

ANÁLISIS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS EMPRESAS
COMERCIALIZADORAS DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS PERIODO
2005-2015

JAIME ALBERTO MEJÍA CARDONA
DANIEL HUMBERTO PALACIO CARDONA

UNIVERSIDAD LIBRE
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y CONTABLES
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
PEREIRA
2017

ANÁLISIS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS EMPRESAS
COMERCIALIZADORAS DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS PERIODO
2005-2015

JAIME ALBERTO MEJÍA CARDONA
DANIEL HUMBERTO PALACIO CARDONA

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE CONTADOR
PÚBLICO

LEIDY JOHANNA HERNANDEZ RAMIREZ
ASESORA
Magister en Contabilidad

UNIVERSIDAD LIBRE
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y CONTABLES
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
PEREIRA
2017

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Pereira, diciembre de 2017

AGRADECIMIENTOS

Queremos agradecerle a la Universidad Libre y a cada uno de los docentes que hicieron parte de este proceso educativo, gracias a ellos la formación que hemos tenido en los últimos 5 años de nuestras vidas han sido de suma importancia. Dándole por ultimo un gran y memorable agradecimiento a nuestra asesora Leidy Johana Hernández Ramírez por su paciencia, dedicación y apoyo.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
LISTA DE TABLAS	7
LISTA DE GRÁFICAS	8
LISTA DE FIGURAS	9
LISTA DE ANEXOS	10
INTRODUCCIÓN	14
1 CARACTERIZACIÓN DEL SECTOR FARMACÉUTICO	24
1.1 PRINCIPALES ACTIVIDADES (FABRICACIÓN, DISTRIBUCIÓN, COMERCIALIZACIÓN)	24
1.2 PARTICIPACIÓN FRENTE AL PIB	26
1.3 PRINCIPALES INTERVENCIONES DEL GOBIERNO EN EL SECTOR (NORMATIVIDAD)	30
2. ANÁLISIS INDICADORES DE LIQUIDEZ	34
2.1 RAZÓN CORRIENTE	35
2.2 CAPITAL DE TRABAJO	37
2.3 PRUEBA ACIDA	39
3. ANÁLISIS INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	44
3.1 ENDEUDAMIENTO SOBRE ACTIVOS TOTALES	44
3.2 APALANCAMIENTO	48
4. ANÁLISIS INDICADORES DE ACTIVIDAD	50
4.1 ROTACIÓN DE INVENTARIOS	50
4.2 ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	53
5. ANÁLISIS INDICADORES DE RENTABILIDAD	56
5.1 RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	56
5.2 MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD	59
5.3 MARGEN BRUTO DE UTILIDAD	61

5.4	MARGEN NETO DE UTILIDAD.....	63
	CONCLUSIONES.....	67
	RECOMENDACIONES.....	71
	BIBLIOGRAFÍA.....	73
	ANEXOS	76

LISTA DE TABLAS

	Pág
Tabla 1. Indicadores financieros de los principales actores del mercado farmacéutico 2015	26
Tabla 2. Razón corriente empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	36
Tabla 3. Capital de trabajo empresas comercio de fármacos 2005-2015	38
Tabla 4. Prueba acida empresas comercio de fármacos 2005-2015	40
Tabla 5. Endeudamiento sobre activos empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	45
Tabla 6. Apalancamiento empresas comercio de fármacos 2005-2015	48
Tabla 7. Rotación de Inventarios empresas comercio de fármacos 2005-2015	51
Tabla 8. Rotación de activo total empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	53
Tabla 9. Rentabilidad del patrimonio empresas comercio de fármacos 2005-2015	57
Tabla 10. Margen Operacional empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	59
Tabla 12. Margen Bruto empresas comercio de fármacos 2005-2015	61

LISTA DE GRÁFICAS

Pág

Gráfica 1. Exportación de productos farmacéuticos mensuales Colombia 2008-2015.....	27
Gráfica 2 .Ponderación de exportaciones de productos farmacéuticos vs exportaciones totales por mes periodo 2008-2015	28
Gráfica 3. Importaciones de productos farmacéuticos anual Colombia 2007-2015	29
Gráfica 4. Variación porcentual de las importaciones anuales Colombia 2008-2015	30
Gráfica 5. Razón corriente empresas comercio de fármacos 2005-2015	36
Gráfica 6. Capital de trabajo empresas comercio de fármacos 2005-2015	39
Gráfica 7. Prueba acida empresas comercio de fármacos 2005-2015	41
Gráfica 8. Endeudamiento sobre activos empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	46
Gráfica 9. Incremento de Activo y Pasivo Total 2005 vs 2015	47
Gráfica 10. Apalancamiento empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	49
Gráfica 11 Rotación de Inventarios empresas comercio de fármacos 2005-2015.	52
Gráfica 13. Rotación de activo total empresas comercio de fármacos 2005-2015	55
Gráfica 14. Rentabilidad del patrimonio empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	58
Gráfica 15. Margen Operacional empresas comercio de fármacos 2005-2015	60
Gráfica 16. Margen Bruto empresas comercio de fármacos 2005-2015.....	62
Gráfica 17. Margen neto empresas comercio de fármacos 2005-2015	65

LISTA DE FIGURAS

Pág

Figura 1. Clasificación del mercado de exportación farmacéutica a corto plazo (2016-2017).....	17
Figura 2. Instituciones que intervienen en el sector farmacéutico en Colombia.....	31
Figura 3. Marco regulatorio en el sector farmacéutico de Colombia	32

LISTA DE ANEXOS

	Pág
Anexo 1. Información balance de situación financiera	76
Anexo 2. Estados de resultado integrado 2015	83
Anexo 3. Estados de resultado integrado 2014	84
Anexo 4. Estados de resultado integrado 2013	85
Anexo 5. Estados de resultado integrado 2012	86
Anexo 6. Estados de resultado integrado 2011	87
Anexo 7. Estados de resultado integrado 2010	88
Anexo 8. Estados de resultado integrado 2009	89
Anexo 9. Estados de resultado integrado 2008	90
Anexo 10. Estados de resultado integrado 2007	91
Anexo 11. Estados de resultado integrado 2006	92
Anexo 12. Estados de resultado integrado 2005	93

GLOSARIO

ANÁLISIS FINANCIERO: Es un estudio que permite recopilar, interpretar, comparar y estudiar los estados financieros y datos operacionales de un negocio. Por medio de cálculo e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias e indicadores.

ANÁLISIS HORIZONTAL: es un análisis comparativo por medio de series de tiempo, es decir que pretende determinar las disminuciones o incremento de los diferentes rubros contables y los indicadores financieros en los diferentes años.

ANÁLISIS VERTICAL: Estudio que consiste en determinar la ponderación de cada rubro en los estados financieros. Permite identificar el peso e importancia de cada cuenta.

BALANCE GENERAL: representa la situación de los activos y pasivos de una compañía así como también el estado de un patrimonio, es decir, que presenta la situación financiera o las condiciones de un negocio en un determinado momento.

CAPITAL DE TRABAJO: Es la forma como las empresas cuantifican los resultados de la razón corriente, en otras palabras es el cálculo expresado en valor de los recursos que necesita la empresa para operar en el corto plazo.

EBITDA: es un indicador fundamental para las empresas, pues permite identificar las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Su sigla proviene del inglés "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization"¹. Es entonces la producción bruta de caja

¹ Recuperado el 20 de noviembre de 2017 de: <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-es-el-ebitda-de-una-empresa-y-como-se-calcula>

EVA (Valor Económico Agregado): es la medida de valor agregado del periodo, la cual se denomina ganancia económica. La expresión EVA (Economic Value Added) es una marca registrada de la firma consultora de los Estados Unidos, Stern Stewar y Co.²

ESTADO DE RESULTADOS: Es un estado financiero que muestra los ingresos y gastos, así como la utilidad o pérdida resultante de las operaciones de la empresa durante un periodo de tiempo determinado.

FLUJO DE CAJA LIBRE: es una medida o herramienta que permite cuantificar el valor disponible a pagar a los socios u accionistas y para cumplir con las obligaciones de la empresa, una vez descontadas las inversiones en activos y las necesidades de la operación.

SECTOR FARMACÉUTICO: Sector económico dedicado a la fabricación, distribución, investigación, y comercialización de productos y medicamentos para la prevención de enfermedades.

RENTABILIDAD: es una herramienta financiera útil para relacionar el punto óptimo de la compañía, un producto o la prestación de servicios, identificar la rentabilidad o el lucro de estas actividades.

² LEÓN, Oscar (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A., Cali, Colombia.

RESUMEN

América Latina, especialmente Colombia, desde el año 2005 presenta características favorables para el crecimiento y la investigación en el sector farmacéutico, criterios como crecimiento de la población urbana, mayor cobertura en educación y salud, incremento de los ingresos de la población. Sin embargo, se debe aclarar que en la región el consumo de medicamentos se dirige hacia los denominados genéricos, debido al peso que tienen los sistemas públicos de salud que buscan mayor acceso a los servicios a menor costo, ello a levado que en Colombia las cifras del sector farmacéutico ascendiera a 9,6 billones en 2015, y se espera un crecimiento del 25% para el año 2019.

El trabajo realiza una descripción del comportamiento del sector en la economía colombiana, la principal normatividad para las empresas comercializadoras de fármacos. Se realiza un análisis de las razones financieras de las principales empresas comercializadoras de productos farmacéuticos según sus ventas durante 2015. El análisis contempla los indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad durante 10 años, en el periodo 2005-2015.

PALABRAS CLAVE: Análisis financiero, sector farmacéutico, rentabilidad, análisis horizonte, análisis vertical, liquidez, endeudamiento.

INTRODUCCIÓN

Según Salazar & Peralta³, la industria farmacéutica en Colombia tiene unas ventas anuales de 3 billones de pesos y un crecimiento para 2016 del 7%. Pese a lo anterior, los mayores inconvenientes de este sector hacen referencia al control de precios, el acceso por parte de la población, las funciones de los laboratorios, las buenas prácticas empresariales, todos ellos factores que impactan negativamente sobre los resultados financieros de las compañías. Sumado a la volatilidad del tipo de cambio, afectando los precios tanto para el importador de materias primas como para el consumidor final, pues el 39% de los medicamentos en Colombia son Importados, Arcila⁴. Estas importaciones provienen principalmente de Alemania (16%) y de Estados Unidos (14%); China (9%), Suiza (8%) y Francia (7%).

Un estudio realizado por Fajardo⁵ periodista de la BBC, los consumidores latinoamericanos son los más perjudicados con los precios de los medicamentos pues son unos de los más costosos, destacando que Colombia durante 2002 y 2010 aplicó políticas de libre cambio en el sector de medicamentos permitiendo que las empresas aprovecharan su poder de mercado con la posibilidad de establecer los precios, perjudicando a miles de consumidores. El estudio señala que en ninguna parte del mundo han permitido que el precio de los medicamentos este sin regulación. En Colombia a partir de 2011, especialmente desde 2015 el gobierno se ha preocupado por dar mayor control sobre el precio de los medicamentos, debido a que según Fajardo “El precio promedio de este medicamento (Novoseven)⁶ en 21 países era de 2,5 millones de pesos (cerca de US\$1.000, mientras que en Colombia llegó a costar 14 millones de pesos (aproximadamente US\$5.600)” es decir, que no

³ SALAZAR, R., & PERALTA, P. (2014). Una mirada a la industria farmacéutica en Colombia. FACCEA, 107-115.

⁴ ARCILA, R. (15 de Julio de 2016). El consumo de medicamentos en el país aumenta exponencialmente. Portafolio, pág. 2.

⁵ FAJARDO, L. (10 de Marzo de 2015). ¿Por qué Colombia paga los medicamentos más caros de América Latina? Londres, Reino Unido.

⁶ El Novoseven, un medicamento usado por los hemofílicos

existía control. Por medio de la Ley 1071 de 2012⁷, el Ministerio de Salud y Protección Social entonces, en Colombia regula los precios de los medicamentos, con el fin de beneficiar al consumidor y proteger la dinámica económica del sector, estos aspectos han impactado el desarrollo empresarial de muchas de las empresas que se dedican a estas actividades. De esta forma se pretende identificar el comportamiento financieros de las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos en Colombia durante los años 2005 y 2015 pese a las regulaciones del gobierno nacional.

El sector farmacéutico es altamente competitivo y presenta grandes cambios en términos de regulación, nuevas tecnologías, nuevos agentes, que impactan en los costos, la producción y el bienestar de la población y las empresas.

Este estudio, hará un análisis financiero de cinco empresas comercializadoras de productos farmacéuticos en Colombia. Para dar respuesta a esto, entraremos a analizar el sector farmacéutico nacional y a su vez a ser un estudio profundo de los indicadores financieros de las empresas para determinar qué tan estables se encuentran en términos financieros.

El objetivo del trabajo es realizar el análisis de los indicadores financieros de las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos en Colombia durante el periodo 2005 a 2015, por medio de:

1. Caracterizar el sector farmacéutico en Colombia
2. Analizar Indicadores de Liquidez
3. Analizar Indicadores de Endeudamiento
4. Analizar Indicadores de Actividad
5. Analizar Indicadores de Rentabilidad

⁷ Por el cual se reglamenta el funcionamiento de la comisión nacional de precios de medicamentos y dispositivos médicos

Este trabajo es necesario porque permite conocer cuáles han sido los efectos en las finanzas de las compañías del sector farmacéutico, especialmente los márgenes de rentabilidad frente a las regulaciones realizadas por el gobierno nacional en los últimos años, las cuales han impactado negativamente algunas empresas, puesto que los márgenes de rentabilidad se han disminuido aproximadamente un 4% entre 2008 y 2013 Fedesarrollo⁸, así como comprender cuales han sido las estrategias de las mismas para sostenerse en el tiempo.

Los resultados de esta investigación permitirán a las empresas del sector farmacéutico identificar las estrategias necesarias para mejorar su rendimiento financiero, pese a la normatividad vigente y futura en el sector, así como mejorar su desempeño en el mercado.

La industria farmacéutica está compuesta por empresas investigación, el desarrollo, la fabricación y la distribuir medicamentos para uso humano o veterinario. Las drogas tienen una enorme influencia positiva en la salud, la prosperidad y la productividad económica al ahorrar vidas, aumentando los períodos de vida, reduciendo el sufrimiento, previniendo cirugías y acortando las estancias hospitalarias. Los avances en medicina han eliminado las enfermedades mortales y han traído otras condiciones potencialmente mortales bajo control. La terapia farmacológica es ahora parte casi todas las facetas de la asistencia sanitaria, y prometen revolucionar el tratamiento de las enfermedades no transmisibles. Los productos farmacéuticos (productos biofarmacéuticos, fármacos, medicamentos) se definen como cualquier sustancia uso en el diagnóstico, cura, mitigación, tratamiento o prevención de enfermedades o de cualquier sustancia alimentos) destinados a afectar la estructura o función de los cuerpo. Las drogas se producen en formas tales como píldoras, tabletas, cápsulas, viales, ungüentos, polvos, soluciones y suspensiones, U.S. Department of Commerce⁹.

⁸ FEDESARROLLO-ANDI. (2015). Informe del Sector Farmacéutico. Bogotá.

⁹ U.S. Department of Commerce. (2016). Top markers report pharmaceuticals, overview and key findings. washington: International Trade Administration.

A continuación se muestran los países que más exportan medicamentos a nivel mundial:

Figura 1 Clasificación del mercado de exportación farmacéutica a corto plazo (2016-2017)

1	Japan	11	Sweden	21	Portugal
2	Belgium	12	Spain	22	Poland
3	Switzerland	13	Denmark	23	Greece
4	United Kingdom	14	Norway	24	Australia
5	Germany	15	Italy	25	Mexico
6	Austria	16	Taiwan		
7	Canada	17	Ireland		
8	Netherlands	18	Czech Republic		
9	France	19	South Korea		
10	Finland	20	China		

Fuente: International Trade Administration, U.S. Department of Commerce

Como se puede observar es un mercado bastante competido, tanto por países con capacidades industriales y tecnológicas establecidas, como países que están en procesos de desarrollo y crecimiento. El estudio del departamento de comercio de Estados Unidos U.S. Department of Commerce¹⁰, menciona que los desafíos que enfrenta la industria farmacéutica a nivel mundial tiene que ver con la innovación, la expiración de patentes, la competencia, los ciclos de vida del producto más cortos, las regulaciones más estrictas, cobertura mediática adversa y daños a la reputación y una disminución del número de nuevos medicamentos innovadores en desarrollo. Sin embargo, la mayor preocupación radica en el hecho de que a pesar de la inversión en innovación y desarrollo, la industria tiene menor producción de nuevos fármacos y terapias eficaces, mientras que las ventas y costos de administración siguen aumentando.

¹⁰ U.S. Department of Commerce. (2016). Top markets report pharmaceuticals, overview and key findings. Washington: International Trade Administration.

Según la Organización Mundial de la Salud (WHO, por sus siglas en inglés), la sostenibilidad financiera del sector farmacéutico requiere del establecimiento de un equilibrio entre oferta y demanda de medicamentos, especialmente en el costo de satisfacer la demanda frente a los recursos disponibles por los productores y comercializadores. Además menciona que debe existir en todo el mundo una mayor financiación gubernamental frente a los medicamentos, en términos de introducción o fortalecimiento de la cobertura de medicamentos o asistencia de donantes WHO, World Health Organization¹¹.

En los últimos años, el compromiso de la comunidad internacional con la salud mundial y el acceso a los productos farmacéuticos ha dado lugar a que las iniciativas sanitarias mundiales, las fundaciones privadas y las asociaciones público-privadas desempeñen papeles mucho más importantes en la financiación del sector sanitario en los países en desarrollo. Sin embargo, a muchos países les resulta difícil absorber recursos adicionales debido a la falta de capacidad humana y de infraestructura, y la financiación de los donantes presenta problemas debido a su imprevisibilidad, dificultando la planificación para los países. A nivel mundial, el 57% de la atención de la salud es financiada públicamente, y la proporción aumenta con el ingreso nacional. Para el cuidado de la salud, y especialmente para los medicamentos, el gasto privado suele representar una mayor proporción de la financiación de la salud en los países de bajos ingresos. Por tal motivo, la expansión de los servicios de salud de las organizaciones privadas y no gubernamentales (ONG), incluyendo la provisión de medicamentos esenciales. Pero debe garantizarse la calidad de la atención y la equidad. La financiación pública a través de los presupuestos de los gobiernos nacionales y locales es una fuente importante

¹¹ WHO, World Health Organization. (2012). Managing access medicines and health technologies. Ginebra: WHO, World Health Organization.

pero a veces inadecuada de financiación para los productos farmacéuticos esenciales, WHO, World Health Organization¹².

Pese a los esfuerzos realizados por las organizaciones internacionales como la OMS, un estudio realizado por la BBC de Londres en 2015, indico que América Latina es la región con los precios de los medicamentos más elevados, especialmente Colombia Fajardo¹³. La conclusión del estudio radica en el poco control de los gobiernos nacionales frente a las empresas del sector, las cuales aprovechan su condición e incrementan precios, perjudicando al gobierno nacional y los consumidores, es decir, que los únicos beneficiarios de esta actividad son las compañías que fabrican y comercializan medicamentos.

Este estudio menciona que Colombia, apenas en 2009 inicio una precaria política de precios de medicamentos, y que apenas desde 2015 se empezaron a realizar sanciones sobre las compañías que se habían beneficiado de la poca regulación, incrementando precios por encima de los permitidos. En este mismo año el gobierno identifico más de 770 medicamentos a los cuales les controlara los precios. Motivo que preocupa a las grandes empresas pero que beneficia al consumidor final. Para 2016 habría aumentado un poco más el número de productos regulados, como se menciona más adelante.

Cabe señalar que el sector farmacéutico Colombiano está integrado por laboratorios nacionales e internacionales. Los laboratorios extranjeros se caracterizan por tener solo una planta para abastecer una o varias regiones. En Colombia la mayoría de los productos son importados por estas empresas, siguiendo toda la normatividad del caso desde las buenas prácticas de manufactura hasta alcanzar el registro INVIMA para la distribución del mismo.

¹² WHO, World Health Organization. (2012). Managing access medicines and health technologies. Ginebra: WHO, World Health Organization.

¹³ FAJARDO, L. (10 de Marzo de 2015). ¿Por qué Colombia paga los medicamentos más caros de América Latina? Londres, Reino Unido.

El entorno empresarial del sector farmacéutico nacional es relativamente pequeño, este en su mayoría está dominado por las multinacionales. La mayoría de establecimientos se concentran en las ciudades de Bogotá, Cali, Medellín y Barranquilla. La industria nacional es la quinta en Latinoamérica, detrás de Brasil, México, Venezuela y Argentina¹⁴.

El sector ha presentado en los últimos períodos un buen comportamiento jalonado por las ventas, aunque muchos productos son importados. El consumo de medicamentos se está impulsado por el cambio en los perfiles epidemiológicos de la población, los nuevos desarrollos farmacéuticos y la variación de precios de los farmacéuticos.

El incremento de los precios de los medicamentos y el crecimiento de los recobros al Fosyga incentivaron cambios normativos para el sector farmacéutico en los últimos años. Una de las primeras medidas implementadas fue la regulación del precio de los medicamentos con base en la metodología de Precios de Referencia Internacional (PRI) (anteriormente se intentó regular a través de Valores Máximos de Recobro -VMR). Desde 2015, el Ministerio de Salud y Protección Social inició un proceso de control de medicamentos que, a marzo de 2016, había regulado el precio de 863 medicamentos, Sectorial¹⁵.

De otro lado, dada la presión financiera que experimenta el sistema de salud colombiano y las expectativas de un mayor requerimiento de recursos para la implementación de la ley estatutaria, el Ministerio de Salud y Protección Social (Minsalud) ha venido desarrollando normatividad que regula el sector farmacéutico, y se espera que en los próximos semestres se conozcan nuevas reglamentaciones que pueden afectar las condiciones y rentabilidad de las empresas que producen y comercializan medicamentos en el país según el informa de Sectorial.

¹⁴ Tiempo, E. (11 de 04 de 2016). Farmacéuticas, negocio de \$ 9,6 billones al año. El Tiempo.

¹⁵ Sectorial. (06 de 07 de 2016). <https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/51857-el-nuevo-entorno-regulatorio-del-sector-farmac%C3%A9utico>. Obtenido de <https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/51857-el-nuevo-entorno-regulatorio-del-sector-farmac%C3%A9utico>.

El reporte de Emis¹⁶, un servicio informativo sobre mercados emergentes, prevé que el sector crecerá 25 por ciento en los próximos 3 años y cerrará el 2019 en 11,3 billones de pesos. Esta compañía agrega que en 2015 las ventas alcanzaron 9,1 billones de pesos y en 2016 unos 9,6 billones de pesos, lo que representaría un crecimiento de 5,5 por ciento, GRUINFACOL S.A., Euromoney Institutional Investor Company¹⁷.

Un análisis financiero de la empresa Novartis en Colombia y el sector farmacéutico realizado por Puerto & Solanill¹⁸, muestra las estrategias utilizadas por esta compañía para sostenerse en el tiempo pese a los cambios normativos y las regulaciones del gobierno colombiano. Menciona que la empresa desde 2010 ha presentado un crecimiento de las ventas del 2,4% anual. Mencionan que los resultados financieros de 2009 no fueron los ideales, puesto que se empezó con la regulación de precios, limitación a las importaciones, entre otras medidas. Lo que podría concluir que las regulaciones del gobierno impactaron negativamente en términos financieros a Novartis durante 2009.

Un estudio realizado por Mendoza¹⁹ menciona que los mayores generadores de costos en el sector farmacéutico son los gastos derivados del mercado y comercio, pues los gastos son excesivos en materia de estudios de mercado, análisis de competidores, estrategias de posicionamiento, distribución, publicidad, extensión de patentes, además afirma los altos costos de los medicamentos a nivel mundial y en especial en países en desarrollo es debido a las empresas comercializadoras de medicamentos, quien son las que reciben las mayores ganancias.

¹⁶ EMIS Company Profiles es parte de un servicio de información mayor donde compañía, industria y datos del país se combinan, también ofrecemos análisis sobre más de 120 mercados emergentes en una plataforma de información única.

¹⁷ GRUINFACOL S.A., Euromoney Institutional Investor Company. (2016). Analisis del Sector Farmaceutico Colombiano. Bogotá.

¹⁸ PUERTO, D., & SOLANILL, J. J. (Julio de 2012). Análisis financiero de la empresa Novartis de Colombia y el sector farmacéutico. Trabajo de grado. Bogotá, Colombia: Universidad del Rosario.

¹⁹ MENDOZA, M. (Julio de 2012). Analisis del comportamiento de 10 laboratorios farmaceuticos durante la propagacion de pandemias mundiales. Universidad EAN. Bogotá, Colombia: Universidad EAN.

Fedesarrollo realizando un estudio sobre el sector de fármacos en Colombia entre 2008 y 2013, Fedesarrollo²⁰ encuentra que el consumo de fármacos en Colombia se incrementó 18,5% entre 2010 y 2013, esto hizo que Colombia este dentro de los 21 mercados emergentes con mayor potencial de crecimiento en el sector farmacéutico.

Un apartado importante del estudio fue la disminución del margen de rentabilidad sobre el patrimonio de las empresas comercializadoras de 15,7% en 2008 a 10,5% en 2013, según el informe esto se debe al aumento de los costos de venta. Mencionan además que la comercialización al por menor tiene un indicador de rentabilidad del patrimonio del 3%, muy inferior al del comercio al por mayor. Otro de los aspectos señalados como factores en la disminución del margen de las empresas comercializadoras fue la entrada de productos nuevos al mercado farmacéutico, especialmente biotecnológicos y genéricos.

Por ultimo señalan que un factor clave en la disminución de la rentabilidad ha sido la disminución en la rotación de activos en el largo plazo, esto ha permitido que exista una pérdida de eficiencia, es decir, ha existido una expansión de las empresas en términos de adquisición de activos pero estos no han generado un aumento en los ingresos operacionales de las compañías.

El método para esta investigación es analítico porque se analizaran datos cuantitativos (Indicadores financieros obtenidos de las empresas que reportan información a la Superintendencia de Sociedades), orientados a la comprobación o negación de una hipótesis.

²⁰ Fedesarrollo-ANDI. (2015). Informe del Sector Farmacéutico. Bogotá.

De esta forma se realiza un análisis financiero descriptivo de la información disponible en la Superintendencia de Sociedades, Registro Único Empresarial y Social, Cámaras de Comercio –RUES, DANE, Ministerio de Salud y Protección Social, y demás entidades del sector identificadas Copservir (Drogas La Rebaja), Audifarma, Farmasanitas, Éticos Serrano Gómez, Epsifarma, Depósito de Medicamentos POS, Farnatodo Colombia, Distribuidora Pasteur, y Depósito Principal de Drogas).

1 CARACTERIZACIÓN DEL SECTOR FARMACÉUTICO

1.1 PRINCIPALES ACTIVIDADES (FABRICACIÓN, DISTRIBUCIÓN, COMERCIALIZACIÓN)

La industria farmacéutica contiene las actividades de elaboración, producción, comercialización y vigilancia de todas las medicinas, incluidas las del sector veterinario. De esta forma, esta industria está conformada por laboratorios, farmacias, parafarmacias y agencias nacionales de seguridad de la medicina y de productos de salud. El volumen del negocio farmacéutico mundial se estima anualmente en 170 mil millones de dólares²¹, de los cuales el mayor porcentaje proviene de los productos innovadores para el tratamiento del cáncer, diabetes, enfermedades autoinmunes los antivirales y las vacunas.

A nivel mundial según IT-C²², el sector registra un crecimiento cercano al 4% anual, sin embargo, señala que la industria es frágil, pues el aumento de la población adulta (incremento en la esperanza de vida) y los desarrollos de la medicina, no cubren las necesidades. Adicionalmente, las industrias de los países denominados emergentes frente a las compañías tradicionales farmacéuticas, están ganando la batalla con los productos genéricos, puesto que en aquellos hay gran cantidad de demandantes pero de bienes a bajo costo, lo que genera una gran competencia para las empresas tradicionales.

Cabe destacar que los mercados emergentes principales como China, Brasil e India crecieron a una tasa del 10% entre 2005 y 2016, y se espera un aumento del 8% para 2017. En contravía de lo esperado, en los países desarrollados se espera un crecimiento efímero entre un 1% y 4% para 2017. También se destaca un desarrollo

²¹ Santa, Juan Manuel, 2015. Dinámicas y Perspectivas del Mercado Farmacéutico en América Latina y Argentina. IMS World Review

²² International Team Consulting, 2015. El crecimiento del sector farmacéutico. Recuperado de: <http://www.int-team.com/el-sector-farmaceutico-en-el-mundo/>

importante en países como Argelia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Colombia y Nigeria, debido al incremento sostenido del sector y sistemas de salud dirigidos a la población de menores recursos económicos.

Para Colombia según el DANE (Encuesta Anual Manufacturera, 2016), el sector farmacéutico generó aproximadamente 25 mil empleos y una participación de 4,9 billones de pesos. Para EMIS²³ el sector crecerá entre 2017 y 2019 un 25%, pues el consumo de medicamentos es impulsado por cambios en los perfiles epidemiológicos de la población, los nuevos desarrollos y la inelasticidad de la demanda de productos relacionados con la salud.

Este sector es pequeño frente al número de empresas totales en el país, pues se caracteriza por un poderío de los grandes laboratorios internacionales, adicional la mayoría se encuentran en las ciudades de Barranquilla, Bogotá, Cali y Medellín. Haciendo la analogía a nivel Latinoamericano se encuentra que la industria colombiana es la cuarta, don lideran Brasil, México y Argentina²⁴.

Para comprender el tamaño de la industria nacional, la tabla 1 muestra la información financiera y algunos indicadores de los principales actores del mercado farmacéutico en Colombia, aquí se tienen presentes tanto laboratorios como comercializadoras. Más adelante solo se abordará el tema de las comercializadoras de productos farmacéuticos.

²³ EMIS es Euromoney Institutional Investor plc Company - Grupo de Investigación Farmacéutica Colombiano S.A., 2016. Industria: Fármacos y Artículos Farmacéuticos Misceláneos. Bogotá, Colombia.

²⁴ SECTORIAL. (06 de 07 de 2016). <https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/51857-el-nuevo-entorno-regulatorio-del-sector-farmac%C3%A9utico>. Obtenido de <https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/51857-el-nuevo-entorno-regulatorio-del-sector-farmac%C3%A9utico>.

Tabla 1 Indicadores financieros de los principales actores del mercado farmacéutico 2015

No.	Empresa	Estado de Resultados			Activos	Pasivos	Patrimonio
		Ingresos Operacionales	EBITDA	Resultado Neto	Activo Total	Pasivo Total	Patrimonio Total
1	Cooperativa Nacional de Droguistas Detallistas - Copidrogas	\$1.466.661	\$82.153	\$15.376	\$640.214	\$305.684	\$334.530
2	Bayer SA	\$1.354.764	\$248.542	\$121.874	\$776.145	\$441.940	\$334.205
3	Tecnoquimicas SA	\$1.279.298	\$84.484	\$127.684	\$1.427.379	\$621.409	\$805.970
4	Audifarma SA	\$1.099.557	\$55.091	\$2.511	\$818.181	\$687.909	\$130.252
5	Cooperativa Multiactiva de Empleados de Distribuidores de Drogas	\$1.083.625	\$8.301	\$23.277	\$321.393	\$168.024	\$153.369

Fuente: Sectorial (www.sectorial.co)

Como se observa en la tabla las cinco principales empresas del sector sobrepasan los ingresos operacionales de mil millones, es decir que sus ventas son elevadas pese a las diferentes normativas del gobierno que buscan incrementar el precio de los medicamentos y el crecimiento de los recursos para el Fosyga. Para 2015 el Ministerio de Salud y proyección Social consolidó una estrategia para controlar los precios de los medicamentos con base en la metodología de Precios de Referencia Internacional.

1.2 PARTICIPACIÓN FRENTE AL PIB

Para comprender la importancia del sector farmacéutico en la economía se deben evaluar diferentes formas, una hace referencia a la participación del sector en el PIB, sin embargo como se mencionó con anterioridad está dividido en fabricación, distribución y comercialización. Por tanto se utilizara el indicador del gasto farmacéutico como porcentaje del PIB.

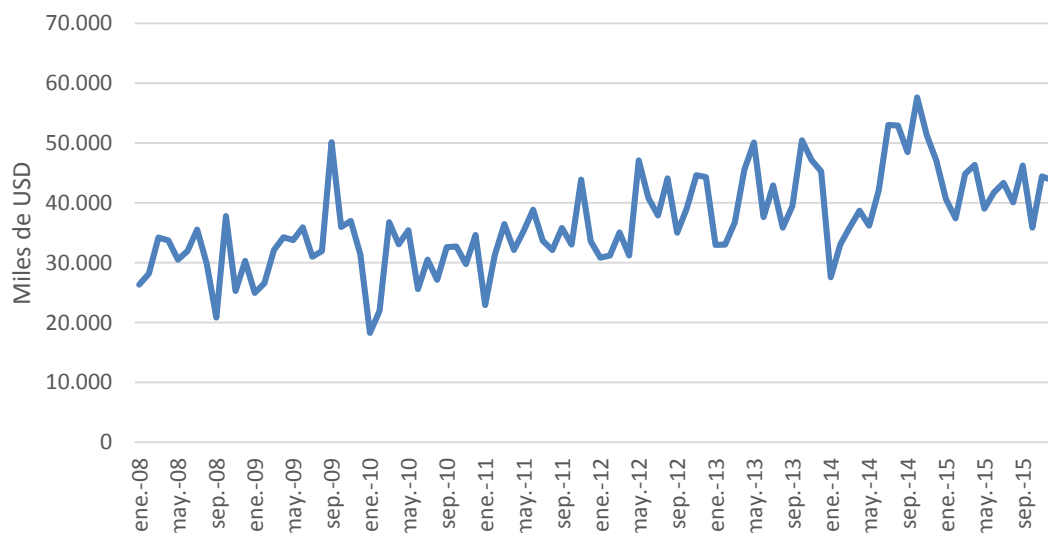
A nivel internacional los países que más gastan en el sector farmacéutico son Eslovaquia, Estados Unidos, Grecia, Hungría y Japón, este porcentaje es superior

al 2% del PIB. Mientras que los países que presentan registros más bajos son Chile (0,95%), Dinamarca (0,73%), Luxemburgo (0,56%), Noruega (0,64%) y Nueva Zelanda (0,96%). Colombia ocupa un puesto intermedio cercano al 1,5%.

Midiendo solo el gasto farmacéutico público, aparecen otros países como Grecia, Eslovaquia, Japón, Hungría y Francia, este gasto representa más del 1,5% del PIB.²⁵ Frente al sector privado Estados Unidos es el país que más gasta en medicamentos a nivel mundial (más de 310 mil millones de dólares), seguido por Japón (100 mil millones de dólares) y China (76 mil millones de dólares). Las cifras más bajas de gastos están en Corea del Sur, India y Rusia.

Según el Dane en el reporte anual del Índice de Precios al Consumidor para 2015, el gasto en medicamentos de la población colombiana corresponde al 2,36% de su canasta de bienes y servicios básicos, donde los gastos en salud corresponden al 4,17%, es decir, que de los recursos destinados a salud, más del 50% van destinados a la compra de medicamentos.

Gráfica 1 Exportación de productos farmacéuticos mensuales Colombia 2008-2015

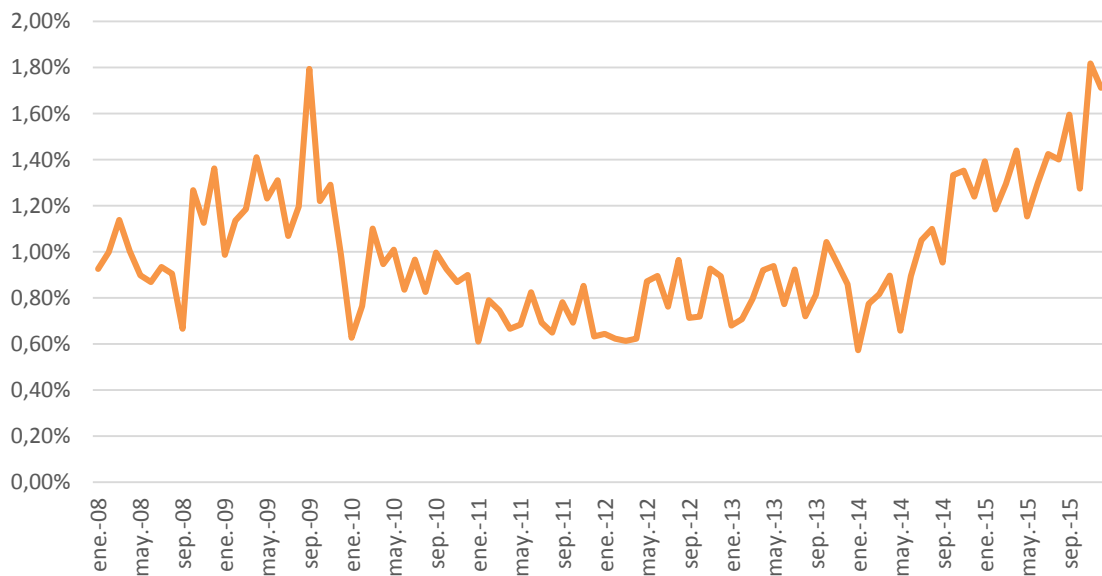


²⁵ EAE Business School, 2014

Fuente: DANE – Elaboración propia

Adicionalmente las exportaciones de productos farmacéuticos corresponden al 1,8% del total de exportaciones colombianas en 2015. Resaltando que la exportación de estos productos se ha incrementado aproximadamente un 50% entre los años 2008 y 2015, como se evidencia en la gráfica 1.

Gráfica 2 Ponderación de exportaciones de productos farmacéuticos vs exportaciones totales por mes periodo 2008-2015



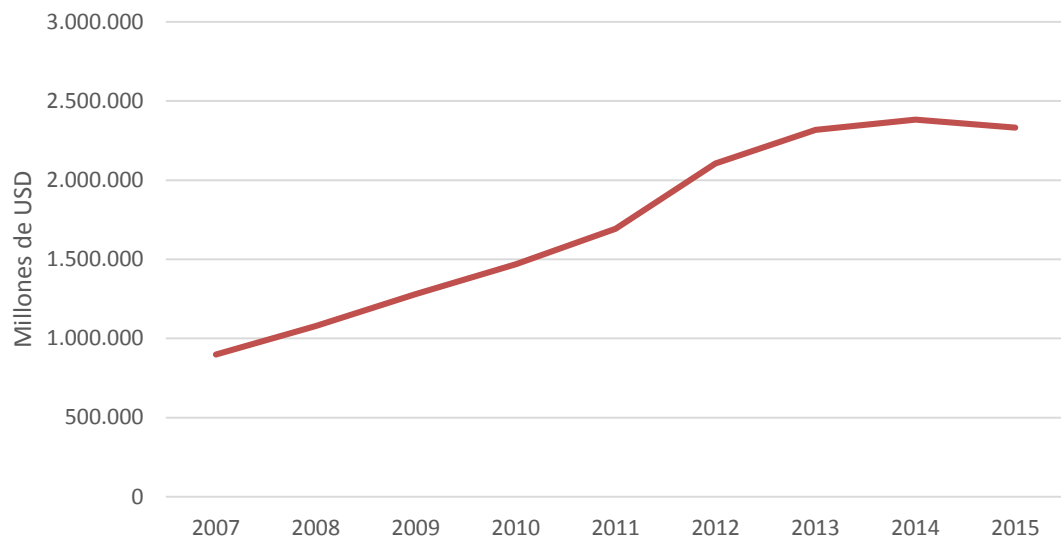
Fuente: DANE – Elaboración propia

En la gráfica anterior se muestra como durante los años 2010 y 2014 la venta de productos farmacéuticos al exterior tuvo poca participación frente al total de las exportaciones. Sin embargo, para el año 2015 hubo un repunte de este sector pasando de una participación inferior al 1% a corresponder el 1,8% del total.

Al igual que las exportaciones, las importaciones de estos productos también presentan grandes incrementos desde el año 2007, donde sumaban cerca de un millón de dólares al año, a cerca de tres millones de dólares al año en 2015, es

decir, que más del doble se han incrementado las importaciones de productos farmacéuticos entre 2007 y 2015.

Gráfica 3 Importaciones de productos farmacéuticos anual Colombia 2007-2015

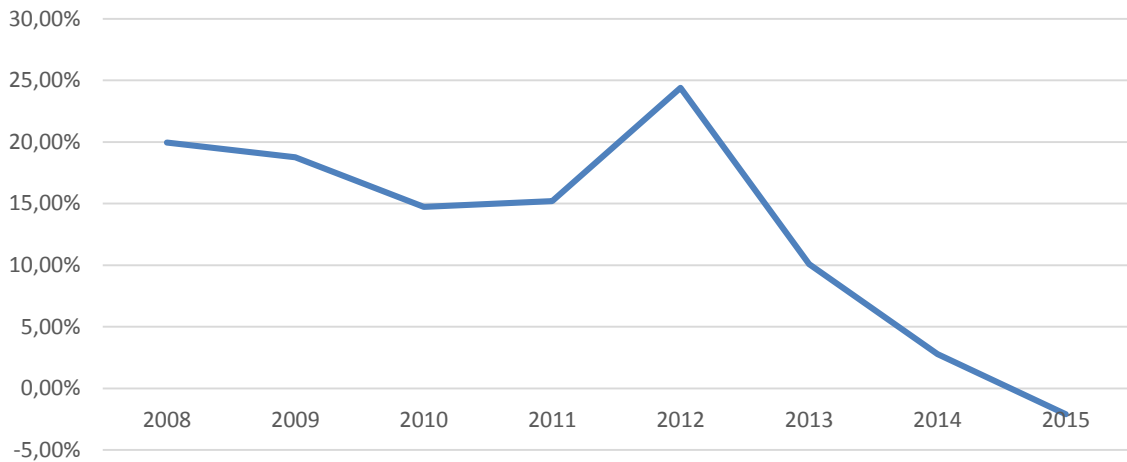


Fuente: DANE – Elaboración propia

Pese al incremento presentado entre 2007 y 2015, las importaciones de productos farmacéuticos han disminuido progresivamente desde 2013, principalmente en 2015 donde la disminución fue cercana al 2%. Una de las razones de esta disminución es el creciente mercado de los productos genéricos los cuales han desplazado las grandes marcas y productos foráneos, por su bajo costo. Aunque Maurizio Castorina²⁶ señala que esto no permite desarrollo e innovación en los productos, pues los empresarios y laboratorios no están motivados a generar productos que no pueden competir en precio con los genéricos.

²⁶ Tendencias de la industria farmacéutica, 22 Mar 2013, Laura Villamil Barrera, elespectador.com

Gráfica 4 Variación porcentual de las importaciones anuales Colombia 2008-2015



Fuente: DANE – Elaboración propia

1.3 PRINCIPALES INTERVENCIONES DEL GOBIERNO EN EL SECTOR (NORMATIVIDAD)

Para comprender algunas cuestiones del mercado farmacéutico en Colombia se realizara una breve descripción de los aspectos relacionados con la regulación. En primera instancia el sector farmacéutico tiene unas disposiciones legales, provenientes del Instituto Nacional de Vigilancia de Medicamentos y Alimentos – INVIMA y el Ministerio de Salud y Protección Social, estas cumplen sus funciones rectoras y de dirección, expidiendo normatividad, así como la ejecución de políticas regulatorias en materia sanitaria. Otra regulación que tiene el sector son los precios de los medicamentos, a cargo de la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos.

La siguiente imagen relaciona las principales instituciones que componente el sector farmacéutico en Colombia para la regulación, vigilancia y control en la comercialización, distribución y fabricación de medicamentos en el país.

Figura 2 Instituciones que intervienen en el sector farmacéutico en Colombia



Fuente: elaboración propia

En Colombia la Ley 399 de 1997 instauro el marco general para las tarifas autorizadas, sin que se haga distinción para nuevas entidades químicas (NEQ) o para competidores. La distinción se basa en la modalidad de concesión/renovación del registro siendo esta competencia del INVIMA, ya que el manual tarifario no es listado taxativo. Los rubros que comprenden las tarifas son:

Costos por estudio técnico; por control de calidad; y por Inspección, Vigilancia y Control (IVC).

Figura 3 Marco regulatorio en el sector farmacéutico de Colombia



Fuente: elaboración propia

De esta forma, la regulación de precios de los productos farmacéuticos en Colombia se puede contemplar en dos aspectos, por la modalidad de regulación y su alcance. La regulación está a cargo de la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos y Dispositivos Médicos (CNPMDM), cuyo alcance son todos los medicamentos comercializados en el mercado farmacéutico. Mientras que la fijación de los valores máximos (Valores Máximos de Recobro –VMR) están bajo criterio del Ministerio de Salud y Protección Social, que utiliza la metodología del Decreto 4474 de 2010, la cual debe ser establecida también con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Según la circular 03 de 2013 de la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos y Dispositivos Médicos hay dos modalidades de control de precios y regulación:

- Régimen de libertad vigiladas: en el cual quien vendan medicamentos en razón de su actividad empresarial podrán determinar libremente su precio
- Régimen de control directo: en el cual la comisión fijara el precio máximo de venta, en uno o más niveles de la cadena de comercialización, para un periodo determinado.

Las importaciones también tienen regulación por medio de la Resolución 000826 - 04-Nov-2009 “Por la cual se expiden normas para el control y vigilancia de la importación, exportación, procesamiento, síntesis, fabricación, distribución, dispensación, compra, venta y destrucción de Materias Primas de Control Especial y medicamentos que las contengan y sobre del Estado”. En términos generales la importación de productos farmacéuticos depende del aval del INVIMA, pero quien está a cargo de la regulación y control de los productos es la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN)

Para comprender mejor la normatividad relacionado con el sector farmacéutico, se debe tener presente la regulación del sistema de atención en salud, contemplado entre otras leyes la Ley 100 de 1993, donde se define el Sistema General de Seguridad Social Integral, este sistema pretende garantizar los derechos de la persona y la comunidad para obtener calidad de vida acorde con la dignidad humana. Referente a la prestación de servicios farmacéuticos, estos hacen parte de la atención en salud, es por esto que surge la Política Farmacéutica Nacional, fundamentada en tres pilares: acceso, calidad y uso adecuado de los medicamentos. Por tanto busca optimizar la utilización de medicamentos y asegurar la calidad de estos.

De esta forma los decretos 2200 de 2005 y 2330 de 2006), reglamentan los servicios farmacéutico, determinando el modelo de gestión y el manual de condiciones esenciales y procedimientos. De esta forma como se menciona con anterioridad es el Instituto Nacional de Vigilancia de Medicamentos y Alimentos (INVIMA), quien debe establecer y vigilar los programas para fomentar la racionalidad en el uso de medicamentos.

Por otra parte el Ministerio de Salud y protección social regula los actores del sector de acuerdo con los niveles de complejidad. 1) El primer nivel que corresponde a la

profesión del Tecnólogo en Regencia de Farmacia está reglamentada por la ley 485 de 1998 y la resolución 486 de 2003. 2) En este nivel considerado de atención de mediana y alta complejidad, se reglamenta en la Ley 212 de 1995 las funciones y competencias del Químico farmacéutico.

2. ANÁLISIS INDICADORES DE LIQUIDEZ

Las empresas del sector farmacéuticos en Colombia están clasificadas dentro del Código Industrial Internacional Uniforme, principalmente se encuentran en dos categorías, una en el macro-sector comercio donde se encuentra enmarcada la actividad “comercio al por mayor de productos farmacéuticos, medicinales, cosméticos y de tocador”, principalmente son laboratorios Multinacionales, quienes importan sus medicamentos y los comercializan. También se encuentran empresas en el macro-sector de fabricación en la actividad “fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos”. En esta investigación solo se analizarán las empresas que hacen parte del sector comercio, con el propósito de analizar el comportamiento de los indicadores financieros. Se tomó la información de las empresas líderes de comercio de fármacos en Colombia según sus ventas (Copidrogas, Audifarma, Drogas la Rebaja, Éticos Serrano Gómez y Distribuidora Pasteur)²⁷.

El análisis de estas razones financieras permitirá comparar e investigar las relaciones que existen entre distintos elementos de la información financiera, para establecer el comportamiento de dichas compañías durante 10 años (2005-2015), comparado con los diferentes cambios de normatividad en el territorio colombiano.

²⁷ Ranking 2015 líderes comercio fármacos de Colombia.
<http://lanota.com/index.php/CONFIDENCIAS/Ranking-2015-lideres-comercio-farmacos-de-Colombia.html>

Los indicadores de liquidez, como su nombre lo denota hace relación a la solvencia a corto plazo, tienen la finalidad de suministrar información sobre la liquidez de una empresa. Principalmente tienen como objetivo mostrar la capacidad de la empresa para responder por sus obligaciones en el corto plazo sin presiones excesivas. Por tanto, estas razones se centran en el activo corriente y el pasivo corriente.²⁸

2.1 RAZÓN CORRIENTE

La razón corriente es la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente, debido a que, los activos y los pasivos circulantes se convierten en efectivo a lo largo de un año. La unidad de medición generalmente es en veces. Para un acreedor, especialmente uno de corto plazo en calidad de proveedor, entre más alta sea la razón circulante, mejor. Pero para la empresa, una razón circulante alta indica liquidez, aunque también puede señalar un uso ineficiente del efectivo o de activos de corto plazo. La fórmula para su cálculo se describe a continuación:

$$\text{Razon Corriente} = \frac{\text{Activos corrts}}{\text{Pasivos crrts}}$$

Analizando las empresas comercializadoras de fármacos en Colombia, con relación al indicador de razón corriente se puede evidenciar que durante el periodo de 2005-2015, ninguna tuvo un indicador inferior a 1, cuestión positiva para el sector y para los acreedores de dichas compañías, pues están tienen la capacidad de responder por sus obligaciones en el corto plazo. El indicador promedio en los últimos cinco años de la actividad “comercio al por mayor de productos farmacéuticos, medicinales, cosméticos y de tocador” ha oscilado entre un 1,5 y 1,7.

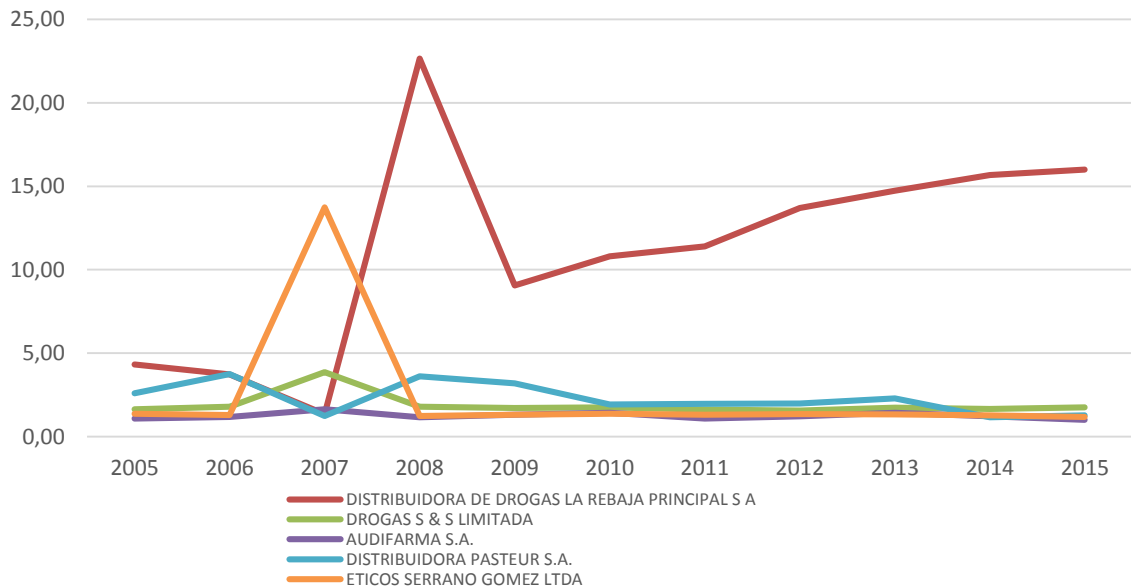
²⁸ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe. Corporate finance. McGraw-Hill Companies, Inc. New York, N.Y., U.S.A, 2012.

Tabla 2 Razón corriente empresas comercio de fármacos 2005-2015

EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	4,33	3,73	1,36	22,65	9,07	10,8	11,4	13,7	14,7	15,7	16,0
DROGAS S & S LIMITADA	1,64	1,80	3,86	1,79	1,73	1,8	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8
AUDIFARMA S.A.	1,08	1,18	1,65	1,16	1,32	1,4	1,1	1,2	1,4	1,2	1,0
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	2,61	3,75	1,25	3,62	3,20	1,9	2,0	2,0	2,3	1,2	1,3
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	1,38	1,30	13,74	1,25	1,31	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Gráfica 5 Razón corriente empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Detallando cada una de las empresas se puede observar que Audifarma, Distribuidora Pasteur y Drogas S y S Limitada, tienen un comportamiento estable en la razón corriente durante estos años, caso contrario presentan las compañías de Drogas la Reaja y Éticos Serrano Gómez, en diferentes periodos existen variaciones pronunciadas, en especial para la primer compañía, presentando un indicador 3 veces superior al promedio de las compañías señaladas. Lo que podría indicar un uso ineficiente del efectivo y otros activos a corto plazo en dichas compañías.

Una de las múltiples explicaciones del aumento de este indicador es que en promedio estas compañías han incrementado sus ventas desde el 2005 al 2015 en un 247%. Uno de los mayores crecimientos en ventas lo muestra Audifarma entre 2008 y 2015 donde los ingresos operacionales de la empresa crecieron más de tres mil por ciento. En los últimos años la empresa que registra mejor crecimiento de ventas es Drogas la Rebaja (periodo 2010-2015) lo que se puede reflejar en el indicador de razón de liquidez el cual supera ampliamente las demás compañías.

2.2 CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo es considerado como los recursos que debe tener la empresa para su funcionamiento, se podría comprender como los activos corrientes de una compañía, sin embargo, el indicador que muestra mejor la capacidad financiera en el corto plazo de las empresas es el capital de trabajo neto, en el cual a los activos corrientes se le descuentan los pasivos corrientes, permitiendo determinar objetivamente el valor de los recursos con los cuales cuenta la empresa para operar y cubrir las necesidades de mano de obra, materia prima, insumos, reposición de activos, entre otros²⁹.

Adicionalmente el capital de trabajo y el flujo de caja de las empresas tienen relación directa. Generalmente el flujo de efectivo, es la principal razón de los cambios en el capital de trabajo. Este determina los recursos para operar la empresa, pagar deuda, reponer activos, y demás. Un eficiente manejo de efectivo en el corto plazo garantiza solvencia para asumir obligaciones actuales e inversiones futuras.

²⁹ Recuperado el 13 de octubre de 2017 de: <https://www.gerencie.com/capital-de-trabajo.html>

Tabla 3 Capital de trabajo empresas comercio de fármacos 2005-2015

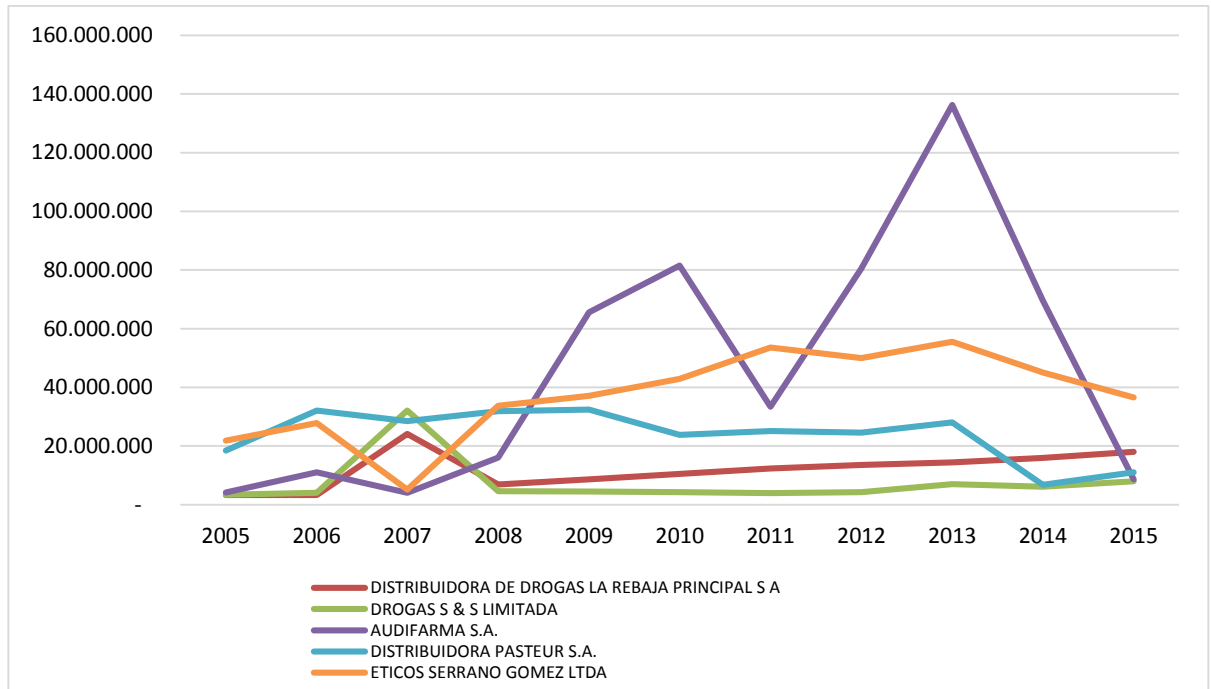
EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	3.289.856	3.294.791	24.164.688	6.894.190	8.653.951	10499716	12302177	13578775	14412032	15895541	18053099
DROGAS S & S LIMITADA	3.344.219	4.008.348	32.116.197	4.613.485	4.496.830	4233859	3909598	4318867	7013847	6094108	8016019
AUDIFARMA S.A.	4.124.266	11.077.319	4.032.941	16.005.479	65.592.111	81490053	33348496	80520741	136293965	69614983	8666910
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	18.400.570	32.050.916	28.460.092	31.898.125	32.403.538	23749196	25075887	24518347	28005576	6758383	10994105
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	21.788.750	27.827.754	5.137.337	33.713.753	37.084.069	42841050	53568896	49956993	55591010	45050088	36538863

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Según cifras del Sistema de Información y Reporte Empresarial – SIREM, el promedio del capital de trabajo para las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos oscila entre 15 y 30 millones entre los años 2005 y 2015. En la gráfica anterior se puede evidenciar como tres de las cinco empresas seleccionadas están por debajo del promedio de la actividad, solamente Audifarma y Éticos Serrano Gómez sobre pasan el promedio desde el año 2008.

El aumento del capital de trabajo en estas compañías se debe al constante crecimiento de los ingresos operacionales, como se mencionó con anterioridad, donde en promedio estos ingresos se han incrementado en un 700% durante el periodo 2008-2015.

Gráfica 6 Capital de trabajo empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

El incremento en el capital de trabajo de estas compañías es notorio, entre 2005 y 2015 el capital de trabajo de las cinco empresas estudiadas se extendió en un promedio del 400%, donde la empresa que más se incremento fue Audifarma con 1500%, seguida de Drogas la Rebaja con un 380%. Con menores crecimientos se encuentran Drogas S. & S. Limitada (82%) y Éticos Serrano Gómez (107%). La única compañía que registró una disminución fue Distribuidora Pasteur, en la cual su capital de trabajo disminuyó 63% durante la época de estudio.

2.3 PRUEBA ACIDA

Por último frente a los indicadores de liquidez se tiene la razón rápida o prueba acida, la cual identifica la capacidad de las empresas en el corto plazo descontando los inventarios. Principalmente porque los inventarios son los activos corrientes menos líquidos. Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Prueba Acida} = \frac{\text{Activos corrts} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos crrts}}$$

Este indicador se convierte en un factor fundamental porque a veces los inventarios son relativamente grandes lo que indica problemas en el corto plazo. En este caso las empresas pueden haber sobre valorado las ventas comprando más mercancía o produciendo en exceso, en este caso la empresa tiene una proporción significativa de su liquidez en el inventario.

Frente a esto se puede observar que el indicador es similar a la razón de liquidez, en la cual la mayoría de las empresas estudiadas están cerca al promedio del mercado colombiano pero la compañía Drogas la Rebaja presenta cifras atípicas dentro del mercado. Adicionalmente se puede concluir que al tener un comportamiento equivalente al índice de liquidez estas compañías no tienen problemas con los inventarios, por ende tienen una mejor capacidad de respuesta financiera en el corto plazo

Tabla 4 Prueba acida empresas comercio de fármacos 2005-2015

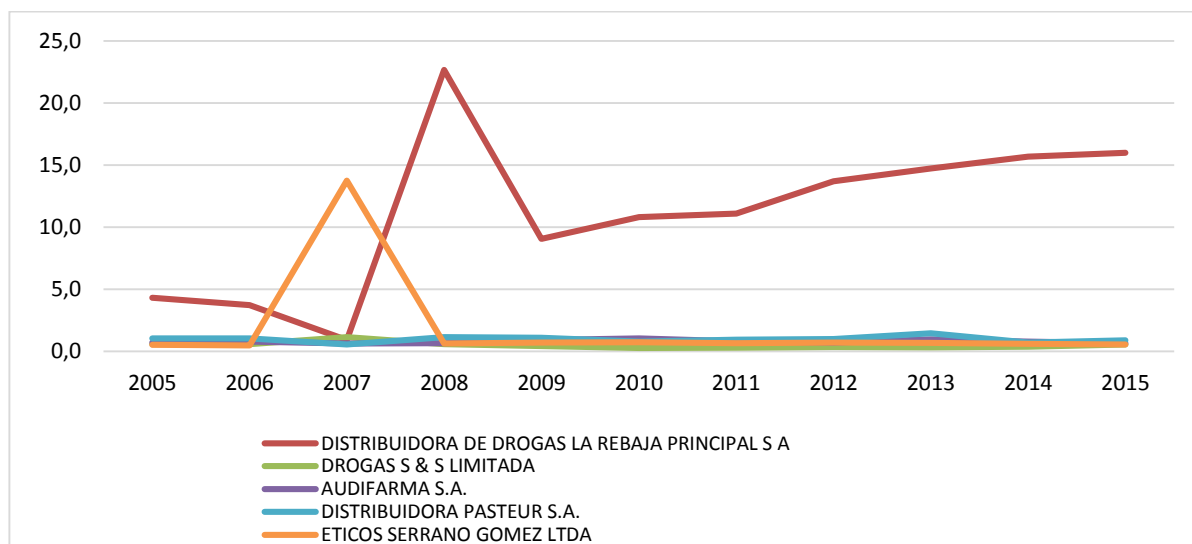
EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	4,3	3,7	0,9	22,7	9,1	10,8	11,1	13,7	14,7	15,7	16,0
DROGAS S & S LIMITADA	0,6	0,6	1,1	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,6
AUDIFARMA S.A.	0,7	0,8	0,6	0,7	0,9	1,1	0,8	0,7	1,0	0,8	0,7
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	1,1	1,0	0,6	1,2	1,1	0,8	1,0	1,0	1,4	0,7	0,9
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	0,5	0,5	13,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Al evaluar las empresas seleccionadas, se establece que estas presentan un indicador inferior a 1, durante los últimos tres años. Al comparar estas cifras frente al promedio de la actividad de comercio de productos farmacéuticos se encuentra que para el 2015 fue de 1,23, mientras que en ese mismo año todas las empresas registra el indicador inferior al promedio, Audifarma (0,65), Éticos Serrano Gómez (0,55), Drogas S. & S. Limitada (0,56) y Distribuidora Pasteur (0,9). La única empresa que está por encima del promedio es Droga la Rebaja con un indicador superior al 16.

En términos generales la información de estas empresas y del sector evidencia un aumento en el tamaño de las empresas comercializadoras, productos y distribuidoras de medicamentos durante el periodo 2005-2015, el valor promedio de los activos creció aproximadamente un 30% en el periodo mencionado, especialmente desde el año 2010. Caso contrario se presentó en las empresas de comercio al por menor de productos farmacéuticos, donde los últimos tres años los activos se han disminuido cerca del 3%.

Gráfica 7 Prueba acida empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Complementando el análisis anterior un estudio de la ANDI y Fedesarrollo concluyen lo siguiente “Al analizar el comportamiento de los activos promedio por empresa diferenciando por tamaño, se evidencia que el crecimiento en el tamaño promedio de las firmas del sector se da principalmente en las empresas grandes. Una empresa grande del sector de fabricación representaba en promedio cerca de 82 veces el valor de los activos de una empresa pequeña. Así mismo, los activos de una empresa grande de comercio al por mayor de medicamentos 78 veces más grandes que los de una empresa pequeña”.³⁰ Pese a parecer una gran diferencia según el índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)³¹ la concentración de activos en este sector es relativamente bajo.

El aumento de los activos y los ingresos operacionales de las compañías de comercialización de productos farmacéuticos están relacionados con las circulares 4 de 2006 y 03 de 2013 emitida por la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos, en las cuales se indican los medicamentos que tendrán régimen de libertad regulado y control directo. Estas circulares sostienen que “quienes vendan medicamentos en razón de su actividad empresarial podrán determinar libremente su precio, bajo la única obligación de informar sobre sus operaciones comerciales, de acuerdo con la normatividad vigente”³²

En la circular 03 de 2013 de la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos y Dispositivos Médicos – se estableció el régimen de control directo de precios para

³⁰ Fedesarrollo-ANDI. (2015). Informe del Sector Farmacéutico. Bogotá.

³¹ El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) se determina mediante la suma del cuadrado de las participaciones de mercado de las empresas de una industria o sector. Es decir: $IHH = \sum_{i=1}^n s_i^2$, siendo s_i la participación de la empresa i en el sector. El IHH se mueve entre valores cercanos a 0 (sector altamente competitivo) y 10.000 puntos (control monopólico). Por lo tanto, cuanto mayor sea el valor del IHH, mayor será el grado de concentración del sector.

³² Circular 03 de 2013. Por la cual se establece la metodología para la aplicación del régimen de control directo de precios para los medicamentos que se comercialicen en el territorio nacional. Comisión Nacional de Precios de Medicamentos y dispositivos médicos. Bogotá 21 de mayo de 2013.

los medicamentos, determinando los precios máximos de venta utilizando la siguiente metodología

- a) Definición del mercado relevante
- b) Medición de su grado de concentración
- c) Establecimiento de un precio de referencia
- d) Fijación administrativa

En la misma circular se menciona que el precio de Referencia por comparación nacional –PRN se calcula por medio del promedio ponderado, que comprende participación en ventas totales, medidas en valor y el precio de todos los medicamentos incluidos los regulados.

Esta liberación de precios de los productos de medicamentos sumado a un problema de competencia de un mercado imperfecto debido a un amplio poder del monopolio de las farmacéuticas multinacionales en Colombia son las razones de los elevados precios de los medicamentos y los altos ingresos de estas compañías, según un estudio realizado por Health Action International (HAI)³³. En el estudio se analizó la información de 93 países para comparar el precio del ciprofloxacino, un antibiótico de uso común, donde se halló que el precio de este medicamento varía entre US\$31 en China hasta US\$131 en Colombia. en el estudio se concluyó lo siguiente de los precios de medicamentos “la marca original es 60 veces el precio del genérico de menor precio. Un paciente colombiano paga 200 veces más el precio que pagaría en cinco países asiáticos donde el precio de los genéricos era inferior, una diferencia de casi el 20.000%”.

³³ Ewen, Margaret, 2014. Competition Policy, External Reference Pricing, Health Insurance, Health Technology Assessment, Low- and Middle-Income Countries (LMICs), Mark-ups, Medicines / Drug Pricing, Sales Taxes, World Health Organization (WHO). Health Action International (HAI).

3. ANÁLISIS INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Los indicadores de endeudamiento son fundamentales para la administración de las empresas, de la optimización de este factor depende de variables como la situación financiera de las empresas, los márgenes de rentabilidad, el apalancamiento, entre otros. Altos niveles de endeudamiento de las compañías pueden poner en riesgo su funcionamiento y rendimiento para los acreedores, un alto nivel de endeudamiento es adecuado cuando la rentabilidad de los activos es superior al costo de la financiación con los terceros.

Para medir el endeudamiento de las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos se utilizaron dos indicadores: endeudamiento frente a los activos y el indicador de apalancamiento, teniendo presente que las empresas pueden endeudarse con recursos externos (pasivos) y con recursos internos (patrimonio).

3.1 ENDEUDAMIENTO SOBRE ACTIVOS TOTALES

Este indicador tiene como objetivo medir el grado de participación de los acreedores dentro del financiamiento de la compañía. De igual forma permite conocer un determinado nivel de riesgo y la capacidad de financiamiento en el largo plazo.

El indicador de endeudamiento promedio para las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos durante 2015 se situó en el 72,15%, relativamente elevado a comparación de los últimos años donde las cifras oscilaban entre un 50% y 57% (2012 - 51,24%; 2013 - 52,38%; 2014 - 57,68%).

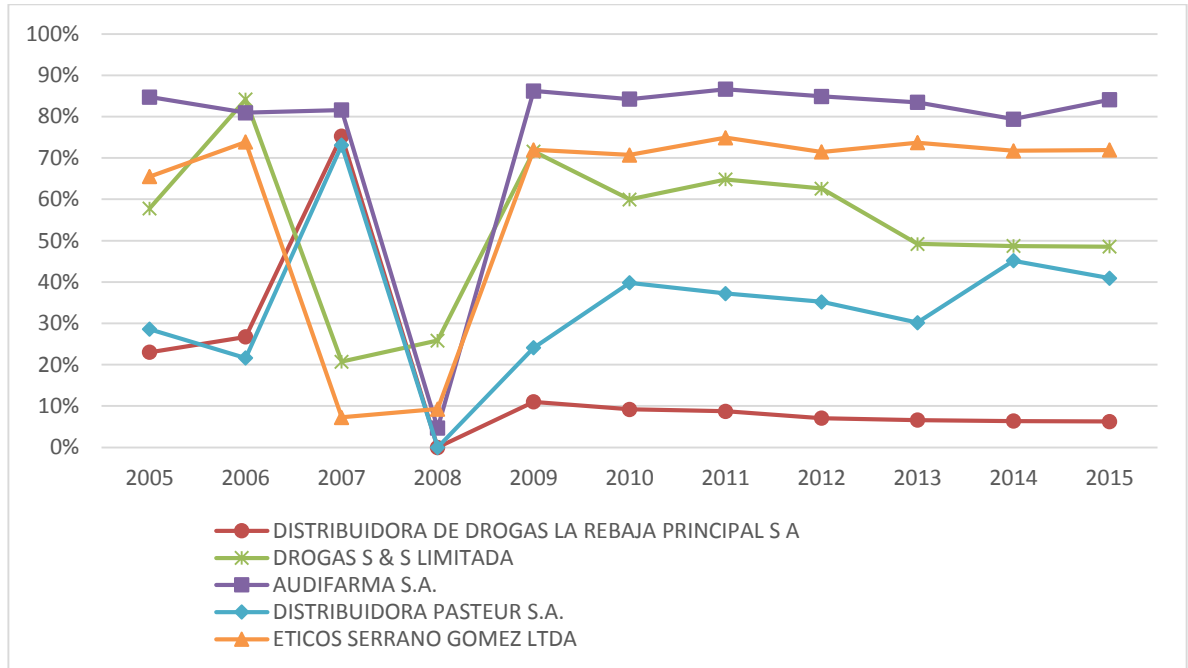
Tabla 5 Endeudamiento sobre activos empresas comercio de fármacos 2005-2015

EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	23%	27%	75%	0%	11%	9,2%	8,8%	7,1%	6,6%	6,4%	6,2%
DROGAS S & S LIMITADA	58%	84%	21%	26%	72%	60,0%	64,8%	62,6%	49,2%	48,7 %	48,6 %
AUDIFARMA S.A.	85%	81%	82%	5%	86%	84,2%	86,6%	84,9%	83,5%	79,4 %	84,1 %
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	29%	22%	73%	0%	24%	39,8%	37,2%	35,2%	30,2%	45,1 %	40,9 %
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	66%	74%	7%	9%	72%	70,7%	74,9%	71,5%	73,7%	71,7 %	71,9 %

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Comparando esta cifra con las empresas estudiadas se encuentra que el promedio para el 2015 fue 50,3%, donde la empresa que registra un mayor endeudamiento es Audifarma con un 84%, seguida de Éticos Serrano Gómez con el 72%. Mientras que Drogas la Rebaja tiene un nivel de endeudamiento del 6%, muy por debajo de la media del sector y de las empresas estudiadas, valor coherente con el alto grado de liquidez que tiene la compañía en los últimos años (superior a 14).

Gráfica 8 Endeudamiento sobre activos empresas comercio de fármacos 2005-2015



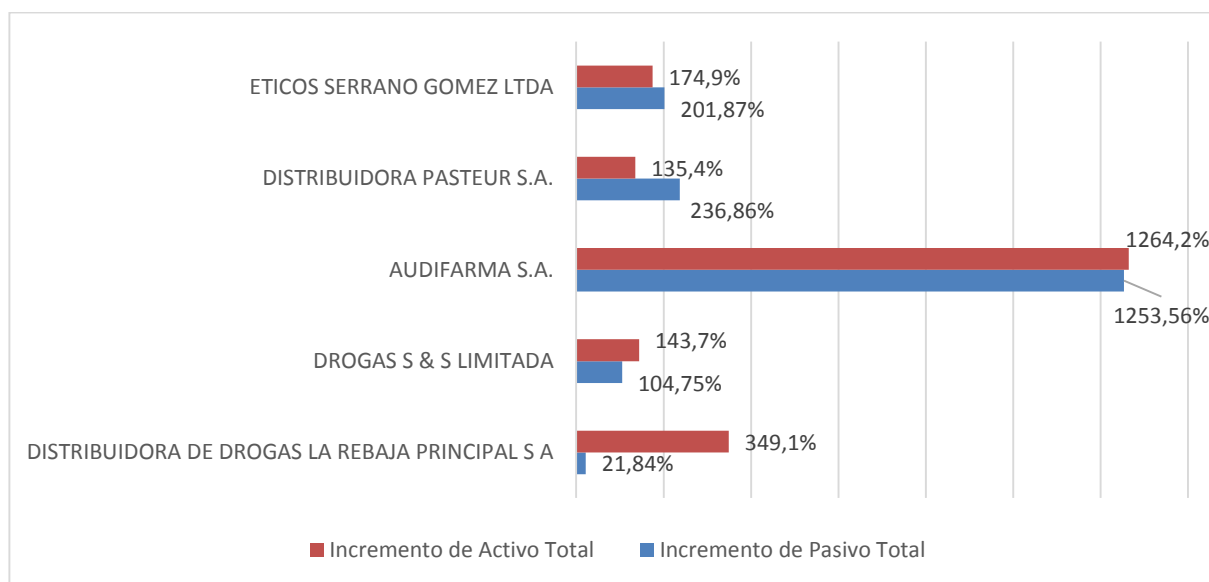
Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Desde el año 2005 las cinco empresas estudiadas han tenido un nivel de endeudamiento estable, donde la empresa Audifarma ha oscilado entre un 80% y 85%, Éticos Serrano Gómez varía entre un 70 y 73 por ciento, y las compañías restantes después del 2012 tienen un endeudamiento sobre los activos inferior al 50%. Lo que podría señalar un buen manejo en materia de deuda con acreedores.

En la siguiente grafica que su evidencia como tres de las cinco compañías han incrementado durante 10 años sus activos más que sus pasivos, las empresas donde el pasivo total ha superado el activo han sido Distribuidora Pasteur y Éticos Serrano Gómez.

Audifarma se caracteriza por haber incrementado sus activos y pasivos a más de mil por ciento entre 2005 y 2015, cifra supremamente superior a las demás compañías, el aumento tanto de pasivos como de activos ha sido proporcional, razón por la cual se podría inferir que el nivel de endeudamiento ha sido estable durante este periodo de tiempo.

Gráfica 9 Incremento de Activo y Pasivo Total 2005 vs 2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Drogas la Rebaja aumento sus pasivos en 21,8% durante el periodo de estudio, por otro lado sus activos se incrementaron un 349%. Después de la empresa Audifarma es la que ha registrado mayor acumulación de activos. La Distribuidora Pasteur es la compañía que menos ha crecido en activos, cuestión que se refleja en la disminución del indicador de liquidez y capital de trabajo presentes en el capítulo anterior.

3.2 APALANCAMIENTO

Este indicador mide el compromiso del capital de los propietarios o socios frente a los acreedores de la empresa, cuantifica por cada peso que se tiene en el patrimonio cuanto se debe en obligaciones con terceros. El indicador se halla de la siguiente forma:

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Patrimonio}}$$

Según las cifras del mercado las empresas del sector registran un indicador promedio de apalancamiento entre 2012 y 2015 de 1,6. Para el año 2015 la cifra fue de 2,6, es decir, que por cada peso en el patrimonio la empresa debe 2,6 a los acreedores, indicador que no resulta beneficioso en algunos casos para el interés de los socios de las compañías.

Tabla 6 Apalancamiento empresas comercio de fármacos 2005-2015

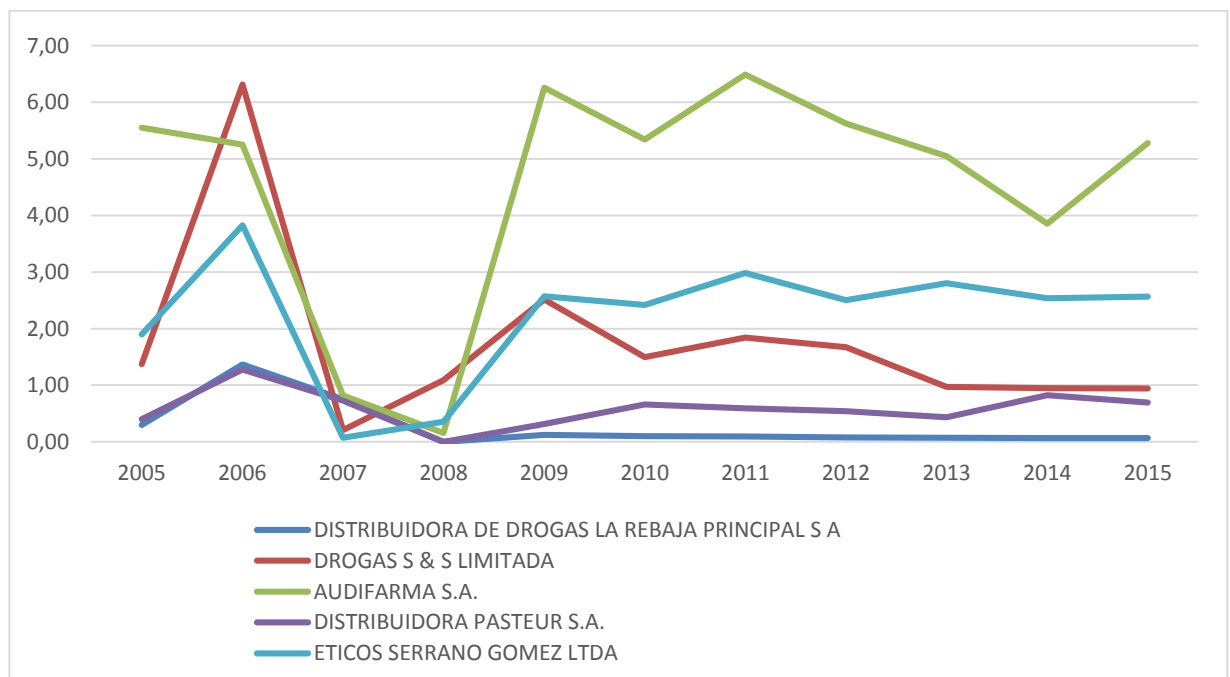
EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	0,30	1,36	0,75	0,00	0,12	0,10	0,10	0,08	0,07	0,07	0,07
DROGAS S & S LIMITADA	1,37	6,31	0,21	1,09	2,52	1,50	1,84	1,67	0,97	0,95	0,94
AUDIFARMA S.A.	5,55	5,25	0,82	0,16	6,26	5,34	6,49	5,63	5,05	3,85	5,28
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	0,40	1,28	0,73	0,00	0,32	0,66	0,59	0,54	0,43	0,82	0,69
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	1,90	3,83	0,07	0,35	2,57	2,42	2,98	2,50	2,80	2,54	2,56

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Audifarma y Éticos Serrano presentan un nivel de endeudamiento alto con sus acreedores desde el año 2008, para estas empresas su patrimonio está comprometido con los acreedores entre tres y cinco veces. Por tanto la financiación proviene de terceros, para complementar este componente se debe evaluar los rendimientos de los activos y la utilidad operativa.

Cabe destacar que el crecimiento promedio del patrimonio para las empresas estudiadas presentó un incremento del 430% durante 2005 y 2015, cifra superior al aumento del 363% de los pasivos totales. En la gráfica anterior se muestra como la financiación por terceros disminuye para los años 2014 y 2015 en las cinco empresas. Sin embargo, como se mencionó con anterioridad el apalancamiento por terceros pasó de 1,3 a 2,6 entre 2014 y 2015 en el promedio de las empresas del sector

Gráfica 10 Apalancamiento empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

4. ANÁLISIS INDICADORES DE ACTIVIDAD

Los indicadores de actividad tienen como objetivo medir la eficiencia de la empresa frente a la utilización de activos, según la velocidad de recuperar los valores invertidos en ellos. Estos indicadores buscan reflejar el principio fundamental de las finanzas el cual dice que “todos los activos de una empresa deben contribuir al máximo en el logro de los objetivos financieros de la misma, de tal suerte que no conviene mantener activos improductivos o innecesarios”³⁴.

Se debe destacar que entre 2013 y 2015 se presentó un incremento en la producción y venta de productos medicinales y farmacéuticos (Aproximadamente un 12%). En tanto a la producción de dichos bienes que hacen parte del sector manufacturero, se registró un crecimiento del 69,3% en productos químicos y un 92,5% para productos farmacéuticos³⁵. Esto ocasiono que las empresas del sector ampliaran sus stocks de mercancías tanto finales como intermedias, como se verá en el siguiente análisis de indicadores de actividad.

4.1 ROTACIÓN DE INVENTARIOS

El indicador de rotación de inventarios es indispensable para las empresas porque relaciona las veces o el tiempo en el que el inventario se convierte en dinero o cuentas por cobrar. Para las compañías industriales, los inventarios representan el valor de las materias primas, material y costos asociados de manufactura, en cada una de las etapas del ciclo productivo. Las empresas comerciales, solo registran los inventarios basados en el costo de las mercancías en poder de la misma³⁶.

³⁴ Ortiz, Héctor. Análisis financiero aplicado con ajuste por inflación. Edición 9. Universidad Externado de Colombia, 1996.

³⁵ Salazar, Rubén; Peralta, Pablo. Una mirada a la industria farmacéutica en Colombia. Universidad de la Amazonia. Revista FACCEA 4(2), 2014

³⁶ Ortiz, Héctor. Análisis financiero aplicado con ajuste por inflación. Edición 9. Universidad Externado de Colombia, 1996.

Para este tipo de empresas, las cuales compran y venden mercancías en el mismo estado, sin someterlas a ningún proceso de manufactura, el cálculo de la rotación del inventario es:

$$\text{Rotación de Inventarios de Mercancías} = \frac{\text{Costo mercancía vendida}}{\text{Inventario Promedio}}$$

Durante los últimos dos años, las empresas Pasteur y Audifarmas, son las que han presentado mayor rotación de inventarios. Principalmente la primera, la cual ha cambiado para 2015 trece veces su inventario. Mientras que Audifarma solo lo ha hecho 4,89 veces. Bajo la teoría se podría mencionar que estas dos empresas manejan con mayor eficiencia el inventario.

Tabla 7 Rotación de Inventarios empresas comercio de fármacos 2005-2015

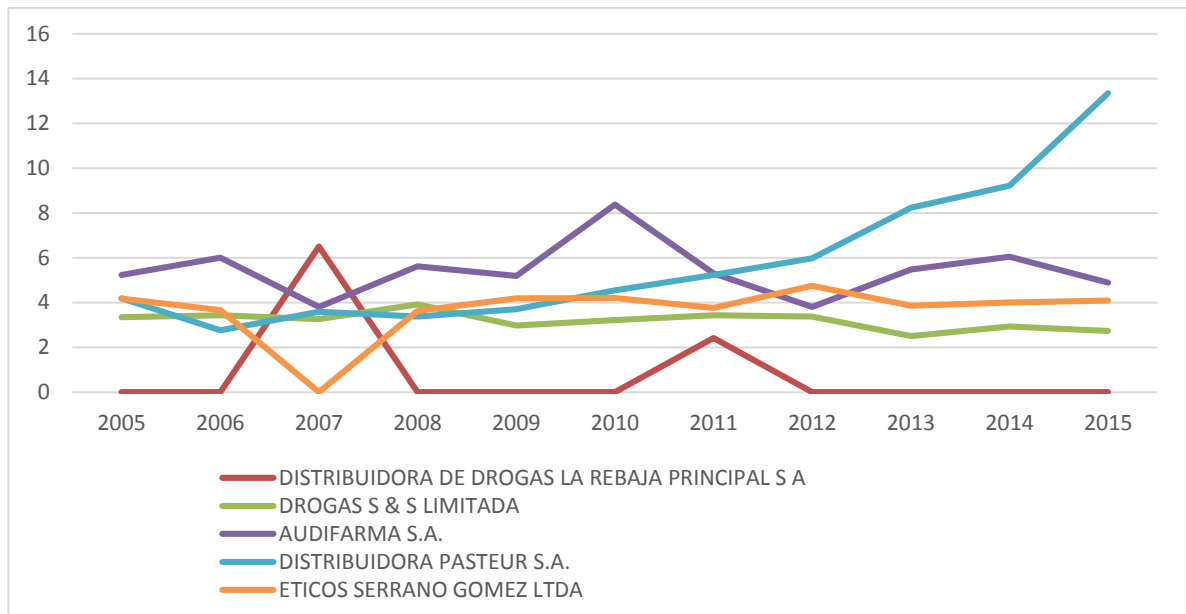
EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A *	0	0,00	6,50	0,00	0,00	0	2,42	0,00	0,00	0,00	0,00
DROGAS S & S LIMITADA	3,35	3,44	3,26	3,92	2,98	3,21	3,44	3,38	2,50	2,93	2,73
AUDIFARMA S.A.	5,23	6,01	3,81	5,61	5,19	8,38	5,30	3,80	5,48	6,05	4,89
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	4,19	2,75	3,59	3,37	3,70	4,55	5,24	5,98	8,23	9,22	13,35
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	4,17	3,66	0,00	3,63	4,19	4,21	3,76	4,75	3,86	4,01	4,10

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

* Para este indicador no se tomó la información de la empresa Drogas la Rebaja, porque no registra información para 5 años.

Cabe destacar que el promedio de este indicador durante el periodo analizado es de 4, lo que permite concluir que estas compañías tienen un buen manejo de su inventario, ligado al aspecto de regulación y demanda local de medicamentos.

Gráfica 11 Rotación de Inventarios empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

La rotación de inventario de las empresas para el año 2005 son de 108 días o 3.35 veces (Drogas S&S Limitada), 69 días o 5.23 veces (Audifarma), 86 días o 4.19 veces (Pasteur) y 86 días o 4.17 veces (Éticos). Se observa que la empresa que tiene mejor rotación es Audifarma.

Para 2006 Audifarma sigue siendo la que presenta mejor rotación de inventarios con 6.01 veces. Adicionalmente, las empresas tienen un ciclo operacional de 137 (Drogas S&S Limitada), 157 (Audifarma), 147 (Pasteur) y 147 días (Éticos) en promedio durante los años 2005-2015.

Desde el año 2012 la empresa Pasteur registra los mejores indicadores de rotación de inventario, frente a las empresas estudiadas, lo cual se refleja en el aumento de las ventas entre 2012 y 2015 aproximadamente de un 20%.

4.2 ROTACIÓN ACTIVO TOTAL

La rotación de activos totales como se mencionó anteriormente mide la eficiencia con que las empresas utilizan sus activos para generar ingresos. Por tanto es un indicador que mide la eficiencia de los administradores frente a la generación de ingresos. De esta forma entre mayor sea la rotación de activos mejor funcionamiento interno presentan las empresas.

La rotación de activos se da en días o número de veces en el año, es decir que la rotación de los activos está diciendo cada cuántos días los activos de la empresa se están convirtiendo en efectivo. El sector farmacéutico ha registrado una rotación de inventarios de 1,3 a 1,5 veces por año desde 2012 hasta 2015. Para 2015 el sector tuvo un indicador promedio de 1,43 veces, superior al registrado en 2014 (1,36), pero inferior a la media del 2013 de 1,52 veces.

Tabla 8 Rotación de activo total empresas comercio de fármacos 2005-2015

EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	0	0	2,37	0,00	0,00	0	0,06	0,11	0,03	0,21	0,19
DROGAS S & S LIMITADA	2,39	2,57	2,04	2,87	2,49	2,64	3,07	2,96	2,23	2,38	2,33
AUDIFARMA S.A.	2,07	2,24	2,58	2,33	1,70	1,99	1,45	1,63	1,91	1,46	1,34
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	2,08	1,79	1,86	1,99	2,12	2,27	2,13	2,29	2,35	2,02	2,31
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	2,20	2,06	0,00	1,70	1,85	1,85	1,92	2,17	1,83	1,97	2,01

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

La rotación del activo total de las empresas estudiadas muestra en los últimos 10 años oscila entre 1,7 y 3 veces en el año, lo que evidencia una estabilidad dentro de la rotación de activos. La empresa que mejor indicador muestra es Drogas S&S Limitada, caso contrario registra Drogas la rebaja, donde la rotación de activos no es mayor a 1, lo que demuestra un mal manejo de los activos de la compañías, esto

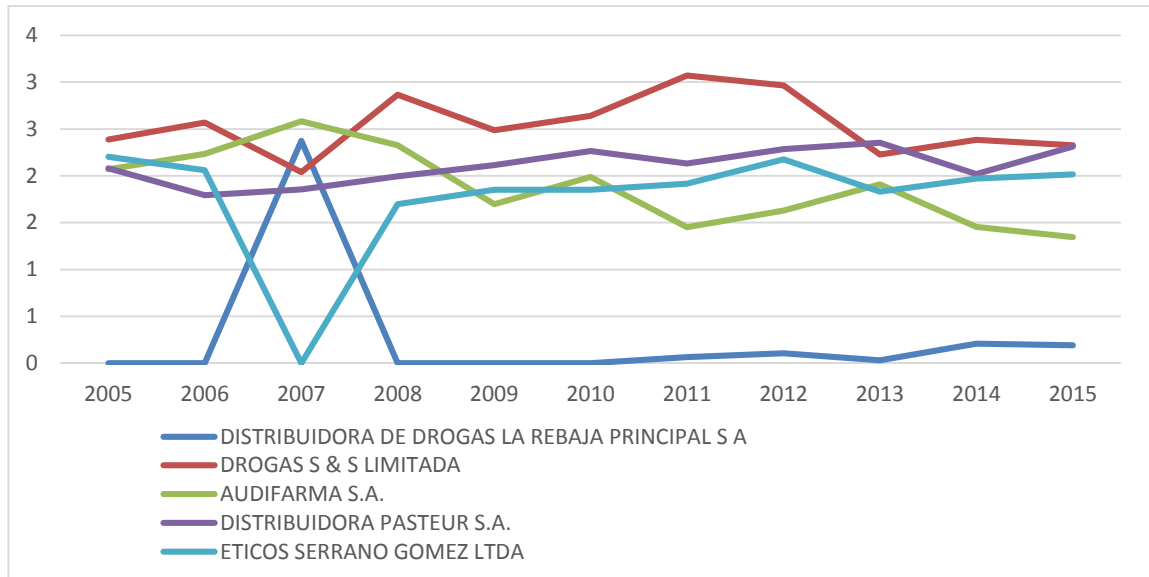
se muestra al comparar el incremento de activos que fue superior al 50% en los últimos 5 años, pero el de sus ventas no supera el 10%.

Un indicador adicional para analizar la rotación de activos es el indicador de rotación de cartera³⁷. La rotación de cartera para las empresas estudiadas durante el año 2005 presento un promedio de 41,2 días. Donde Drogas S&S Limitada registro un indicador de 32 días o 11.35 veces, Audifarma de 93 días o 3.89 veces, Distribuidora Pasteur de 16 días o 22.29 veces y Éticos de 45 días o 8.06 veces. Se puede observar que las empresas que tiene mejor rotación es Distribuidora Pasteur y Drogas S&S Limitada. Para 2010 las empresas mejoraron sus indicadores de cartera, el promedio disminuyo a 36,75 días. Drogas S&S Limitada registro un indicador de 8 días o 43,47 veces, Audifarma de 81 días o 4.44 veces, Distribuidora Pasteur de 20 días o 17.77 veces y Éticos de 38 días o 9.47 veces

Pese a una continua reducción en el promedio del indicador de rotación de cartera, las empresas para el año 2015 nuevamente incrementaron en promedio los días del cobro de la cartera a 43 días, es decir, el indicador se incrementó aproximadamente en un 20%.

³⁷ RCC = Ventas / cuentas por cobrar. La rotación de cuentas por cobrar estudia la velocidad para cobrar las ventas de la empresa.

Gráfica 12 Rotación de activo total empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Empresas como Éticos y Pasteur tienen una rotación de activos totales 2 veces al año. Audifarma está por debajo de esta cifra, su indicador de rotación de inventarios se ha mantenido por debajo del 2 desde el año 2008.

Después del año 2012 la rotación de activos muestra un comportamiento decreciente, según ello se podría mencionar que existe una pérdida de eficiencia en la administración y uso de los activos, sin embargo como se menciona en el estudio de Fedesarrollo y la ANDI, durante el periodo 2008-2013 las empresas de comercio de productos farmacéuticos realizaron inversiones en sus activos, cuestión que aún no se refleja en una mejor generación de ingresos.

5. ANÁLISIS INDICADORES DE RENTABILIDAD

Los indicadores de rentabilidad miden el rendimiento o el lucro, para medir la efectividad de la administración de la empresa, privilegiando el control de gastos y costos, que permitan un margen donde las ventas se conviertan en utilidad. Los indicadores más utilizados son: margen bruto, margen operacional, margen neto y rendimiento de patrimonio.

Estos son unos de los indicadores más importantes para los inversionista, con estos pueden analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo).

5.1 RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

La rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE por sus siglas en inglés, return on equity) es un indicador de eficiencia el cual evalúa la capacidad de la empresa para generar utilidades frente al capital invertido por los socios.

En Colombia el sector de comercialización de fármacos ha presentado un ROE entre 2013 y 2015 superior al 12%. Para 2013 el indicador fue 12,33%, en 2014 se presente un aumento significativo al 16,24% y para 2015 el indicador del sector fue 13,48%. Teniendo en cuenta estas cifras es un indicador atractivo para los inversionistas, pues la rentabilidad crece por encima de los rendimientos que ofrecen la economía y el sector financiero

Tabla 9 Rentabilidad del patrimonio empresas comercio de fármacos 2005-2015

EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	53,7%	8,2%	32,5%	25,4%	20,5%	17,8%	14,5%	12,2%	7,1%	6,6%	12,0%
DROGAS S & S LIMITADA	22,6%	36,1%	4,1%	38,7%	19,5%	10,9%	8,0%	18,0%	8,3%	10,6%	15,0%
AUDIFARMA S.A.	96,8%	38,3%	40,2%	22,2%	24,2%	16,0%	7,2%	6,6%	5,3%	2,3%	1,9%
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	3,8%	2,9%	10,8%	5,7%	6,6%	5,1%	6,2%	6,2%	10,4%	8,7%	11,6%
ÉTICOS SERRANO GOMEZ LTDA	9,1%	10,4%	35,7%	11,1%	5,9%	7,5%	8,9%	9,4%	4,5%	7,1%	7,3%

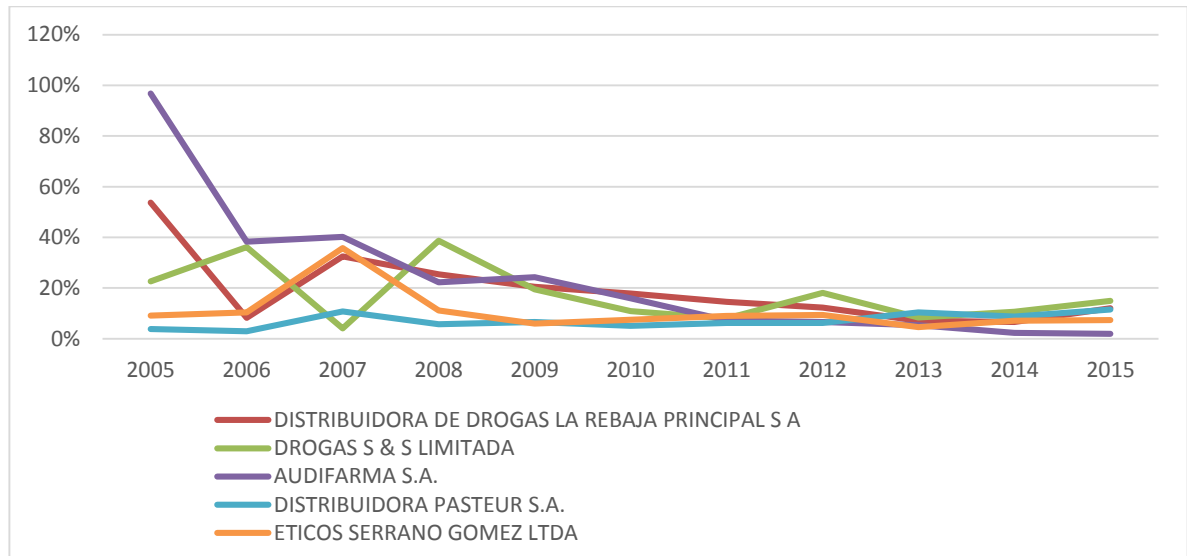
Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Como se observa en la tabla para los años 2006 y 2013 hay un incremento de la rentabilidad del patrimonio. Este aumento, está relacionado con las circulares 4 de 2006 y 03 de 2013 emitida por la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos, en las cuales se indican los medicamentos que tendrán régimen de libertad regulado y control directo, ampliando el margen para las compañías.

Durante el periodo de estudio la empresa que registra mejores indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio es Audifarma, seguida por Drogas S&S Limitada, Drogas la Rebaja, Pasteur y Éticos. Audifarma durante los años 2014 y 2015 ha presentado una disminución considerable de la rentabilidad del capital de los socios.

Se debe agregar que el patrimonio de las empresas estudiadas se incrementó en promedio un 174% entre 2005 y 2010, y tuvo un aumento del 400% durante los años 2005 y 2015. La empresa que creció exponencialmente su patrimonio fue Audifarma, durante el periodo de estudio su capital aumento un 1300%. La segunda compañía que presento mayor incremento de patrimonio fue Drogas la Rebaja (446%).

Gráfica 13 Rentabilidad del patrimonio empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

El patrimonio de las empresas para el año 2015 rentó 12% Drogas la Rebaja, 15% Drogas S&S Limitada, 1,9% Audifarma, 11,6% Pasteur 7,3% Éticos, sobre la utilidad neta. Para 2014 rentó 6.6%, 10.6%, 2.3%, 8.7%, 7.1%, respectivamente. Dentro de las empresas analizadas. Drogas la Rebaja y Drogas S&S Limitada mostraron una rentabilidad mayor que el promedio del sector.

Audifarma ha disminuido su rentabilidad sustancialmente entre 2005 y 2015, se debe aclarar que las inversiones en capital e incremento de otros factores como capital de trabajo afectan estos indicadores. Además, como se mencionó con anterioridad esta firma incrementó su patrimonio más de 10 veces durante el periodo de estudio. Por esta razón, este indicador se denomina rendimiento sobre el capital en libros.

5.2 MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD

El margen operacional relaciona las ventas y la utilidad operacional, en este caso la diferencia entre las ventas y los costos y gastos de venta. Evalúa el rendimiento de los ingresos operacionales, indica si el negocio es lucrativo independiente de la forma en la cual se ha financiado³⁸.

El indicador de margen operación para el sector de comercio de productos farmacéuticos ha presentado un incremento progresivo desde 2012 donde registro una utilidad de 3,89%, para 2014 se incrementó a 4,33%. En 2015 el aumento fue el más significativo de los últimos 4 años con el 6,39%. Y para 2015 el indicador presento una utilidad del margen operacional de 5,49%.

Tabla 10 Margen Operacional empresas comercio de fármacos 2005-2015

EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	0,00%	0,00%	3,39%	0,00%	0,00%	0,00%	210,44%	106,98%	209,67%	29,74%	59,39%
DROGAS S & S LIMITADA	3,99%	2,23%	1,60%	3,21%	2,23%	2,26%	0,92%	2,27%	1,89%	2,28%	3,30%
AUDIFARMA S.A.	7,13%	3,26%	2,87%	2,81%	1,97%	4,96%	0,66%	0,61%	0,46%	0,32%	0,23%
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	1,30%	1,29%	1,56%	2,24%	2,37%	2,03%	1,82%	1,76%	3,07%	2,38%	2,95%
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	1,42%	1,32%	0,00%	1,72%	0,90%	1,40%	1,17%	1,23%	0,65%	1,01%	1,02%

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Durante el periodo de estudio la única empresa que muestra crecimiento en el margen de utilidad operación es la compañía Drogas la Rebaja. Las Empresas Drogas S&S Limitada y Distribuidora Pasteur han tenido un margen operacional entre 1% y 4%. La primera registro su mayor crecimiento en 2005, mientras que la segunda fue en año 2013.

³⁸ Ross, Stephen A; Westerfield, Randolph W; Jaffe, Jeffrey F., 2010. Finanzas corporativas. Novena edición. University of Pennsylvania. Revisión técnica: México

Las empresas Audifarma y Éticos Serrano, han disminuido su margen de utilidad operacional desde 2005. Esta disminución es explicada por el aumento de los costos y gastos de venta u operacionales de la empresa, por encima de los ingresos operacionales. Tomando la información entre 2010 y 2015, se encuentra que los costos y gastos crecían de 10 a 50 puntos básicos superiores a las ventas, lo que ha ocasionada un progresiva disminución de la utilidad operacional de estas dos compañías.

Gráfica 14 Margen Operacional empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

La Distribuidora de Drogas la Reaja presenta datos atípicos para este indicador durante los años 2011 a 2013, donde la utilidad fue superior a los ingresos operacionales, la explicación radica en un elevado valor de los ingresos no operacionales de la compañía durante estos años

5.3 MARGEN BRUTO DE UTILIDAD

El margen bruto de utilidad relaciona los ingresos operacionales y la utilidad bruta (Ingresos operacionales descontados costos y gastos de operación). Este indicador permite identificar el porcentaje de ingresos disponible para los gastos de operación y la disponibilidad de financiación de la compañía, determina en parte la capacidad de generar caja en la empresa.

Este margen para la industria farmacéutica a nivel nacional oscilo alrededor del 26,89% en 2015³⁹, doce puntos porcentuales por debajo del promedio del año 2014. Al comparar el indicador de las empresas analizadas, se establece que Distribuidora Drogas La Rebaaja y Drogas S&S Limitada son las únicas que superan la media del sector en 2015. Destacando que la utilidad de la primera compañía depende de los ingresos no operacionales.

Tabla 11 Margen Bruto empresas comercio de fármacos 2005-2015

EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	0%	0%	22%	0%	0%	0%	3%	5%	3%	100%	100%
DROGAS S & S LIMITADA	14%	13%	10%	16%	20%	20%	21%	22%	22%	23%	32%
AUDIFARMA S.A.	23%	21%	15%	21%	19%	17%	17%	20%	17%	12%	16%
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	10%	10%	14%	11%	11%	9%	8%	9%	11%	10%	10%
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	14%	12%	0%	15%	15%	15%	19%	19%	17%	16%	15%

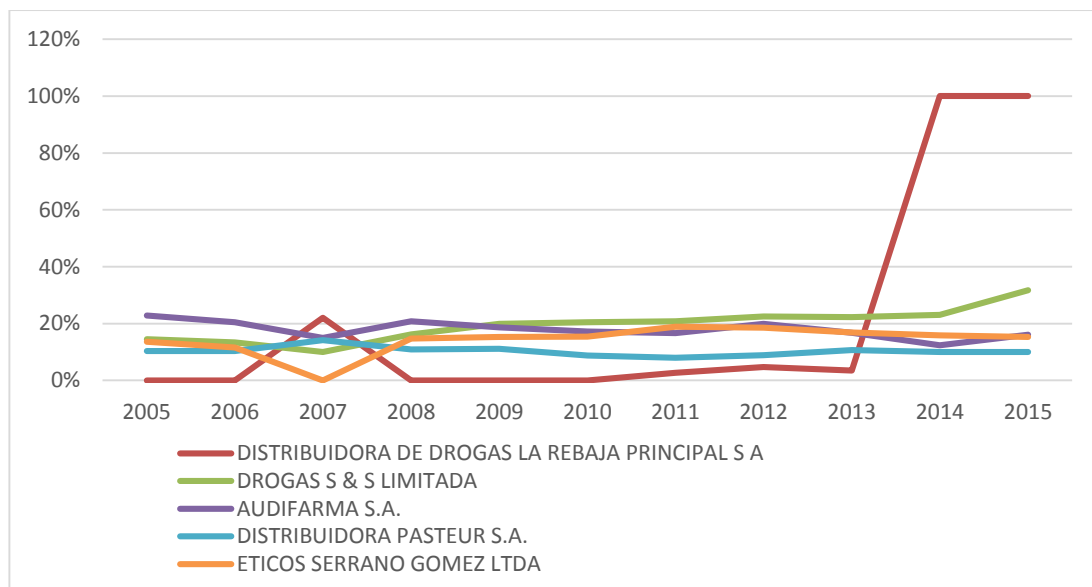
Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

³⁹ Información tomada de la Superintendencia de Sociedades. El Sistema de Información y Reporte Empresarial – SIREM. <http://sirem.supersociedades.gov.co/Sirem2/index.jsp>

Según el estudio de Fedesarrollo y la ANDI⁴⁰, el margen bruto de utilidad para las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos tuvo una tendencia creciente desde 2008 hasta 2013, debido a una fuerte caída de los costos de ventas. Además mencionan que las empresas del sector tienen un margen bruto relativamente estable producto de un comportamiento similar entre los ingresos operacionales y los costos de venta.

En la tabla anterior se observa lo mencionado en el informe, el margen de cada compañía es relativamente constante durante los 10 años, la diferencia de un año varia aproximadamente dos puntos porcentuales, especialmente para las empresas Distribuidora Pasteur, Éticos Serrano y Drogas S&S Limitada. La empresa Audifarma ha disminuido el margen progresivamente desde el año 2005.

Gráfica 15 Margen Bruto empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

⁴⁰ Fedesarrollo-ANDI. (2015). Informe del Sector Farmacéutico. Bogotá.

Para el año 2015 por cada peso vendido las empresas generaron un margen bruto de 100% (Distribuidora Drogas la Rebaja), 31.70% (Drogas S&S Limitada), 16.08% (Audifarma), 10.02% (Distribuidora Pasteur) y 15.31% (Éticos Serrano). Lo anterior, permite concluir que la empresa generó una utilidad operacional, equivalente al 59.39%, 3.30%, 0.23%, 2.95% y 1.02%, respectivamente.

5.4 MARGEN NETO DE UTILIDAD

Este indicador de margen neto pondera la utilidad por cada unidad de venta. Se debe prestar atención puesto que se incluyen los ingresos operacionales y no operacionales, es decir, analizar si la utilidad procede de la propia actividad del negocio o de otras actividades, debido a la inestabilidad que ofrecen los ingresos no operacionales. Para hallar este margen se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{Margen Neto de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

El margen neto de utilidad promedio de las empresas del sector comercializador de productos farmacéuticos se ubicó en 1,11% para 2015. Muy por debajo de la media de las empresas analizadas, las cuales registraron un 13,3%. Destacando que el indicador de la empresa Distribuidora Drogas la Rebaja registra un dato atípico, principalmente porque los ingresos no operacionales son superiores a los operacionales desde el año 2011.

El año donde las empresas registraron el margen neto más bajo fue en 2011, producto de un incremento de los costos y gastos de las compañías del sector el cual no permitió mejores resultados en términos lucrativos.

Tabla 123 Margen Neto empresas comercio de fármacos 2005-2015

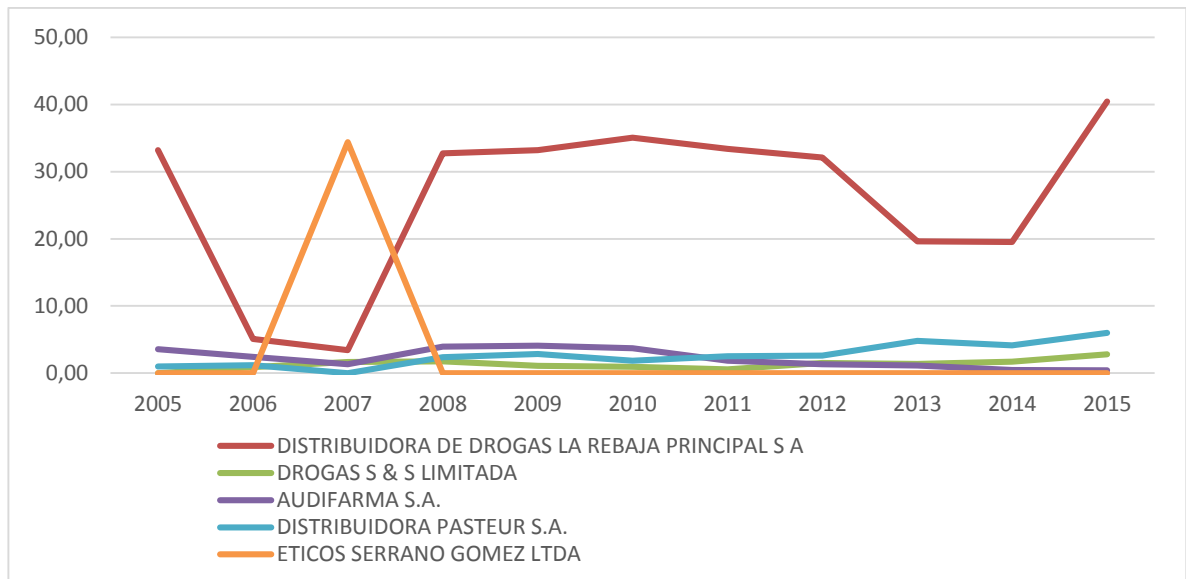
EMPRESA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	0,00%	0,00%	3,39%	0,00%	0,00%	0,00%	210,44%	106,98%	209,67%	29,74%	59,39%
DROGAS S & S LIMITADA	3,99%	2,23%	1,60%	3,21%	2,23%	2,26%	0,92%	2,27%	1,89%	2,28%	3,30%
AUDIFARMA S.A.	7,13%	3,26%	2,87%	2,81%	1,97%	4,96%	0,66%	0,61%	0,46%	0,32%	0,23%
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	1,30%	1,29%	1,56%	2,24%	2,37%	2,03%	1,82%	1,76%	3,07%	2,38%	2,95%
ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA	1,42%	1,32%	0,00%	1,72%	0,90%	1,40%	1,17%	1,23%	0,65%	1,01%	1,02%

Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Al comparar los resultados de las utilidades netas de las cinco compañías entre 2005 y 2015, se encuentra que en promedio han incrementado un 100%. La única compañía que registra disminución de utilidades netas es Audifarma, un reducción del 71%. El indicador de margen de utilidad neta de esta empresa ha presentado disminuciones constantes de un año a otro, producto de progresivos incrementos de los activos, los cuales se ven reflejados en aumento de costos y gastos de operación.

Caso contrario al presentado por Audifarma, la Distribuidora Pasteur durante los últimos 3 años ha mejorado las cifras del margen de utilidad, aunque son bajas paso de una margen neto de 1,3% en 2005 a 2,95% en 2015. Producto de un crecimiento promedio anual de la utilidad neta del 41,8%.

Gráfica 16 Margen neto empresas comercio de fármacos 2005-2015



Fuente: Elaboración propia con información de Supersociedades

Adicional al indicador de margen neto de utilidad, que mide la rentabilidad neta frente a las ventas, se analiza el indicador de rentabilidad neta frente al patrimonio, donde se encuentra que en promedio el patrimonio de las empresas analizadas rento un 9,6% sobre las utilidades netas. Este promedio es muy inferior al del año 2005 donde se situo en 37%.

La empresa que tuvo un mejor indicador de rentabilidad neta frente al patrimonio en 2015 fue Drogas S&S Limitada con un 15%, seguida de Distribuidora Pasteur 11,6%. Al igual el margen neta de utilidad la empresa Audifarma no registra el mejor desempeño, pues este indicador fue 1,9%, mientras que en 2005 fue un 96,8%, una reducción de 94 puntos porcentuales.

Pese a registrar incrementos en las utilidades en valores nominales, los indicadores de utilidad o rentabilidad en lo operacional de las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos presentan disminuciones desde 2005, principalmente

desde el año 2011, factores como la regulación en términos de precios, el tipo de cambio y la competencia de los grandes laboratorios farmacéuticos han provocado de los márgenes de utilidad de estas compañías se reduzcan cada año. Otro aspecto, hace referencia al incremento de los activos que ocasionan que las utilidades producto de la reducción en la generación de ingresos.

CONCLUSIONES

- Esta liberación de precios de los productos de medicamentos sumado a un problema de competencia de un mercado imperfecto debido a un amplio poder del monopolio de las farmacéuticas multinacionales en Colombia son las razones de los elevados precios de los medicamentos y los altos ingresos de estas compañías, según un estudio realizado por Health Action International (HAI)⁴¹. En el estudio se analizó la información de 93 países para comparar el precio del ciprofloxacino, un antibiótico de uso común, donde se halló que el precio de este medicamento varía entre US\$31 en China hasta US\$131 en Colombia. En el estudio se concluyó lo siguiente de los precios de medicamentos “la marca original es 60 veces el precio del genérico de menor precio. Un paciente colombiano paga 200 veces más el precio que pagaría en cinco países asiáticos donde el precio de los genéricos era inferior, una diferencia de casi el 20.000%”.
- Pese al incremento presentado entre 2007 y 2015, las importaciones de productos farmacéuticos han disminuido progresivamente desde 2013, principalmente en 2015 donde la disminución fue cercana al 2%. Una de las razones de esta disminución es el creciente mercado de los productos genéricos los cuales han desplazado las grandes marcas y productos foráneos, por su bajo costo. Aunque Maurizio Castorina⁴² señala que esto no permite desarrollo e innovación en los productos, pues los empresarios y

⁴¹ Ewen, Margaret, 2014. Competition Policy, External Reference Pricing, Health Insurance, Health Technology Assessment, Low- and Middle-Income Countries (LMICs), Mark-ups, Medicines / Drug Pricing, Sales Taxes, World Health Organization (WHO). Health Action International (HAI).

⁴² VILLAMILL, Laura (2013). Tendencias de la industria farmacéutica. Recuperado el 27 de agosto de: elespectador.com

laboratorios no están motivados a generar productos que no pueden competir en precio con los genéricos.

- Analizando las empresas comercializadoras de fármacos en Colombia, los indicadores de liquidez se puede evidenciar que durante el periodo de 2005-2015, todas registran buenos resultados en materia de generación de ingresos, cuestión positiva para el sector y para los acreedores de dichas compañías, pues estas tienen la capacidad de responder por sus obligaciones en el corto plazo.
- El aumento del capital de trabajo en estas compañías se debe al constante crecimiento de los ingresos operacionales, donde en promedio estos ingresos se han incrementado en un 700% durante el periodo 2008-2015. El incremento en el capital de trabajo de estas compañías es notorio, entre 2005 y 2015 se extendió en promedio un 400%, donde la empresa que más se incremento fue Audifarma con 1500%, seguida de Drogas la Rebaja con un 380%. Con menores crecimientos se encuentran Drogas S. & S. Limitada (82%) y Éticos Serrano Gómez (107%). La única compañía que registró una disminución fue Distribuidora Pasteur, en la cual su capital de trabajo disminuyo 63% durante la época de estudio.
- En términos generales la información de estas empresas y del sector evidencia un aumento en el tamaño de las compañías comercializadoras, productos y distribuidoras de medicamentos durante el periodo 2005-2015, el valor promedio de los activos creció aproximadamente un 30% en el periodo mencionado, especialmente desde el año 2010. Caso contrario se

presentó en las empresas de comercio al por menor de productos farmacéuticos, donde los últimos tres años los activos se han disminuido cerca del 3%.

- Cabe destacar que el crecimiento promedio del patrimonio para las empresas estudiadas presentó un incremento del 430% durante 2005 y 2015, cifra superior al aumento del 363% de los pasivos totales. La financiación con terceros disminuye para los años 2014 y 2015 en las cinco empresas. Sin embargo, el apalancamiento por terceros pasó de 1,3 a 2,6 entre 2014 y 2015 en el promedio de las empresas del sector.
- El aumento de los activos y los ingresos operacionales de las compañías de comercialización de productos farmacéuticos están relacionados con las circulares 4 de 2006 y 03 de 2013 emitida por la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos, en las cuales se indican los medicamentos que tendrán régimen de libertad regulado y control directo.
- Pese a registrar incrementos en las utilidades en valores nominales, los indicadores de utilidad o rentabilidad en lo operacional de las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos presentan disminuciones desde 2005, principalmente desde el año 2011, factores como la regulación en términos de precios, el tipo de cambio y la competencia de los grandes laboratorios farmacéuticos han provocado que los márgenes de utilidad de estas compañías se reduzcan cada año. Otro aspecto, hace referencia al incremento de los activos que ocasionan que las utilidades producto de la reducción en la generación de ingresos

- Los resultados de las utilidades netas de las cinco compañías entre 2005 y 2015, se encuentra que en promedio han incrementado un 100%. La única compañía que registra disminución de utilidades netas es Audifarma, un reducción del 71%. El indicador de margen de utilidad neta de esta empresa ha presentado disminuciones constantes de un año a otro, producto de progresivos incrementos de los activos, los cuales se ven reflejados en aumento de costos y gastos de operación.

RECOMENDACIONES

- Desarrollar el análisis financiero de las Empresas con mayores ventas y poder analizar como el mercado ha afectado su desempeño en los últimos 10 años, se debe esperar que las compañías tengan que mejorar sus estrategias financieras para poder estar preparada para los cambios y reformas en el sector de la salud en Colombia, producto de políticas sociales.
- Focalizar las empresas de este sector en Colombia en una **economía a escala**, dado a lo mencionado anteriormente, en cuanto a la reforma de salud. A parte de la regulación de precios fuerte que hubo en 2011, se incluyeron nuevos medicamentos en el POS, por lo cual todos los años aumenta la cobertura a pacientes ampliando el acceso a los mismos, por esta razón es importante cuidar los costos para no afectar la rentabilidad.
- Utilizar las empresas comercializadoras de productos farmacéuticos planes de contingencia o aliarse con el gobierno nacional para proteger la industria local, puesto que en los últimos años las importaciones de productos genéricos provenientes de la India y la China ha perjudicado parte del mercado local.
- Aprovechar la ventaja competitiva que tienen las empresas farmacéuticas colombianas frente a las empresas de la región para consolidar un mercado superior y expandir sus ventas a nivel internacional. Sin embargo, deben seguir cumpliendo con la demanda interna producto de la regulación del gobierno y el aumento de la cobertura, mencionando que una mayor cobertura en el sistema de seguridad social a través de los años es la que ha permitido su expansión.

- Realizar una buena planificación financiera para que este tipo de inversiones no afecten la estabilidad del negocio y sus utilidades, como se evidencio en la mitad de las empresas analizadas, es decir se debe buscar que los activos puedan generar los rendimientos esperados.

BIBLIOGRAFÍA

ARCILA, R. (15 de Julio de 2016). El consumo de medicamentos en el país aumenta exponencialmente. *Portafolio*, pág. 2.

CAZAU, Pablo. (Marzo de 2006). *Introducción a la investigación en ciencias sociales*. Tercera Edición. Buenos Aires.

Circular 03 de 2013. Por la cual se establece la metodología para la aplicación del régimen de control directo de precios para los medicamentos que se comercialicen en el territorio nacional. Comisión Nacional de Precios de Medicamentos y dispositivos médicos. Bogotá 21 de mayo de 2013.

Corficolombiana. (2007). Investigaciones Económicas: Sector Farmacéutico Colombiano. Retrieved from <http://www.corficolombiana.com.co/webcorficolombiana/Repositorio/archivos/archivo326.pdf>

Diario Digital de Información Sanitaria —Azprensa— (2005). “Ventas Farmacéuticas Mundiales 1997– 2004 (millones de dólares)” disponible en: http://www.azprensa.com/docs/documentos/2005070146_OK.doc. Acceso marzo 2005.

FAJARDO, L. (10 de Marzo de 2015). ¿Por qué Colombia paga los medicamentos más caros de América Latina? Londres, Reino Unido.

FEDESARROLLO-ANDI. (2015). *Informe del Sector Farmacéutico*. Bogotá.

GRUINFACOL S.A., Euromoney Institutional Investor Company. (2016). *Análisis del Sector Farmacéutico Colombiano*. Bogotá.

- HOLGUÍN Germán (2005) Conferencia “Posible Impacto del TLC sobre el Acceso a Medicamentos y la Salud Pública” presentada el 9 de septiembre de 2005. Universidad de Antioquia
- IMS. (2011). IMS Health. Retrieved Junio 2012, from Conozca qué factores críticos impulsas al sistema de salud colombiano : <http://www.imshealth.com/portal/site/ims/menuitem.d248e29c86589c9c30e81c033208c22a/?vgnnextoid=6998eb50da414310VgnVCM2000007a152ca2RCD&cpsextcurrchannel=1>
- LEÓN, Oscar (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Editorial Prensa Moderna Impresores S.A., Cali, Colombia.
- MENDOZA, M. (Julio de 2012). Analisis del comportamiento de 10 laboratorios farmaceuticos durante la propagacion de pandemias mundiales. *Universidad EAN*. Bogotá, Colombia: Universidad EAN.
- ORTIZ, Héctor. Análisis financiero aplicado con ajuste por inflación. Edición 9. Universidad Externado de Colombia, 1996.
- PUERTO, D., & SOLANILL, J. J. (Julio de 2012). Análisis financiero de la empresa Novartis de Colombia y el sector farmaceutico. *Trabajo de grado*. Bogotá, Colombia: Universidad del Rosario.
- SALAZAR, R., & PERALTA, P. (2014). Una mirada a la industria farmacéutica en Colombia. *FACCEA*, 107-115.
- SECTORIAL. (06 de 07 de 2016). <https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/51857-el-nuevo-entorno-regulatorio-del-sector-farmac%C3%A9utico>. Obtenido de <https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/51857-el-nuevo-entorno-regulatorio-del-sector-farmac%C3%A9utico>.

Tiempo, E. (11 de 04 de 2016). Farmacéuticas, negocio de \$ 9,6 billones al año. *El Tiempo* .

U.S. Department of Commerce. (2016). *Top markers report pharmaceuticals, overview and key findings*. washington: International Trade Administration.

WHO, World Health Organization. (2012). *Managing access medicines and health technologies*. Ginebra: WHO, World Health Organization.

ANEXOS

Anexo 1. Información balance de situación financiera

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
1105 CAJA	1000	109392	312085	754772	3249677
1110 BANCOS	7291	202783	2392134	4752165	371789
1115 REMESAS EN TRÁNSITO	0			2158034	
1120 CUENTAS DE AHORRO	386418	672025	1698	2460928	13518152
1125 FONDOS	0			44928	
11 SUBTOTAL DISPONIBLE	394709	984200	2705917	10170827	17139618
12 INVERSIONES	11041519	2025413	0	12998955	0
1305 CLIENTES	0	1076819	290628343	5262043	91681443
1310 CUENTAS CORRIENTES COMERCIALES (CP)	2193467	0	0	0	39303
1315 CUENTAS POR COBRAR A CASA MATRIZ (CP)	0	0	0	0	0
1320 CUENTAS POR COBRAR A VINCULADOS ECONÓMICOS (CP)	0	0	44174	0	0
1323 CUENTAS POR COBRAR A DIRECTORES (CP)	0	0	0	0	0
1325 CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS Y ACCIONISTAS (CP)	0	424564	0	0	0
1328 APORTES POR COBRAR (CP)	0	0	0	0	0
1330 ANTICIPOS Y AVANCES (CP)	7200000	917866	15411612	6279719	1495629
1332 CUENTAS DE OPERACIÓN CONJUNTA (CP)	0	0	0	0	0
1335 DEPÓSITOS (CP)	0	0	13280	0	0
1340 PROMESAS DE COMPRAVENTA (CP)	0	0	0	0	0

1345 INGRESOS POR COBRAR (CP)	0	0	11116201	0	0
1350 RETENCIÓN SOBRE CONTRATOS (CP)	0	5466	0	0	0
1355 ANTICIPO DE IMP. Y CONTRIB. O SALDOS A FAVOR (CP)	620426	582151	35398549	93212	5189199
1360 RECLAMACIONES (CP)	0	0	225940	0	0
1365 CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES (CP)	0	103732	17493	306802	324995
1370 PRESTAMOS A PARTICULARES (CP)	0	0	2103996	20031	0
1380 DEUDORES VARIOS (CP)	0	0	1025082	0	1626542
1385 DERECHOS DE RECOMP. DE CART. NEGOCIADA (CP)	0	0	0	0	0
1390 DEUDAS DE DIFÍCIL COBRO (CP)	0	0	0	0	0
1399 PROVISIONES (CP)	2193467	201515	18648754	304139	12147773
13 SUBTOTAL DEUDORES (CP)	7820426	2909083	337335916	11657668	88209338
1405 MATERIAS PRIMAS	0		0	0	0
1410 PRODUCTOS EN PROCESO	0		0	0	0
1415 OBRAS DE CONSTRUCC. EN CURSO	0	0	0	0	0
1417 OBRAS DE URBANISMO	0	0	0	0	0
1435 M/CAJAS NO FABRICADAS POR LA EMP.	0	12721552	188797106	14659435	121407089
1440 BIENES RAÍCES PARA LA VENTA	0	0	0	0	0
1445 SEMOVIENTES (CP)	0				
1450 TERRENOS	0	0	0	0	0
1499 PROVISIONES (CP)	0		1046094		
14 SUBTOTAL INVENTARIOS (CP)	0	12721552	187751012	14659435	121407089
1705 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (CP)	0		588239		

17 SUBTOTAL DIFERIDO (CP)	0	0	588239	0	0
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	19256654	18640248	528381084	49486885	226756045
12 INVERSIONES	0	0	203676583	0	11878434
1305 CLIENTES	431769	0	0	0	0
1310 CUENTAS CORRIENTES COMERCIALES	0	0	0	0	0
1315 CUENTAS POR COBRAR A CASA MATRIZ	0	0	0	0	0
1320 CUENTAS POR COBRAR A VINCULADOS ECONÓM.	0	0	0	0	0
1323 CUENTAS POR COBRAR A DIRECTORES	0	0	0	0	0
1325 CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS Y ACCIONISTAS	0	0	0	0	0
1330 ANTICIPOS Y AVANCES	0	0	0	0	0
1332 CUENTAS DE OPERACIÓN CONJUNTA	0	0	0	0	0
1335 DEPÓSITOS	0	0	0	0	0
1340 PROMESAS DE COMPRAVENTA	0	0	0	0	0
1399 PROVISIONES	431769	0	0	0	0
13 SUBTOTAL DEUDORES A LARGO PLAZO	0	0	0	0	0
15 PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	2300	2538018	19661723	19529972	17255217
1605 CRÉDITO MERCANTIL	0				10939049
1610 MARCAS	29003				
1615 PATENTES	0				
1620 CONCESIONES Y FRANQUICIAS	0				
1625 DERECHOS	0		916115	17270000	
1630 KNOW HOW	0				
1635 LICENCIAS	0				
1698 AMORTIZACIÓN ACUMULADA	0		3402		8759848
1699 PROVISIONES	0				

16 SUBTOTAL INTANGIBLES	29003	0	912713	17270000	2179201
1705 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO		21800			1526935
1710 CARGOS DIFERIDOS					192168
17 SUBTOTAL DIFERIDOS	0	21800	0	0	1719103
1805 BIENES DE ARTE Y CULTURA			350		
1895 DIVERSOS					
1899 PROVISIONES					
18 SUBTOTAL OTROS ACTIVOS	0	0	350	0	0
1905 DE INVERSIONES			62130859		-3751441
1910 DE PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	0	675000	3397592	7777853	35478715
1995 DE OTROS ACTIVOS					
19 SUBTOTAL VALORIZACIONES	0	675000	65528451	7777853	31727274
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	31303	3234818	289779820	44577825	64759229
TOTAL ACTIVO	19287957	21875066	818160904	94064710	291515274
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	0	1935626	75553762	10447538	12386507
22 PROVEEDORES (CP)	0	6911530	322858407	21756845	170690366
2305 CUENTAS CORRIENTES COMERCIALES (CP)	0		4163408		2364137
2310 A CASA MATRIZ (CP)	0				
2315 A COMPAÑÍAS VINCULADAS (CP)	0		311561		
2320 A CONTRATISTAS (CP)	0				
2330 ORDENES DE COMPRA POR UTILIZAR (CP)	0				
2335 COSTOS Y GASTOS POR PAGAR (CP)	7325		15853682	242558	28703
2340 INSTALAMENTOS POR PAGAR (CP)	0				
2345 ACREEDORES OFICIALES (CP)	0		277455		

2360 DIVIDENDOS O PARTICIPACIONES POR PAGAR (CP)	0		55165082	871711	480
2365 RETENCIÓN EN LA FUENTE (CP)	3922	37191	4461919	366418	1181279
2367 IMPUESTO A LAS VENTAS RETENIDO (CP)	750	2547	212168	39562	42694
2368 IMPUESTO DE INDUSTRIA Y COMERCIO RETENIDO (CP)	52	1858	176948	7530	14848
2370 RETENCIONES Y APORTES DE NACIÓN (CP)	0	123438	763991	219588	238582
2375 CUOTAS POR DEVOLVER	0				
2380 ACREEDORES (CP)	0	16993	592343	2301977	284380
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR (CP)	12049	182027	81978557	4049344	4155103
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (CP)	1145326	903413	2973613	843302	411125
25 OBLIGACIONES LABORALES (CP)	0	690269	6351554	1395751	2536181
2605 PARA COSTOS Y GASTOS (CP)	0		15467		
2610 PARA OBLIGACIONES LABORALES (CP)	0				
2615 PARA OBLIGACIONES FISCALES (CP)	0	1364			
2695 PROVISIONES DIVERSAS (CP)	0		1231995		
26 SUBTOTAL PASIVOS ESTIMAD. Y PROVIS. (CP)	0	1364	1247462	0	0
27 DIFERIDOS (CP)	0				
2805 ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS (CP)	0		16390260		24893
2810 DEPÓSITOS RECIBIDOS (CP)	0				13007
2815 INGRESOS RECIBIDOS PARA TERCEROS (CP)	46180		7662480		

2840 CUENTAS EN PARTICIPACIÓN (CP)	0				
2895 DIVERSOS (CP)	0		4698079		
28 SUBTOTAL OTROS PASIVOS (CP)	46180	0	28750819	0	37900
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1203555	10624229	519714174	38492780	190217182
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0	168195200	0	18865006
22 PROVEEDORES (LP)	0	0	0	0	0
2620 PENSIONES DE JUBILACIÓN (LP)	0	0	0	0	0
2625 PARA OBRAS DE URBANISMO					
2635 PARA CONTINGENCIAS					590000
26 SUBTOTAL PASIVOS ESTIMAD. Y PROVIS.	0	0	0	0	590000
2725 IMPUESTOS DIFERIDOS					61890
27 SUBTOTAL DIFERIDOS	0	0	0	0	61890
2920 BONOS PENSIONALES (LP)	0	0	0	0	0
2925 TÍTULOS PENSIONALES (LP)	0	0	0	0	0
29 SUBTOTAL BONOS Y PAPELES COMERCIA.	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	0	0	168195200	0	19516896
TOTAL PASIVO	1203555	10624229	687909374	38492780	209734078
3105 CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	53497	600000	6000000	1074673	
3115 APORTES SOCIALES					900000
31 SUBTOTAL CAPITAL SOCIAL	53497	600000	6000000	1074673	900000
3205 PRIMA EN COLOC.ACC,CUOTAS O PARTES DE INT. SOCIAL				4694000	
32 SUBTOTAL SUPERÁVIT DE CAPITAL	0	0	0	4694000	0
33 RESERVAS	26748	633372	5289665	537333	33548902

34 REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	0	4105664	0	22639278	9597309
35 DIVIDEN. O PARTC. DECRET. EN ACC.O CUOTAS	0				
36 RESULTADOS DEL EJERCICIO	2164606	1682160	2510587	6419329	6007711
3705 UTILIDADES ACUMULADAS	15839551	3554641	50922828	12429464	
3710 PERDIDAS ACUMULADAS	0				
37 RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	15839551	3554641	50922828	12429464	0
38 SUPERÁVIT POR VALORIZACIONES	0	675000	65528450	7777853	31727274
TOTAL PATRIMONIO	18084402	11250837	130251530	55571930	81781196
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	19287957	21875066	818160904	94064710	291515274
81 DERECHOS CONTINGENTES	46280957				
82 DEUDORAS FISCALES	0			7777853	146844
83 DEUDORAS DE CONTROL	59383				144663893
9 CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS POR CONTRA	46440340	0	0	7777853	0
91 RESPONSABILIDADES CONTINGENTES	46380957				0
92 ACREEDORAS FISCALES				7777853	
93 ACREEDORAS DE CONTROL	59383				
8 CTAS DE ORDEN DEUDORAS POR CONTRA	46340340	0	0	7777853	144810737

Anexo 2.Estados de resultado integrado 2015

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES	3644458	50904066	1099557460	217567372	587110689
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓ"N DE SERVICIOS	0	34767649	922777618	195772484	497210967
UTILIDAD BRUTA	3644458	16136417	176779842	21794888	89899722
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓ"N	505316	10840343	46802557	2178728	81210484
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	0	3135469	78212049	31921295	0
UTILIDAD OPERACIONAL	3139142	2160605	51765236	-12305135	8689238
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	379729	753373	45418981	27323022	28989205
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	159381	518641	91615648	4713476	27285842
530520_INTERESES	0	115290	14962199	667067	2693683
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3359490	2395337	5568569	10304411	10392601
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	1194884	713177	3057982	3885082	4384890
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	2164606	1682160	2510587	6419329	6007711

Anexo 3. Estados de resultado integrado 2014

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES	3515780	45135991	902506382	187736026	523762071
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	0	34718778	791241711	168954003	440874482
UTILIDAD BRUTA	3515780	10417213	111264671	18782023	82887589
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	1674435	11999032	62878034	2127129	75222668
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	0	0	66493445	27316998	0
UTILIDAD OPERACIONAL	1841345	-1581819	-18106808	-10662104	7664921
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	286318	3608624	82484004	23594999	25945944
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	11518	467159	46956584	5506045	24980644
530520_INTERESES	0	103304	10450364	669087	3332520
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2116145	1559646	17420612	7426850	8630221
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	1070426	530279	14495998	2967683	3317812
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1045719	1029367	2924614	4459167	5312409

Anexo 4. Estados de resultado integrado 2013

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES	500581	43215978	962772073	168824171	494799662
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	483521	33578815	801458170	150859486	411554296
UTILIDAD BRUTA	17060	9637163	161313903	17964685	83245366
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	1485428	11047138	103784253	1885472	73520777
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	0	0	53443566	24606467	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-1468368	-1409975	4086084	-8527254	9724589
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	3695645	3089283	73503016	20871946	20758275
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	98085	420062	44883779	4249660	24391781
530520_INTERESES	0	83518	12535118	2839	3804508
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2129192	1259246	32705321	8095032	6091083
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	1079639	443214	28244180	2909647	2855101
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1049553	816032	4461141	5185385	3235982

Anexo 5. Estados de resultado integrado 2012

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES	1.605.692	39.713.264	862.323.601	160.386.658	536.652.273
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	1.529.867	30.785.239	690.967.909	146.184.367	437.028.534
UTILIDAD BRUTA	75.825	8.928.025	171.355.692	14.202.291	99.623.739
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	602.851	10.122.769	111.471.541	1.878.109	77.645.608
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	0	19.174	41.653.329	22.564.054	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-527.026	-1.213.918	18.230.822	-10.239.872	21.978.131
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	3.530.044	2.904.285	68.923.567	19.125.292	19.084.418
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	179.232	342.606	45.511.718	4.110.139	29.444.931
530520_INTERESES	2.823.786	1.347.761	41.642.671	4.775.281	11.617.618
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.105.958	444.761	36.389.980	1.951.001	5.012.210
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1.717.828	903.000	5.252.691	2.824.280	6.605.408

Anexo 6. Estados de resultado integrado 2011

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES (ANEXO 1)	849113	36153286	689913594	149471618	513635592
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS (ANEXO 2)	826386	28639708	574970006	137607573	416885388
UTILIDAD BRUTA	22727	7513578	114943588	11864045	96750204
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN (ANEXO 3)	314383	8991076	68595464	1779438	71724925
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS (ANEXO 3)	0	27790	35718687	20245259	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-291656	-1505288	10629437	-10160652	25025279
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	3268278	2315434	49089187	17254525	27300336
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	206377	314703	40953022	2870037	42136429
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2770245	495443	18765602	4223836	10189186
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	983333	163497	14183374	1500454	4186744
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1786912	331946	4582228	2723382	6002442

Anexo 7. Estados de resultado integrado 2010

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES (ANEXO 1)	0	33311604	722325624	145139045	371928890
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS (ANEXO 2)	0	26510429	598313137	132389541	314534508
UTILIDAD BRUTA	0	6801175	124012487	12749504	57394382
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN (ANEXO 3)	278012	7882918	55838147	2032568	50215821
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS (ANEXO 3)	0	4323	36904399	19475504	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-278012	-1086066	31269941	-8758568	7178561
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	3149017	2173182	55547653	14303969	24684914
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	49006	264099	58014525	2647618	24668314
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2821999	823017	28803069	2897783	7195161
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	947432	271595	19639154	930662	2787077
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1874567	551422	9163915	1967121	4408084

Anexo 8. Estados de resultado integrado 2009

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES (ANEXO 1)	0	29745351	512851555	129162570	360359182
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS (ANEXO 2)	0	23835557	417058757	114839860	305490039
UTILIDAD BRUTA	0	5909794	95792798	14322710	54869143
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN (ANEXO 3)	325110	6493337	36728984	1928324	48504885
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS (ANEXO 3)	0	370672	25411577	17966807	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-325110	-954215	33652237	-5572421	6364258
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	3084627	2134730	23703285	11817504	24540162
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	62481	191347	34931348	2292906	26159537
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2697036	989168	22424174	3952177	4744883
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	920302	326430	12329034	886413	1512788
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1776734	662738	10095140	3065764	3232095

Anexo 9. Estados de resultado integrado 2008

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES (ANEXO 1)	0	33030133	346264398	113622910	359008900
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS (ANEXO 2)	0	27680119	274338860	101248497	306042527
UTILIDAD BRUTA	0	5350014	71925538	12374413	52966373
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN (ANEXO 3)	410441	5442642	32649573	1530389	43924187
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS (ANEXO 3)	0	398487	17601842	16816265	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-410441	-491115	21674123	-5972241	9042186
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	3113555	2255534	18233170	11250181	26788646
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	60572	181925	19851634	1850440	26008642
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2642542	1582494	20055659	3427500	9822190
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	891579	522223	10315968	877595	3658291
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1750963	1060271	9739691	2549905	6163899

Anexo 10. Estados de resultado integrado 2007

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES (ANEXO 1)	249416524	110445327	28103597	330680150	0
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS (ANEXO 2)	194360115	99377735	23916999	283822019	0
UTILIDAD BRUTA	55056409	11067592	4186598	46858131	0
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN (ANEXO 3)	22284870	1167256	4843396	39911027	220421
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS (ANEXO 3)	14994634	14753055	26336	0	0
UTILIDAD OPERACIONAL	17776905	-4852719	-683134	6947104	-220421
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	9508139	9529160	1640401	23541502	3114712
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES (ANEXO 5)	11334167	1892198	151388	22284715	62698
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTES POR INFLACION	15950877	2784243	805879	8203891	2831593
47 AJUSTES POR INFLACIÓN (ANEXO 13)	0	0	0	0	0
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	7505778	1021820	0	3043302	990924
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	8445099	1762423	805879	5160589	1840669

Anexo 11. Estados de resultado integrado 2006

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES		24415221	184814481	96765357	315920236
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS		21150323	146924005	86724338	279424144
UTILIDAD BRUTA		3264898	37890476	10041019	36496092
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	366075	4262035	16349231	1040776	33235807
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS		25216	9738133	12956261	
UTILIDAD OPERACIONAL	-366075	-1022353	11803112	-3956018	3260285
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	2981603	1501533	6231431	8128746	20083913
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	1288291	143234	6708547	1754889	16879619
530520_INTERESES		54437	2599366	14076	1914575
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1327237	335946	11325996	2417839	6464579
47 AJUSTES POR INFLACIÓN	-64836	207770	772261	-125120	1419995
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	990643		6075968	1044270	3719569
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	271758	543716	6022289	1248449	4165005

Anexo 12. Estados de resultado integrado 2005

NIT	800001020	800231604	816001182	890941663	892300678
RAZON SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE DROGAS LA REBAJA PRINCIPAL S A	DROGAS S & S LIMITADA	AUDIFARMA S.A.	DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	ETICOS SERRANO GOMEZ LTDA
41 INGRESOS OPERACIONALES		21427002	124171248	83176041	233808190
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS		18322902	95887546	74605854	202003918
UTILIDAD BRUTA		3104100	28283702	8570187	31804272
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	58357	3497428	10024606	945619	27297198
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS		37080	5705770	10590420	
UTILIDAD OPERACIONAL	-58357	-430408	12553326	-2965852	4507074
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	2995057	1202717	4327229	6314741	13390173
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	282021	161079	4574974	1361103	12632093
530520_INTERESES	934	49379	1907959	8011	1366139
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2654679	611230	12305581	1987786	5265154
47 AJUSTES POR INFLACIÓN	-74140	243343	925215	-23542	1147522
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	804482		4374028	884867	3102717
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	1776057	854573	8856768	1079377	3309959