981

¹⁸ VÉLEZ, Ignacio. Decisiones de inversión, enfocado a la valoración de empresas. Ed. Universidad Javeriana. 5ª edición. Colombia. 2006

¹⁹ <http://www.dinero.com/economia/articulo/la-inflacion-alta-ultimos-anos/217685>. Consultada Julio 22/2016.



Fuente: DANE. – Cálculos propios

Desde la Crisis Financiera Internacional de los años 2008-2009, la economía colombiana no había tenido que hacer frente a un ambiente tan complejo y retador como el presentado durante el año 2016, con los choques en la actividad productiva y la realización de ajustes a la economía que permitieran afrontar las condiciones económicas del momento, esta situación se aprecia en el crecimiento del PIB del 2%, muy inferior al presentado el año anterior del 3,08%. Este bajo crecimiento en el PIB se refleja en el aumento en la tasa de desempleo del país la cual cerró en 9,2% frente al 8,9% cifra del 2015.

Se espera que los ajustes realizados durante el año 2016 den frutos en la recuperación de la economía del país, en el año 2017. Sin embargo es claro que la Reforma Tributaria traerá en los primeros meses del año una fuerte repercusión negativa en el crecimiento del PIB, lo cual solo permite prever un crecimiento económico del 2,3% para el 2017, siendo los sectores de la construcción, agropecuario y financiero los que más contribuirán en el crecimiento de la economía; Así mismo el aumento de las tarifas del IVA elevará la inflación en 0.9 puntos porcentuales, lo cual retrasará la reducción de las tasas de interés por parte del Banco de la República y restará dinamismo a la demanda interna.

Aún con todas las dificultades internas y externas que tuvo que afrontar Colombia en el año 2016, sigue siendo una de las mejores economías de la región, tomando en cuenta que la región finalizó el 2016 con una contracción promedio del 1,1%, siendo Sur América la más afectada al caer su economía en 2,4%, mientras que el Caribe disminuyó en 1,7% y Centroamérica presentó un crecimiento positivo de 3,6%.

2.4.1.1 Entorno Económico. Se prevé que el sector crecerá 25% en los próximos 3 años y cerrará el 2019 en 11,3 billones de pesos. El 2015 cerró con ventas de 9,6 billones de pesos, lo que representaría un crecimiento de 5,5 por ciento frente al año precedente.

Las ventas y la producción para el 2016 crecieron por encima del promedio de la industria: 11% y 6,5% respectivamente. Dada la importancia de este sector para la industria, cabe destacar a las principales compañías que están jalonándolo:

Tabla 2. Top 20 de compañías farmacéuticas del país

| RK | Farmacéuticas | Ventas (US millones) | Part. mercado | Crecimiento ventas |
|----|----------------------|----------------------|---------------|--------------------|
| 1 | Sanofi | 335 | 9,4% | 9,2% |
| 2 | Abbott | 278 | 7,4% | 21,1% |
| 3 | Pfizer | 221 | 5,9% | 6,0% |
| 4 | Roche | 195 | 5,2% | 2,3% |
| 5 | Novartis | 194 | 5,5% | 10,9% |
| 6 | Tecnoquímicas | 175 | 4,7% | 15,5% |
| 7 | Bayer | 173 | 4,6% | 14,0% |
| 8 | GSK | 149 | 4,0% | 16,3% |
| 9 | J+J | 147 | 3,9% | 11,0% |
| 10 | MSD | 111 | 2,9% | -2,5% |
| 11 | Procaps | 106 | 2,8% | 17,0% |
| 12 | Abbvie | 76 | 2,0% | 7,3% |
| 13 | Baxter | 70 | 1,9% | 22,2% |
| 14 | Merck | 64 | 1,7% | 98,2% |
| 15 | Tecnofarma | 63 | 1,7% | 6,1% |
| 16 | Bristol Myers Squibb | 62 | 1,6% | 22,9% |
| 17 | Grunenthal | 58 | 1,5% | 29,7% |
| 18 | Astra Zeneca | 56 | 1,5% | 8,1% |
| 19 | La Santé | 53 | 1,4% | 26,5% |
| 20 | Biopas | 52 | 1,4% | 29,8% |

Fuente: QuintilesIMS / elaboración Dinero

Un ranking anual desarrollado por QuintilesIMS, clasificó a las 20 de compañías farmacéuticas más destacadas, según su nivel de ventas, participación en el mercado y crecimiento. Dicho ranking incluye la evaluación del entorno farmacéutico del país y el desempeño de las compañías nacionales y transnacionales dentro del mercado local²⁰.

Los resultados arrojaron que los laboratorios Sanofi, Abbott y Pfizer ocuparon los tres primeros lugares en materia de ventas y participación en el mercado. Sin

²⁰ <http://www.dinero.com/empresas/articulo/las-mayores-empresas-farmaceuticas-de-colombia/245518> Consultada mayo 25/2017.

embargo, las firmas de mayor crecimiento en ventas (a diciembre de 2016) fueron Merck, Biopas y Grunenthal.

Cuando se produce crecimiento en el ingreso de los hogares, así como el cambio en los perfiles de enfermedades, aumenta el consumo de medicinas más avanzadas y de mayor costo, también el uso en planes de salud complementarios. Colombia se convierte cada vez más en un destino atractivo para ensayos clínicos debido al relativamente bajo costo de los procedimientos.

Colombia posee el quinto sector farmacéutico más grande de Latinoamérica, precedido por Brasil, México, Venezuela y Argentina, y favorecido por factores como el que tiene uno de los tiempos de aprobación para fármacos más rápidos de la región (entre 80 y 200 días, por el INVIMA).

Adicionalmente, el mercado doméstico ofrece un margen de ganancia atractivo para empresas extranjeras, particularmente las que fabrican productos innovadores y sofisticados.

Las proyecciones indican que las ventas del sector farmacéutico en Colombia se expandirán a una tasa de crecimiento anual de 5,9% hasta el 2024, y llegarán hasta 15,3 billones de pesos, por lo que se generaría un aumento en las ventas per cápita de 88 dólares a 122 en el 2024.

El principal reto que enfrenta el sector farmacéutico actualmente es la pérdida de competitividad gradual que ha tenido con otros países de la región, particularmente con Brasil y México, que progresivamente han invertido en modernización tecnológica y en prácticas manufactureras avanzadas, lo que reduce la competitividad local, a los ojos de inversionistas internacionales.

Se requieren importantes inversiones de tipo privado y público para el avance de la infraestructura.

Las finanzas de las empresas del sector según los datos disponibles a 2014 evidencian mejoras. Así, la rentabilidad como proporción de las ventas pasó de 5,76 a 6,1 por ciento, y la utilidad operativa/ventas pasó de 11,87 a 13,19 por ciento entre el 2013 y el 2014.

La industria farmacéutica de EE.UU. acusó a Colombia de incumplir compromisos del Tratado de Libre Comercio (TLC), y pidió al Gobierno de su país incluir a Colombia y a otras 12 naciones en una lista de observación prioritaria.

El hecho se presenta en momentos en que los acuerdos comerciales están en la mira del nuevo gobierno de Donald Trump. El gremio de Investigación y Fabricantes de EE. UU. (Phrma) señala a Colombia por supuesta debilidad a la hora de defender las patentes de los medicamentos y uso de la figura de declaración de interés público para forzar un descuento de precio, lo que podría ser incompatible con los compromisos del país en materia de acceso a los mercados en el marco del TLC.

El informe de la industria farmacéutica enviado a la Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos (USTR), encargada de desarrollar la política comercial estadounidense, señala que “las empresas miembros de Phrma se enfrentan a varios problemas de propiedad intelectual y barreras de acceso a los mercados en Colombia”.

Tal reclamo resume hechos similares a la reciente disputa entre la multinacional Novartis y Colombia, por la patente del medicamento Imatinib (Glivec), que finalmente fue declarado de interés público por Colombia, lo que dio vía libre al inicio de trámites de licencia para que otros laboratorios pudieran comercializarlo.

En el informe, Phrma recomendó a la USTR conformar la Lista de Observación Prioritaria, con Colombia y otros 12 países, porque “los actos, políticas y prácticas de estos países están negando la protección adecuada y efectiva de la propiedad intelectual y el acceso justo y equitativo a los mercados”.

El documento agrega que dichas acciones “están perjudicando a los innovadores biofarmacéuticos y sus empleados en los Estados Unidos y limitando su capacidad de traer nuevos tratamientos a pacientes de todo el mundo”.

Además, a Colombia la señala de promover la aprobación y comercialización de los productos de seguimiento, pese a existir una patente para el medicamento original.

También cuestiona una norma introducida en el Plan Nacional de Desarrollo del 2015, a través de la cual el Ministerio de Salud tomó el papel de “revisar las solicitudes de patentes farmacéuticos”, lo que, a juicio de Phrma, “eleva el riesgo de licencias obligatorias injustificadas²¹”.

Estos hechos pueden perjudicar las importaciones y exportaciones de la industria, generando bajas en ventas.

²¹ <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/farmaceuticas-de-ee-uu-dicen-que-colombia-incumple-tlc-63636>, Consultada mayo 07/2017.

La industria nacional en el 2017 volvió a registrar crecimientos positivos en el mes de marzo, según las últimas cifras reveladas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane).

Luego de la disminución pronunciada en el mes de febrero, la producción industrial creció casi un 5% en el mes de marzo de 2017 con relación al mismo mes del año 2016. Las ventas industriales también tuvieron un mes positivo al crecer más de 3%.

2.4.1.2 Industria. La industria farmacéutica ha tenido un avance notable en su desarrollo y producción, esto según las encuestas y estudios realizados y aplicados a las empresas del sector y demás afiliaciones relacionadas en este campo, por medio de estos informes se logra entender cómo se encuentra el comercio farmacéutico y prever la conducta de éste, con el fin de poseer una orientación para las decisiones futuras.

La industria se visualiza desde varias perspectivas, por este motivo se expresan dichos puntos de vista a través de datos aportados por la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI), quien se encarga de medir y velar el comportamiento que demuestra este sector.

Sigue en aumento la producción bruta de medicamentos debido a que la demanda se proyecta en constante incremento. Según la ANDI las industrias farmacéuticas auditadas se mantienen en un promedio aceptable que oscila entre los 217 a 231 establecimientos, con positivismo se observa el orden y legalidad en alto porcentaje de los productos.

El crecimiento de las industrias farmacéuticas proporciona la creación de más empleo en el país, según estadísticas proporcionadas por la ANDI (2014). Hubo un aumento de personal ocupado en la industria farmacéutica en Colombia que oscila entre los 23.000 a 25.000 personas, con respecto al período de 2010 a 2014.

Los laboratorios ofrecen condiciones laborales estables, con los requerimientos obligatorios frente a las disposiciones del gobierno, estas caracterizaciones han permitido la fidelidad y permanencia del trabajador, se estima que el 80% de los trabajadores del sector farmacéutico permanecen por largos periodos en sus puestos de trabajo, demostrando así que las condiciones de dignidad que sienten los empleados es positiva, hecho que garantiza estabilidad y continuidad a los proyectos de las empresas.

Las dificultades del sector según el director general Merck Colombia, Eduardo Obraczka, expuso algunas observaciones sobre la industria química y farmacéutica en Colombia. Según Obraczka, el país posee un mercado muy institucional, donde la mayoría de personas cuenta con los principales

aseguradores. No obstante, dado el problema de liquidez de los aseguradores de la salud, “muchas veces se ven pacientes con enfermedades crónicas, como por ejemplo la esclerosis múltiple, los cuales no pueden seguir en tratamientos de forma continua porque no hay producto, o no hay citas o no hay especialistas²²”.

El director de la compañía señala que el país tiene potencial para desarrollar infraestructura básica y mejorar la tecnología del sector. Obraczka destaca que actualmente no cree que haya grandes dificultades en términos de capital humano, ya que evidencia un buen nivel de preparación y formación académica en el país en esta materia.

Por otro lado, una investigación Clínica de la Universidad de La Sabana, señaló que los problemas de salud asociados a la mala administración de medicamentos, (entre ellos la falta de información, los errores de prescripción, el abuso de fármacos y la automedicación), son la sexta causa de muerte en Colombia y le cuestan al sistema de salud cerca de \$1.000 millones al año.

Más del 7% de las consultas por urgencias están relacionadas con problemas de salud o eventos que se asocian con la mala administración de medicamentos. Se estima que el aumento en los medicamentos falsificados es responsable de hasta un millón de muertes al año. De acuerdo con la Organización Mundial de la Salud (OMS), uno de cada 10 medicamentos que se vende a nivel mundial es falsificado, una cifra que pueden alcanzar hasta 7 de 10 en algunos países.

Tal como se planteó en una reciente investigación de Sanofi, la mayoría de los países afectados están en Asia, África y América Latina, donde los controles del canal de distribución se evaden con más facilidad y los medicamentos falsificados pueden representar hasta el 30% del mercado.

Según Sanofi, la actividad criminal en este sector está en auge, ya que los traficantes ven una oportunidad rentabilidad a gran escala: el tráfico de medicamentos es 10 a 25 veces más rentable que el de narcóticos, “con sanciones relativamente menos severas”.

²² <http://www.dinero.com/empresas/articulo/las-mayores-empresas-farmaceuticas-de-colombia/245518> Consultada mayo 25/2017.

2.4.1.3 Empresa. Laboratorios Best S.A fue fundada el 12 de septiembre de 1988 en la Ciudad de Barranquilla, llegando a ser uno de los laboratorios farmacéuticos más importantes del país., sSin embargo debido a las malas administraciones y negociaciones de años anteriores la Junta debió tomar medidas de fondo para salvar la empresa como: tercerización de servicio especializado en la producción para generar eficiencia, impulso en las ventas de productos de marca propias, comercialización de activos fijos muebles e inmuebles improductivos luego de la tercerización de los procesos de producción y reducción de la planta fija de personal, se destaca que en este cambio trascendental se sostuvo la confianza de los accionistas en las decisiones de la administración y se continuó cumpliendo con la distribución y comercialización a todos los clientes.

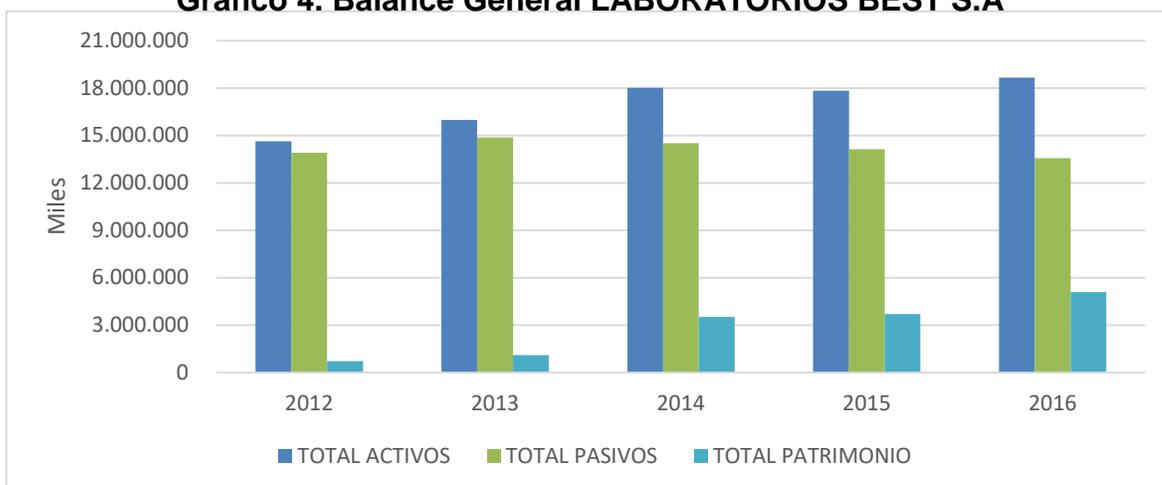
Actualmente se enfoca en tres líneas de mercado: marca, genéricos y productos OTC, cuenta con maquiladores competitivos para garantizar la capacidad de respuesta y la calidad de sus productos, uno de sus objetivos es la consolidación en el mercado de las marcas vigentes y el desarrollo de nuevos productos, la empresa genera el 70% de sus ventas en la zona de la costa y el 30% se encuentra distribuido en el resto del país.

2.4.1.4 Administración y Gerencia. A través del autoanálisis y del estudio de las necesidades del mercado trabaja para optimizar los procesos y llevar al mercado productos con alta calidad, buscando satisfacer las necesidades de clientes y consumidores. Entre sus principales clientes se encuentran: Droguerías Olímpica, Epsifarma, Cafam, Copidrogas, Copservir, Drogas la Economía y entre otros Unidrogas.

2.4.2 Análisis cuantitativo. Para analizar la compañía se tomó como referencia los estados financieros de los últimos cinco años (2012 - 2016) respectivamente certificados y dictaminados. Se empezó el análisis por el estado de resultados, luego se revisaron los impactos que tuvo la operación de la compañía dentro de la estructura del balance. Analizados estos dos grandes rubros se evaluó la capacidad que tiene la empresa para generar flujos de efectivos y como hace uso de los mismos.

2.4.2.1 Balance General. Como se observa en el gráfico 4 el activo de la compañía para los periodos 2012-2016 genero una tendencia creciente debido a las variaciones que se generaron en las inversiones en asociadas las cuales pasaron de 11% de participación en el 2012 al 36% para el 2016, otra variación importante se generó en los intangibles al pasar 9% al 14%. Los pasivos están disminuyendo la participación generando que para el año 2016 el patrimonio aumente su participación al 27% en comparación con el año 2012 el cual contaba con una participación el 5%.

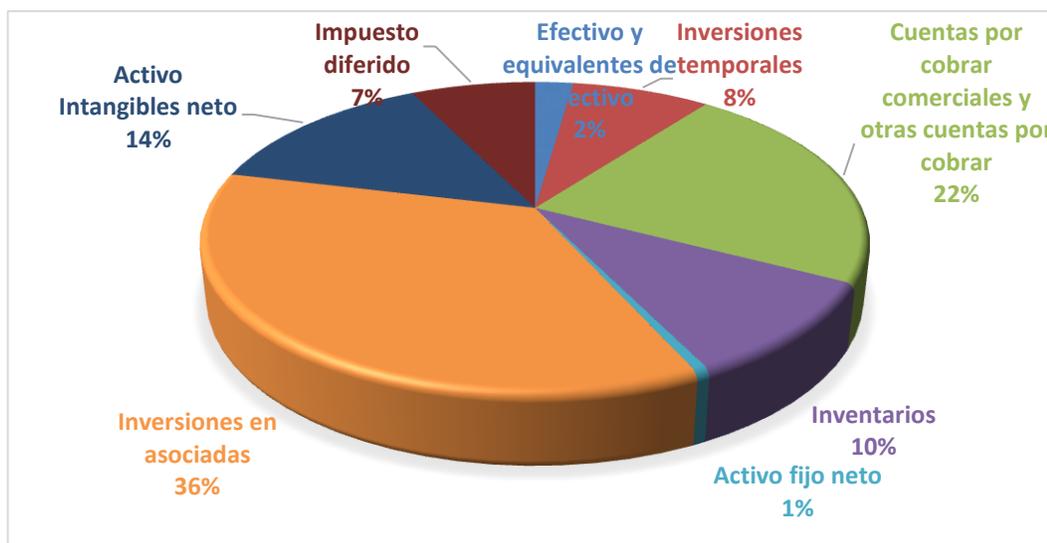
Gráfico 4. Balance General LABORATORIOS BEST S.A



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

En el gráfico 5 se evidencia la importante participación que tienen los deudores frente al total del activo con una participación del 22% en el 2016, debido a que el 99% de las ventas se realizan a crédito, con plazos que oscilan entre 30 y 120 días, con algunos casos excepcionales de descuentos financieros, y otros descuentos al pie de facturas, el cual pierde el cliente cuando incumple con los plazos de crédito establecidos.

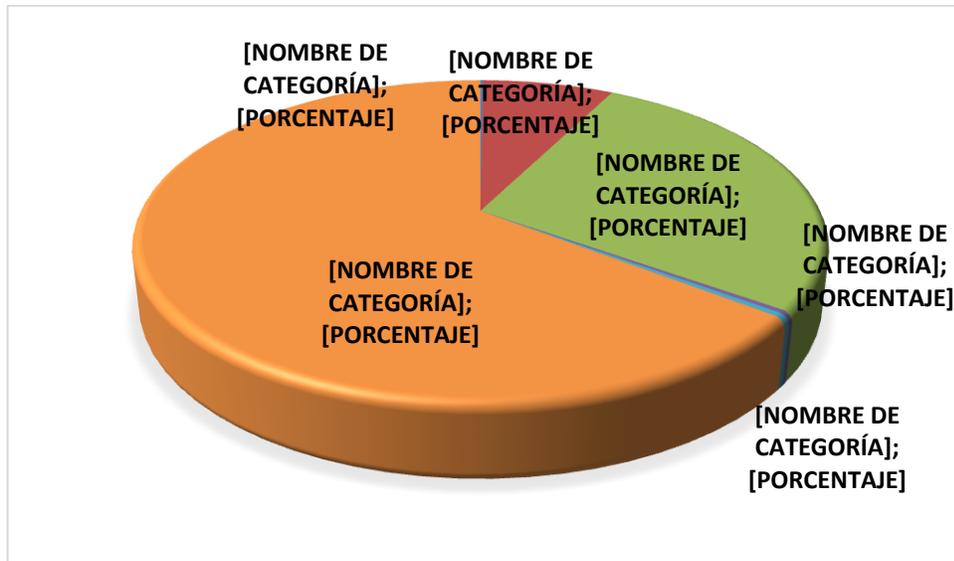
Gráfico 5. Distribución de Activo LABORATORIOS BEST S.A. (2016)



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

En los pasivos se encuentran las obligaciones por pagar de largo plazo con una participación del 75%, las cuales están compuestas por préstamos otorgados sin interés de empresas del grupo Olímpica, el patrimonio de los accionistas aporta el 12% y en tercer se encuentran los proveedores con un promedio de participación del 9% los cuales cuentan con plazos de créditos entre 30 y 90 días.

Gráfico 6. Distribución de Pasivo LABORATORIOS BEST S.A. (2016)



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

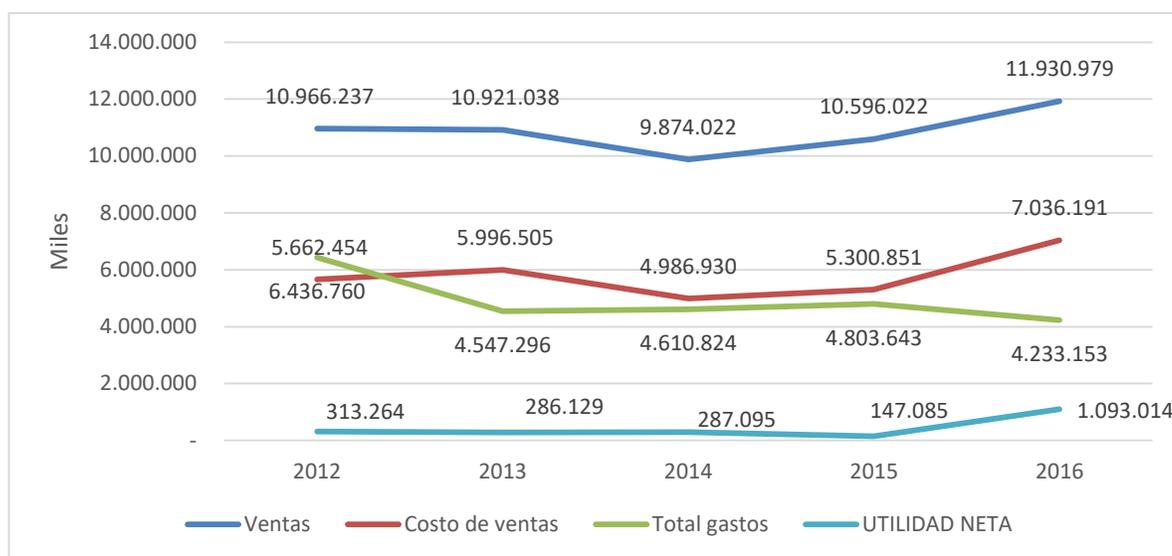
Para el año 2016 la participación en las cuentas del Pasivo y patrimonio según el gráfico 6 indica que las Cuentas a Pagar LP continúan siendo la fuente más alta de apalancamiento con el 65%, mientras el Capital de los accionistas ha aumentado durante los últimos 5 años pasando de un 5% en el año 2012 al 27% de participación en el año 2016 y las Cuentas por Pagar Comerciales están con un 8% de participación.

2.4.2.2 Estado de Resultados. En el gráfico 7 periodo 2012-2016 donde se puede ver:

Ingresos: Laboratorios Best durante el periodo 2012-2013 generó una estabilidad en las ventas, en el periodo del 2013 al 2014 la empresa ha generado un decrecimiento promedio en las ventas del 1%, esta tendencia negativa obedece a la pérdida de la licitación que tenía con las fuerzas militares, para el 2015 se genera un incremento en ventas del 7% con relación al año anterior. El año 2016 es donde mayor aumento se registra con un 13% de su año inmediatamente anterior, gracias a la mayor venta de productos Marca.

Costos: Este rubro presentó un promedio de 51% del total de los ingresos, en el año 2015 representa el 50% y para el año 2016 el 59%, se observa una fuerte variación en aumento del 33% en 2016 vs 2015, la cual se dio por los altos costos de materias primas de importación y el alza del costo de maquila.

Gráfico 7. Estado de Resultados LABORATORIOS BEST S.A. (2012-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

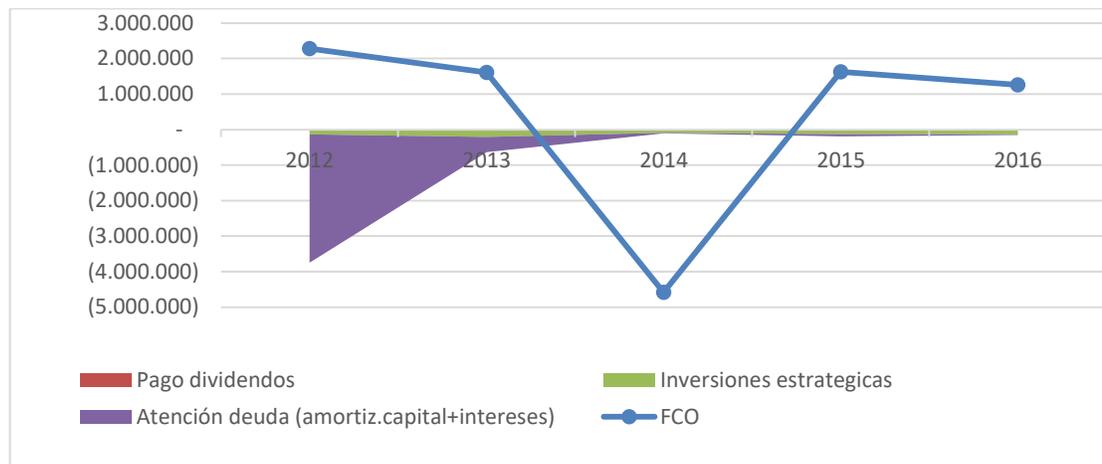
En el año 2012 Laboratorios vende su planta de producción debido a que estaba generando pérdidas por altos costos y malas negociaciones realizadas en administraciones anteriores, los gastos de administración y ventas en el 2012 son altos generando pérdida operacional la cual obedece a las altas provisiones de cartera causadas para subsanar la cartera.

En los años 2013, 2014 y 2015 genero un promedio de participación de los gastos frente al ingreso del 45%, estos gastos se lograron mejorar gracias a la reestructuración que la empresa realizo para poder seguir en el mercado. En el año 2016 la participación de los gastos disminuyo al 35% mejorando los resultados ya que no se generaron provisiones de cartera y las amortizaciones de intangibles han venido disminuyendo.

Las utilidades netas muestran una tendencia sostenida en promedio del 2.8% con relación a las ventas para los años 2012 al 2014, en el año 2015 se generó una disminución del 49% correspondientes a pérdidas generadas en compañías asociadas y otros gastos en los cuales un concepto alto fueron las donaciones. En el 2016 se genera una utilidad neta del 9%, este resultado es gracias a la buena administración de los gastos.

2.4.2.3 Flujo de Caja. El flujo de caja operacional muestra una tendencia decreciente durante los años 2012 y 2013 manteniéndose positivo como resultado de la generación de EBITDA y la baja variación de KTNO, pero en 2014 se observa una fuerte caída ocasionada por la variación de KTNO la cual tiene origen en la disminución de los inventarios netos por la implementación de las NIIF dando de baja inventario por deterioro, para 2015 y 2016 vuelve a ser un indicador positivo y constante, por efecto de la normalización en la variación de los inventarios.

Gráfico 8. Flujo de Efectivo LABORATORIOS BEST S.A. (2012-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

La productividad del capital de trabajo en el año 2012 estaba en el 84% y al 2016 cerró con 38%, con este indicador se puede observar la eficiencia financiera de la empresa lo cual permite tener un margen importante para la inversión, este resultado se dio por la mejora de la rotación de cartera a 126 días muy similar al peer group de 106 días, un inventario de 96 días a comparación del peer group de 144 días, y unas cuentas por pagar de 70 días y el peer group de 87 días.

Cabe mencionar que la empresa ha venido apalancándose con préstamos por parte de las empresas del grupo por \$12.035.537.000 los cuales no generan costo financiero alguno.

La cobertura del flujo de caja comparado con las necesidades de la empresa ha sido ascendente a partir del año 2012 donde presentaba el 61% y para el 2016 un año alcanza el 830%, como resultado del descenso importante en Atención a la deuda.

La empresa viene amortizando año tras año las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, situación que no ha permitido el pago de dividendos en los últimos 5 años a sus accionistas.

La atención a la deuda fue más representativa en el 2012 cubriendo el 96% del total de la cartera financiera, la cual fue cancelada con la venta de la bodega y planta de producción, la decisión de la empresa ha sido mantener una deuda controlada para tener la disponibilidad del crédito en el momento que tenga la capacidad de abrir nuevamente la planta de producción, en el año 2016 la atención de la deuda fue de tan solo 10%. Al contar con una baja atención en la deuda la empresa cuenta con unas inversiones estratégicas del 90% para el 2016, el laboratorio buscando la estabilidad invierte un pequeño margen para la adquisición de licencias para nuevas moléculas, lo cual le permitirá contar con nuevos productos para competir en el mercado.

Las necesidades no cubiertas por el flujo de caja operacional en su mayoría han sido apalancadas con las reservas de caja a excepción 2012 y 2014. En el 2012 se registra un alto déficit del 61% el cual fue subsanado con la venta de activos que represento el 84%, las obligaciones financieras representaron el segundo ítem con un 15% y los ingresos financieros un 0,67%.

La decisión de lograr la mayor cobertura con la venta de activos fue una decisión inteligente por el bien de la empresa, para lograr su continuidad y recurrir a escenarios de operación alternativos. Para el año 2014 el flujo de caja operativo es negativo de acuerdo a las variaciones que se generaron en los inventarios por la implementación de las NIIF y la obsolescencia de este ítem.

La deuda financiera se maneja únicamente a corto plazo, para el año 2012 alcanzo el punto más alto de los últimos cinco años al llegar a \$254MM, este aumento obedeció a un préstamo obtenido para el mantenimiento en la planta de producción, luego en 2013 desciende a \$71MM, como resultado de los pagos realizados con el producto de la venta de planta de producción. Para el año 2016 la deuda financiera esta en \$ 29MM

Las principales fuentes de financiación a diciembre 31 del 2016 fueron: proveedores, créditos con entidades nacionales a corto plazo, préstamo a largo plazo con empresas del grupo.

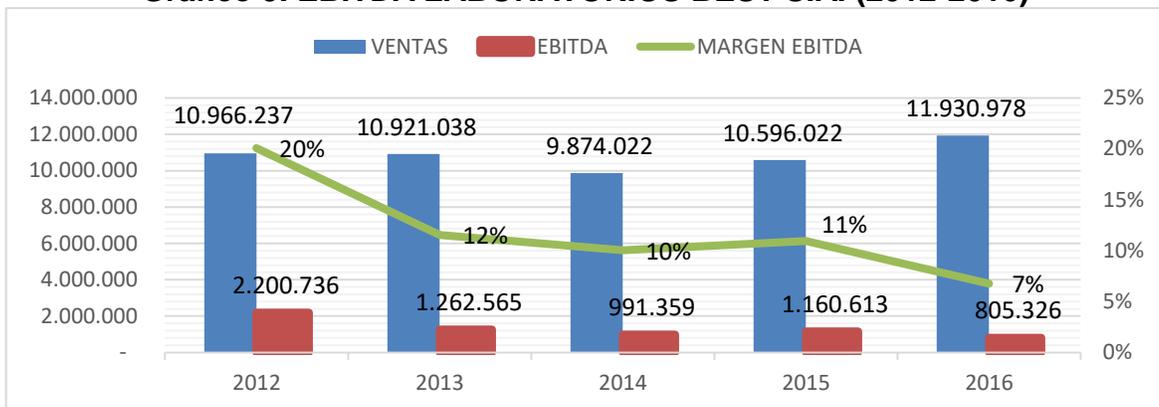
2.4.2.4 Indicadores Financieros. Los Resultados operacionales de Laboratorios Best S.A durante los años 2012 al 2016 muestran una tendencia al crecimiento, la perdida producida en el año 2012 fue producto del análisis, depuración y reorganización que realizo la administración para generar cimientos seguros en la empresa, por lo cual efectuó provisiones de cartera y depuro otras cuentas en sus Estados Financieros.

La anterior decisión fue tomada para subsanar las grandes dificultades financieras que atravesaba la Compañía como resultado de administraciones y negociaciones ineficientes y acorde también a la tendencia negativa del sector ese año, la nueva administración genero una serie de medidas para poder sostenerse en el mercado

como lo fue el cierre de la planta de producción y la venta de activos fijos muebles e inmuebles muy representativos.

Los resultados del 2013 a 2014 mantienen un margen operativo similar, para el año 2014 se generaron bajas ventas por la pérdida de la licitación con el ejército, para el 2015 el margen operativo llega al 4.6% debido a la variación de ventas del 7% por mayor mercado en los productos OTC, para el año 2016 el margen quedo en 5.5% con una variación de ventas del 13%, a pesar del crecimiento de la empresa se observa que está por debajo del peer group el cual tiene un margen operativo del 10% y un crecimiento de ventas del 26%.

Gráfico 9. EBITDA LABORATORIOS BEST S.A. (2012-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

En el año 2012 se vendió la planta de producción, generando un ingreso no operacional el cual eleva el margen EBITDA al 20%, mientras en el año 2013 fue del 12%, para 2014 y 2015 presenta estabilidad mientras que en el 2016 el Margen EBITDA disminuye al 7% originado por el aumento en los costos de las materias primas, material de empaque y producto terminado que se elaboraron por una nueva exigencia de parte del INVIMA quien solicita análisis a todos los materiales lo que deterioro este indicador.

Para el 2012 el EBITDA genero el tope más alto de los últimos 5 años, mientras tanto en 2013 descendió bruscamente en 43%, para 2014 se registra un descenso del 21%, el origen de estas variaciones obedece a la situación del incremento en costos de los principales materiales usados en las líneas de producción, además por la pérdida de la licitación con las fuerzas militares lo cual llevo a la empresa a buscar nuevos mercados e implementar nuevas estrategias, que dieron resultado a partir de 2015 generando una recuperación del 17%, pero nuevamente en 2016 la variación fue negativa en 31%.

2.4.2.5 Formulación. Una de las dificultades inicialmente evidenciadas en la empresa Laboratorios Best SA, son los ciclos de caja, al registrar un plazo de

cuentas por cobrar superior a 120 días, mientras que el indicador de plazo a proveedores en el último año analizado 2016 sufrió un descenso pasando de 131 días en el 2015 a 59 días para el año 2016, esta disminución se da gracias a los 10 días de mejora en las cuentas por pagar y los 68 días de variación positiva de la rotación de inventario que para el 2016 está en 96 días. El ciclo de caja de la empresa en el último año mejoro en 28 días, este indicador es súper importante disminuirlo para poder mejorar la productividad de la empresa.

A continuación, se presenta la Matriz DOFA, que integra aspectos generales sobre la formulación, y que posteriormente serán ampliados:

Tabla 3. DOFA LABORATORIOS BEST S.A

| | |
|--|---|
| <p><u>DEBILIDADES</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Margen bruto y operacional muy inferior al promedio del sector. • Volatilidad en resultados por manejos ineficientes. • Lento crecimiento por falta de recursos financieros • Alto costo de maquila disminuye rentabilidad de la empresa. | <p><u>OPORTUNIDADES</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Mejoras en el sistema de salud y seguridad nacionales. • Elaboración de nuevos productos que compitan con los tradicionales. • Normatividad sanitaria ajustada a normas internacionales, permite la exportación de productos nacionales. |
| <p><u>FORTALEZAS</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Hace parte de grupo empresarial con fuerte presencia nacional. • Manejo de varias líneas de productos, propios, genéricos, OTC. • Apalancamiento con empresas del grupo sin costo financiero. • Marca reconocida en el mercado farmacéutico nacional. • Bajo nivel de deuda con entidades financieras. | <p><u>AMENAZAS</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo cambiario • Creciente Regulación en precios por parte del gobierno. • Alta competencia. • Efectos económicos por cambios drásticos en políticas internas. • Inequidad en el consumo de medicamentos por la falta de cubrimiento del plan de salud. |

Fuente: Elaboración propia con datos de Laboratorios Best SA.

La Productividad del Capital de trabajo mejoró para 2016 llegando a niveles de 38% debido a las buenas gestiones que ha adelantado la administración de la empresa en crecer el nivel de ventas y hacer más eficientes los recursos, por el alto costo que represento este indicador en años anteriores llegando hasta un tope del 88% (2013) que representa la cantidad de recursos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido, reflejando así una mayor demanda de efectivo para hacer viable el crecimiento, los niveles esperados de la PKT deberían estar por debajo del 30%, cifra que ya es muy cercana a los resultados actuales.

El nivel de endeudamiento de la empresa sigue siendo bastante elevado por influencia principalmente del crédito con las empresas del grupo, a pesar que este valor no se proyecta amortizar a mediano plazo ni representa costo financiero, si se debe trabajar en mejorar la cuenta del Pasivo, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, debido que la relación entre el Pasivo total y el Activo total para 2016 de 72%, mientras que en el sector el promedio es de 29% e incluso descendente, claro está el caso analizado influye directamente por el nivel de pasivos de largo plazo.

El ROE entre los años 2014-2015 presento una cifra promedio de 6,1% que para el negocio es muy inferior a la del sector de 13% en promedio, sin embargo, para 2016 se elevó a 21,4% y ha impactado otros indicadores en el aumento en la Utilidad Neta, por la inclusión de utilidades de compañías asociadas.

Es vital para la empresa una mayor eficiencia del activo y mejorar el margen de utilidad (por cada peso de ventas), así mismo la disminución en los costos de ventas, para hacer referencia precisamente al ROA, que tiene un comportamiento muy similar al anterior Inductor para 2016.

3. METODOLOGIA

3.1 ESTRUCTURA

El análisis de la Gestión Basada en Valor fue la base de la estructura del presente trabajo de grado, fue una de las tareas más importantes y delicadas, debido a que este proceso está diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales de la organización a través del énfasis en los Inductores de Valor.

Por medio del Método de Flujo de Caja Descontado se realizó el análisis de la empresa, con las respectivas labores de investigación que permitieron conocer a fondo la situación de Laboratorios BEST SA, para buscar el logro de los objetivos planteados inicialmente, identificando las etapas por las cuales la empresa tuvo desempeños favorables y dificultades, siendo estas características revisadas para comprender la situación financiera, el impacto de los resultados en los periodos futuros, las repercusiones y alcances que tuvieron las políticas empresariales, las oportunidades de mejoramiento que se lograron evidenciar para proyectar mejores resultados.

Las 5 grandes fases que se desarrollaron fueron las siguientes:

FASE 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa

Se tuvo acceso a la empresa y la información del sector por parte de un integrante del grupo, luego se inició la recopilación básica de la información financiera de la empresa y del sector, así como la información general, se obtuvo información de primera mano por parte de la administración de la compañía y se tuvo acceso a la estructura organizacional de la compañía lo cual permitió identificar los problemas que en ese momento tuvo que afrontar la entidad, se recolectó información de fuentes externas tales como Superintendencia de Sociedades y ANDI y se acudió a la investigación en internet de páginas nacionales relacionadas directamente con el sector.

FASE 2 Diagnóstico financiero

Con la información financiera suministrada por la compañía de los años 2011 al 2016 y con el acompañamiento de uno de sus funcionarios para el correcto entendimiento de sus Estados Financieros, se hicieron los cálculos de los principales indicadores financieros e inductores de valor para determinar los puntos críticos de la compañía.

FASE 3 Definición de estrategias de generación de Valor

Se estableció una reunión con la gerencia y la administración para evidenciar las debilidades del direccionamiento estratégico que se podían tener.

Con la información recopilada se determinó el porcentaje de crecimiento en ventas del sector para hacer una proyección a 10 años en Laboratorios Best S.A., después se realizó la valoración de la empresa por medio del método de flujo de caja libre descontado, las estrategias se determinaron por medio del desarrollo del modelo probabilístico tomando los inductores más sensibles para poder visualizar cuales son las opciones más favorables para mejorar la generación de valor de la compañía.

FASE 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel

La construcción del modelo financiero para la compañía se realizó en Excel, esta es una herramienta que permite valorar la empresa antes y después de implementar una estrategia para la generación de valor, una vez se tiene la información analizada y validada, el modelo construido permitió saber el precio pasado, presente y futuro de la compañía.

Dentro de la construcción del modelo se realizó una proyección de los Estados Financieros de Laboratorios Best S.A. a 10 años, igualmente se elaboró la valoración por descuento del flujo de caja libre, después de esto se determinó el valor de mercado del patrimonio.

FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad.

Se va a realizar sustentación de los resultados del trabajo tanto a la gerencia de la compañía como al jurado de la Universidad.

Ante la gerencia de la compañía, se presentarán las sugerencias de acuerdo a los resultados obtenidos luego de la valoración, con el fin de mejorar los procesos financieros y conocer la opinión de los directivos y su posible implementación.

Ante el jurado se dará a conocer el cumplimiento de cada uno de los objetivos, recomendaciones y resultados de la valoración, los cuales fueron evaluados y desarrollados a lo largo del trabajo de grado, de acuerdo a las actividades y herramientas obtenidas en cada uno de los módulos.

3.2 MODELO FINANCIERO

La estructura del modelo financiero se elaboró de acuerdo al cumplimiento de las fases enunciadas en el punto anterior, a partir de la fase 4, se procedió con la elaboración del modelo financiero dinámico en Excel, proyectando los estados financieros a los próximos 10 años, toda la estructura está debidamente formulada, la herramienta realiza el diagnóstico financiero de la empresa de acuerdo a las cifras de los estados financieros de los últimos 5 años, se desarrolló lo propuesto en cuanto a la evaluación de las estrategias de generación de valor, con el método de flujo de caja descontado se adelantó cada una de las etapas que se detallan a continuación.

Dentro del modelo financiero se encuentran 4 hojas: Índice, Proyección, Peer Group y Nomina, se buscó minimizar el número de hojas, con el ánimo que al momento de consultar o realizar cambios sobre el modelo sea de fácil acceso y manipulación, el contenido de cada una de las hojas es el siguiente.

1. Índice: Esta hoja contiene un menú con 19 hipervínculos que llevan a toda la estructura del modelo, con los estados financieros históricos y los proyectados, el peer group, la valoración, análisis de sensibilidad entre otros. Al dar clic en el bloque de cada hipervínculo le dirige hasta la sección del modelo indicado, desde aquí se puede recorrer el modelo en su totalidad con rapidez y facilidad para ubicar la información que se desea consultar, dentro de las hojas a las que se ingrese también se puede acceder al menú principal con el hipervínculo índice.
2. Proyección: En esta hoja se encuentran el cuerpo y desarrollo total del modelo financiero, el cual se puede acceder avanzando desde la hoja o por medio de los hipervínculos que están ubicados en la parte superior y a los cuales se puede retornar desde cualquier parte del modelo dando clic en el hipervínculo menú, el contenido de cada hipervínculo y en general del modelo es el siguiente:
 - Balance Histórico: Las cifras financieras históricas de la compañía del balance general de los años 2012 a 2016 con sus respectivos análisis vertical y horizontal.
 - PYG Histórico: Las cifras financieras históricas de la compañía del estado de resultados de los años 2012 a 2016 con sus respectivos análisis vertical y horizontal.

- Flujo de Efectivo: Las cifras financieras históricas de la compañía del flujo de efectivo de los años 2012 a 2016 con sus respectivos análisis vertical y horizontal.
 - Indicadores: Aquí se encuentra el análisis de los siguientes indicadores: liquidez, eficiencia, rentabilidad, endeudamiento y dupont, de los años 2012 a 2016.
 - Políticas: Planes y políticas para los próximos 10 años, cifras macroeconómicas, inversiones en activos fijos, tablas de depreciación, tablas de amortización, proyección de ventas marca, genéricos y OTC, proyección de gastos de administración y ventas, financiación con sus tablas de amortización, políticas de monto de patrimonio e inversiones permanentes.
 - Balance, PYG y Flujos Proyectados: Con cifras históricas de 2012 a 2016 y proyecciones de 2017 a 2026.
 - Margen de Contribución: Calculo del apalancamiento de la empresa y análisis del flujo de caja libre operacional por el método directo o de caja y método indirecto o tradicional.
 - Costo de capital: Calculo del WACC por el método de estructura de capital contable y estructura de capital con valores de mercado.
 - Valoración: Cálculos para realizar la valoración de la empresa por el método de flujo de caja descontado FCD, utilizando modelo anualidad perpetua, modelo crecimiento constante.
 - Valor de Mercado: Cálculos para hallar el valor de mercado de la empresa en el año cero y en los próximos años, valor de mercado del patrimonio al final década año.
 - Inductores: Calculo inductores financieros, valoración por EVA, medición de la creación de valor.
 - Análisis de sensibilidad: Análisis de variables como: Inflación, DTF, Beta desapalancado entre otras, las cuales se pueden modificar para determinar el impacto en la valoración de la empresa.
3. Peer Group: Esta hoja contiene las cifras históricas de los años 2012 a 2015 de 10 laboratorios del sector y al final el Peer group incluido Laboratorios Best S.A con los principales indicadores financieros.

4. Nómina: Contiene la lista de todos los empleados de la compañía con toda la información básica personal, de ubicación, salarios, además los datos consolidados de pagos por los diferentes conceptos, salarios, bonificaciones y auxilios.

4. RESULTADOS

Como punto de referencia para la elaboración del modelo financiero para la empresa Laboratorios BEST S.A. se basó en la información obtenida a partir del peer group que se desarrolló integrando los estados de resultados y los balances de las empresas comparables por sus resultados en los últimos 5 años más cuales se integran y se comparan por los indicadores básicos (liquidez, prueba acida, rotación de cartera, de inventarios, de proveedores, de activos ROA, ROE, entre otros) para lograr identificar la posición actual frente a los demás competidores.

También se basaron en los supuestos macroeconómicos y estadísticas para la proyección de los estados financieros según las expectativas que se tienen sobre las ventas y sobre el creciente mercado para llegar a si a la decisión de la compañía de implementar dichas recomendaciones.

Luego de ser aplicadas las fases anteriormente descritas, se presentan en continuación aplicadas al modelo financiero en el cual se parten de políticas formuladas y esperadas para el continuo crecimiento de Laboratorios Best S.A., el sector farmacéutico en Colombia y la económica colombiana en general. Basados también en perspectivas de crecimiento según investigaciones económicas de Bancolombia.

De conformidad utilizados dichos supuestos aplicados en proyección desde el 2017 al 2026 en los flujos de caja, de tesorería, balance general y estado de resultados en los escenarios pesimista, realista y optimista.

4.1 ESTRATEGIAS

Tabla 4. Estrategias de Valoración

| PROBLEMA | RECOMENDACIÓN |
|---|--|
| Bajo margen bruto | Compra y certificación de planta propia de producción, para eliminar la tercerización y generar mayor rentabilidad en los productos. |
| Tener un crecimiento constante de las ventas teniendo en cuenta la actual situación | Continuar la expansión de los mercados, hacia nuevos sectores del territorio nacional, revisando cuales son los municipios en los cuales la empresa puede obtener buenos resultados, apoyado en el |

| PROBLEMA | RECOMENDACIÓN |
|---|---|
| económica sector farmacéutico en el país. | actual equipo comercial que cubre cada departamento asignando nuevas metas de crecimiento de ventas. |
| Apalancamiento de capital de trabajo. | Recurrir a fuentes de financiación menos costosa, como la que ofrece el sistema financiero y aprovechar el ahorro de impuestos que brindan los intereses financieros. |

Fuente: Elaboración propia con datos de Laboratorios Best SA

4.2 SUPUESTOS MICRO Y MACROECONOMICOS

Los supuestos macroeconómicos se fundamentaron en los datos proyectados por Bancolombia con corte 31 de diciembre de 2016, y las variables que se tuvieron en cuenta dentro de la proyección fueron el IPC, Variación PIB real, DTF Nominal (EA). Dentro de las cifras microeconómicas un comparativo de crecimiento de algunas empresas del sector farmacéutico.

Tabla 5. Cifras Macroeconómicas

| AÑO ==> | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Inflación en Colombia | 6,77% | 5,75% | 5,00% | 4,00% | 4,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% |
| Variación PIB real | 3,08% | 2,80% | 3,00% | 3,40% | 3,80% | 4,20% | 4,60% | |
| Crecimiento nominal de la economía | 10,06% | 8,71% | 8,15% | 7,54% | 7,95% | 7,33% | 7,74% | |
| DTF real | 0,60% | (0,47%) | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% |
| DTF nominal (EA) | 7,41% | 5,26% | 6,05% | 5,04% | 5,04% | 4,03% | 4,03% | 4,03% |

Fuente: Elaboración propia con datos de Bancolombia S.A y DANE

En general se debe tener en cuenta que los ingresos y los costos de la empresa son afectados por diversos aspectos del comportamiento macroeconómicos.²³

El reporte de Embis, un servicio informativo sobre mercados emergentes, prevé que el sector farmacéutico crecerá 25 por ciento en los próximos 3 años y cerrará el 2019 en 11,3 billones de pesos.

Esta compañía, que forma parte de *Euromoney Institutional Investor*, agrega en un reporte que en el 2015 las ventas alcanzaron 9,1 billones de pesos y en el 2016 de 9,6 billones de pesos, lo que representaría un crecimiento de 5,5 por ciento frente al año precedente.

²³<http://www.pwc.com/gx/en/industries/pharmaceuticals-life-sciences/pharma-2020.html>. Consultado marzo 03/2017.

Las ventas pasaron de 5,76 a 6,1 por ciento, y la utilidad operativa/ventas pasó de 11,87 a 13,19 por ciento entre el 2013 y el 2014. Las ventas y la producción para el 2016 crecieron por encima del promedio de la industria: 11% y 6,5% respectivamente.

En 2020 se espera que las economías del mundo tendrán un PIB del 33% representado en el sector farmacéutico, el gasto de medicamentos está aumentando progresivamente en los países de mayor crecimiento, pero este campo no es sencillo debido a toda la complejidad y cambios constantes que se presentan en este tipo de economías, esto quiere decir que la industria no debe confiarse en los métodos habituales para obtener utilidades en los países en desarrollo económico, se deben adoptar estrategias diferentes de acuerdo a cada mercado, para tratar de sostenerse y ser competitivos, a continuación se ilustra la situación proyectada de consumo en el mundo a 2020.²⁴

Los Laboratorios Farmacéuticos en Colombia que se ubican en los primeros lugares del ranking del IMS²⁵ de acuerdo a sus ventas son: Lafranco, Abbot, Glaxosmithline, Tecnoquímicas, Mckesson, Nestle, Genfar, Bayer y Sanofi. El sector presenta una fuerte competencia debido a los cambios regulatorios en el campo de la salud sumados a la expiración gradual de patentes, están forzando a las compañías farmacéuticas a adoptar estrategias más rentables de producción, lo cual ha incentivado la consolidación del sector en firmas de mayor tamaño con el fin de lograr una reducción de costos y una mayor capacidad de mercadeo y ventas.

4.3 PROYECCION DE INGRESOS COSTOS Y GASTOS

La empresa actualmente tiene contratos con maquilas para la fabricación de sus productos, desde la reestructuración realizada en el 2012 la cual conllevó al cierre de la planta, los socios destinaron las inversiones permanentes para la apertura nuevamente de la planta de producción la cual permitirá manejar un ahorro en los costos y contar con producto a tiempo.

Para realizar la inversión se venderán las inversiones temporales las cuales generan \$ 1.500 millones y se solicitará un crédito al banco por \$ 1.500 millones, con esta inversión de \$ 3.000 millones se espera aumentar las ventas y disminuir los costos.

²⁴ <http://www.pwc.com/gx/en/industries/pharmaceuticals-life-sciences/pharma-020.html>. Consultada abril 03/2017.

²⁵ <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Informe-Farmacéutico>. Consultada Abril 03/2017.

Tabla 6. Ventas por tipo línea

| LINEA DE PRODUCTOS CON ALTO CRECIMIENTO - MARCA | | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2015 | 2016 | Crecimiento | | | | | | | | | |
| Porcentaje de las ventas | 54,4% | 70,0% | 20% | | | | | | | | | |
| AÑO => | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| (Puntos adicionales al PIB nominal) | | | 10,5% | 12,0% | 13,5% | 15,5% | 17,0% | 18,5% | 20,0% | 22,0% | 24,0% | 26,0% |
| Crecimiento nominal de las ventas | | | 19,5% | 20,4% | 22,5% | 24,0% | 26,1% | 27,7% | 29,3% | 31,4% | 33,6% | 35,7% |
| Valor de las ventas | 5.762.198 | 8.347.436 | 9.975.666 | 12.014.724 | 14.721.103 | 18.248.505 | 23.002.872 | 29.367.658 | 37.968.153 | 49.905.477 | 66.671.282 | 90.506.185 |
| Margen bruto en ventas (%) | | 50,5% | 52,0% | 53,5% | 55,0% | 56,5% | 58,0% | 58,0% | 58,0% | 58,0% | 58,0% | 58,0% |
| Margen bruto en ventas (\$) | | 4.130.188 | 5.189.489 | 6.430.458 | 8.099.768 | 10.314.324 | 13.346.606 | 17.039.549 | 22.029.683 | 28.955.895 | 38.683.663 | 52.513.026 |
| LINEA DE PRODUCTOS CON CRECIMIENTO ESTABLE - OTC | | | | | | | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | Crecimiento | | | | | | | | | |
| Porcentaje de las ventas | 12,1% | 11,7% | 4% | | | | | | | | | |
| AÑO => | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| (Puntos adicionales al PIB nominal) | | | 0,4% | 0,6% | 0,8% | 1,1% | 1,5% | 1,9% | 2,3% | 2,8% | 3,3% | 3,8% |
| Crecimiento nominal de las ventas | | | 8,6% | 8,2% | 8,8% | 8,5% | 9,4% | 9,8% | 10,2% | 10,8% | 11,3% | 11,8% |
| Valor de las ventas | 1.282.464 | 1.395.310 | 1.515.064 | 1.639.015 | 1.783.504 | 1.935.219 | 2.116.241 | 2.323.315 | 2.560.665 | 2.836.056 | 3.156.341 | 3.529.801 |
| Margen bruto en ventas (%) | | 28,6% | 30,1% | 31,6% | 33,1% | 34,6% | 36,1% | 37,6% | 39,1% | 40,6% | 42,1% | 43,6% |
| Margen bruto en ventas (\$) | | 995.934 | 456.379 | 518.301 | 590.745 | 670.026 | 764.444 | 874.095 | 1.001.802 | 1.152.084 | 1.329.538 | 1.539.796 |
| LINEA DE PRODUCTOS CON CRECIMIENTO DESCENDENTE - GENERICO | | | | | | | | | | | | |
| | 2015 | 2016 | Crecimiento | | | | | | | | | |
| Porcentaje de las ventas | 33,5% | 18,3% | -22% | | | | | | | | | |
| AÑO => | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| (Puntos adicionales al PIB nominal) | | | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Crecimiento nominal de las ventas | | | 8,3% | 7,6% | 8,1% | 7,4% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | 7,8% |
| Valor de las ventas | 3.551.360 | 2.188.232 | 2.368.939 | 2.550.010 | 2.755.540 | 2.960.368 | 3.192.631 | 3.443.116 | 3.713.254 | 4.004.586 | 4.318.776 | 4.657.615 |
| Margen bruto en ventas (%) | | 8,1% | 9,1% | 10,1% | 11,1% | 12,1% | 13,1% | 14,1% | 15,1% | 16,1% | 17,1% | 18,1% |
| Margen bruto en ventas (\$) | | 2.010.069 | 216.565 | 258.619 | 307.019 | 359.444 | 419.571 | 486.921 | 562.256 | 646.415 | 740.319 | 844.979 |
| VENTAS TOTALES | | | | | | | | | | | | |
| VENTAS TOTALES | 10.596.022 | 11.930.978 | 13.859.668 | 16.203.749 | 19.260.147 | 23.144.092 | 28.311.743 | 35.134.090 | 44.242.072 | 56.746.119 | 74.146.399 | 98.693.601 |
| Variación ventas | | 12,6% | 16,2% | 16,9% | 16,9% | 20,2% | 22,3% | 24,1% | 25,9% | 29,3% | 30,7% | 33,1% |
| MARGEN BRUTO EN VENTAS | 5.295.171 | 4.894.788 | 5.862.433 | 7.207.378 | 8.997.532 | 11.343.794 | 14.530.622 | 18.400.565 | 23.593.742 | 30.754.394 | 40.763.519 | 54.897.800 |
| Variación utilidad bruta | | -7,6% | 19,8% | 22,9% | 24,8% | 26,1% | 28,1% | 26,6% | 28,2% | 30,3% | 32,5% | 34,7% |

Fuente: Elaboración propia con datos de Laboratorios Best SA

Los precios se aumentarán de acuerdo al crecimiento de cada una de las líneas más la inflación y unos puntos adicionales al PIB. Para la línea marca el crecimiento 2016 Vs 2015 fue del 20%, para el 2017 el crecimiento nominal será el 19.5% y para el cierre del 2021 será del 25%.

La línea OTC es estable con tan solo un crecimiento del 2015 VS 2016 del 4% y la cual será para el 2017 del 8,6% y el 2021 del 9,2%, la línea que genero un decrecimiento del 22% fue Genéricos la cual se mantendrá a un nivel 8,3% en el 2017 y para el 2021 del 7,8%, esta línea es la que menor rentabilidad genera y la que maneja un plazo de cartera superior a 120 días por lo tanto se planea seguir disminuyendo su participación. Las ventas generales generaran una variación en el primer año de 16,2% y para el 2021 del 21,5%.

Los costos disminuirán de la siguiente manera: la línea Marca y Genérico en un 1% anual y los productos OTC en un 1.5% anualmente, al principio se darán por la

disminución en los análisis ya que será la primera parte de la planta a implementar y certificar, para el 2018 se espera certificar el ala de acondicionamiento y empaque, a partir del 2019 las áreas para sólidos y líquidos deben comenzar a funcionar parcialmente para en el 2021 estar implementadas y así poder cumplir con el objetivo de tener un costo del 51% muy similar al actual en el peer group.

Los gastos se esperan generen un decrecimiento, en el primer año se verá la variación fuertemente debido a que se dejara de pagar arriendo para almacenamiento de la mercancía ya que se contara con la propia bodega. Las provisiones se realizarán cuando las cuentas por cobrar estén por encima de los 150 días.

Tabla 7. Tipos de gastos

| AÑO ==> | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------------------------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gastos de administración - PARTE VAR | 20,0% | % ventas | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| Gastos de administración - PARTE FIJA | 80,0% | real | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Gastos de ventas - PARTE VARIABLE | 80,0% | % ventas | 11,3% | 10,6% | 11,1% | 10,4% | 10,8% |
| Gastos de ventas - PARTE FIJA | 20,0% | real | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |

Fuente: Elaboración propia con datos de Laboratorios Best SA

Laboratorios Best cuenta actualmente con el 100% de sus ventas a crédito, el 80% de sus ventas se realizan a empresas de grandes superficies, EPS y distribuidores mayoristas los cuales tiene un promedio de cartera de 150 días, el 20% restante de las ventas se realizan a clientes pequeños en diferentes ciudades las cuales tienen un promedio de rotación de cartera de 60 días, la proyección es aumentar anualmente un 5% las ventas de los clientes minoristas para disminuir las rotación de cartera o lograr negociar con algunos mayoristas con crédito más corto, para lograr una mejora de la rotación de cartera de 126 días actuales a 90 días.

Con la planta de producción propia, Laboratorios Best busca mejorar la rotación de inventario la cual se encuentra actualmente en 96 días, la meta es que al año 2020 la planta está en funcionamiento y se cuente con una rotación de 90 días.

De las ventas que genere la empresa se destinara un porcentaje para la inversión de propiedad planta y equipo y los intangibles, estos dos rublos componen la parte principal de la empresa como se está proyectado debido que los activos fijos son para mejorar la planta de producción y los intangibles son para lograr mantener los registros INVIMA que se manejan hasta el momento, aumentar algunos con la marca propia del Laboratorios para ser coherentes con el incremento de ventas que se desea generar en los años proyectados y para certificación de la planta, para él los activos fijos se otorga el 1,2% del total de las ventas del año anterior y los intangibles se manejaran con un 5% del total de las ventas del años anterior.

Para el cálculo del costo de capital se toman las siguientes cifras macroeconómicas y para calcular el beta apalancado se utilizó el 1.02 el cual pertenece al sector farmacéutico según la página de Damodaran

Tabla 8. Historical Returns on Stocks

| AÑO | Rentabilidad Bonos del Tesoro USA ²⁶ | Inflación USA ²⁷ | Inflación Colombia ²⁸ | Riesgo país ²⁹ | Prima de riesgo del mercado(10) | Variación real PIB (3) |
|------|---|-----------------------------|----------------------------------|---------------------------|---------------------------------|------------------------|
| 2007 | 10.21% | 4.11% | 5.69% | 2.03% | 6.94% | 6.90% |
| 2008 | 20.10% | -0.02% | 7.67% | 3.90% | 6.82% | 3.55% |
| 2009 | -11.12% | 2.81% | 2.00% | 3.00% | 8.90% | 1.65% |
| 2010 | 8.46% | 1.42% | 3.17% | 3.00% | 7.50% | 3.97% |
| 2011 | 16.04% | 3.02% | 3.73% | 3.00% | 8.00% | 6.59% |
| 2012 | 2.97% | 1.76% | 2.44% | 3.00% | 9.00% | 4.04% |
| 2013 | -9.10% | 1.51% | 1.94% | 3.30% | 8.80% | 4.94% |
| 2014 | 10.75% | 0.75% | 3.66% | 3.30% | 8.30% | 3.10% |
| 2015 | 1.28% | 1.33% | 6.77% | 2.85% | 8.60% | 2.80% |
| 2016 | 0.69% | 1.69% | 5.75% | 3.26% | 9.51% | 2.40% |

Fuente: Damodaran.com archive Risk Premiums for Other Markets

4.4 FLUJO DE CAJA PROYECTADO

El resultado de la proyección del flujo de efectivo evidencia que la compañía para todos los periodos generó el efectivo suficiente para cubrir las actividades de operación, permitiendo tener el disponible necesario para cumplir con el ciclo de caja requerido al final de cada año e inversiones anuales en activos fijos, inversiones temporales e intangibles, únicamente deberá endeudarse en el año 2017 con deuda financiera por \$ 1.500.000. En el Gráfico No 10 se puede observar el efectivo por actividad al final de cada año.

Dentro de las actividades de inversión se encuentran la destinación para proyecto de intangibles y reposición de activos y la inversión en el año 2017 de la planta de

²⁶ www.damodaran.com archivo Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States. Consultada marzo 02/2017.

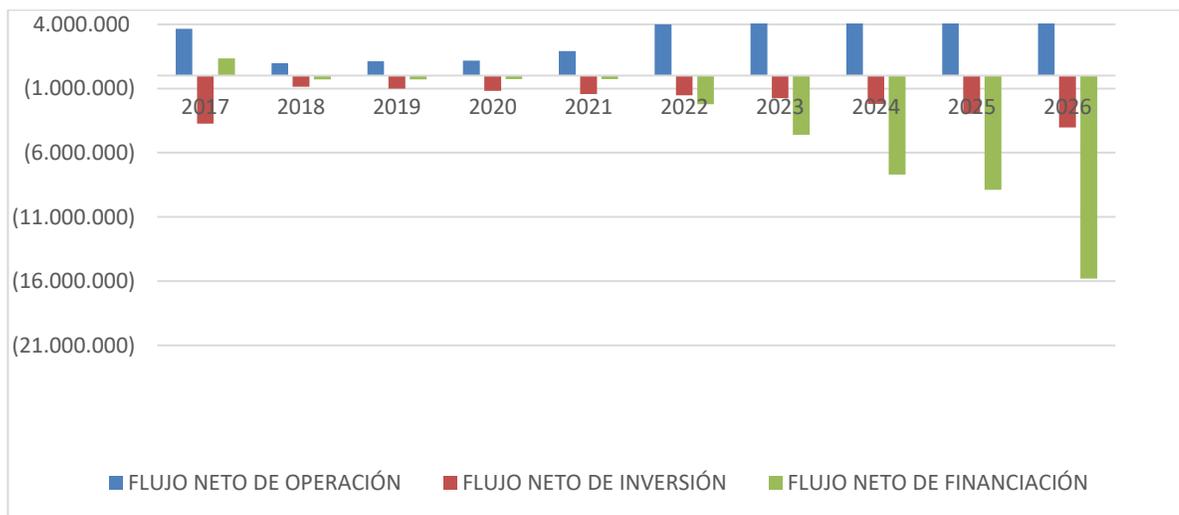
²⁷ <http://www.imf.org/external/spanish/index.htm>. Consultado mayo 02/2017

²⁸ www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc/ipc-historico. Consultada marzo 02/2017.

²⁹ www.damodaran.com archivo Risk Premiums for Other Markets. Consultada marzo 02/2017.

fabricación, la cual se cubre como se mencionó en el párrafo anterior con deuda financiera y la venta de las inversiones temporales.

Gráfico 10. Flujo de Caja Proyectado



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

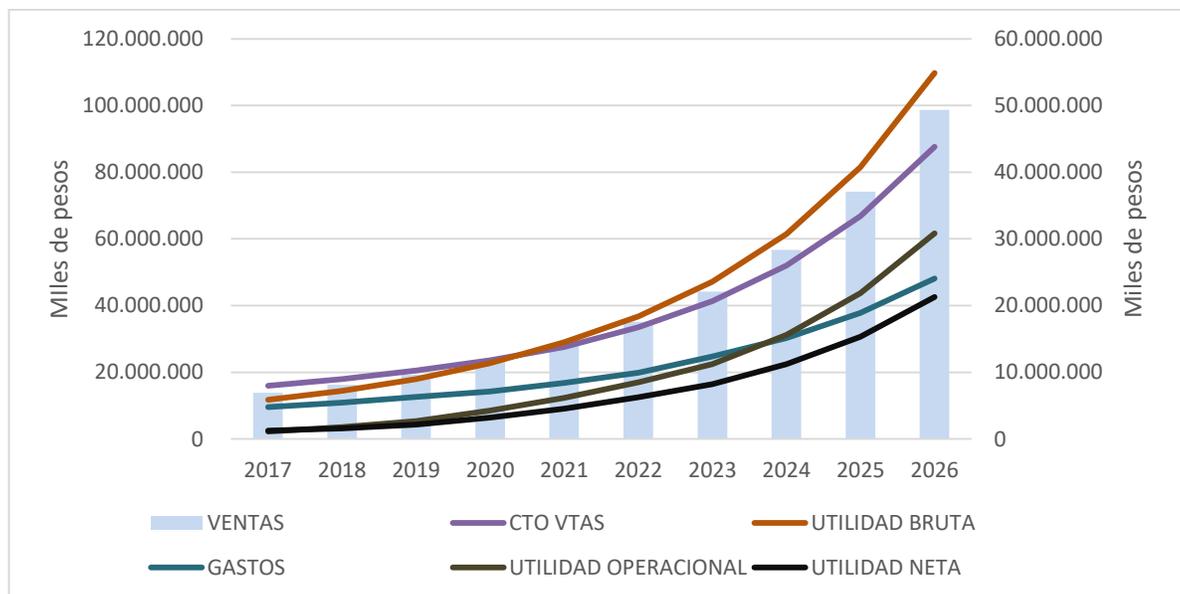
4.5 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

En el gráfico 11 se presenta la información proyectada para el estado de resultados de la compañía por los próximos 10 años, donde se puede ver:

Ingresos: presentan una tendencia positiva para todos los periodos, para el 2017 y 2018 es de 16,5% en promedio de crecimiento por año, este crecimiento es tan solo 3.5 puntos superior al reflejado del 2015 Vs 2016 e inferior al sector donde el peer group tiene un crecimiento del 26% del 2014 vs 2015, el crecimiento proyectado para el 2019 al 2021 es del 20.2% el cual se ve respaldado por la inversión a realizar en el año 2017 en la planta y lo invertido todos los años en intangibles y activos fijos para poder tener más productos en el mercado y la planta funcionando, así Laboratorios Best se enfocara en fabricar e impulsar la venta de los productos de marca.

Costos: Este rubro presenta para el 2016 un 59% del total de los ingresos, debido a las nuevas exigencias del INVIMA sobre los análisis de todas la materias primas, material de envase y productos terminados, este es un de los rubros que se verá beneficiado por la implementación de la planta ya que se proyecta una disminución de los costos para el 2017 del 1% gracias a que se realizaran los procesos de análisis directamente en la planta, para el 2018 al 2021 bajaran un 2% ya que se debe tener el área de producción implementada en un 50% para los productos terminados, lo ideal es llegar a un punto de equilibrio del 47% igual al peer group, este punto se espera en el 2023 y la planta debe estar con un nivel de funcionamiento del 70%.

Gráfico 11. Estado de Resultados Projectado



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

Los gastos de administración y ventas se comportan favorablemente, en este escenario proyectado, se reflejan las cifras esperadas con un decrecimiento del 6% en el 2017 debido a la inversión de activos fijos las cuales disminuirá el arriendo de la bodega inicialmente, para el 2018 a 2021 el decrecimiento es del 1%, hasta llegar al punto de equilibrio del 25%.

El margen operacional de Laboratorios Best está proyectado para generar un crecimiento constante, en el año 2019 el margen operacional será de 18% de acuerdo al peer group y para el año 2021 se tiene proyectado un margen operacional de 25%, este crecimiento se genera por el aumento de las ventas, la disminución de los costos que se generaran gracias a la implementación de la

planta de producción la cual genera mayores unidades a un costo inferior del que se maneja actualmente y las expectativas de crecimiento del sector.

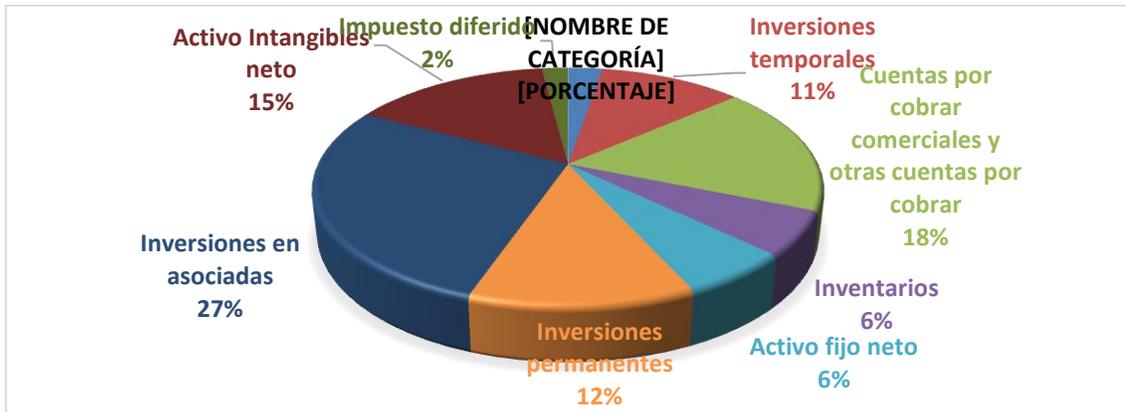
El comportamiento de la utilidad neta es favorable debido a los ingresos por utilidades en compañías asociadas, rendimientos financieros por las inversiones, los costos de financiación son bajos ya que solo se cuenta con una financiación la participación para el 2017 será del 12% y para el 2021 la participación sobre el total de las ventas será del 18% este indicador refleja que las decisiones tomadas son positivas y van en concordancia con la búsqueda de mejores resultados finales para la compañía y sus accionistas.

4.6 BALANCE GENERAL PROYECTADO

El balance general presenta la información completa de la empresa, en él se evidencia la importante participación que tienen los inventarios en el total activo del 9% en el 2017 y para el año 2021 del 6% gracias a la eficiencia que se lograra con la implementación de la planta y con el objetivo de manejar una rotación de 60 días para el año 2021.

Junto a los inventarios la cartera se constituye como otro de los rubros de gran relevancia en los activos de la compañía con un promedio de participación del 20% en los primeros años, esto ocurre, debido a que el 100% de las ventas de la empresa se realizan a crédito, con plazos que oscilan entre 120 y 60 días dependiendo la línea de producto vendida, con algunos casos excepcionales de descuentos financieros, y otros descuentos al pie de facturas, el cual pierde el cliente cuando incumple con los plazos de crédito establecidos. Para el año 2026 se espera contar con una disminución de la participación y llegar al 18% con una rotación de cartera de 90 días, gracias a que se generara mayor impulso en los productos de la línea de marca y OTC los cuales cuentan con plazo de cartera de 60 días, el promedio del peer group es de 87 días.

Gráfico 12. Distribución del activo proyectado



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

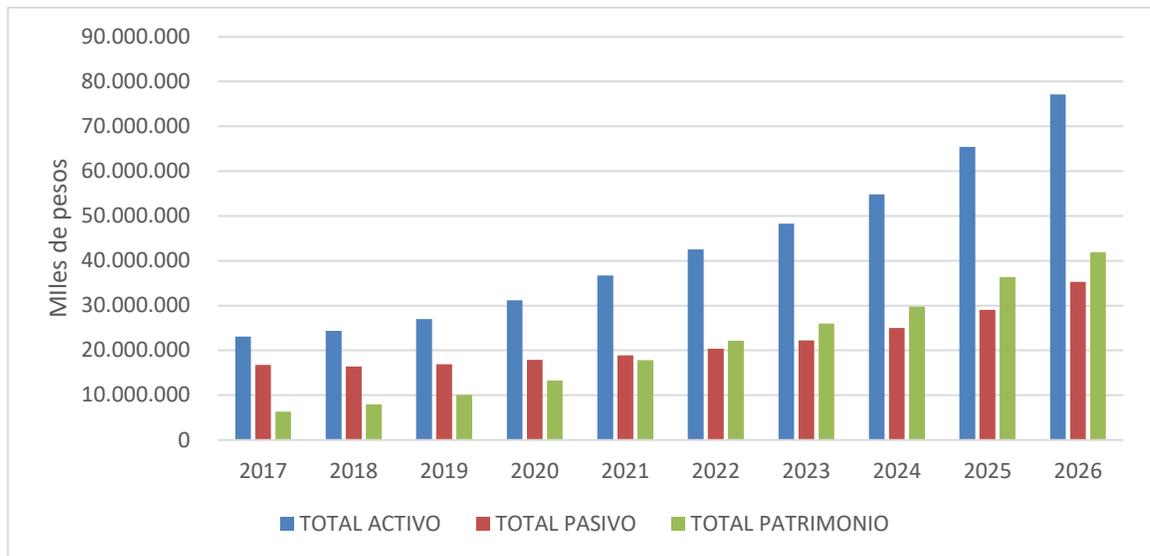
Las inversiones en asociadas en el 2017 cuentan con una participación del 33% del activo y para el 2026 su participación disminuirá frente a los activos gracias al crecimiento de los otros rubros del balance.

Las inversiones permanentes y temporales para el 2017 son del 0% y se proyecta que para el 2021 sean del 23% dinero con el cual se proyectan pagar dividendos o generar una inversión adicional para terminar la planta de producción y colocarla al funcionamiento del 100%.

El activo fijo en el 2017 debido a la inversión realizada llega a una participación del 13%, participación que va disminuyendo a través de los años hasta llegar al 6%, debido al aumento de los otros rubros del balance, los intangibles para el año 2017 cuentan con una participación del 13% y para el 2026 estará en el 15% debido a que todos los años se genera una inversión del 5% de los ingresos del año anterior para investigación y renovación de los registros que se cuentan.

En los pasivos se encuentran las obligaciones por pagar de largo plazo con una participación promedio del 75% de los pasivos, de los cuales el 93% corresponden a préstamos otorgados sin interés de empresas del grupo Olímpica, y el restante del pasivo a largo plazo es de los préstamos bancarios. En el pasivo corriente se ubican los proveedores con un promedio de participación del 8% los cuales cuentan con plazos de créditos entre 30 y 90 días.

Gráfico 13. Balance General Proyectado



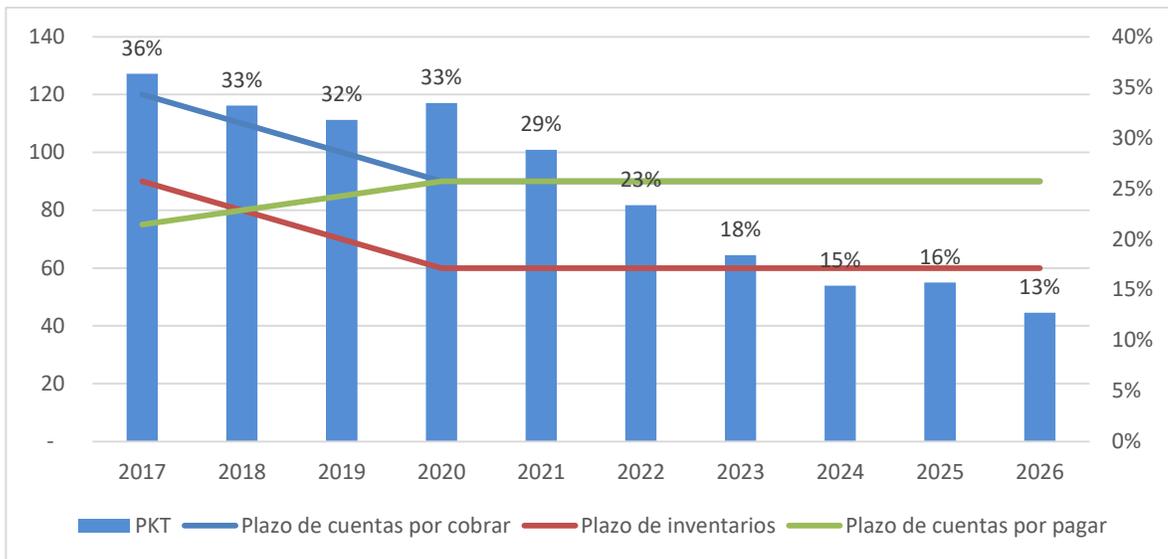
Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

Respecto al patrimonio se observa en el gráfico No 13, un crecimiento en la participación del patrimonio el cual en el 2017 correspondía a un 30% y para el 2021 tiene una participación del 51% de su estructura, este aumento obedece a que no sean distribuido utilidades a los socios.

4.7 INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS

El PKT proyectado presenta una tendencia a la baja como resultado del aumento de la rotación de proveedores con la estrategia de negociar pagos a mayor tiempo, además por la leve disminución en la rotación de cuentas por cobrar e inventarios, los cuales son el resultado de las estrategias de la empresa para crear valor. En 2016, este indicador cerró en un 54% y según las expectativas de la administración cerrará en el año 2021 en un 29%.

Gráfico 14. PKT proyectado

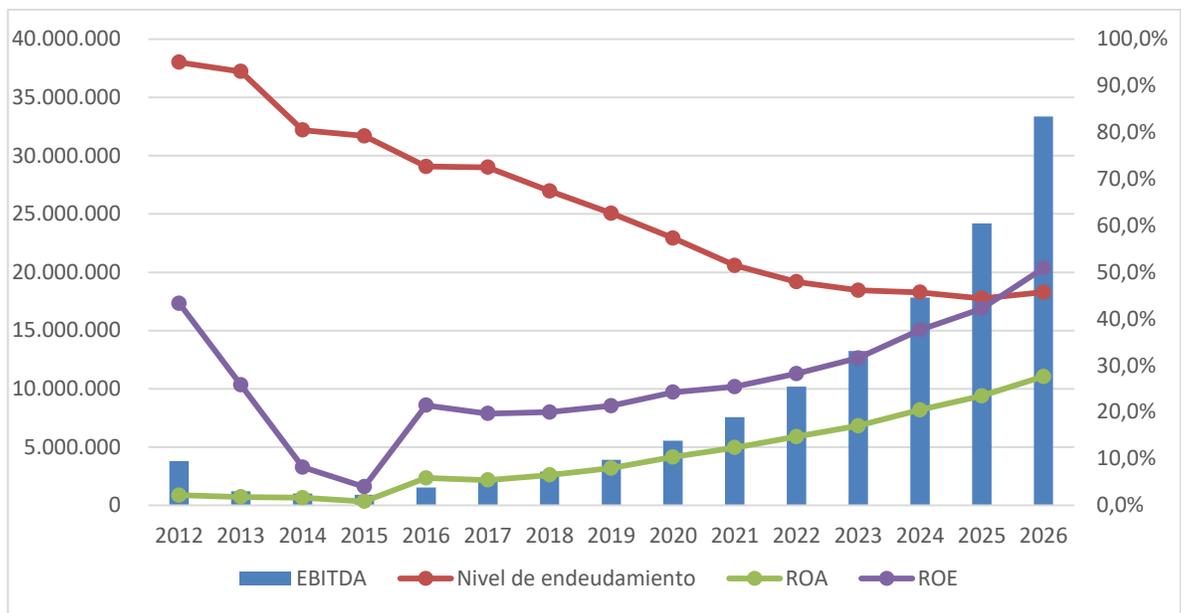


Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

Se estima que las rotaciones de cuentas por cobrar se optimicen anualmente, para esto la empresa pretende incentivar la venta de productos de la línea OTC y marca los cuales cuentan con menor tiempo de crédito y aumentar la venta a los clientes minoristas; además por la compra de la planta se espera disminuir la rotación de inventarios de 96 días a 60 días para dar cumplimiento a las expectativas de la gerencia y las cuentas por pagar en la proyección se estiman aumenten de 59 días a 90 días, este labor es importante la experiencia de la gerencia para que logre negociar compras a mayor tiempo de plazo gracias a mayor volumen de productos, estas estimaciones se dan basados en la trayectoria que trae la empresa y son la referencia para el sector en el que se desenvuelve la empresa.

Durante todos los periodos la compañía optimiza los procesos y logra incrementar sus márgenes, como se puede observar en el Gráfico el EBITDA tiene un crecimiento constante en los años proyectados, logrando mantener un promedio durante los años últimos 4 años del 33.4%. Por factores como una Utilidad Bruta en Ventas con crecimientos cada año por encima del 40% y de forma ascendente, mientras que los Costos de Administración y Venta disminuyeron de forma progresiva desde un 29% en 2017 hasta el 24% del 2021, esto refleja una política adecuada de manejo y reducción de costos.

Gráfico 15. Proyección EBITDA, ROA, Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

La Rentabilidad del Activo ROA se comporta de manera ascendente con indicadores que son favorables, iniciando en 2017 en 5,4% y finalizando el periodo proyectado en 27,6%.

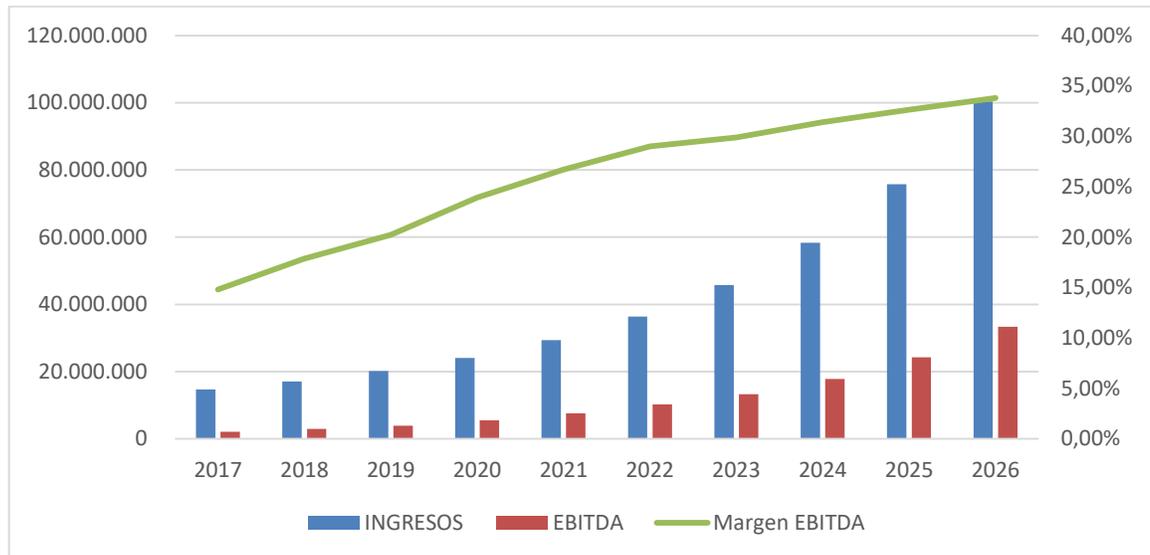
La Rentabilidad del Patrimonio ROE, responde a las expectativas del mercado y de las políticas empresariales, teniendo una cifra alentadora que supera el 50% en los 10 años proyectados, pero con un comportamiento estable al igual que el ROA, debido a que no se presentan cambios significativos en las finanzas de la compañía.

El nivel de endeudamiento presenta un declive constante como respuesta a la amortización de la deuda adquirida para financiar la construcción de la planta de producción, sin proyección de aumentar pues no se planea adquirir nuevas deudas en el mediano plazo, la empresa debe sostenerse y cumplir con las obligaciones crediticias, a pesar de tener un muy alto endeudamiento en 2017 del 72,5% y proyectado llegar al año 2026 de 45,7%, siendo bastante relevante a pesar de contar con estos recursos sin compromiso de pago a las empresas del grupo que los inyectaron sin carga financiera.

De acuerdo a los planes y estrategias de la empresa en cuanto a financiación para el proyecto de construcción de la planta de producción, se refleja según el gráfico el crédito recibido de parte del Banco en 2017 en el Flujo de Caja de Financiación y el Flujo de Caja Libre Operacional con los mismos comportamientos, debido a que el Flujo de Caja del Propietario se mantiene en cero, ya que no existen planes

de financiarse con aportes de socios ni tampoco distribuir utilidades como se ha venido trabajando en los años anteriores.

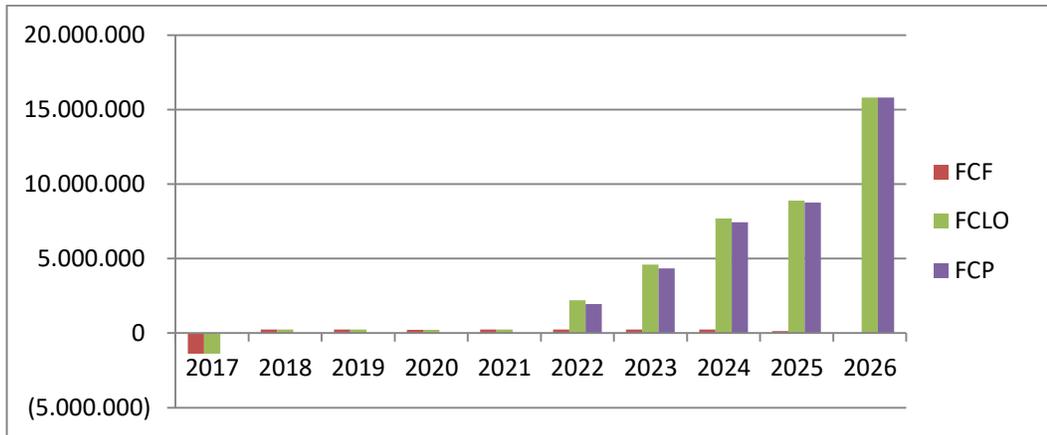
Gráfico 16. Margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

Durante los años 2017 A 2021 el margen EBITDA es inferior a la PKT, lo que genera una PDC inferior a 1, lo que indica que el crecimiento en esta etapa no es atractivo ya que se estaría demandando caja en lugar de liberarla. A partir de 2022 se observa que estos indicadores sufren cambios importantes que son bastante favorables para la empresa y sus planes de crecimiento, ya que el margen EBITDA sobrepaso la PKT y el indicador PDC toma su valor ideal superior a 1.

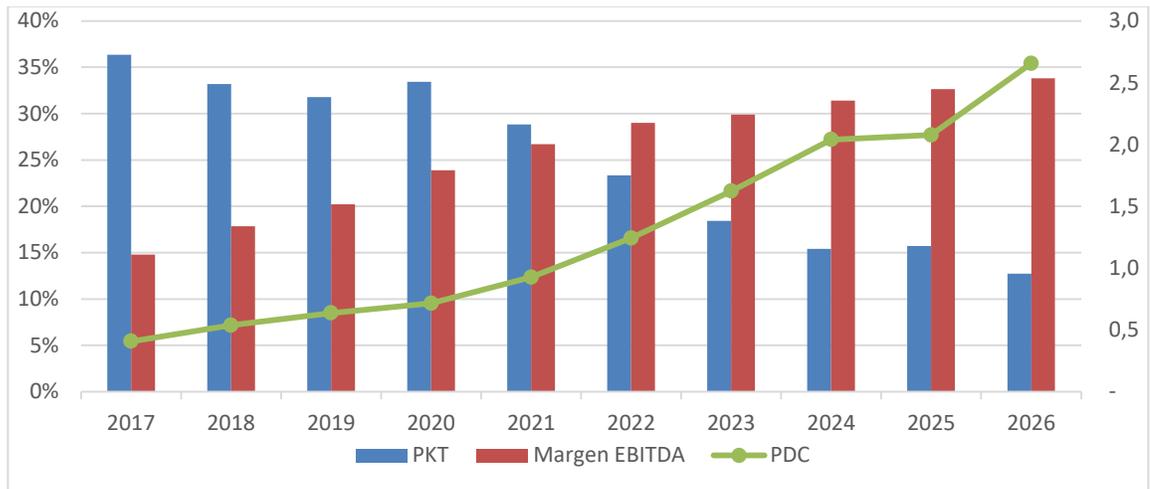
Gráfico 17. Proyección Flujo de Caja Libre



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

Los flujos en 2017 son negativos como producto de la inversión en la planta de producción y el crédito proyectado en ese año por \$1.500.000.000, una vez se comienza a amortizar la deuda (2018) ya se genera caja positivamente.

Gráfico 18. Proyección Palanca de Crecimiento PDC



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

La estructura financiera de Laboratorios Best indica que es una empresa de carácter Patrimonial, debido a que el margen de Participación de Recursos Propios es de 99,6% vs Participación de la Deuda 0,4%.

Tabla 9. Estructura Financiera

| Año ==> | | 2025 |
|--|--------------------|-------------------|
| Deuda financiera al inicio del año | D | |
| MÁS deuda contratada en el año | | 123.232 |
| Patrimonio al inicio del año | K | |
| MÁS aportes realizados en el año | | 29.775.886 |
| Recursos totales al inicio del año | D + K | 29.899.118 |
| Participación de la deuda | D / (D + K) | 0,4% |
| Participación de los recursos propios | K / (D + K) | 99,6% |
| Estructura de capital | D / K | 0,00 |

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

El escudo fiscal es del 2.6%, pasando de costo de la deuda antes de impuesto de 7.7% a después de impuestos a 5.1%, el KDT es el costo de financiación de la deuda después de los impuestos.

Tabla 10. Costo de la Deuda

| CALCULO DEL COSTO DE LA DEUDA | | 2025 |
|---|--------------------------------|-------------|
| AÑO ==> | | |
| Gasto financiero en el año | I | 9.453 |
| Deuda financiera al inicio del año | D | 123.232 |
| Costo de la deuda | i_d | 7,7% |
| Costo deuda después de impuestos | $i_d(1-t_x)$ | 5,1% |

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

La R_f y R_m se calcularon con el promedio de los últimos 10 años de rentabilidad diaria, como resultado el R_f que es el rendimiento de la empresa libre de riesgo es de 10.61%, la Beta U es del 1,02 lo que indica que este sector es más riesgoso que el mercado, pero según el IMS es un mercado en crecimiento por lo tanto se proyecta que genera una disminución anual del 2 punto y en el 2021 será de 0,97 y una Beta L del 0.60, la variación generada entre las betas corresponde al valor al apalancamiento de la empresa. La prima de riesgo de mercado es de 8,24% que es la rentabilidad adicional que la inversión debe proporcionar a los socios y se obtiene restándole al valor del mercado la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo de la compañía será 4,4% en el 2017 y 4.9% en el 2021.

Lo que le cuesta a la empresa financiarse con recursos propios provenientes de los accionistas es el 17.7% para el año 2021, que es igual al retorno mínimo que exige el accionista por el riesgo que está incurriendo.

El WACC después de impuestos de Laboratorios Best es de 16.9%, el cual es el costo de financiar la empresa y su estructura operacional.

Tabla 11. Costo promedio ponderado de capital (2017-2026)

| AÑO => | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Costo deuda después de impuestos $i_d(1-t_d)$ | | 3,8% | 6,1% | 5,8% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 0,0% |
| Participación de la deuda $D / (D + K)$ | | 23,1% | 18,6% | 14,1% | 10,1% | 6,7% | 4,2% | 2,5% | 1,4% | 0,4% | 0,0% |
| Aporte del costo de la deuda | | 0,9% | 1,1% | 0,8% | 0,5% | 0,3% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,0% |
| Costo de los recursos propios i_k | | 17,3% | 17,2% | 17,1% | 17,3% | 17,5% | 17,6% | 17,6% | 17,7% | 17,6% | 17,6% |
| Participación de los recursos propios $K / (D + K)$ | | 76,9% | 81,4% | 85,9% | 89,9% | 93,3% | 95,8% | 97,5% | 98,6% | 99,6% | 100,0% |
| Aporte del costo de los recursos propios | | 13,3% | 14,0% | 14,7% | 15,6% | 16,3% | 16,9% | 17,2% | 17,4% | 17,6% | 17,6% |
| COSTO DE CAPITAL - WACC | | 14,2% | 15,2% | 15,5% | 16,1% | 16,7% | 17,1% | 17,3% | 17,5% | 17,6% | 17,6% |

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

Se observa como el aporte del costo de los recursos propios al WACC aumenta mientras la participación del costo de la deuda disminuye, aumentando el costo de capital pasando del 14,2% en el 2017 al 17,6% para el año 2026.

Para el financiamiento inicial después del cálculo del costo promedio ponderado de capital WACC financiando 50% Deuda con bancos y 50% con aportes de los socios diversificando el riesgo de inversión y de mercado esperado para los próximos 10 años dadas las condiciones de mercado, obteniendo como previsión un VPT de \$671.612 y el VP de los flujos hoy negativos por \$ 610.728.

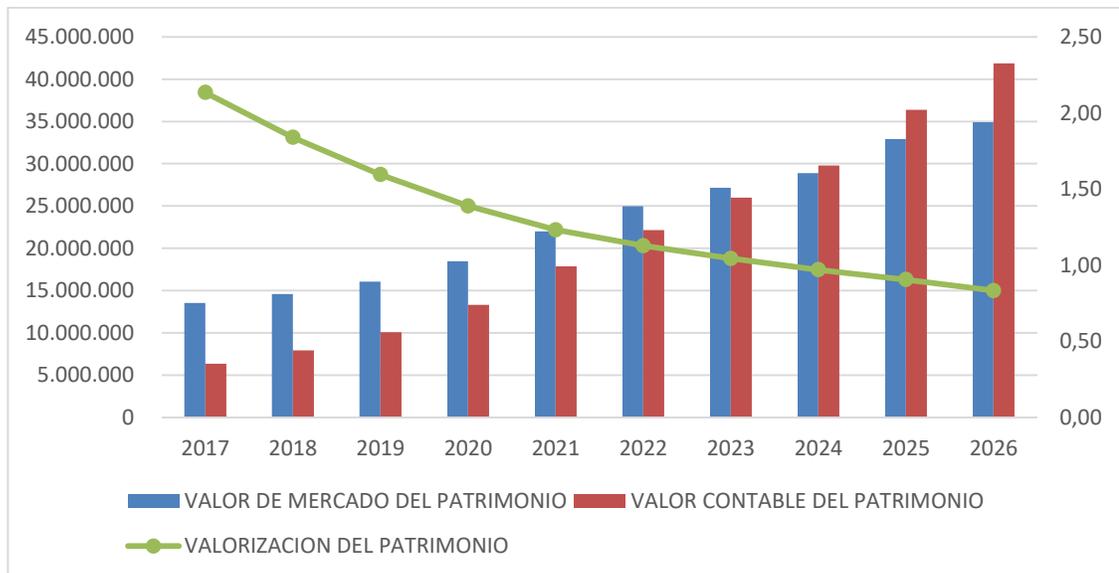
Tabla 12. Valoración del Patrimonio

| AÑO => | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|--|---|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Periodo | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| FCLO | | (1.367.252) | 242.544 | 242.300 | 230.965 | 235.491 | 2.203.476 | 4.589.443 | 7.688.082 | 8.885.073 | 15.802.949 |
| VALOR TERMINAL | | | | | | | | | | | 50.498.301 |
| TASA DE DESCUENTO | | | | | | | | | | | |
| WACC | | 14,2% | 15,2% | 15,5% | 16,1% | 16,7% | 17,1% | 17,3% | 17,5% | 17,6% | 17,6% |
| Tasa de descuento acumulada | | 14,2% | 31,5% | 51,9% | 76,3% | 105,7% | 140,9% | 182,6% | 232,0% | 290,4% | 359,2% |
| | | $=(1 + \text{tasa anterior}) * (1 + \text{WACC}) - 1$ | | | | 116,1% | 120,0% | 122,3% | 123,8% | 124,9% | 125,1% |
| AÑO => | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Periodo | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Valor presente de los flujo en el año 0 | | (1.197.651) | 184.464 | 159.530 | 130.982 | 114.471 | 914.821 | 1.624.039 | 2.315.711 | 2.275.827 | 3.441.598 |
| Valor presente del valor terminal | | | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10.997.622 |

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

Para la valoración efectuada por flujos de caja descontados a Laboratorios Best SA se realizó la estimación de mercado de patrimonio partiendo de las políticas mencionadas anteriormente, del estimado sector y mercado teniendo como resultado un valor presente terminal de \$ 671.612 para 2017, un declive producto de las inversiones esperadas para la planta que se desea implementar con el fin de retomar la producción y dejar a un lado el proceso de maquila que se viene manejando; luego según estimación tener una mayor participación en el mercado farmacéutico, poder retomar normalidad en el flujo de caja libre con un promedio de 237 mm para el año 2018-2026.

Gráfico 19. Valoración de la Empresa



Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

De acuerdo al método de Flujo de Caja Descontado que se implementó para la valoración de la empresa LABORATORIOS BEST S.A., se pudo determinar inicialmente que al momento de partida año 2016, la valorización del patrimonio llegó a ser 2.8 veces el valor del patrimonio contable, a partir de 2017 se presenta una disminución a 2,05 veces generado por una disminución del 2,8% en el valor de mercado del patrimonio, mientras que el valor contable para ese año aumento en 33,9%, en los años siguientes evaluados el comportamiento fue ascendente y constante.

La valorización del patrimonio tiende a ser menor cada año para finalizar en 2026 en 0,83 veces, lo que indica que la diferencia entre los tipos de valor del

patrimonio y contable se hace más estrecho, esto originado principalmente porque al analizar el valor contable sigue creciendo debido a que no se hace distribución de utilidades retenidas, las cuales son muy significativas en el total del patrimonio.

Tabla 13. Análisis de Múltiplos

| | PEER GROUP | EMPRESA | MERCADO | |
|----------------------|------------|---------|---------|------------------|
| AÑO ==> | 2015 | 2016 | 2016 | |
| VME / EBITDA | | 9,58 | 13,27 | Fuente Damodaran |
| VME / Ventas | | 1,21 | 8,82 | Fuente Damodaran |
| VMK / VCK | | 0,35 | 18,74 | Fuente Damodaran |
| PER = VMK / UTILIDAD | 4,81 | 4,66 | 23,10 | Fuente Damodaran |

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF LABORATORIOS BEST S.A.

m

Para el análisis realizado comparando los múltiplos obtenidos por la valoración a Laboratorios Best comparándolos con los múltiplos de Damodaran obteniendo una cercanía en el primer múltiplo VME/EBITDA teniendo una diferencia de 3.69 puntos por debajo del mercado del promedio de las empresas fabricantes y productoras farmacéuticas (Fuente Damodaran) por tener proyectado un EBITDA inferior del promedio de las empresas del sector; asociado al crecimiento dado según políticas donde se busca disminuir el costo de Capital de Socios para volverlo más adelante un 70% Deuda 30% Equity.

Para el análisis del Valor del Mercado con respecto a las ventas VMK/VENTAS, según la comprobación con los múltiplos de Damodaran se obtiene una diferencia de 7.61 sobre el mercado teniendo un leve declive según las políticas de crecimiento para la cartera se estipula manejar un cobro del 80% del portafolio a 120 días, tendiendo como factor de oportunidad atraer mayor clientela; esta política y hacer crecer el segmento de marca correspondiente al 20% restante del portafolio donde se espera comenzar a tener una mayor participación

El múltiplo de valor VMK/VCK según la valoración de la empresa Best laboratorios genera un indicador de 18 puntos por debajo al del mercado con una evidente diferencia justificada en que el valor del patrimonio contable como denominador de este análisis presenta una estructura patrimonial inferior a la del mercado ya que la empresa pretende nuevamente ingresar al mercado productor lo cual tendrá una afectación de caja la cual no solo será tomada por Deuda sino que también se verá incluida en el valor de los socios. Se justifica la notable diferencia en que la empresa no posee endeudamiento financiero, no se está apalancando con deuda financiera sino únicamente patrimonial con relación a las empresas del sector que si tienen gran parte de su endeudamiento con bancos

La estructura de la empresa acorde a las políticas de los directivos en los últimos años es de carácter patrimonial, es muy notable la ausencia de apalancamiento financiero, con una elevada participación por parte del capital de los socios, lo que

genera una cifra muy representativa para este análisis en el numerador (VMK) y evaluado sobre la rentabilidad que a pesar de ser un indicador aceptable para la empresa, da como resultado en el análisis de este múltiplo un valor de 4,66 vs 23,10 del mercado. La gran diferencia genera una alerta notable, que es sustentable teniendo en cuenta que en el sector existe una notable diferencia entre empresas multinacionales que controlan gran parte del mercado y manejan niveles de inversión y de apalancamiento financiero muy alto, pero al generar comparación con el peer group se observa que tiene un valor de 4.81 lo que genera una variación inferior de tan solo 0.14 puntos.

5. CONCLUSIONES

Laboratorios Best SAS ha venido realizando una serie de cambios en sus procesos internos y con ello ha logrado mejorar de manera importante los resultados en los últimos cinco años, esta mejoría en los resultados obedece a una clara gestión de cambio administrativo y operativo, el cual permitió que al cierre del año 2016 los indicadores e inductores analizados muestren un futuro positivo para la organización, y teniendo en cuenta la premisa básica de la empresa que es la generación de valor se pudo evaluar que efectivamente el valor de patrimonio de mercado superó en 2,8 veces el valor contable, por lo cual la empresa hoy genera valor a los socios.

Se observa en los indicadores financieros que la empresa tiene un índice de liquidez que disminuye en 2,23 puntos de 2016 a 2017, pero de ahí en adelante la variación es más leve en promedio en -0,20 puntos, sin embargo este índice no es para preocuparse ya que se mejoró el plazo de inventarios en 2016 a 96 días, con un indicador preocupante que venía de 2015 en 164 días, esto permitió mejorar el indicador de productividad de capital de trabajo de 56% en 2015 niveles de 54% y 40% en 2016 y 2017 respectivamente.

La PDC a partir de 2019 y hasta 2026 muestra lo atractivo de impulsar el crecimiento de la empresa para que efectivamente se genere valor, esto de acuerdo al resultado del margen EBITDA entre la PKT que es superior a 1, en caso contrario, lo proyectado de 2016 a 2017 el crecimiento no es favorable, ya que demandara caja de acuerdo a la estructura de la empresa en lugar de liberarla, a lo que se llama desbalance estructural del flujo de caja.

El costo de capital de LABORATORIOS BEST S.A se encuentra apalancado en mayor proporción por la participación de recursos propios, incluso a partir de 2017 con el otorgamiento del crédito financiero, las cifras son 76,9% recursos propios contra 23,1% de participación de la deuda, siendo los recursos propios la financiación más costosa con un indicador de costo de 17,3% y 3,8% los financieros en el 2017.

El costo de capital WACC que se calculó está en el rango de 14,2% en el año 2017 hasta el 16,9% para el 2026 y la tasa de rentabilidad de la financiación está por encima en el rango del 20,9% (2017) al 24,3% (2021), lo que estima que se obtiene una tasa de rendimiento superior al costo de la inversión por lo cual la empresa si genera valor agregado a los accionistas con tendencia a 2026

6. RECOMENDACIONES

Teniendo en cuenta las proyecciones la empresa contara con flujos de caja para realizar distribución de utilidades a accionistas, la propuesta de distribución de utilidades se presenta en los dos últimos años, con una distribución en el año 2020 y 2021 del 50% del total de las utilidades netas retenidas con eso se reduce el costo de capital y generando una valorización del patrimonio pasando de 2,8 a 5,3 ya que la estructura de capital varia para seguir proyectado a 2026.

Ante las situaciones planteadas, en las que existe oportunidad de mejorar y seguir creciendo, se definieron algunas estrategias de generación de valor con las cuales la empresa debe incrementar sus esfuerzos para tratar de mitigar las debilidades y amenazas que presenta en la actualidad:

- Debilidades en el recaudo de cartera a partir de impulsar más las ventas de la línea Marca la cual tiene un recaudo inferior a la línea Genérico.
- Propuesta para la implementación de la planta de producción y así lograr la reducción de los inventarios y mejoramiento del ciclo de caja, se plantea continuar con el crecimiento de los ingresos y la disminución de costos gracias a la implementación de la planta.

Con la proyección de la empresa y los resultados obtenidos se le recomienda a la administración adquirir un nuevo crédito en el 2020 para continuar con la planta de producción, mejorar el costo de capital de 16,9% a 15.8% y obtener una estructura de capital más distribuida y con menor riesgo.

Al terminar el trabajo de grado se considera que la recomendación para la universidad es manejar una asesoría en la cual se cuente con apoyo para la toma de decisiones en las proyecciones de los modelos después de haber visto la clase de gestión basada en el valor.

BIBLIOGRAFIA

BESLEY, Scott y BRIGHAM, Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. McGraw Hill, 2001.

ESTUPIÑAN GAITÁN, Rodrigo y ESTUPIÑAN GAITÁN Orlando. Análisis Financiero y de Gestión, Bogotá, Ecoe Ediciones 2006.

FERNANDEZ, Pablo, Valoración de empresas por descuento de flujos: Diez métodos y siete teorías. 2008.

GARCIA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA. Cali, Prensa Moderna Impresores S.A.

GARCIA, Oscar León. Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, Cali, Cuarta Edición, 2009, Prensa Moderna Impresores S.A.

ORTIZ ANAYA, Héctor. Finanzas Básicas para no Financieros. Bogotá: Thomson Learning Inc, 2003.

PORTER, Michael. Estrategia competitiva. México: CECSA, 1992.

RAPPAPORT, Alfred. "Selecting strategies that create shareholder value". En Harvard Business Review May – June. 1981

VAN HORNE, James C y WACHOWICZ, Jhon JR. Fundamentos de Administración Financiera. Mexico: Pearson Educación, 2002

VÉLEZ, Ignacio. Decisiones de inversión, enfocado a la valoración de empresas. Ed.Universidad Javeriana. 5ª edición. Colombia. 2006

<http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Informe-Farmacéutico>. Consultada Enero 15/2017.

<http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-16603333>. Consultada Noviembre 12/2016.

<http://www.oscarleongarcia.com/site/servicios-/valoracion-de-empresas>. Consultada Junio 15/2016.

http://datateca.unad.edu.co/contenidos/102038/EXE_2013-1/FINANZAS%20MODULO%20EXE/EXE_2013-1/leccin_14_indicadores_de_rentabilidad.html Consultada Junio 22/2016

<http://www.dinero.com/economia/articulo/la-inflacion-alta-ultimos-anos/217685>. Consultada Julio 22/2016.

<http://www.eltiempo.com/economia/sectores/farmaceuticas-de-ee-uu-dicen-que-colombia-incumple-tlc-63636>. Consultada Mayo 07/2017.

<http://www.damodaran.com>. Archivo Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States. Consultada marzo 02/2017.

<http://www.imf.org/external/spanish/index.htm>. Consultado mayo 02/2017

www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc/ipc-historico. Consultada marzo 02/2017.

<http://www.pwc.com/gx/en/industries/pharmaceuticals-life-sciences/pharma-2020.html>. Consultado marzo 03/2017.

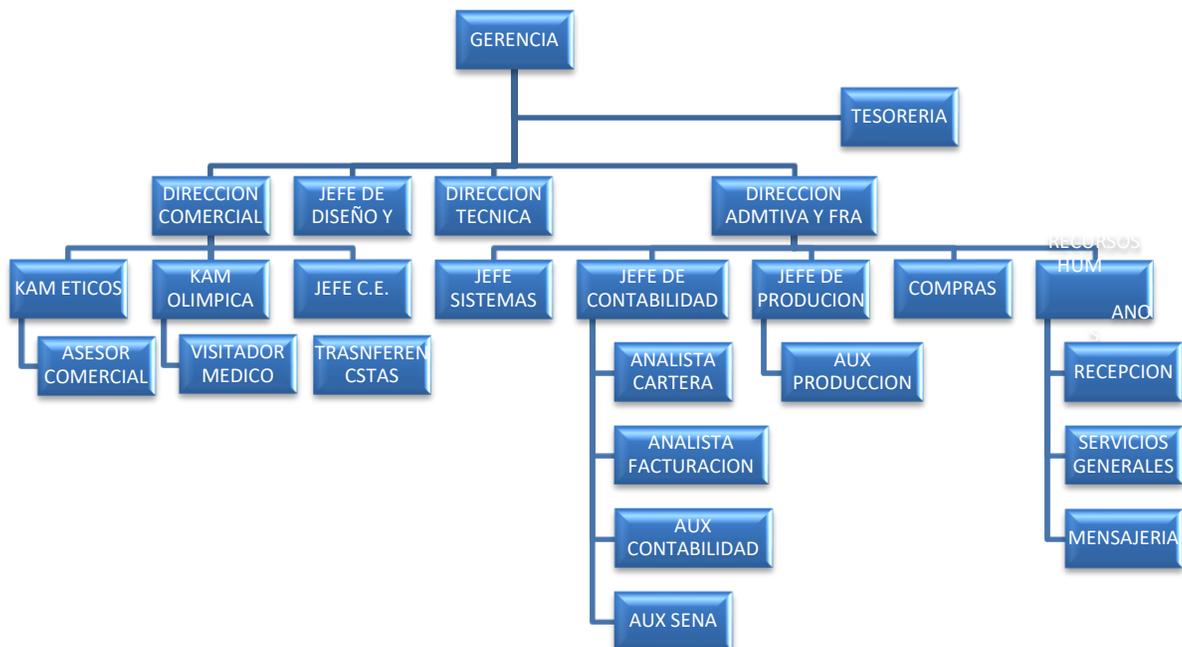
<http://www.eltiempo.com/economia/empresas/negocio-de-las-farmaceuticas-en-el-pais/16560299>. Consultada abril 05/2017.

<http://www.pwc.com/gx/en/industries/pharmaceuticals-life-sciences/pharma-020.html>. Consultada Abril 03/2017.

<http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Informe-Farmacéutico>. Consultada abril 03/2017.

6.1 ANEXOS

Anexo 1. Organigrama LABORATORIOS BEST S.A



Fuente: LABORATORIOS BEST S.A.

Anexo 2. Nomina

|  | | INFORME DE PERSONAL LABORATORIOS BEST S.A. | | | | | | | | |
|---|---|---|------------------|------------------|-------------------|------------------|--------------------|-----------------------|------------------------|----------------------|
| Nº | CARGO | BASICO | AUX TRANSF | MEDIOS TRANS | PROM COMISION | BONIF. | TOTAL DEVENGAD | CARGA PRESTACIONAL | TOTAL GASTO MENSUAL | TOTAL GASTO ANUAL |
| 1 | Gerente General | 18,000,000 | | | 57,349 | 5,000,000 | 23,057,349 | 6,467,580 | 29,524,929 | 354,299,148 |
| 2 | Director Nacional de Ventas | 3,357,660 | | 500,000 | 4,945,489 | | 8,803,149 | 4,262,006 | 13,065,155 | 156,781,865 |
| 3 | Directora Administrativa, Financiera y Logistica | 6,179,250 | | | 1,343,279 | 500,000 | 8,022,529 | 3,861,314 | 11,883,843 | 142,606,118 |
| 4 | Directora Tecnica | 4,280,000 | | | | | 4,280,000 | 2,196,924 | 6,476,924 | 77,723,088 |
| 5 | Jefe de Evacuacion Eticos - Olimpica | 1,800,000 | - | 300,000 | 1,936,554 | | 4,036,554 | 1,917,973 | 5,954,527 | 71,454,326 |
| 6 | Jefe de Contabilidad | 2,966,040 | | | | | 2,966,040 | 1,522,468 | 4,488,508 | 53,862,100 |
| 7 | Jefe Nacional Clientes Estrategicos | 1,391,000 | - | 300,000 | 1,245,497 | | 2,936,497 | 1,353,314 | 4,289,811 | 51,477,731 |
| 8 | Supervisora Clientes Eticos -Olimpica | 1,000,000 | 77,700 | 300,000 | 968,277 | | 2,345,977 | 1,050,200 | 3,396,177 | 40,754,124 |
| 9 | Jefe de Produccion | 2,000,000 | | | | | 2,000,000 | 1,026,600 | 3,026,600 | 36,319,200 |
| 10 | Conductor - Escolta | 1,344,990 | 77,700 | | | 450,000 | 1,872,690 | 730,267 | 2,602,957 | 31,235,481 |
| 11 | Ingeniero de Sistemas | 1,800,000 | | | | | 1,800,000 | 923,940 | 2,723,940 | 32,687,280 |
| 12 | Representante de ventas con enfasis en visita medica | 894,520 | 77,700 | 150,000 | 509,633 | | 1,631,853 | 760,635 | 2,392,488 | 28,709,858 |
| 13 | Auditor Logistico | 1,374,950 | 77,700 | | 40,000 | 100,000 | 1,592,650 | 766,177 | 2,358,827 | 28,305,927 |
| 14 | Jefe de Publicidad | 1,444,500 | | | 100,000 | | 1,544,500 | 792,792 | 2,337,292 | 28,047,502 |
| 15 | Analista de Cartera | 1,338,500 | 77,700 | | | 100,000 | 1,516,200 | 726,935 | 2,243,135 | 26,917,626 |
| 16 | Representante de ventas con enfasis en visita medica | 936,250 | 77,700 | 200,000 | 293,577 | | 1,507,527 | 671,154 | 2,178,681 | 26,144,167 |
| 17 | Representante de ventas con enfasis en visita medica | 894,520 | 77,700 | 150,000 | 347,953 | | 1,470,173 | 677,645 | 2,147,818 | 25,773,814 |
| 18 | Tesorera | 1,170,580 | 77,700 | | | 200,000 | 1,448,280 | 640,742 | 2,089,022 | 25,068,265 |
| 19 | Coordinadora Nomina y RRHH | 1,338,500 | 77,700 | | | | 1,416,200 | 726,935 | 2,143,135 | 25,717,626 |
| 20 | Analista de Facturacion | 1,338,500 | 77,700 | | | | 1,416,200 | 726,935 | 2,143,135 | 25,717,626 |
| 21 | Coordinador de Compras | 1,391,000 | - | - | | | 1,391,000 | 714,000 | 2,105,000 | 25,260,004 |
| 22 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 250,000 | 277,916 | | 1,366,386 | 573,041 | 1,939,427 | 23,273,123 |
| 23 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 100,000 | 415,000 | | 1,353,470 | 643,406 | 1,996,876 | 23,962,514 |
| 24 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 150,000 | 300,000 | | 1,288,470 | 584,377 | 1,872,847 | 22,474,160 |
| 25 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 150,000 | 270,000 | | 1,258,470 | 568,978 | 1,827,448 | 21,929,372 |
| 26 | Representante de ventas con enfasis en visita medica | 894,520 | 77,700 | 150,000 | 114,149 | | 1,236,369 | 557,633 | 1,794,002 | 21,528,026 |
| 27 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 150,000 | 240,000 | | 1,228,470 | 553,579 | 1,782,049 | 21,384,584 |
| 28 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 150,000 | 210,000 | | 1,198,470 | 538,180 | 1,736,650 | 20,839,796 |
| 29 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 200,000 | 150,000 | | 1,188,470 | 507,382 | 1,695,852 | 20,350,220 |
| 30 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 200,000 | 150,000 | | 1,188,470 | 507,382 | 1,695,852 | 20,350,220 |
| 31 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 200,000 | 150,000 | | 1,188,470 | 507,382 | 1,695,852 | 20,350,220 |
| 32 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 250,000 | | | 1,088,470 | 430,387 | 1,518,857 | 18,226,280 |
| 33 | Mensajero | 701,751 | 77,700 | 300,000 | | | 1,079,451 | 400,092 | 1,479,543 | 17,754,517 |
| 34 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | | | 300,000 | | 1,060,770 | 544,493 | 1,605,263 | 19,263,159 |
| 35 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 200,000 | | | 1,038,470 | 430,387 | 1,468,857 | 17,626,280 |
| 36 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 200,000 | | | 1,038,470 | 430,387 | 1,468,857 | 17,626,280 |
| 37 | Asesora Comercial con enfasis en impulso y transferencias | 760,770 | 77,700 | 150,000 | | | 988,470 | 430,387 | 1,418,857 | 17,026,280 |
| 38 | Auxiliar de Contabilidad | 738,300 | 77,700 | | | | 816,000 | 418,853 | 1,234,853 | 14,818,234 |
| 39 | Auxiliar Servicios Generales Bogota | 689,455 | 77,700 | | | 20,000 | 787,155 | 393,781 | 1,180,936 | 14,171,228 |
| 40 | Recepcionista | 689,455 | 77,700 | | | | 767,155 | 393,781 | 1,160,936 | 13,931,228 |
| 41 | Auxiliar Servicios Generales Barranquilla | 689,454 | 77,700 | | | | 767,154 | 393,780 | 1,160,934 | 13,931,210 |
| 42 | Aprendiz Sena - Etapa Productiva | 689,455 | | | | | 689,455 | 353,897 | 1,043,352 | 12,520,227 |
| 43 | Aprendiz Sena - Etapa Productiva | 689,455 | | | | | 689,455 | 353,897 | 1,043,352 | 12,520,227 |
| TOTALES | | 72,673,385 | 2,253,300 | 4,700,000 | 14,364,673 | 6,370,000 | 100,361,358 | 43,031,997 | 143,393,355 | 1,720,720,257 |

Fuente: Laboratorios Best SA.

Anexo 3. Servicios y Productos

- MYOS- NOR
 - Relajante muscular
 - Útil en el tratamiento de músculos tensos o rígidos
 - En la esclerosis múltiple
 - Desórdenes de la médula espinal.
 - (Enfermedades inflamatorias o degenerativas)

- MYOS- NOR F
 - Espasmos dolorosos musculo esqueléticos.
 - Síndromes musculares dolorosos, espasmos paravertebrales, lumbalgias y tortícolis.
 - Músculos tensos asociados a trastornos neurológicos, patologías de columna vertebral, hernia discal.

- LITOMEN
 - Disuelve el colesterol y la grasa en los intestinos.
 - Hepatoprotector
 - Se utiliza en la Cirrosis biliar
 - Disuelve los cálculos biliares

- NORAFLOX
 - Infecciones gastrointestinales
 - Infecciones del tracto genito-urinario producidas por gérmenes patógenos
 - Amplio espectro de actividad antibacteriana frente a gérmenes patógenos
 - Es un bactericida es decir provoca muerte a las bacterias.

- DELIFON JARABE
 - La OXIBUTININA se utiliza para tratar la vejiga hiperactiva. Este medicamento reduce la necesidad de orinar con frecuencia. También puede ayudar a evitar que una persona se orine accidentalmente.

- DELIFON TABLETAS
 - La oxibutinina se utiliza para tratar la vejiga hiperactiva (una condición en la que los músculos de la vejiga se contraen sin control y causan micción frecuente, necesidad urgente de orinar e incapacidad de controlar esta necesidad).

- NADOREX
 - Analgésico, antipirético

- RINILORAN

Antihistamínico es un fármaco que sirve para reducir o eliminar los efectos de las alergias como:

- La congestión
- El goteo nasal, los estornudos
- La picazón o la hinchazón de las vías nasales
- La rinitis alérgica (fiebre del heno)
- Rinitis.
- Sinusitis.
- Asma.
- Neumonitis de Hipersensibilidad.
- Conjuntivitis.
- Urticaria.
- Dermatitis de contacto.
- Eczema.
- Choque anafiláctico.

- NASMINE

- Manejo sintomático de la tos
- Broncodilatador
- Actividad sedante
- Rinitis alérgica
- Antitusivo de acción central.

- NAZOTRAL

- Útil en el tratamiento de la rinitis alérgica.

- EPICORT LOCION

Antimicótico cutáneo, Comúnmente utilizado en infecciones:

- Vaginales
- Candidiasis oral
- Infecciones de oído
- Infecciones de la piel

- PAROLEX

- Está indicado como coadyuvante en el manejo de la disfunción eréctil.
- tratamiento crónico de la hipertensión arterial pulmonar.

- ESOMEZOL 20 y 40mg

- El esomeprazol se usa para tratar la enfermedad por reflujo gastroesofágico, una afección que provoca acidez estomacal y posibles lesiones del esófago.

- Permite que el esófago cicatrice y prevenir daños esofágicos
 - El esomeprazol también se usa para disminuir la probabilidad de que las personas que están tomando medicamentos antiinflamatorios no esteroides desarrollen úlceras.
 - El esomeprazol también se usa para tratar las afecciones en donde el estómago produce demasiado ácido
- **SIMETIL - ANTIACIDO – ANTIFLATULENTO**
 - se usa para aliviar el dolor provocado por las úlceras de pirosis (acidez estomacal), estómago agrio y péptica y para promover la cura de las úlceras pépticas
- **RANTIZ**
 - infecciones de tracto respiratorio incluyendo bronquitis y neumonía, otitis media, sinusitis, faringitis y amigdalitis, en infecciones pediátricas y de transmisiones sexuales causadas por clamidia (ETS), afecciones de la piel y tejidos blandos.
- **FIBRAL – NARANJA – PAPAYA - CIRUELA**
 - Se usa como un laxante y para suavizar las heces en las personas con hemorroides.
 - Indicado en la prevención y tratamiento del estreñimiento.
- **LOSARTAN POSATICO**
 - Hipertensión Arterial.
- **HIDROXIDO**
 - se usa para aliviar el dolor provocado por las úlceras de pirosis (acidez estomacal), estómago agrio y péptica y para promover la cura de las úlceras pépticas
- **GLIBENCLAMIDA**
 - Se utiliza en el tratamiento de la Diabetes Mellitus Tipo 2
 - Estimula la secreción de insulina por células β del páncreas.
 - Reduce la producción hepática de glucosa y aumenta la capacidad de unión y de respuesta de la insulina en tejidos periféricos
- **LORATADINA**
 - La Loratadina se usa para aliviar en forma temporal los síntomas de la fiebre del heno (alergia al polen, polvo u otras sustancias en el aire) y otras alergias.

Estos síntomas incluyen estornudos, secreción nasal, y picazón en los ojos, nariz y garganta

- **Z BEST - ALIMENTO GRANULADO ENRIQUECIDO CON CALCIO VITAMINAS Y ZINC.**
 - Alimentación balanceada/Dietas balanceadas, con aportes adecuados de vitaminas, contribuyen al mejoramiento de la salud.
 - Z-BEST por ser un multivitamínico aporta vitaminas: A, B1, B2, B6, B12, Biotina, Niacina, CALCIO, Fosforo y zinc, además de OMEGAS 3 Y 6 que ayudan a complementar la nutrición balanceada.

- **COBORAL Z POLVO - SUPLEMENTO MULTIVITAMINICO CON OLIGOELEMENTOS**
 - proporciona los nutrientes indispensables para alcanzar una alimentación adecuada en niños y adolescentes en etapa escolar, así como en adultos con deficiencia nutricional.

- **COBORAL Z EMULSION FRASCO - SUPLEMENTO DIETARIO**
 - La vitamina D ayuda al organismo a utilizar el calcio y el fósforo. La vitamina B1 (Tiamina) es necesaria para la obtención de energía a partir de carbohidratos, la vitamina B2 (Riboflavina) y la Niacina son necesarias para la obtención de energía a partir de proteínas, grasa y carbohidratos. La vitamina B12 (Cianocobalamina) es necesaria para la producción de glóbulos rojos.

- **COBORAL Z EMULSION COLAPSIBLE- SUPLEMENTO DIETARIO**
 - La vitamina D ayuda al organismo a utilizar el calcio y el fósforo. La vitamina B1 (Tiamina) es necesaria para la obtención de energía a partir de carbohidratos, la vitamina B2 (Riboflavina) y la Niacina son necesarias para la obtención de energía a partir de proteínas, grasa y carbohidratos. La vitamina B12 (Cianocobalamina) es necesaria para la producción de glóbulos rojos.

- **COBORAL Z GRAGEAS – MULTIVITAMINICO**

- **BEST SURE – BANANO - FRESA - VAINILLA**
 - Alimento proteínico enriquecido que proporciona una nutrición completa y balanceada baja en calorías ideal para pacientes con sobrepeso, desórdenes metabólicos y diabéticos debido a su bajo contenido calórico.
 - Alimento proteínico enriquecido, a base de maltodextrina, sacarosa, caseinato de calcio, ácidos grasos, aislados de proteína de soya y concentrado de proteínas de suero enriquecido con vitaminas, minerales y oligoelementos, de fácil preparación en agua. Proporciona una nutrición completa y balanceada que puede

utilizarse bien como única alimentación o bien como complemento alimenticio normal en adultos.

- **ACETAMINOFEN**

- se usa para aliviar el dolor leve a dolor moderado desde dolores de cabeza, dolores musculares, períodos menstruales, resfriados y dolores de garganta, dolor de muelas dolores de espalda reacciones a las vacunas (vacunas), y para reducir fiebre.

- **BESTDIAR**

- Nistatina: Tratamiento de la candidiasis cutánea. Tratamiento de la candidiasis mucocutánea. La nistatina tópica está indicada en el tratamiento de infecciones micóticas cutáneas y mucocutáneas causadas por *Cándida* (*Monilia*) *albicans* y otras especies de *Cándida*. Tratamiento de la tiña de la barba y de la tiña capitis.

- Zinc: Protección de la piel de la acción de eccemas y escoriaciones. Pantalla solar. Dermatitis y dermatosis de diferentes etiologías. Pruritos. Eccemas rezumantes.

- **METRONIDAZOL**

- Elimina las bacterias y los microorganismos de otro tipo que causan infecciones en el área del sistema reproductivo, aparato digestivo, piel, vagina y en otras partes del cuerpo. Los antibióticos no tienen ningún efecto sobre los resfríos, la gripe u otras infecciones virales.

- **NAPROXENO TABLETAS**

- Se usa para aliviar el dolor, sensibilidad, inflamación (hinchazón) y la rigidez causada por la osteoartritis (artritis causada por un deterioro del recubrimiento de las articulaciones), la artritis reumatoide (artritis causada por la hinchazón del recubrimiento de las articulaciones), la artritis juvenil (una forma de enfermedad articular de los niños) y la espondilitis anquilosante (artritis que afecta principalmente la columna vertebral). El dolor en el hombro causado por la bursitis (inflamación de la bolsa que contiene líquido de la articulación escapular), la tendinitis (inflamación del tejido que conecta los músculos con los huesos), la artritis gotosa (ataques de dolor de las articulaciones e hinchazón intensa causados por una acumulación de ciertas sustancias en las articulaciones) y otros tipos de dolor, incluido el dolor menstrual.

- **VIBATRIN POLVO**

Anexo 4. Carta aceptación.



NIT 800 045 311-1

Bogotá, 29 de Junio de 2017

Señores:
Universidad Piloto de Colombia
Dr. Ferney Luengas Bayona
Director especialización GAF
Ciudad

Asunto: Aceptacion Trabajo de Grado

Por medio de la presente informo que autorizo a los estudiantes Diana Patricia Zamudio idebtificada con cedula de ciudadanía 39.813.823 de Guaduas, Luis Alejandro Bermudez Gutierrez identificado con cedula de ciudadanía No. 1.075.870.984 de Sopo y Roberto Barbosa Espejo identificado con cedula de ciudadanía No. 3.151.893 de San Antonio del Tequendama, para realizar el trabajo de grado de acuerdo con el problema que identifiquen en la organizacion.

Cordialmente,

LILIAN STELLA RODRIGUEZ SALGADO
C.C. No. 51.554.430 de Bogotá.
Representante Legal Suplente