



UNAPÉC
UNIVERSIDAD APÉC

DECANATO DE POSTGRADO

TRABAJO FINAL POR OPTAR POR EL TÍTULO DE

Máster en Administración Financiera

**Estructura financiera para la toma de decisiones y expansión
de una empresa distribuidora farmacéutica.**

SUSTENTANTE:

Ghisset Rosario Pérez

A00105651

ASESORA:

Dra. Iara V. Tejada

Santo Domingo, República Dominicana.

Noviembre 2021

RESUMEN

Se realizó un estudio basado en la estructura financiera para la toma de decisiones y expansión de una empresa Distribuidora Farmacéutica. El cual tuvo como objetivo principal el proponer una estructura financiera, para la correcta toma de decisiones y expansión de la empresa Distribuidora Farmacéutica. Por lo que, se procedió a hacer un estudio de caso donde se determinó, que, según la estructura de capital de la Distribuidora Farmacéutica, la empresa tuvo un incremento de las ventas en el año 2021 con respecto al año 2019, de un 15.11%. Además, los costos de venta anuales ascienden a un 60% aproximadamente, esto quiere decir que la empresa tiene alrededor de un 40% en utilidad bruta siendo este un buen margen de utilidad. También se identificó que el monto del costo promedio ponderado asciende a un 0.22192, por lo que, actualmente la empresa está creando valor para sus accionistas. Por lo que al culminar la investigación se confirmó que, si se implementa la propuesta recomendada respecto a la nueva estructura financiera, la empresa distribuidora farmacéutica tendrá la capacidad, de aumentar su nivel de competitividad, lo que le permitirá obtener mayores financiamientos bancarios con menores tasas de interés, de esta manera podrá maximizar su capital y optar por expandirse comercialmente.

Palabras claves: Estructura financiera optima, Inversión y Expansión.

ABSTRACT

A study based on the financial structure for decision-making and expansion of a Pharmaceutical Distribution company was carried out. The main objective of which was to propose a financial structure, for the correct decision-making and expansion of the Pharmaceutical Distribution company. Therefore, a case study was carried out where it was determined that, according to the capital structure of the Pharmaceutical Distributor, the company had an increase in sales in 2021 compared to 2019, of 15.11%. In addition, annual sales costs amount to approximately 60%, this means that the company has around 40% in gross profit, this being a good profit margin. It was also identified that the amount of the weighted average cost amounts to 0.22192, therefore, the company is currently creating value for its shareholders. Therefore, at the end of the investigation, it was confirmed that, if the recommended proposal regarding the new financial structure is implemented, the pharmaceutical distribution company will have the capacity to increase its level of competitiveness, which will allow it to obtain greater bank financing with lower rates. interest, this way you can maximize your capital and choose to expand commercially.

Keywords: Optimal financial structure, Investment and Expansion.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: Características de la estructura financiera óptima para la toma de decisiones	5
1.1. Estructura de capital.	6
1.1.1. Estructura óptima de capital.	9
1.2. Evolución histórica de las teorías sobre la estructura de capital.....	11
1.2.1. Teoría del óptimo financiero.	12
1.2.2. Teoría Trade off.....	13
1.2.3. Teoría del Pecking Order.	14
1.2.4. Teoría del market timing (MTT).	15
1.3. Teorías basadas en mercados de capitales perfectos.....	15
1.4. Teorías basadas en mercados de capitales imperfectos.....	16
1.4.1. Costos de Bancarrota.....	17
1.4.2. Costos de agencia.....	19
1.5. Últimas teorías sobre la estructura de capital.	21
1.5.1. Teoría del resultado neto (RN).	22
1.5.2. Teoría del resultado de explotación.....	23
1.6. El costo de capital.....	23
Conclusión del capítulo.....	25
CAPÍTULO II: Situación Financiera Actual De Empresa Distribuidora Farmacéutica	26
2.1. Descripción general de la empresa Distribuidora Farmacéutica.	27
2.2. Breve historia de la empresa.....	28

2.3. Visión de la empresa.....	28
2.4. Misión de la empresa.....	28
2.5. Valores de la empresa.....	28
2.6. Análisis FODA de la empresa.....	29
2.7. Declaración de objetivos de la empresa.....	30
2.8. Estructura organizacional.....	31
2.9 Diagnóstico Financiero de la Distribuidora.....	32
2.9.1. Análisis Vertical y Horizontal de la empresa.....	32
2.9.4. Análisis de liquidez.....	35
2.9.2. Indicadores de endeudamiento.....	36
2.9.3. Indicadores de rentabilidad.....	37
2.9.5. Estructura de capital de la Distribuidora Farmacéutica.....	38
2.9.6. Costo de Capital.....	40
2.9.7. Análisis del Eva.....	42
Conclusión del capítulo.....	43
CAPÍTULO III: Mejoras A La Estructura Financiera De La Distribuidora Farmacéutica.....	44
3.1 Indicador de Capital de Trabajo Neto.....	45
3.2 Estructura Optima de capital de la Distribuidora farmacéutica.....	46
3.3 Propuesta de Política de dividendos.....	48
3.4 Alternativas de recursos, Para la Distribuidora farmacéutica.....	49
3.5 Propuesta de un plan Financiero Estratégico.....	51
3.6 Propuesta para mantener la gestión financiera de la Distribuidora Farmacéutica.....	51
3.6.1 Mejorar el manejo de las Cuentas por Cobrar.....	52

3.6.2 Política de cobros Propuesta.....	53
3.6.3 Cuentas por Pagar.	54
3.6.4 Política de Pagos.	54
3.6.5 Gestión de Fondos.	55
3.6.6 Gestión de Inventarios.....	56
3.7 Alternativas de negocios.	57
3.8 Desarrollo de un plan de inversión y expansión.....	59
3.9 Modelo para mantener optimizada la estructura de capital.....	60
CONCLUSIONES	65
RECOMENDACIONES.....	68
REFERENCIAS	69
ANEXOS.....	73

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Análisis FODA.....	29
Tabla 2: Declaración de Objetivos..	30
Tabla 3: Balance General..	34
Tabla 4: Análisis Vertical y Horizontal de la empresa.	35
Tabla 5: Indicadores de Liquidez.	35
Tabla 6: Indicadores de endeudamiento..	36
Tabla 7: Indicadores de Rentabilidad.....	37
Tabla 8. Estructura de capital.	38
Tabla 9: Datos para el cálculo del Costo de Capital.....	40
Tabla 10: Cálculo de la Beta.	41
Tabla 11: Cálculo de costo de capital.	41
Tabla 12: Comparación ROI & WACC.	42
Tabla 13: Eva.....	42
Tabla 14: Indicador de Capital de Trabajo Neto.....	455
Tabla 15: Datos Usados para Calcular el WACC.....	46
Tabla 16: Escenarios para Hallar la Estructura Optima de Capital	47
Tabla 17: Propuesta Política de Dividendos	48
Tabla 18: Propuesta Plan Financiero Estratégico	51
Tabla 19: Ejemplo Tabla de Saldo Por Antigüedad Clientes.....	53
Tabla 20: Propuesta de Política de cobros	53
Tabla 21: Forma para mantener los inventarios.....	56
Tabla 22: Desarrollo de un plan de inversión y expansión.....	59
Tabla 23: Planilla del Balance General, Estado de Resultados, Análisis Vertical y Horizontal.	61
Tabla 24: Planilla de los Indicadores Financieros..	62
Tabla 25: Planilla de la estructura de Capital, Promedio Ponderado de Capital y EVA.....	63

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Organigrama de la empresa..	31
Figura 2: Composición de la Estructura de capital.....	39

INTRODUCCIÓN

Cuando se desea realizar una inversión en el mundo empresarial, el análisis financiero comprende unos factores determinantes para el conjunto de decisiones que interesa a los inversionistas, su importancia es relativa en las decisiones y posee una dependencia de las circunstancias en el momento del mercado. Es trabajo del analista financiero proporcionar la información necesaria y los datos administrativos precisos para que las empresas puedan tener una presentación real de los recursos con qué se cuenta y de ahí llegar a tomar decisiones concretas.

Para la ejecución de un análisis financiero, es importante familiarizarse con los elementos de los estados financieros que posee la empresa, como son los activos, los pasivos, los ingresos, los gastos, los créditos, deudas en general y el trabajo de auditoría. El encargado administrativo y contable para poder realizar cambios en el negocio, bien sea proyecciones, expansiones o inversiones, debe tener claro que la estructura financiera de la empresa se compone por todos los recursos financieros que ésta posee. En este sentido, debe existir una proporción entre el dinero propio de la empresa y los financiamientos que ésta posee.

Luego de un análisis interno de la distribuidora farmacéutica, se descubrió que la situación problemática que presenta la misma, radica en el desconocimiento exacto de su estructura financiera, algo que ha limitado sus oportunidades de inversión y expansión. En este sentido, es importante conocer detalladamente la estructura financiera de esta empresa y determinar si está en la capacidad de realizar inversiones de carácter contundente, ya que de no hacer esto la empresa, continuará ignorando los alcances de su estructura financiera, lo que significa seguir postergando sus planes de expansión. Pero de realizarse este estudio y aplicarse en la empresa

distribuidora farmacéutica, la misma contaría con datos certeros que le permitirán tomar decisiones oportunas respecto a sus ideas de inversión y expansión a nivel nacional.

El objetivo general en que se enfoca esta investigación es “Proponer una estructura financiera, para la correcta toma de decisiones y expansión de la empresa distribuidora farmacéutica”. En cuanto a los objetivos específicos en los cuales se basará el estudio son los siguientes: “Analizar la estructura financiera óptima para la toma de decisiones de expansión empresarial”, “Evaluar la situación financiera actual de empresa distribuidora farmacéutica.”, “Proponer mejoras a la estructura financiera de la distribuidora farmacéutica.”

En esta investigación se defiende la idea de que, si se implementa la propuesta recomendada respecto a la nueva estructura financiera, la empresa distribuidora farmacéutica tendrá la capacidad, de aumentar su nivel de competitividad, lo que le permitirá obtener mayores financiamientos bancarios con menores tasas de interés, de esta manera podrá maximizar su capital y optar por expandirse comercialmente.

Se justifica teóricamente que la obtención de una estructura financiera óptima está relacionada al efecto que tiene sobre la eficiencia económica financiera de las empresas (Escobedo Almendral, 2016). La estructura financiera de una empresa se basa en dos fuentes de financiación, esta realidad motiva a la distribuidora farmacéutica a esforzarse arduamente para llegar a tener una estructura financiera que le permita hacer cambios a su estado actual, los cuales sirvan para definir la mejor estrategia de expansión. Además “Con base en el diagnóstico se realizan simulaciones financieras que permitan mejorar la estructura financiera de la empresa, disminuir los costos de capital y mejorar el valor económico agregado para los accionistas” (Monroy López, Sierra Gaitán, & Quintero Nieto, 2018). Este tipo de diagnóstico o

análisis financiero representa un aspecto de gran importancia para la mayoría de las decisiones que se toman en una empresa, sobre todo aquellas relacionadas con la toma de préstamos, el realizar nuevas inversiones y proyecciones a futuro, ya que el análisis brinda la facilidad de tomar decisiones a los inversionistas. En ese sentido Logreira Vargas y Paredes Chacín (2017) argumentan que la falta de conocimiento de políticas públicas que respalden y viabilicen procesos de gestión para el financiamiento está relacionada con las debilidades de los procesos de financiación y las restricciones al crédito.

Por lo cual debido a este último planteamiento es que se hace necesario el hacer este estudio. Ya que con el mismo se procederá a en primer lugar analizar la teoría relacionada al tema para posteriormente proceder a hacer un estudio de la situación actual de empresa, con el cual se llegará a identificar una estructura financiera óptima, que aumente las posibilidades de expansión de la distribuidora farmacéutica.

Por consiguiente, para realizar el estudio se utilizará el tipo de estudio descriptivo, “este tipo de estudio como su nombre lo indica, se encarga de describir las características de la realidad a estudiar con el fin de comprenderlas de manera más exacta”. (Revista Significados, 2019). Se eligió este tipo de investigación ya que se analizará, describirá y se valorará de qué manera beneficiaría a la distribuidora farmacéutica el conocer su actual estructura financiera y, además, contar con un modelo ajustado a sus necesidades futuras.

Cabe señalar que, desde el punto de vista práctico, los datos emanados de la presente investigación proporcionan a la empresa distribuidora farmacéutica una herramienta clave, útil y funcional para la toma de decisiones, sirviendo como referencia consultiva a la hora de invertir y realizar cualquier cambio operacional en la empresa.

Para realizar la investigación se utilizarán la investigación aplicada: Porque con esta se busca proponer una nueva estructura financiera. Y además la Investigación descriptiva: Ya que se centrará en el análisis de datos y documentos relativos al presente estudio. Al mismo tiempo también se aplicará el método analítico en la investigación, debido a que se descompondrán y analizarán todos los datos financieros de la empresa, esto para poder conocer su estructura financiera actual y los cambios que se necesitan realizar para la empresa poder expandirse. Como también, el método deductivo, considerando que se revisarán aspectos generales para determinar detalles particulares.

El enfoque de este trabajo será mixto (cualitativo y cuantitativo), teniendo en cuenta que se hará un estudio de caso que se fundamenta en una investigación donde se realizarán cálculos numéricos, con relación a la estructura financiera de la distribuidora farmacéutica. Las técnicas de investigación que se utilizaran para el desarrollo del presente estudio son la entrevista, la cual se le realizará al director financiero de la distribuidora farmacéutica y el análisis de documentación relevante para la investigación.

**CAPÍTULO I: Características de la estructura financiera
óptima para la toma de decisiones.**

CAPÍTULO I: Características de la estructura financiera óptima para la toma de decisiones.

La finalidad del presente capítulo es presentar los aspectos teóricos principales de la estructura financiera óptima para la toma de decisiones, de igual manera se definirán conceptos y teorías relacionados a la administración financiera. En este capítulo se sigue una secuencia de temas esenciales, los cuales ayudarán a entender de manera significativa la estructura financiera y sus componentes, al finalizar este análisis fundamentalmente teórico, se procura a realizar un estudio sobre el costo del capital, con el objetivo de aplicarlo al diagnóstico financiero de la empresa distribuidora farmacéutica, en los capítulos siguientes.

1.1. Estructura de capital.

La necesidad de estudiar la estructura de capital deriva del “interés que muestran las finanzas corporativas de determinar la forma en que se financian las empresas, así como en los respectivos determinantes que afectan la decisión de financiamiento de estas” (Ursola Carreño, 2020, pág. 7).

Según Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018, pág. 146) “El término estructura de capital o estructura financiera, hace referencia a la relación entre los recursos propios y ajenos que utiliza la empresa con objeto de sustentar el total de inversiones”.

En ese sentido la elección de la estructura de capital trata de encontrar la combinación particular de financiación que maximice el valor total de mercado de la empresa. Debe estudiarse la posibilidad de que ninguna combinación tenga mayor atractivo que otra, y sean exclusivamente las

decisiones tomadas sobre la inversión en los activos de la empresa las que determinen el valor de la misma (Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2018).

Según el planteamiento de Capa Benítez, Capa Benítez, y Ollague Valarezo (2018) el desarrollo tecnológico, el proceso de globalización, así como, la disminución del tiempo de vida útil de los productos, las variantes exigencias del mercado actual, entre otros factores diversos, ha creado la necesidad de que las empresas realicen modificaciones en la gestión de los procesos de producción y servicios, para estar a la par de estas circunstancias. “En el contexto en que se desenvuelven las empresas en la actualidad la gestión financiera ocupa un lugar fundamental en la toma de decisiones referente a su estructura de capital” (Capa Benítez, Capa Benítez, & Ollague Valarezo, 2018, pág. 1).

Según los autores previamente citados, la gestión financiera marca las pautas para tomar decisiones respecto a la estructura de capital, eso significa que la gestión financiera hace el papel de indicador de resultados, si una empresa no tiene un buen manejo financiero es más que probable, que se vean disminuidas sus posibilidades de inversión y expansión a corto y largo plazo.

Es debido a esto, que toda oportunidad de inversión se encuentra acompañada y condicionada por decisiones de financiación, las cuales determinan la formación del capital entre deuda y recursos propios. En los textos financieros se encuentran distintas conceptualizaciones del término estructura de capital, de las que se puede extraer como conclusión que se trata del reparto de fondos financieros entre deuda y recursos propios, tal como aparece en el pasivo del balance de situación de la empresa (Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2018).

Luego de analizar los conceptos anteriores es factible coincidir con el planteamiento de Gutiérrez Ponce, Morán Montalvo, y Posas Murillo (2019) quienes afirman que, uno de los principales objetivos de los administradores es el de incrementar el valor de la empresa para los accionistas. Naturalmente, una empresa requiere de activos, ya sean tangibles o intangibles, para llevar a cabo su actividad, crear valor y lograr sus objetivos empresariales. El financiamiento de estos activos puede llevarse a cabo mediante tres opciones:

- Obtención de deuda (bancaria o corporativa).
- Aporte de los accionistas.
- Fondos propios.

Decidir la mezcla o combinación de deuda y de capital puede ser un ejercicio difícil pues, un endeudamiento alto podría incrementar las probabilidades de bancarrota, simultáneamente reduce el pago de impuestos y supone por ello una ventaja fiscal. Por otra parte, poca deuda implicaría una reducción del rendimiento a causa de mayor presión fiscal y conlleva a problemas de sobreinversión, seguido de una reducción del rendimiento de los accionistas (Gutiérrez Ponce, Morán Montalvo, & Posas Murillo, 2019, pág. 2).

En ese sentido, aclara que la relación entre capital y deuda de una entidad es muy importante debido a que cada fuente de financiamiento tiene un costo que termina afectando la rentabilidad y el riesgo al que se expone la entidad.

Partiendo de lo expuesto por las investigaciones sobre la estructura de capital, se han desarrollado numerosas opiniones sobre este tema, “en el que bajo distintas vistas globales se evidencia la existencia de determinantes de la estructura de capital generalizados, bien sea para las firmas en una economía, o para una empresa particular” (Ursola Carreño, 2020, pág. 12).

1.1.1. Estructura óptima de capital.

“La estructura óptima de capital es la distribución más eficiente en el balance de la financiación propia y ajena” (Llamas, 2020, pág. 2). Esta teoría según lo que señala Rivas (2017) se trata de un tema cuantiosamente discutido por la teoría financiera. Propiamente se podría definir como aquella combinación de recursos internos y externos que aumentan el valor de las empresas, o expresado, en otros términos, qué un endeudamiento consciente es razonable para conseguir una mayor valoración.

No hay consenso en la literatura acerca de cómo seleccionar la estructura óptima de capital para una empresa, y aunque existen varias teorías al respecto, se duda de la aplicación práctica de muchas de ellas en los mercados emergentes, debido a las características de riesgo, liquidez, tamaño, disponibilidad de información y acceso a fuentes de financiación presentes en este tipo de mercados (Herrera Echeverri, 2017, pág. 2).

De manera general lo que sí se puede afirmar es que: En empresas con un alto índice de rentabilidad sobre sus activos, la capacidad de endeudamiento suele ser mucho más amplia y por tanto los inversionistas podrían preferir que la empresa se endeudara frente a que recurriera a utilizar sus fondos propios (Rivas, 2017).

Mientras, que contrariamente a este último punto, en el caso de empresas de bajo nivel de rentabilidad a muy largo plazo, la financiación vía endeudamiento puede poner en peligro la estabilidad de la empresa y, por consiguiente, el tanto por ciento de la inversión a financiar mediante endeudamiento debería ser menor que el capital neto de la empresa (Rivas, 2017).

El endeudamiento, siempre que sea moderado, supone reducir ese coste de capital y por tanto incrementar el valor de la empresa. Resumiendo, la estructura óptima de capital es un concepto muy importante en finanzas, pero sobre el que se está muy lejos del consenso. Teóricamente alcanzarlo supondría maximizar el valor de la empresa sin ponerla en riesgo de impago y consiguiendo al mismo tiempo financiar óptimamente todos sus proyectos (Rivas, 2017).

Si bien no hay un método que defina de forma certera en todas las empresas por igual cómo de óptimo está distribuido el capital, sí existen métodos que se suelen utilizar para calcular la idoneidad del peso entre el patrimonio neto y el pasivo. A esto se le conoce coeficiente de endeudamiento (Llamas, 2020):

Este coeficiente supondrá una buena señal siempre y cuando oscile entre los 70 y 150 puntos. Dependiendo del sector al que se dedique la empresa, deberá comparar y averiguar la media del mercado. De este modo, podrá saber si está por encima o por debajo. En el caso de estar por encima de la media querrá decir que utiliza más pasivo que la media, si está por debajo que utiliza más recursos propios que la media del mercado (Llamas, 2020).

Existen varias decisiones que se relacionan de manera directa con la identificación de la estructura de capital de una empresa; entre las más comunes están aquellas asociadas con definir la mezcla entre deuda y capital propio y seleccionar los instrumentos de deuda adecuados, con su estructura de pago, costo y tiempo de maduración. Esta última, también influye en establecer cómo la empresa distribuirá el riesgo y los derechos sobre los flujos de caja y/o los derechos de voto entre sus proveedores de capital (Herrera Echeverri, 2017, pág. 2).

1.2. Evolución histórica de las teorías sobre la estructura de capital.

Es conocido en el mundo financiero que, “las principales teorías de la estructura de capital ayudan a explicar el comportamiento de las empresas en su elección de recursos ajenos y propios para financiar el total de inversiones de una empresa” (Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2018, pág. 146).

Existen dos teorías principales que buscan abordar el tema de la estructura de capital desde perspectivas distintas y predicciones diferentes. La primera es la Teoría del Equilibrio Estático, la cual hace énfasis en los impuestos, las dificultades financieras y el conflicto de intereses; y la segunda, la Teoría de la Jerarquía Financiera, que enfatiza la asimetría de información entre directores, accionistas y acreedores, y en la independencia financiera como determinantes de la estructura de capital (Gutiérrez Ponce, Morán Montalvo, & Posas Murillo, 2019, pág. 4).

En ese mismo tenor Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018), explican que existen otras teorías no desarrolladas con carácter específico para la explicación de la formación de la estructura de capital de las empresas, pero que sí tienen su incidencia en ella, entre las que destacan las que se describen a continuación. De acuerdo con la teoría de la agencia, la estructura de propiedad de las empresas repercute en las decisiones operativas y de inversión de las compañías, lo cual crea los conflictos de agencia.

Por su parte, en palabras de los autores anteriormente mencionados, las teorías de las señales, también basadas en la asimetría de la información emitida por las empresas, consideran la emisión de endeudamiento como una señal al mercado sobre la bondad de sus inversiones.

1.2.1. Teoría del óptimo financiero.

También llamada la Teoría del equilibrio, según Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018) esta teoría sostiene que las empresas deciden su ratio de endeudamiento con base en la confrontación de los efectos positivos, derivados de la desgravación fiscal de los intereses vinculados a la deuda; y negativos, derivados de los posibles costes de insolvencia que conllevan la utilización de deuda. Esta afirmación introduce dos de las imperfecciones del mercado: los impuestos y la posibilidad de que la empresa tenga dificultades financieras derivadas del endeudamiento.

El trabajo de Modigliani & Miller, 1963, citado por Gutiérrez Ponce, Morán Montalvo, y Posas Murillo (2019, pág. 7) fue el primero en exponer qué existe detrás de las decisiones de la estructura de capital de las corporaciones. En su trabajo, estos argumentaron que en un mercado perfecto el valor de las empresas no está influenciado por las decisiones de la estructura de capital. Esto implicaba que la existencia de impuestos, costos de agencia, costos de capital, costos de bancarrota y la asimetría de información no tenían relevancia alguna en la mezcla de deuda-capital y que más bien su valor dependía de sus activos.

En ese mismo tener, vale la pena explicar que no existe un consenso entre las investigaciones acerca de cómo seleccionar la estructura óptima de capital para una empresa, y aunque existen varias teorías al respecto, se duda de la aplicación práctica de muchas de ellas en los mercados emergentes, debido a las características de riesgo, liquidez, tamaño, disponibilidad de información y acceso a fuentes de financiación presentes en este tipo de mercados. Esta decisión también incluye establecer cómo la empresa distribuirá el riesgo y los derechos sobre los flujos de caja y/o los derechos de voto entre sus proveedores de capital (Herrera Echeverri, 2017, pág. 157).

1.2.2. Teoría Trade off.

Coll Morales (2020) define el trade off como “la relación existente entre el costo-beneficio de dos acciones. A diferencia del coste de oportunidad, el trade off, mide el beneficio que se obtiene al adoptar una decisión y renunciar a otra”

El trade off es una teoría que se utiliza para medir los beneficios que se pueden conseguir al implementar una medida en lugar de otra. Mientras que el coste de oportunidad busca medir cuánto gana o pierde la empresa al tomar una decisión, este se centra en los beneficios que se obtienen al adoptar una decisión dejando por fuera otra, que podría también servir para mejorar los activos de la empresa (Coll Morales, 2020).

La teoría Trade off, consiste principalmente en que una empresa establezca un valor objetivo y con miras a este determine la deuda que se relaciona adecuadamente para lograr dicho valor, así mismo lo hace en cuanto a unos dividendos en función de unos pagos objetivos. Es decir, que el valor de la empresa no es determinado por la deuda que ésta asume, sino que, por el contrario, la deuda asumida es determinada por el valor que la empresa busca alcanzar (Ursola Carreño, 2020, pág. 14).

En otras palabras, “el endeudamiento aporta valor, pero hasta un determinado nivel. Por encima de este nivel, una serie de variables como costos de insolvencia, fiscalidad, garantías, avales, imagen de la empresa, etc., hacen que el valor de la empresa disminuya” (Chávez Bedoya, Piminchumo, & Bedía, 2020, pág. 3).

1.2.3. Teoría del Pecking Order.

A diferencia de la anterior teoría, esta “sostiene que la financiación de las inversiones empresariales se adapta con el fin de mitigar los problemas creados por las diferencias de información que existen entre los gestores de la empresa y los inversores externos de esta” (Ramírez Herrera & Palacín Sánchez, 2018, pág. 147). La teoría de Pecking Order es una teoría reciente, en comparación con las analizadas previamente.

El Pecking Order se define como una de las teorías de mayor referencia dentro del apalancamiento de las empresas; manifiesta que la selección adversa incita a que las empresas prefieran una financiación interna antes que una externa y a la vez declara que cuando se opta por la deuda externa se busca aquella que comprometa en un menor riesgo a la firma, principalmente en la calidad de la deuda y los costos de financiamiento (Alarcón Pérez, 2017, pág. 142).

Además, “la teoría de Pecking Order toma en cuenta la información asimétrica y analiza cómo esta afecta las decisiones de inversión y financiamiento de las empresas” (Ursola Carreño, 2020, pág. 16).

Es por eso que el orden establecido por Myers, 1984, citado por Ursola Carreño (2020, pág. 16) da preferencia en primer lugar al financiamiento interno, en segundo lugar, explica que las empresas pueden acudir a las deudas y, por último, si se requiere financiamiento externo las empresas pueden vender sus acciones. Pero estas acciones no aseguran un nivel óptimo de endeudamiento, si no por el contrario es una respuesta a la necesidad de obtener recursos externos una vez se han agotado los internos.

1.2.4. Teoría del market timing (MTT).

Esta teoría, expresa que no hay un punto óptimo en el cual se logre el costo de capital mínimo, sino que el resultado del endeudamiento de la empresa es consecuencia de un conjunto de hechos y decisiones históricas. No existe un valor de apalancamiento objetivo, sino que diversos factores internos y de mercado motivaron a los gerentes a lo largo del tiempo para tomar decisiones financieras que permitieron lograr el nivel de deuda que presentan las empresas (Chávez Bedoya, Piminchumo, & Bedía, 2020, pág. 17).

1.3. Teorías basadas en mercados de capitales perfectos.

Según Peiro Ucha (2015) este tipo de mercados es aquel al que acuden los agentes del mercado tanto para financiarse a medio y largo plazo, así como para realizar inversiones. Al negociarse activos a más largo plazo que en el mercado monetario, incorpora un mayor riesgo. El citado autor explica que este mercado se caracteriza y diferencia del mercado monetario en dos aspectos:

Riesgo: El grado de riesgo de los emisores en el mercado de capitales se extiende a un gran número de agentes; emisores públicos con garantía del estado, emisores con alto nivel de riesgo, compañías con diferentes calificaciones crediticias o estados con diferentes niveles de riesgo.

Liquidez: Mientras que los títulos emitidos del mercado monetario eran plenamente líquidos, en los mercados de capitales hay una gran diversidad de liquidez. Desde títulos de fácil colocación en el mercado secundario hasta títulos cuya estrategia habitual sea mantenerlos hasta vencimiento.

Este mercado se divide en:

- Mercado de renta fija.
- Mercado de renta variable.
- Mercado de crédito y derivados.

Las teorías basadas en mercados de capitales perfectos son las primeras teorías desarrolladas y son también las llamadas teorías clásicas de la estructura de capital o decisiones de financiación. La más antigua de ellas es la llamada tradicional, este enfoque supone que existe una estructura de capital óptima y que la gerencia está en capacidad de aumentar el valor de la empresa realizando un ejercicio juicioso de su apalancamiento financiero (Monroy López, Sierra Gaitán, & Quintero Nieto, 2018).

1.4. Teorías basadas en mercados de capitales imperfectos.

Monroy López, Sierra Gaitán, y Quintero Nieto (2018, pág. 21) consideran que “la teoría clásica, así como la teoría de Modigliani y Miller funcionan en el escenario de mercados de capital perfectos y como se indicó anteriormente este escenario no visualiza la realidad en la cual funcionan los mercados”.

En ese sentido un aspecto importante a tener en cuenta al analizar las teorías basadas en mercados imperfectos, son las restricciones institucionales, estas comprenden las restricciones sobre el comportamiento de inversión que pueden retardar el proceso de compra y expansión.

Existen un grupo de inversionistas a los que por regulación propia o de regulaciones estatales se les exige que solo puedan participar en el apalancamiento de una lista de compañías que cumplen con ciertos estándares de calidad como exhibir sólo una cantidad “segura” de

apalancamiento financiero. Si una compañía excede esa cantidad, sus valores pueden ser eliminados de la lista aprobada, lo que evitaría que ciertas instituciones invirtieran ahí (Monroy López, Sierra Gaitán, & Quintero Nieto, 2018, pág. 22).

Este punto es sumamente importante para cualquier empresa, con miras a la expansión, ya que, a través de conocer impacto de las restricciones institucionales, podrán manejar de manera consciente sus niveles de apalancamiento, tratando siempre de no excederse, ya que esto las pondría en un nivel bajo, lo que se traduciría como la imposibilidad de recibir nuevas inversiones. Es por esto, que algunos autores para construir una teoría más cercana a la realidad empezaron a incluir en los planteamientos anteriores, las imperfecciones en los mercados que enfrentan las empresas, entre las que destacan las imperfecciones son las siguientes.

1.4.1. Costos de Bancarrota.

Respecto a los costos de bancarrota Monroy López, Sierra Gaitán, y Quintero Nieto (2018, pág. 22) sostienen que:

Si existe una posibilidad de bancarrota, y si los costos administrativos y otros asociados con ella son significativos, la empresa apalancada será menos atractiva para los inversionistas que la empresa sin apalancamiento. Esto ocurre porque en una bancarrota al momento de liquidar los activos estos pueden verse afectados por costos administrativos que impiden su venta a los precios del mercado, creando un déficit en el valor de la liquidación de los activos de la empresa con respecto al valor económico de ellos.

Por lo cual, al hacer una división equitativa de los activos entre los acreedores de la empresa, al final los accionistas recibirán un menor valor por sus acciones del que recibirían en ausencia de costos de bancarrota.

Algunos investigadores sostienen que, “la posibilidad de una quiebra causa efectos negativos sobre el valor de la empresa; sin embargo, no es el riesgo de quiebra en sí mismo lo que disminuye el valor, sino los costos asociados con la quiebra” (Chávez Bedoya, Piminchumo, & Bedía, 2020, pág. 12). Esto es entendible, ya que:

Una empresa puede obtener su financiamiento mediante dos fuentes generales, internas y externas; las primeras hacen uso de los recursos propios para desarrollar el objeto social de la firma, en cambio las segundas hacen uso de un apalancamiento con terceros, para poder seguir con su operación (Ursola Carreño, 2020). Pero contrario a lo recomendado, algunas empresas, toman préstamos que están muy por encima de sus recursos, lo que ocasiona, que prácticamente todas sus ganancias vayan a parar a las entidades de intermediación financiera.

Debido a que, a mayor nivel de endeudamiento, mayor será el valor esperado de los costos de insolvencia financiera quiebra (mayor es la probabilidad de que ocurra tal evento). Este hecho obviamente desincentivará el uso de deuda como fuente de financiamiento. En otras palabras, un aumento en la probabilidad de una futura insolvencia financiera hará que el valor actual de la empresa baje, y su costo de capital suba (Capdevila, 2020).

Cuando se generan costos de bancarrota en una empresa, es porque la misma perdió su solvencia financiera, en ese caso la empresa debe pasar por un proceso en el que, tiene que pagar asesores financieros, asesores

legales, gastos legales, administradores, liquidadores de ser el caso, entre otros (Aguirre, 2013). Lo que ocasiona gastos mayores a corto y largo plazo.

Los costos de quiebra conforme mencionan los autores tiene un efecto inverso sobre la rentabilidad (cuando los costos de quiebra aumentan la rentabilidad de una empresa disminuye) lo cual hace que las compañías se direccionen hacia objetivos de menor apalancamiento. Así mismo, si las empresas presentan ganancias muy volátiles, estos costos crecerán, haciendo que las firmas más pequeñas y menos diversificadas tengan un menor apalancamiento objetivo con el agravante de que no solo no cumplen con el objetivo básico financiero, sino que sea probable que se destruya valor (Ursola Carreño, 2020, pág. 12).

1.4.2. Costos de agencia.

En palabras de Panes Pérez & Rivera Pérez (2016, pág. 10) la teoría de agencia o costos de agencia “es una de las temáticas más relevantes de las finanzas modernas, principalmente por su relación con el valor de las empresas y su efecto sobre la decisión de financiamiento”. En los últimos años se han recopilado distintas conceptualizaciones acerca de este tema, entre las cuales se encuentra la expuesta a continuación:

Páez (2020, pág. 1) define los costos de agencia “como los costos que surgen debido al conflicto de intereses entre principal y agente”. Es común que los accionistas normalmente delegan en los administradores la autoridad en la toma de las decisiones con el objetivo de que ellos actúen en beneficio de los intereses de los accionistas.

Pero para que la administración tome decisiones “óptimas” en nombre de los accionistas, es importante que no sólo tenga los incentivos correctos, sino también que esté supervisada. Esta supervisión puede realizarse a través de métodos como la integración de los agentes, las auditorías financieras y la restricción explícita de las decisiones administrativas (Monroy López, Sierra Gaitán, & Quintero Nieto, 2018). Si los accionistas no enfocan sus esfuerzos en tener un personal capacitado y bien remunerado, pueden darse algunas situaciones, que vayan en detrimento de la empresa, lo que llega a ocasionar un aumento considerable e inesperado de los costos totales.

Existen diversos métodos que pueden servir para disminuir los costos de agencia, entre los cuales se encuentran los definidos por Páez (2020).

El primer método que definió el citado autor fue el de controlar las actividades del agente: Este método significa una solución en caso de que las tareas a realizar sean de mínima dificultad para medir y examinar. A pesar de eso, mientras más complicado sea controlar, más costos genera el seguimiento.

El otro método explicado por el autor fue el de otorgar estímulos: La finalidad de este, es conseguir que el agente y principal tengan los mismos intereses. Esto se evidencia, a través del otorgamiento de acciones y opciones, y el pago de comisiones.

Finalmente, se debe conocer que los accionistas se encuentran en desventaja con respecto a los agentes debido a que estos últimos disponen de información de primera mano de la empresa, mientras que los primeros no tienen acceso a estas. “Lo anterior conlleva a que se generen los costos de agencia, los cuales según los autores son la suma de los costos generados

por la supervisión que realizan los principales, los costos de fianza o garantías y las pérdidas residuales” (Ursola Carreño, 2020, pág. 15).

1.5. Últimas teorías sobre la estructura de capital.

En los últimos años, han existido muchos debates sobre la estructura de capital, autores como Spies (1974), Taggart (1977), Jalilvand y Harris (1984) y Ozcan (2001), citados por Monroy López, Sierra Gaitán, y Quintero Nieto (2018, pág. 26) argumentaron que el comportamiento financiero de las empresas se explica mejor por un modelo de ajustes por etapas.

La primera etapa consiste en la obtención de la información para alcanzar la tasa de deuda óptima, y la segunda etapa se refiere a un ajuste gradual de la estructura de capital de las empresas para alcanzar la tasa de deuda objetiva.

Aunque esta teoría ha mantenido su capacidad para explicar la estructura de capital entre sectores y empresas que estarían más propensos a mantener un alto endeudamiento, ha tenido ciertas limitaciones cuando no puede justificar por qué empresas con alta rentabilidad siguen financiándose con fondo propios y no usan los préstamos como fuente de financiamiento; o por qué en países en los que se han reducido los impuestos o las ventajas fiscales de estos, hay empresas que mantienen altos niveles de endeudamiento o por qué las empresas logran separarse por amplios periodos de tiempo de una estructura de capital objetivo (Monroy López, Sierra Gaitán, & Quintero Nieto, 2018).

Además, de la anterior teoría existen dos conceptos que han conseguido obtener un lugar primordial cuando se habla de las teorías de

estructura de capital, estas son la teoría del resultado neto (RN) y la teoría del resultado de explotación.

1.5.1. Teoría del resultado neto (RN).

Los defensores de esta teoría consideran que existe una estructura de capital óptima, que se consigue con un mayor grado de endeudamiento. Para ellos la empresa es capaz de incrementar su valor total y tener un coste promedio ponderado de capital más bajo conforme aumenta el grado de endeudamiento de la empresa (Ceupe, 2017).

Estos autores consideran que la estructura financiera de la empresa alcanza el óptimo cuando está formada toda ella por deuda. La hipótesis central de este enfoque es que a medida que aumenta el nivel de endeudamiento, tanto el coste de los recursos propios como el coste de los recursos ajenos permanecen constantes (Ceupe, 2017).

El coste de los recursos propios representa la tasa de descuento que utilizan los accionistas para estimar el valor de su corriente de beneficios, es decir, los rendimientos exigidos por los accionistas (la corriente futura de dividendos). El coste de los recursos ajenos representa la tasa de descuento que utilizan los acreedores para estimar el valor de su corriente de beneficios, ósea, los rendimientos exigidos por los acreedores (Ceupe, 2017, pág. 2).

Según dicha hipótesis, tanto los acreedores como los accionistas consideran que un aumento del endeudamiento no aumenta el riesgo de sus respectivos flujos de renta esperados.

1.5.2. Teoría del resultado de explotación.

La hipótesis central de este enfoque es que la tasa de descuento que utilizan los acreedores, si, permanece constante, aunque se incremente el nivel de endeudamiento. Sin embargo, el rendimiento exigido a los fondos propios, K_e , aumenta de forma lineal con dicho endeudamiento ya que los accionistas requieren un mayor rendimiento para comprar acciones de una empresa que está más endeudada, con el objeto de compensar el mayor riesgo asumido (Ceupe, 2017).

El coste promedio ponderado de capital K_0 será constante para cualquier nivel de endeudamiento porque, aunque se utilice más deuda, el menor coste que supone la deuda se compensará con el coste creciente de los fondos propios. Es decir, la sustitución de fondos propios por deuda no tiene efecto sobre el coste promedio ponderado de capital. Puesto que el coste promedio ponderado de capital K_0 permanece constante para cualquier proporción de deuda, el valor total de la empresa no varía al aumentar el grado de endeudamiento (Ceupe, 2017).

1.6. El costo de capital.

El costo de capital se define como el costo futuro promedio esperado de los fondos a largo plazo utilizados por la empresa. Este costo es el reflejo de todas las fuentes de financiación que utiliza la empresa, por ejemplo, deuda externa o financiera y deuda interna o patrimonio; los costos asociados a estas financiaciones son los que se cuantifican por medio del cálculo del costo de capital (Monroy López, Sierra Gaitán, & Quintero Nieto, 2018, pág. 29).

En palabras de Vázquez Burguillo (2016) el costo de capital “es el coste en el que incurre una empresa para financiar sus proyectos de inversión a

través de los recursos financieros propios”. Teniendo como “factores implícitos fundamentales el grado de riesgo comercial y financiero, las imposiciones tributarias e impuestos, la oferta y demanda por recursos de financiamiento” (Gómez, 2020).

Bravo, Orellana (2017) se refiere al costo de capital como el concepto más importante en las finanzas y, con mucha frecuencia, es también sobre el que menos conocimiento se tiene, debido a que el uso de fórmulas y modelos complicados para su determinación conlleva a incrementar la falta de comprensión del mismo.

En ese sentido el costo de capital “es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca inalterado, teniendo en cuenta que este costo es también la tasa de descuento de las utilidades empresariales futuras” (Gómez, 2020, pág. 1).

A pesar de que no es un costo directamente observable. Para muchos financiarse con recursos propios no tiene coste y esto es incorrecto. Por ejemplo, si se realiza una ampliación de capital, se podrían obtener recursos sin la necesidad de devolverlos (como ocurre con la deuda), pero a cambio se pueden ver diluidas las participaciones. Para evitar esto, los inversores exigirán una rentabilidad a la empresa para compensar esa pérdida en la participación de la empresa (Vázquez Burguillo, 2016, pág. 4).

Al determinar los costos de las fuentes de financiamiento específicas a largo plazo, se muestra la técnica usualmente utilizada para determinar el costo total de capital que se utiliza en la evaluación financiera de inversiones futuras de la empresa. El principal método para determinar el costo total y

apropiado del capital es encontrar el costo promedio de capital utilizando como base costos históricos o marginales (Gómez, 2020).

El costo promedio de capital se encuentra ponderando el costo de cada tipo específico de capital por las proporciones históricas o marginales de cada tipo de capital que se utilice. Las ponderaciones históricas se basan en la estructura de capital existente de la empresa, en tanto que las ponderaciones marginales consideran las proporciones reales de cada tipo de financiamiento que se espera al financiar un proyecto dado (Gómez, 2020).

El coste de capital según (Vázquez Burguillo, 2016) se caracteriza por ser: Coste no observable directamente, mayor complejidad de cálculo que el coste de la deuda, generalmente calculado en base al Modelo de valoración de activos financieros (CAPM), cuanto menor es el riesgo de los activos, menor será el coste de capital.

Es por ello, que cuando el costo del capital iguale o sea inferior al rendimiento de las inversiones financieras, el valor de mercado de la empresa permanecerá inalterado o se incrementará, teniendo en cuenta que este costo es también la tasa de descuento de las utilidades empresariales futuras, medidas como flujo de fondos y no utilidades devengadas (Givone, 2017).

Conclusión del capítulo.

En este capítulo se definieron los aspectos teóricos principales de la estructura financiera óptima para la toma de decisiones, el conocer los fundamentos de este tipo de estructura sirve de guía para analizar los datos recopilados en la empresa Distribuidora Farmacéutica, de una forma eficiente y precisa, tal como se presentarán en el siguiente capítulo.

CAPÍTULO II: Situación Financiera Actual De Empresa Distribuidora Farmacéutica

CAPÍTULO II: Situación Financiera Actual De Empresa Distribuidora Farmacéutica.

El propósito de este apartado, es plasmar de manera general los datos más importantes acerca de la estructura financiera de la distribuidora farmacéutica, abarcando de manera directa tantos sus datos generales como sus informes financieros internos, esto con la intención sentar una base sólida que permita identificar mejoras oportunas para la estructura financiera de la distribuidora farmacéutica, en ese sentido es importante explicar, que, por motivos de confidencialidad, ese ha sido el nombre escogido para hacer mención de la empresa objeto de estudio.

2.1. Descripción general de la empresa Distribuidora Farmacéutica.

La Distribuidora Farmacéutica en la que se enfoca este estudio se encarga de comercializar medicamentos, productos sanitarios, productos higiénicos, cosméticos y accesorios. El mercado objetivo de esta empresa se encuentra representado por las pequeñas farmacias y el público en general.

La empresa ofrece sus servicios tanto en su establecimiento como a través de delivery, el cual tiene alcance en el Distrito Nacional y zonas aledañas, además de realizar envíos de mercancía al interior del país, con el fin de abarcar el mayor mercado de farmacias.

2.2. Breve historia de la empresa.

El Fundador de la empresa trabajaba en una distribuidora farmacéutica, y un consultor que visitaba su lugar de trabajo le dio la idea de poner la empresa, este distribuidor le dio todos los detalles del negocio y cómo se maneja. Entonces el fundador evaluó la idea, posteriormente realizó un análisis de la zona y corroboró que existía una oportunidad de negocio, por lo que decidió crear la empresa Distribuidora Farmacéutica, la cual es una empresa mediana en el mercado que hace competencia con grandes distribuidoras de medicamentos, y también distribuye medicamentos genéricos, lo que significa un punto de diferenciación en el mercado.

2.3. Visión de la empresa.

- Posicionar nuestra empresa en la mayor posición del mercado farmacéutico nacional, apegado siempre a la ética y Buenas Prácticas.

2.4. Misión de la empresa.

- Ofrecer Productos Farmacéuticos Confiables con un servicio apegado a los más altos estándares de Calidad.

2.5. Valores de la empresa.

- Respeto.
- Profesionalidad.
- Cortesía.
- Compromiso.

2.6. Análisis FODA de la empresa.

En el análisis e investigación realizados, pudimos detectar las siguientes Fortalezas, Debilidades Amenazas y Oportunidades que conforman lo que es el análisis FODA de la Compañía. (Ver tabla 1)

Análisis FODA	
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Local Comercial propio. Compras directas a los Laboratorios. 	<ul style="list-style-type: none"> Falta de promoción de los productos. Ignoran la competencia.
<ul style="list-style-type: none"> Venta de productos de calidad. 	<ul style="list-style-type: none"> Les gusta contratar a los empleados por recomendaciones de terceros.
<ul style="list-style-type: none"> Servicio al cliente de primera. 	<ul style="list-style-type: none"> Precios no muy competitivos en el mercado farmacéutico.
<ul style="list-style-type: none"> Cartera de Clientes satisfecho Un Buen Seguro. 	<ul style="list-style-type: none"> Capturas de nuevos clientes Falta de capacitación a los empleados. Falta de un plan estratégico.
AMENAZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Situación político-económica. 	<ul style="list-style-type: none"> Crecimiento a nivel nacional.
<ul style="list-style-type: none"> Delincuencia. 	<ul style="list-style-type: none"> Ampliación de Envíos de productos al Interior.
<ul style="list-style-type: none"> Los laboratorios farmacéuticos multinacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> Distribución de nuevos productos.
<ul style="list-style-type: none"> Catástrofes naturales. 	<ul style="list-style-type: none"> Ser la primera Distribuidora Farmacéutica a nivel nacional.
<ul style="list-style-type: none"> Competencia. 	<ul style="list-style-type: none"> Tratar de desarrollar los clientes Pequeños.

Tabla 1: Análisis FODA. Fuente: elaboración Propia, a partir de investigación y cuestionarios hechos al Fundador.

2.7. Declaración de objetivos de la empresa.

Entre los objetivos que pudimos identificar en esta investigación realizada a la Distribuidora farmacéutica pudimos identificar, (Ver en detalle en la tabla 2).

Declaración de objetivos.	
Financieros	Estratégicos
<ul style="list-style-type: none"> • Incrementar un 5% de los ingresos anuales en productos farmacéuticos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Maximizar la participación en el mercado.
<ul style="list-style-type: none"> • Obtener ganancias estables en tiempos de recesión. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ofrecer más líneas de productos que nuestros competidores.
<ul style="list-style-type: none"> • Obtener margen de beneficios en la venta de medicamentos, sin sobrepasar los precios del mercado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Satisfacer, suministrar la demanda de medicamentos de nuestros clientes en un 100% con la mejor atención.
<ul style="list-style-type: none"> • Mejorar el flujo de efectivo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollar, fortalecer y operar en base a los sistemas de calidad.
<ul style="list-style-type: none"> • Maximizar la base de diversificación de los medicamentos para obtener mayores ingresos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollar y fortalecer la capacitación de nuestros recursos humanos.
	<ul style="list-style-type: none"> • Ofrecer productos de superior calidad a nuestros clientes y superior a la de nuestros competidores.
	<ul style="list-style-type: none"> • Obtener mayor cobertura geográfica, a nivel nacional, en la distribución de medicamentos.

Tabla 2: Declaración de Objetivos. Fuente: elaboración Propia. Los mismos no estaban plasmados.

2.8. Estructura organizacional.

La distribuidora farmacéutica es una empresa pequeña con al menos 9 empleados, (ver organigrama debajo en la figura 1).



Figura 1: Organigrama de la empresa. Fuente: elaboración Propia.

2.9 Diagnóstico Financiero de la Distribuidora.

Luego de exponer los datos generales de la Distribuidora Farmacéutica, se procederá a mostrar en detalle el diagnóstico financiero de la empresa, así como un análisis vertical y horizontal, el costo de capital, el cálculo del Eva y la estructura financiera de la Distribuidora Financiera.

2.9.1. Análisis Vertical y Horizontal de la empresa.

Los análisis vertical y horizontal de la situación financiera de la Distribuidora Farmacéutica se realizaron en base a los 2019, 2020, y 2021, como se muestra en la tabla del balance general (anexos). Al realizar estos análisis se determinó que, la cuenta de efectivo de caja tuvo un incremento de un 26.47%, con respecto al año 2019, esto se debe al incremento de ventas tanto en el 2020 como en el 2021. En el periodo del año 2020, el aumento de las ventas se produjo debido a la pandemia de la Covid-19, la cual disparó la compra de medicamentos.

En el caso de los inventarios, estos para el año 2021 representan un 22.47%, del balance general de la empresa, algo que corresponde bien a este tipo de empresas, ya que las mismas almacenan mucha mercancía para evitar deficiencia en su inventario, además que con esto se protegen de la inflación y al comprar al mayoreo sus ganancias se intensifican.

En lo que respecta a la propiedad se puede evidenciar que entre edificios y terrenos alcanzan un 47.24%, lo cual al comparar estos con los porcentajes del patrimonio, se pudo determinar que las propiedades no son objeto de financiamientos, lo que le da cierto confort a la hora de considerar realizar endeudamientos para los fines de mejorar la rentabilidad y expansión de la empresa.

En el caso de las cuentas por pagar, están representadas un 20.71% de la estructura, ese dato está acorde a las informaciones reflejadas con respecto a los inventarios, que como se mencionó anteriormente tienen un 22.47 %, esto quiere decir que la empresa se está financiando con el capital de los laboratorios quienes son sus proveedores.

En lo que se refiere a los préstamos obtenidos por la empresa, se estima que tiene un 14.79% y un 0.43% entre préstamos a largo y corto plazo respectivamente, que representan un 15.22% de la estructura de su capital, esto quiere decir que con un buen plan pudiera tomar algunos préstamos extras, para destinarlos a expandir la compañía, ya que su índice de endeudamiento aún es relativamente bajo;

Ver análisis Vertical & Horizontal en tablas 3 & 4.

DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA
Análisis Financieros
2019, 2020 y 2021.

BALANCE GENERAL	ANÁLISIS VERTICAL			ANÁLISIS HORIZONTAL	
	Junio 30, 2019	Junio 30, 2020	Junio 30, 2021	VARIACION ABSOLUTA	PORCENTUAL
CUENTAS					
ACTIVOS					
Efectivo en Caja y Banco	9.77%	12.13%	11.22%	772,384.00	26.47%
Cuentas por Cobrar Clientes	14.17%	21.08%	20.03%	2,351,744.00	55.54%
Otras cuentas Por cobrar	0.47%	0.66%	0.43%	1,932.91	1.39%
Inventarios	24.49%	23.90%	22.47%	72,412.80	0.99%
Activos Diferidos	0.65%	0.57%	0.67%	24,866.03	12.82%
Total Activos Corrientes	49.55%	58.35%	54.81%	3,223,339.74	21.78%
Activo Fijo					
Terreno	8.79%	7.31%	7.99%	-	0.00%
Edificio	43.21%	35.93%	39.25%	-	0.00%
Maquinarias y Equipos	2.72%	2.26%	2.47%	-	0.00%
Muebles y Enseres	0.74%	0.62%	0.67%	-	0.00%
Vehiculos	2.04%	1.69%	1.85%	-	0.00%
Depreciacion Acumulada	-7.05%	-6.15%	-7.04%	(210,492.23)	10.00%
Total Activo Neto	50.45%	41.65%	45.19%	(210,492.23)	-1.40%
Total Activos	100.00%	100.00%	100.00%	3,012,847.51	10.09%
PAVISO CORRIENTE					
Cuentas Por Pagar Proveedores	21.98%	21.80%	20.71%	243,200.00	3.70%
Prestamos Bancarios	1.42%	0.79%	0.43%	(284,284.72)	-66.83%
Salarios Por Pagar	0.83%	0.62%	0.90%	48,640.00	19.61%
Impuestos Por Pagar	1.99%	1.71%	1.75%	(19,456.00)	-3.27%
Total Pasivo Corriente	26.23%	24.92%	23.79%	(11,900.72)	-0.15%
PASIVOS A LARGO PLAZO					
Bancos	11.81%	14.72%	14.79%	1,337,600.00	37.93%
Prestaciones Sociales	0.49%	0.41%	0.43%	(4,864.00)	-3.33%
Socios	0.20%	0.29%	0.29%	34,048.00	56.00%
Tota IPasivos a Largo Plazo	12.50%	15.42%	15.51%	1,366,784.00	36.61%
Total Pasivos	38.73%	40.34%	39.30%	1,354,883.28	11.71%
PATRIMONIO					
Capital Social	47.31%	40.79%	45.70%	896,530.30	6.34%
Reservas	4.73%	4.08%	4.57%	89,653.03	6.34%
Utilidades Ejercicio	9.23%	14.79%	10.42%	671,780.90	24.38%
Total Patrimonio	61.27%	59.66%	60.70%	1,657,964.23	9.06%
Total Patrimonio y Pasivos	100.00%	100.00%	100.00%	3,012,847.51	10.09%

Tabla 3: Análisis Vertical & Horizontal del Balance General. Fuente de elaboración Propia.

ESTADO DE RESULTADOS Cuentas	ANÁLISIS VERTICAL			ANÁLISIS HORIZONTAL	
	Junio 30, 2019	Junio 30, 2020	Junio 30, 2021	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION PORCENTUAL
Ventas Brutas				6,700,939.96	15.11%
Menos: Devoluciones y Descuentos					
Ventas Netas	100.00%	100.00%	100.00%	6,700,939.96	15.11%
Costo Producto Vendido	60.28%	60.00%	60.02%	3,909,310.00	14.62%
Utilidad Bruta EBITDA	39.72%	40.00%	39.98%	2,791,629.96	15.84%
Gastos de Administración	5.02%	4.02%	4.36%	-	0.00%
Gastos de Ventas	5.42%	3.20%	5.32%	312,134.41	12.98%
Utilidad Operación EBIT	29.28%	32.78%	30.30%	2,479,495.55	19.09%
Gastos Financieros	2.67%	3.02%	2.94%	315,994.58	26.65%
Utilidad antes de Impuestos EBT	26.61%	29.77%	27.36%	2,163,500.97	18.33%
Provisión para impuestos	8.22%	14.59%	8.21%	545,958.84	14.97%
Utilidad Neta	18.39%	15.18%	19.14%	1,617,542.13	19.83%

Tabla 4: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados. Fuente: Elaboración propia.

2.9.2. Análisis de liquidez.

Según el indicador de liquidez la empresa tiene suficientes activos corrientes para afrontar sus deudas a corto plazo. Además, la prueba acida muestra que, aun sacando la parte de los inventarios, la compañía sigue con capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo, ya que cuenta con 1.36% lo que se traduce a que por cada RD\$100.00 de deuda corriente que tenga la empresa, aun excluyendo la parte de los inventarios, esta cuenta con RD\$ 136.00 para afrontar sus pasivos a corto plazo. (Ver detalle en tabla 5).

INDICADORES DE LIQUIDEZ	Junio 30, 2019	Junio 30, 2020	Junio 30, 2021
Capital de Trabajo	6,965,422.88	12,010,224.57	10,200,663.34
Razon Corriente	1.89	2.34	2.30
Prueba Acida	0.96	1.38	1.36

Tabla 5: Indicadores de Liquidez. Fuente: Elaboración propia

2.9.3. Indicadores de endeudamiento.

La empresa tiene un 0.39 de coeficiente de endeudamiento y como se mencionó con anterioridad, esta se encuentra financiada mayormente por sí misma, esto le da, una mayor autonomía y mejores posibilidades de adquirir apalancamiento financiero. Ya que cuenta con un 0.39 pasivos financieros con respecto a la deuda total de la empresa, o sea un 39% del total de la deuda es por financiamiento de terceros. (Ver tabla 6).

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	Junio 30, 2019	Junio 30, 2020	Junio 30, 2021
Coeficiente de endeudamiento	0.39	0.40	0.39
Razon pasivo Financiero a Deuda Total	0.34	0.38	0.39
Razón Apalancamiento Financiero	1.63 	1.68	1.65
Cobertura de Interés	9.96 	10.87	10.30

Tabla 6: Indicadores de endeudamiento. Fuente: Elaboración propia.

Según la razón del apalancamiento financiero se puede observar que la compañía cuenta con un 1.65% de posibilidad de apalancamiento, esto hace que los costos de financiación de terceros sean rentables.

Además, con un 10.30% de cobertura de interés que genera la empresa, por cada RD\$100.00, que la empresa tenga la obligación de pagar esta contará con RD\$1,030.00, de utilidad para hacer frente al pago de dichos intereses. Esta ratio indica de manera general que la Distribuidora Farmacéutica, cuenta con una gran capacidad de endeudamiento.

2.9.4. Indicadores de rentabilidad.

La Distribuidora Farmacéutica cuenta con un 40% de utilidad luego de rebajar sus inventarios, esto representa un buen porcentaje de utilidad, sin embargo, luego de calcular la utilidad operativa y hasta llegar a la utilidad neta se observa que la compañía cuenta con un 19% de utilidades netas luego de cancelar intereses e impuestos, lo cual representa casi un 50% de la utilidad bruta. (Ver tabla 7).

Indicadores de Rentabilidad	JUNIO 30, 2019	JUNIO 30, 2020	JUNIO 30, 2020
Rentabilidad en relación con las ventas			
Margen de Utilidad Bruta	0.40	0.40	0.40
Margen de Utilidad operativa	0.29	0.33	0.30
Margen de Utilidad neta	0.18	0.15	0.19
Rentabilidad en relación con la inversión ROI			
Margen de utilidad neta x Rotacion Activos Totale:	0.18	0.15	0.19
Margen de utilidad neta	1.48	1.54	1.55
	0.27	0.23	0.30
Rendimiento sobre Patrimonio ROE			
Margen de Utilidad Neta	0.18	0.15	0.19
Rotación Activos Totales	1.48	1.54	1.55
Apalancamiento financiero	1.63	1.68	1.65
	0.45	0.39	0.49

Tabla 7: Indicadores de Rentabilidad. Fuente: Elaboración propia.

En el presente año 2021 ha mostrado un excedente entre activos corrientes, menos pasivos corrientes de unos RD\$10,200,63.34, lo cual representa una razón corriente de un 2.30% esto significa que por cada RD\$100.00, en deuda corriente que tiene la empresa, esta tiene RD\$230.00 para afrontar la referida deuda.

Además, aun sacando la parte de los inventarios, sigue con capacidad de afrontar sus deudas a corto plazo, ya que cuenta con 1.36% lo que se traduce a que por cada RD\$100.00, de deuda corriente que tenga la empresa, aun excluyendo la parte de los inventarios, esta cuenta con RD\$136.00 para afrontar sus pasivos a corto plazo.

2.9.5. Estructura de capital de la Distribuidora Farmacéutica.

Luego de estudiar el estado de resultados de la estructura de capital de la Distribuidora Farmacéutica, se identificó que hubo un incremento de las ventas en el año 2021 con respecto al año 2019, de un 15.11%. este es un buen aumento que con un esfuerzo mayor puede mejorarse bastante.

Los costos de venta anuales ascienden a un 60% aproximadamente, esto quiere decir que la empresa tiene alrededor de un 40% en utilidad bruta siendo este un buen margen de utilidad. También hubo un aumento de un 26% en los gastos financieros y esto se debe a los préstamos que se tomaron en los años 2020 e inicios del 2021. (Ver tabla 8)

ESTRUCTURA DE CAPITAL	Junio 30, 2019	Junio 30, 2020	Junio 30, 2021
Pasivos	11,568,802.18	14,492,195.82	12,923,685.46
Capital Social	15,546,080.00	16,120,560.68	16,532,263.33
Utilidades Ejercicio	2,755,776.95	5,315,091.83	3,427,557.85
Total Patrimonio y Pasivos	29,870,659.13	35,927,848.34	32,883,506.64

Tabla 8. Estructura de capital. Fuente: Elaboración propia.

También se puede apreciar la magnitud visualmente de la partición de la estructura de capital de la distribuidora farmacéutica en la Figura 2.



Figura 2: Composición de la Estructura de capital. Fuente: Elaboración propia.

Según lo que se observa en la figura 2, sobre la estructura de capital, para el año 2021 los pasivos alcanzan un 39%, además, el capital social representa un 50% y las utilidades ocupan un 11%.

En cuanto al citado estado de resultados, se muestra que la compañía tiene un promedio de 19% de utilidad neta, lo cual con respecto a la utilidad bruta que es un promedio de un 40%, tiene un alrededor de un 50% de ganancia desde la utilidad bruta hasta la utilidad neta, lo que representa un buen promedio de utilidad, el mismo puede mejorar al identificar formas de reducir los costos operacionales, de ventas y costos financieros buscando mejores negociaciones a la hora de solicitar préstamos en los bancos comerciales.

2.9.6. Costo de Capital.

Es importante determinar que el costo de capital se evalúa en un momento determinado de la empresa. El cálculo del costo de capital indica la rentabilidad que los inversionistas están recibiendo por tener sus recursos invertidos en la empresa; sí el cálculo del costo de capital fuera menor al rendimiento esperado por el inversionista, significa que la empresa tiene una estructura de capital que está destruyendo valor para los accionistas (Monroy López, Sierra Gaitán, & Quintero Nieto, 2018).

Es por ello que, en pro de identificar el costo de capital de la Distribuidora Farmacéutica, se aplicó la fórmula de Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) o (WACC) Siglas en Inglés de “Weighted Average Cost of Capital”, = $K_e \times (E/(E+D)) + K_d \times (1-T) \times (D/(E+D))$, Ver significado de los componentes de la formula en tabla 9.

DATOS PARA EL CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL	
D = Deuda	12,923,685.46
E = Capital	19,959,821.18
Kd = Coste de la deuda	8.71%
VE = Valor de la Empresa	32,883,506.64
T = Tasa Impositiva	25.00%
Ke = Rentabilidad exigida por los accionistas.	32.33%

Tabla 9: Datos para el cálculo del Costo de Capital. Fuente: Elaboración propia.

En el caso de la rentabilidad exigida por los accionistas, es bien sabido por los financistas que, para calcularla se debe saber el monto de la beta de la compañía, y en el caso de la Distribuidora Farmacéutica, la misma no cotiza en la bolsa de valores, y no cuenta con los datos históricos para calcular la beta, por lo que para poder calcular la beta de la compañía, se procedió a

conseguir y des apalancar la beta de una compañía que si cotiza en bolsa de valores, (AmerisourceBergen Corporation) y que es del mismo sector, y realiza la misma actividad que la Distribuidora Farmacéutica.

Luego con el resultado que arrojó la beta des apalancada, se procedió a apalancar la beta del sector (beta des apalancada) con los datos de la Distribuidora Farmacéutica, lo que nos arroja el resultado de la beta de la Distribuidora Farmacéutica. (Ver cálculos en la Tabla No. 10).

Calculo de la beta, compañía la cual no cotiza en bolsa de valores

Compañía que cotiza en bolsa, calculo para desapalancar la Beta.

AmerisourceBergen Corporation			
Beta apalancada 0.49			
Fondos propios	Deuda Financiera	Beta	Tipo interés
584,411,000	6,683,924,000	0.49	0.20
beta/(1+(deuda/Capital)*(1-impuestos))=			0.0483

Apalancamiento de la Beta a la compañía que no cotiza

Distribuidora Farmaceutica			
Fondos propios	Deuda Financiera	Beta	Tipo interés
19,959,821	5,005,093	0.0574	0.25
beta*(1+(deuda/Capital)*(1-impuestos))=			0.0574

Tabla 10: Calculo de la Beta, Compañía que no cotiza en bolsa de valores. Fuente: Elaboración propia.

Dicho lo anterior a continuación se muestra el cálculo para determinar el costo promedio ponderado de Capital “WACC” de la empresa realizado de dos maneras tanto por fórmula como por tabla manual (ver tabla 11).

$$WACC = Ke \times (E/(E+D)) + Kd \times (1-T) \times (D/(E+D)). = \underline{0.22192}$$

ESTRUCTURA DE CAPITAL					
Fuente	Monto	Proporcion	Costo	Impuesto	Wacc
Deuda	12,923,685.46	0.39	0.087	25%	0.0257
Capital	19,959,821.18	0.61	0.3233		0.196
VE	32,883,506.64				0.22192

Tabla 11: Cálculo de costo de capital. Fuente: Elaboración propia

Esto último queda evidenciado en los resultados del promedio ponderado del capital, presentado en la tabla 11, donde el Promedio ponderado de capital dio un 0.22192, esto sumado a lo anteriormente explicado muestra que la empresa va muy bien encaminada para lograr expandirse, ya que no tiene déficits financieros.

En adición a esto se realizó la comparación del Roi con el WACC, con la cual se pudo verificar que la empresa está en una buena posición ya que el Roi es mayor que el WACC, y esta comparación arroja un resultado de 7.53% del Roi por encima del WACC, esto quiere decir que la empresa gana valor, (ver comparación en la tabla 12)

COMPARACIÓN ROI & WACC	
ROI	29.72%
WACC	22.19%

Tabla 12: Comparación ROI & WACC. Fuente: Elaboración propia

2.9.7. Análisis del Eva.

Para calcular el Valor económico añadido (EVA) de la empresa se aplicó la fórmula: $EVA = (EBIT \cdot (1 - T)) - (I \cdot WACC)$, dando como resultado un valor de RD\$4,303,767.70, lo que significa que la empresa crea valor, tal como se muestra en la tabla 13.

EVA VALOR ECONOMICO AGREGADO	
EBIT	15,468,349.51
WACC	0.222
Activos	32,883,506.64
EVA	4,303,767.70

Tabla 13: Eva. Fuente: Elaboración propia

Conclusión del capítulo.

El objetivo de este capítulo se logró de forma óptima ya que se detallaron los datos más importantes acerca de la estructura financiera de la distribuidora farmacéutica, se abarcó de manera directa tanto sus datos generales como sus informes financieros internos, y se identificaron los puntos fuertes de la empresa.

Al finalizar la descripción del estado financiero de la empresa, se puede concluir que la misma, cuenta con un buen margen de endeudamiento, lo que le permitiría obtener nuevos financiamientos, los cuales a su vez servirían de soporte para que la empresa logre cumplir su meta de expandirse. Aunque en el siguiente capítulo se darán algunas recomendaciones, puesto que, aunque la empresa está en buena condición, aún puede mejorar, y se puede encontrar una mejor combinación de la estructura financiera de esta, una mejor combinación Deuda Vs Capital, que catapulte a esta a un aumento de la rentabilidad, y una oportunidad de expansión más alta.

CAPÍTULO III: Mejoras A La Estructura Financiera De La Distribuidora Farmacéutica

CAPÍTULO III: Mejoras A La Estructura Financiera De La Distribuidora Farmacéutica.

En este capítulo se creará un modelo de estructura financiera óptima, el cual estará elaborado en base las necesidades actuales de la Distribuidora Farmacéutica, por lo que, además, de esto, también se propondrán diversas mejoras para eficientizar, las cuentas por cobrar y pagar, así como la gestión de fondos e inventarios de la empresa.

3.1 Indicador de Capital de Trabajo Neto.

El capital de trabajo se compone del activo corriente y del pasivo corriente el cual determina el margen que tiene la empresa para operar, margen que se conoce como capital de trabajo, (véase tabla 14).

VARIABLE	Junio 30, 2019	Junio 30, 2020	Junio 30, 2021
Activo corriente	14,801,105.06	20,963,540.39	18,024,444.80
Pasivo corriente	7,835,682.18	8,953,315.82	7,823,781.46
Capital neto de trabajo C = A / B	6,965,422.88	12,010,224.57	10,200,663.34

Tabla 14: Indicador de Capital de Trabajo Neto. Fuente: Elaboración propia

El capital de trabajo de la Distribuidora Farmacéutica, fue de RD\$6,965,422.88 durante el año 2019, de RD\$12,010,222.57 para el año 2020 y de RD\$10,200,663.34, en el presente 2021, lo que demuestra, que aunque

la empresa tuvo una disminución de RD\$1,809,561.23, entre el 2020 y el 2021, recordando que el 2020 fue un año atípico por los efectos de la pandemia, lo cual catapultó a este tipo de empresas, sin embargo, si se realiza la comparación del 2021 al 2019, se puede observar que tuvo un aumento en su capital de trabajo de unos RD\$3,235,240.46, lo que demuestra que la compañía tiene un capital de trabajo positivo para operar.

3.2 Estructura Optima de capital de la Distribuidora Farmacéutica.

Antes de analizar los diversos escenarios en los que podría incurrir la empresa se identificaron los montos de la deuda, el capital, los fondos propios, el Krf y Km de la compañía como se muestra en la tabla 15.

Datos			
Deuda	12,923,685.46	Gastos Financieros	1,501,528.04
Capital	19,959,821.18	Deuda Financiera	5,005,093.46
Fondos Propios	32,883,506.64	Beta Desapalancada Bu	0.0483
Krf	0.13	Kd	0.0871
Krm	3.50	Tasa Impositiva	0.2500

Tabla 15: Datos. Fuente: Elaboración propia

Al analizar los posibles escenarios en los que pudiera incurrir La Distribuidora farmacéutica según el porcentaje de Deuda vs Capital que pudiera desarrollar en su estructura financiera se logró identificar que la compañía logra su óptima estructura de capital, en el punto de inflexibilidad, en el escenario No 8, en el que contaría con un 60% en proporción de deuda y un 40% en proporción de patrimonio, al ver este resultado, se puede decir

que la empresa tendría una combinación de rendimiento de Capital Ke, con respecto a su nivel de riesgo en la cual maximiza su valor y tienen un menor riesgo. (Ver tabla 16).

Porporcion de deuda (D/(D+E))	Costo de deuda (Kd)	Costo Ponderado de Deuda	Proporcion de Patrimonio (E/(D+E))	Beta Estimada	Costo de Capital (Ke)	Costo Ponderdo de Capital	WACC Total	Diferencia entre Ke y WACC
0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	13.00%	13.00%	13.00%	-
10.00%	3.81%	0.38%	90.00%	4.89%	29.48%	26.53%	26.91%	0.0257
20.00%	4.28%	0.86%	80.00%	4.97%	29.73%	23.79%	24.64%	0.0509
30.00%	4.89%	1.47%	70.00%	5.06%	30.07%	21.05%	22.51%	0.0755
40.00%	5.71%	2.28%	60.00%	5.20%	30.51%	18.30%	20.59%	0.0992
50.00%	6.85%	3.42%	50.00%	5.38%	31.13%	15.56%	18.99%	0.1214
60.00%	8.56%	5.14%	40.00%	5.65%	32.06%	12.82%	17.96%	0.1410
70.00%	11.42%	7.99%	30.00%	6.11%	33.60%	10.08%	18.07%	0.1553
80.00%	17.12%	13.70%	20.00%	7.03%	36.70%	7.34%	21.04%	0.1566
90.00%	34.25%	30.82%	10.00%	9.79%	45.98%	4.60%	35.42%	0.1056

Tabla 16: Escenarios. Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, aunque en los escenarios 9 y 10 se alcanza un mayor margen entre la rentabilidad Ke y el Nivel de riesgo, aumenta mucho el segundo, ya que los niveles de la deuda empiezan a ser muy altos y por tanto el riesgo aumenta para los inversores y para los accionistas.

3.3 Propuesta de Política de dividendos.

Al indagar sobre la política de dividendos que tenía la compañía, se descubrió que, al ser una empresa familiar, no tenían una política de dividendos como tal establecida y que las utilidades generadas se iban utilizando a medida que se iban generando las necesidades, por lo que a ver esta situación no favorable en materia de dividendos se realizó una propuesta en ese sentido. La propuesta realizada consiste en una estructuración fragmentada en tres (3) para la política de dividendos, (ver tabla 17).

PROPUESTA POLITICA DE DIVIDENDOS	
Reserva para Cresimiento	30%
Reserva para Sueldos y Salarios	20%
Repartision de dividendos del periodo	50%
Donde el 50% de la repartision de dividendos entre los herederos accionistas se dividiria de la siguiente manera	
VP de la Compañia	50%
Gerente I (accionista)	25%
Administrador (accionista)	25%

Tabla 17: Propuesta Política de Dividendos. Fuente: Elaboración propia

Esta propuesta recomienda en primer lugar, que se cree una cuenta de reserva, para que sean destinados una parte de los beneficios de la empresa para el crecimiento continuo y sostenido de la compañía, de esta manera la empresa podrá tener un mayor desenvolviendo para realizar futuros proyectos de expansión. Esto conlleva a retener una parte de los dividendos en la empresa.

En segundo lugar, y en ese mismo orden, también se le recomienda a la empresa, que dedique una porción de los beneficios a la revisión anual de los salarios. La revisión implica analizar los sueldos a fin de que los mismos concuerden con las funciones que desempeña cada uno de los empleados, que los mismos no sean elevados, solo por el hecho de que el empleado sea dueño, heredero o accionista. Para este tipo de casos se podría crear un sistema de retribuciones complementarias.

Por último, se debe calcular y establecer la parte del beneficio que será repartido a dividendos. De esta manera se cubrirán todas las necesidades según los objetivos trazados en beneficio de la empresa, y, se cubren las necesidades de cada uno de los accionistas, la reserva realizada, serviría para mejorar la liquidez de la empresa, y la revisión de salarios, ayudará tanto para que no sean mayores de lo merecido, como para que también sean justos para cada uno de los empleados.

3.4 Alternativas de recursos, Para la Distribuidora farmacéutica.

En este apartado se presentarán una serie de alternativas de recursos, que pueden ser implementados por la Distribuidora Farmacéutica, tanto a corto plazo, como a largo plazo, los cuales se muestran a continuación:

- **A corto Plazo:**

Líneas de crédito: Esta es una facilidad que se le da a los clientes, para que puedan adquirir los productos de la empresa a través de créditos. En ese

sentido, establecer diversas líneas de crédito creará un impulso comercial y atraerá nuevos clientes de distintas partes del país.

Créditos bancarios: Esta es una forma de financiamiento que solicita la empresa a las entidades bancarias certificadas, estos créditos, si se toman de manera consciente, ayudan a no tener que sacrificar el capital y a la vez sirven para lograr incrementar los activos de la compañía.

Financiamiento de las cuentas por cobrar: Esto consiste en vender el listado de las cuentas por cobrar a un agente externo que se encarga, a su vez, de recuperar los montos acreditados.

Financiamiento por medio de los inventarios: Este tipo de financiamiento se solicita al poner como garantía el inventario de la empresa.

- **A largo plazo:**

Hipoteca: Para adquirir este tipo de financiamiento se debe poner como garantía un bien inmueble, que sea propiedad de la compañía o de uno de los socios.

3.5 Propuesta de un plan Financiero Estratégico.

En pro de aumentar el valor de la Distribuidora Farmacéutica, se realizó una propuesta para la mejora de la rentabilidad de la compañía, la cual se puede observar en la Tabla 18.

Objetivos de la propuesta estrategica	Lineamientos Propuestos a seguir
Aumentar la rentabilidad de la compañía	Incrementar de las ventas
	Manejar adecuadamente los inventarios
	Reducir los costos
Garantizar que halla fondos disponibles	Disminuir los costos financieros
	Aumentar el flujo de caja de la empresa
Mantener un nivel adecuado de endeudamiento y una optima estructura de financiera .	Aumentar el Nivel de endeudamiento de la Compañia se debe mantener un equilibrio entre los recursos, y los usos que se les da a estos,
	Mantener una relacion y control de el niver de exigencia de las obligaciones que tiene la empresa y la liquidez.

Tabla 18: Propuesta Política de Dividendos. Fuente: Elaboración propia

3.6 Propuesta para mantener la gestión financiera de la Distribuidora Farmacéutica.

La indisciplina, la falta de información y de control, son problemáticas que limitan el crecimiento de muchas empresas, esto supone una cuesta arriba que no permite lograr el éxito que se pretende alcanzar.

Pensando en esto último se procedió a elaborar un modelo para mantener la gestión financiera, propuesto para ser implementado en la Distribuidora Farmacéutica, el cual permitirá potenciar los recursos financieros que genera la empresa, optimizando la eficiencia, eficacia y la veracidad de la información oportuna obtenida de los recursos, asumiendo los cambios que deba realizar la empresa, como se puede observar a continuación:

3.6.1 Mejorar el manejo de las Cuentas por Cobrar.

Toda empresa con iniciativa a avanzar debe prestar suma atención a su listado de cuentas por cobrar, ya que, exceder el límite sano de crédito que se le ofrece a los clientes, puede significar un detrimento para la salud económica de la compañía, es por ello que se le exhorta a la empresa, asumir las siguientes iniciativas, en favor del buen manejo de las cuentas por cobrar de la Distribuidora Farmacéutica:

- ✓ Revisar cada 3 a 6 meses los procesos de facturación, de contado y de créditos.

- ✓ Revisar cada 3 a 6 meses las cuentas con atrasos y/o cuentas añejadas, para negociar con estos clientes o disponer de estas con la venta a compañías de cobros.

- ✓ Revisar las condiciones y medios de pagos aplicados a los clientes, realizar una clasificación de los clientes a razón de tener una mejor idea de la magnitud por grupos de clientes.

- ✓ Realizar conciliación de cuentas por cobrar por lo menos cada 6 meses, a razón de tener todas las cuentas cuadradas y controladas, lo cual no se escape ningún, o el mínimo de errores.

Además de realizar una tabla de Clientes por Saldo por antigüedad Ejemplo, (ver tabla 19)

Fecha	Cliente	No Factura	Valor Factura	Días de Vencimiento	Condicion de pago del cliente
15.11.2021	Farmacia X	1	30,450.00	6 días	30 días de credito, 1% DPP a 15 días
15.10.2021	Farmacia X	5	50,200.00	37 días	
06.11.2021	Farmacia Z	2	15,000.00	15 días	30 días de credito, 2% DPP, a 15 días.
07.10.2021	Farmacia Z	6	36,400.00	45 días	
05.09.2021	Farmacia W	4	9,500.00	77 días	30 días de credito, 1% DPP a 15 días
03.11.2021	Farmacia R	3	8,700.00	18 días	30 días de credito, 1% DPP a 15 días
12.10.2021	Farmacia R	8	12,035.00	40 días	
21.11.2021		7	162,285.00	-	

Tabla 19: Ejemplo de Tabla de Clientes. Fuente: Elaboración propia

3.6.2 Política de cobros Propuesta.

La siguiente es una propuesta de cobros, que se adecua a las necesidades actuales de la empresa, según las condiciones que tiene la empresa y siguiendo los lineamientos de los créditos concedidos por la mismas, como se muestra en la tabla 20.

Condicion de Pago	Limite de Credito	Plazo	Descuento
1	de 0 a 50,000.00	0 a 5 días	0
2	de 50,001 a 100,000	30 días	1% si paga antes de 15 días
3	de 100,001 a 150,000	30 días	2% si paga antes de 15 días

Tabla 20: Política de cobros. Fuente: Elaboración propia

3.6.3 Cuentas por Pagar.

Para lograr mejorar y eficientizar el manejo de las cuentas por pagar de la empresa se debe:

Revisar y automatizar lo mejor posible los procesos de recepción, validación y registro de facturas recibidas de mercancías tanto de pagos inmediatos como de pagos a créditos.

Revisar los procesos de pagos, las condiciones de pagos que tiene la Distribuidora con los proveedores y buscar la manera de renegociar las condiciones, a manera de tener mejores descuentos por pronto pago, y/o mayores márgenes en los días de pagos.

Revisar los medios de pagos utilizados por la Distribuidora y las condiciones crediticias que tiene con los proveedores, a fin de realizar una clasificación por proveedores para tener en cuenta la forma de pago utilizada dependiendo el grupo de proveedores, y las condiciones que se tiene con cada grupo.

3.6.4 Política de Pagos.

Para incrementar la factibilidad de la política de pagos, es necesario:

Designar una (1) sola persona que sea responsable de la administración financiera, y el control de las salidas y entradas de dinero de la empresa.

Automatizar, ya sea con un Software o en Excel, las cuentas por pagar, a fin de tener en 1 solo archivo visibles las cuentas a vencer, de esta manera se ve cuantas facturas debe, el valor individual y total de lo que se debe, a quienes se le debe, que tiempo se tiene para el pago, los plazos de cada una de las deudas, esto se debe revisar diariamente.

Revisar para tener conocimiento de las formas de pago negociadas con los proveedores para la cancelación de cada factura, a fin de tener presentes cuales proveedores y cuales beneficios y/o descuentos por pronto pago son ofrecidos.

Revisar los niveles de flujos de ingresos a fin de no contratar, ni realizar compras, tampoco compromisos de pagos que sobrepasen la capacidad que tiene la empresa de asumir sus compromisos.

3.6.5 Gestión de Fondos.

La gestión bancaria o de fondos es sumamente importante para el desarrollo de cualquier empresa con miras a la expansión, es por ello que se recomienda:

Revisar esporádicamente y sin momento específico las cajas Físicas, (Arqueos de Cajas) a fin de tener el control de estas.

Revisar y automatizar lo mejor posible, el proceso de conciliación bancaria, dar mayor prioridad a las partidas pendientes de conciliar.

Revisar el proceso de negociación de las condiciones con los bancos relacionados, a fin de perseguir la mejora de las relaciones y negociaciones con estos.

Revisar las condiciones existentes en las cuentas que se tienen en cada uno de los bancos, las fechas de liquidaciones de intereses, las comisiones que se generan por cobros y pagos, etc.

3.6.6 Gestión de Inventarios.

Una buena gestión de inventarios está asociada a varios puntos, y uno de ellos es revisar los tiempos de pedidos de inventario, teniendo en cuenta las existencias de los productos, esto para mantener un stock del mismo, previendo las demandas inesperadas, se propone una revisión de Stock mensual. Así como se muestra en ejemplo presentado en la tabla No. 21.

FORMA PARA MANTENER LOS INVENTARIOS.

Nombre del producto	cantidad minima en Stock	Cantidad existente al momento de la revisión	Total a pedir.
A	50	43	43
B	40	23	23
C	35	11	11
D	70	65	65
E	65	51	51
F	95	73	73
G	45	9	9
H	35	22	22
I	40	36	36

Tabla 21: Forma para mantener los inventarios. Fuente: Elaboración propia

Además, es prudente revisar las fechas de vencimiento de los productos, para tener visibilidad de los que estén próximo a vencer, los cuales. Se recomienda realizar esta revisión junto con la revisión de stock, y tener pendientes los productos que estén próximo a vencer, antes de la próxima

revisión de stock, de esta manera siempre se tendrá a la vista las fechas de vencimiento de los productos a devolver a los laboratorios.

3.7 Alternativas de negocios.

Un punto favorable a tomar en cuenta, para una empresa que desea expandirse, es identificar alternativas de negocios, las cuales incrementen tanto sus ingresos como el margen de clientes, es por ello, que se realizó una investigación que dio como resultado las alternativas de negocios descritas a continuación:

Farmacia móvil: Una alternativa puede ser establecer una farmacia móvil, para que las personas que no pueden acercarse a las farmacias puedan obtener sus recetas.

Tienda de Suplementos Vitamínicos: Una buena idea de negocio, en el mismo sector de los medicamentos es la venta de suplementos y complementos alimenticios, entre estos se encuentran productos antienvjecimiento, productos de suplementos para ejercicios y productos para bajar de peso.

Centro de aeróbicos y Gimnasio: En el mismo orden de las medicinas y suplementos, se puede incursionar en la industria deportiva, creando un Gimnasio, o centro de aeróbicos en el cual también se pueden vender los suplementos, vitaminas, analgésicos, etc.

Medicina alternativa: Dentro del mismo establecimiento se puede habilitar un área donde se comercialice la medicina natural o alternativa,

medicina herbal, o puede iniciar una farmacia aparte en la cual solo se vendan este tipo de medicamentos naturales, los cuales son a base de hierbas, incluso en ese mismo orden, si desea puede trabajar en el desarrollo de una línea particular de medicamentos naturales.

Botiquines de primeros auxilios: Otra idea a la que se puede recurrir es la de armar Botiquines de primeros auxilios, esto puede ser en bolsas con el logo de la Distribuidora, o en otras más elegantes, algunas deportivas, y distribuirlas a farmacias, supermercados, tiendas etc.

Farmacia en línea: Otra alternativa, puede ser establecer una farmacia en línea, con esto se reduciría al mínimo los costos, esta podría considerarse con horario 24 horas.

Línea cosmética: En otro orden, y sin salirse del tema de productos beneficiosos para el cuerpo y la salud, también puede incursionar en invertir y realizar una línea cosmética de marca propia, donde puede producir cremas, tanto corporales como capilares, productos antienvjecimiento, Jabones corporales, de manos etc., perfumes y otros productos más, los cuales puede vender en su propio negocio y/o distribuir, en farmacias, supermercados, tiendas, kioscos, etc.

3.8 Desarrollo de un plan de inversión y expansión.

Al finalizar los análisis anteriores, se procedió a elaborar una estrategia concerniente en elaborar un plan de expansión que le sirva de guía a la Distribuidora Farmacéutica para lograr incursionar en otras localidades, alejadas de su establecimiento principal. Esta estrategia se debe ejecutar tal como se muestra en la tabla 22.

DESARROLLO DE UN PLAN DE INVERSION Y EXPANSION				
Pasos para un plan de acción	Responsable	Duración	Recursos	Indicadores
Estudiar el mercado actual	Entre Externó / Administrador	1 mes	Tiempo	Comportamiento del mercado
Verificar la rotación de inventarios actual	Administrador / Empleados.	1 Semana	Tiempo	Observación directa / informe de inventario inicial y final
Estudiar la posibilidad de ampliar la cartera de productos	Administrador	1 mes	Tiempo	Demanda y comportamiento del mercado
Con negro en ejecución un plan de financiamiento	Administrador	1 semana	Tiempo	Organización del proyecto
Estudiar las condiciones monetarias de la empresa	Administrador	1 semana	Materiales / Recursos Económicos	Informe de situación financiera de la empresa
Realizar publicidad sobre los planes que ofrece la empresa	Asistente	4 semanas	Materiales los recursos económico	Respuesta de los clientes
Evaluar a los empleados de manera objetiva en cuanto al cumplimiento de sus responsabilidades	Administrador	Quincenal	material / Tiempo	Forma de investigación entrevistas encuestas y observación directa
Identificar los lugares en donde se pueden establecer	Administrador / Asistente	4 semanas	Tiempo	Visitas a lugares destacados que cuenten con una buena afluencia

Tabla 22: Desarrollo de un plan de inversión y expansión. Fuente: Elaboración propia

3.9 Modelo para mantener optimizada la estructura de capital.

En este último apartado se diseñó una planilla modelo para mantener optimizada la estructura de capital, este modelo será entregado a la Distribuidora Farmacéutica, a través del Administrador de esta empresa. La citada planilla es un formulario sencillo, donde el administrador sólo tendrá que llenar con nuevas informaciones de la compañía la parte de los estados financieros “Balance General” y “Estado de Resultados”.

Esta planilla realizará automáticamente los cálculos utilizando también fórmulas matemáticas financieras en Excel, de esa manera la empresa podrá visualizar todos los cálculos que necesita la farmacéutica para conocer la situación de la compañía, y poder tomar decisiones para el mantenimiento óptimo de la estructura financiera de la compañía.

Para que la Distribuidora Farmacéutica, pueda sacar el mayor provecho de este modelo financiero, todos los detalles del mismo serán explicados, íntegramente al Administrador de la empresa y se le ofrecerá una copia de la presente investigación para que pueda analizar parte por parte, el estudio sobre la estructura financiera de la compañía.

Aunado a esto, al aplicar de esta estrategia financiera se calculará tanto el “Análisis Vertical”, “Análisis Horizontal”, “Indicadores Financieros, como de Liquidez, Rentabilidad, Inventarios, Rotación, etc.”, “La Estructura de Capital actual y comparación de años anteriores”, “El Costo Promedio Ponderado de Capital” y “El Valor Económico agregado”, tal como se muestra en las tablas 23, 24 y 25.

Distribuidora Farmaceutica							
Informes y Analisis Financieros							
Del Año 0000 al Año 0000.							
Fecha	Fecha	Fecha	Año 1	Año 2	Año 3	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION PORCENTUAL
BALANCE GENERAL			ANALISIS VERTICAL			ANALISIS HORIZONTAL	
ACTIVOS							
Efectivo en Caja y Banco			-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Clientes			-	-	-	-	-
Otras cuentas Por cobrar (no operacionales)			-	-	-	-	-
Inventarios			-	-	-	-	-
Activos Diferidos			-	-	-	-	-
Total Activos Corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Activo Fijo							
Terreno			-	-	-	-	-
Edificio			-	-	-	-	-
Maquinarias y Equipos			-	-	-	-	-
Muebles y Enseres			-	-	-	-	-
Vehiculos			-	-	-	-	-
Depreciación Acumulada			-	-	-	-	-
Total Activo Neto	-	-	-	-	-	-	-
Total Activos	-	-	-	-	-	-	-
PAVISO CORRIENTE							
Cuentas Por Pagar Proveedores			-	-	-	-	-
Prestamos Bancarios			-	-	-	-	-
Salarios Por Pagar			-	-	-	-	-
Impuestos Por Pagar			-	-	-	-	-
Total Pasivo Corriente	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS A LARGO PLAZO							
Bancos			-	-	-	-	-
Prestaciones Sociales			-	-	-	-	-
Socios			-	-	-	-	-
Total Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Total Pasivos	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO							
Capital Social			-	-	-	-	-
Reservas			-	-	-	-	-
Utilidades Ejercicio			-	-	-	-	-
Total Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Total Patrimonio y Pasivos	-	-	-	-	-	-	-
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Brutas			-	-	-	-	-
Menos: Devoluciones y Descuentos			-	-	-	-	-
Ventas Netas	-	-	-	-	-	-	-
Costo Producto Vendido			-	-	-	-	-
Utilidad Bruta EBITDA	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Administración			-	-	-	-	-
Gastos de Ventas			-	-	-	-	-
Utilidad Operación EBIT	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros			-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos EBT	-	-	-	-	-	-	-
Provisión para impuestos			-	-	-	-	-
Utilidad Neta	-	-	-	-	-	-	-

Tabla 23: Planilla del Balance General, Estado de Resultados, Análisis Vertical y Horizontal.
Fuente: Elaboración propia.

INDICADORES FINANCIEROS				
INDICADORES DE LIQUIDEZ				
Capital de Trabajo	-	-	-	activos corrientes-pasivos corrientes
Razon Corriente	-	-	-	activo corriente/pasivo corriente
Prueba Acida	-	-	-	Activo Corriente-Inventarios/Pasivo Corriente
INDICADORES DE ROTACION				
Rotacion de Cuentas por Cobrar	-	-	-	Ventas a Credito del periodo/Cuentas por cobrar promedio
	-	-	-	
	-	-	-	
Dias de cartera	-	-	-	360/rotacion cuentas por cobrar
Rotacion de Inventarios				
	-	-	-	Cost. / INVENTARIO promedio
	-	-	-	
Dias de Materia Prima	-	-	-	360/ Rotacion
Rotacion Cuentas por PAGAR				
	-	-	-	Compras a credito /Promedio de Cuentas * pagar
	-	-	-	
Dias de Cuentas por Pagar proveedores	-	-	-	360/Rotacion C/P Proveedores
Rotacion Activos Totales				
	-	-	-	Ventas Netas/ Activos Totales
Indicadores de Endeudamientos				
Coefficiente de endeudamiento	-	-	-	Deuda total con terceros / Patrimonio neto
Razon pasivo Financiero a Deuda Total	-	-	-	Pasivo Financiero/ deuda total
Razon Apalancamiento Financiero	-	-	-	Activos Totales /Patrimonio
Cobertura de Interés	-	-	-	Utilidad antes de Intereses e Impuestos/Pago de Interes
Indicadores de Rentabilidad				
Rentabilidad en relacion con las ventas				
Margen de Utilidad Bruta	-	-	-	Utilidad bruta/ventas netas
Margen de Utilidad operativa	-	-	-	Utilidad de operación/ventas netas
Margen de Utilidad neta	-	-	-	Utilidad Neta/Ventas Netas
Rentabilidad en relación con la inversión ROI				
	-	-	-	Margen de utilidad neta x Rotacion Activos Totales
	-	-	-	Margen de utilidad neta
	-	-	-	Rotacion activos totales
	-	-	-	ROI
Rendimiento sobre Patrimonio ROE				
	-	-	-	Margen Utilidad Neta x Rotación activos totales x Apalanc. Financiero
	-	-	-	Margen de Utilidad Neta
	-	-	-	Rotación Activos Totales
	-	-	-	Apalancamiento financiero
	-	-	-	Margen Utilidad Neta x Rotación activos totales x Apalanc. Financiero

Tabla 24: Planilla de los Indicadores Financieros. Fuente: Elaboración propia.

Estructura de Capital						
Pasivos	-	-	-	%	%	%
Capital Social	-	-	-	%	%	%
Utilidades Ejercicio	-	-	-	%	%	%
Total Patrimonio y Pasivos	-	-	-	100.00%	100.00%	100.00%



PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL				
Fuente	Monto	Proporcion	Costo	Wacc
Deuda	-	-	-	0.00%
Capital	-	-	-	0.00%
Valor de la Empresa VE	-	-	-	0.00%

EVA = valor economico anadido				
EVA=(EBIT*(1-T))-(I*WACC)				
EBIT	-	EVA (+)	Agrega valor	
WACC	-	EVA (-)	Destruye valor	
Activos	-	EVA (0)	truye ni agrega valor	
EVA	-			

Tabla 25: Planilla de la estructura de Capital, Promedio Ponderado de Capital y EVA.
Fuente: Elaboración propia.

Conclusión de Capítulo.

En este capítulo se propuso un modelo de estructura financiera óptima, para entregar a la Distribuidora Farmacéutica, donde los encargados de esta empresa solo tendrían que pasar los estados financieros a su base de datos, este modelo está conformado por fórmulas financieras, cálculos de las ratios, composición de la estructura de capital, el Valor económico agregado y los índices financieros. Todas estas informaciones le servirán de guía al administrador para conocer el estado de la empresa en el momento que necesite realizar esta revisión. La cual se recomienda que se realice por lo menos anualmente.

CONCLUSIONES

Al finalizar el estudio sobre la estructura financiera para la toma de decisiones y expansión de la empresa Distribuidora Farmacéutica, se logró observar que la empresa desconoce cuál es el estado actual de su estructura financiera, además, de que no cuenta con estrategias financieras que le permitan aumentar sus posibilidades de inversión y expansión.

Es de suma importancia que Distribuidora Farmacéutica, conozca detalladamente su estructura financiera y de esta manera pueda determinar si está en la capacidad de realizar grandes inversiones, ya que de no hacer esto la empresa, continuará ignorando los alcances de su estructura financiera, lo que significa seguir postergando sus planes de expansión, debido a eso este estudio tuvo como propósito y objetivo general “proponer una estructura financiera, para la correcta toma de decisiones y expansión de la empresa distribuidora farmacéutica”.

Para lograr validar el objetivo general de la investigación, se elaboraron tres (3) objetivos específicos, los cuales se respondieron de la siguiente manera:

1. Analizar la estructura financiera óptima para la toma de decisiones de expansión empresarial. Para validar este objetivo, se revisaron las principales teorías sobre la estructura de capital, se analizaron los bases del apalancamiento financiero y como este, puede ayudar a las empresas a mejorar su estructura financiera a través de financiamientos bancarios, que no afecten, ni pongan en riesgo el capital de las compañías.

2. Evaluar la situación financiera actual de empresa distribuidora farmacéutica. Con el diagnóstico financiero realizado a la empresa, se logró establecer que, según la estructura de capital de la Distribuidora Farmacéutica, hubo un incremento de las ventas en el año 2021 con respecto al año 2019, de un 15.11%. Además, los costos de venta anuales ascienden a un 60% aproximadamente, esto quiere decir que la empresa tiene alrededor de un 40% en utilidad bruta siendo este un buen margen de utilidad. También hubo un aumento de un 26% en los gastos financieros y esto se debe a los préstamos que se tomaron en los años 2020 e inicios del 2021.

Al hacer el cálculo del costo promedio ponderado, se determinó que su monto actual asciende a un 0.22192, esto sumado a lo anteriormente explicado muestra que la empresa va muy bien encaminada para lograr expandirse, ya que no tiene déficits financieros. Por lo que, actualmente está creando valor para sus accionistas.

3. Proponer mejoras a la estructura financiera de la distribuidora farmacéutica. Para validar este objetivo se inició realizando una propuesta de insertar en la compañía una política de dividendos, ya que la empresa no cuenta con una política de dividendos establecida.

Aunado a esto, se presentaron una serie de alternativas de recursos, que pueden ser implementados por la Distribuidora Farmacéutica, tanto a corto plazo, como a largo plazo: Como son, el uso de líneas de crédito, financiar las cuentas por cobrar, o solicitar un crédito hipotecario, lo que le facilitaría a la empresa, contar con los fondos necesarios para invertir en su futura expansión.

En ese sentido, también se realizaron varias propuestas concernientes en mejorar la rentabilidad de la compañía, las cuentas por cobrar, las políticas

de cobros, las cuentas por pagar, las políticas de pagos, la gestión de fondos y la gestión de inventarios, en cada uno de esos apartados, se le dio pautas concretas. Para que la Distribuidora Farmacéutica, logre efficientizar el manejo de sus distintos estados financieros.

En último lugar se le exhortó a la empresa, que busque nuevas alternativas de negocios, que aumenten sus activos, entre estas alternativas se encuentran: Instalar farmacias móviles, vender suplementos vitamínicos y productos asociados a la medicina alternativa.

Al concluir la validación de los objetivos se confirmó que, si se implementa la propuesta recomendada respecto a la nueva estructura financiera, la empresa distribuidora farmacéutica tendrá la capacidad, de aumentar su nivel de competitividad, lo que le permitirá obtener mayores financiamientos bancarios con menores tasas de interés, de esta manera podrá maximizar su capital y optar por expandirse comercialmente.

Además, que los datos emanados de la investigación realizada proporcionan a la empresa Distribuidora Farmacéutica una herramienta clave, útil y funcional para la toma de decisiones, sirviendo como referencia consultiva a la hora de invertir y expandir sus horizontes comerciales.

RECOMENDACIONES

Con respecto a mantener una estructura óptima financiera y un apalancamiento con un margen de endeudamiento proporcionado que maximice el valor de la compañía es preciso que se realicen las siguientes iniciativas recomendadas, las cuales se describen a continuación:

- Buscar y valorar diversas fuentes de financiamiento.
- Seleccionar la fuente de financiamiento que tenga el costo financiero menor con respecto a la rentabilidad esperada por la actividad de las nuevas inversiones en los activos.
- Implementar una política de dividendos, ya que la empresa no cuenta con una política de dividendos establecida.
- Buscar alternativas de recursos, que pueden ser implementados por la Distribuidora Farmacéutica, tanto a corto plazo, como a largo plazo, tales como: El uso de líneas de crédito, financiar las cuentas por cobrar, o solicitar un crédito hipotecario, entre otras.
- Buscar nuevas alternativas de negocios, tales como: Instalar farmacias móviles, vender suplementos vitamínicos y productos asociados a la medicina alternativa.
- Estudiar y aplicar las propuestas, expuestas en este estudio.
- Utilizar las plantillas, para organizar sus datos económicos y financieros.

REFERENCIAS

- Aguirre, C. (2013). *El endeudamiento, los costos de quiebra y el valor de la empresa: una nota cuasi - técnica*. Obtenido de ConexiónEsan.com: <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2013/10/10/el-endeudamiento-los-costos-de-quiebra-y-el-valor-de-la-empresa-una-nota-cuasi---tecnica/>
- Alarcón Pérez, Ó. (2017). Teoría del Pecking Order: ¿Aplicación en Colombia?, una revisión bibliográfica. *Criterio Libre*, 139-154. doi:ISSN 1900-0642.
- Bravo Orellana, S. (26 de abril de 2017). *costo de capital*. Obtenido de Gestion.pe: <https://gestion.pe/blog/inversioneinfraestructura/2017/04/entendiendo-el-significado-del-costo-de-capital.html/>
- Capa Benítez, L. B., Capa Benítez, X. d., & Ollague Valarezo, J. K. (2018). Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro. *Universidad y Sociedad*, 10(2), 1. Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000200304
- Capdevila, M. (2020). *Costo de quiebra, costo de agencia, relación y ejemplos*. Universidad Nacional de La Matanza. Obtenido de <https://www.studocu.com/es-ar/document/universidad-nacional-de-la-matanza/administracion-general/costos-de-quiebra/9879850>
- Ceupe. (2017). *Teorías sobre la estructura de capital óptima*. Obtenido de Ceupe.com: <https://www.ceupe.com/blog/teorias-sobre-la-estructura-de-capital-optima.html>
- Chávez Bedoya, L., Piminchumo, O., & Bedía, A. (2020). Existencia de una estructura óptima de capital. *ESAN ediciones*, 12. Obtenido de

<https://www.esan.edu.pe/publicaciones/2020/10/09/ParaColgarEstructura%20%C3%B3ptima%209%20de%20octubre%20FINAL.pdf>

Coll Morales, F. (07 de marzo de 2020). *Trade off*. Obtenido de Economipedia.com: <https://economipedia.com/definiciones/trade-off.html>

Givone, H. (2017). *Costo del capital. Financiamiento de un proyecto de inversión*. Obtenido de Economicas.unsa.: https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_2/material_de_estudio/material/Costo%20del%20capital%20Financiamiento%20de%20un%20proyecto%20de%20inversion.pdf

Escobedo Almendral, L. (2016). *La estructura financiera óptima bajo un enfoque de ciencia, tecnología y sociedad*. Obtenido de scielo.sld.cu: http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S2073-60612016000100007&script=sci_arttext&lng=pt

Gómez, G. (11 de julio de 2020). *Costo de capital: qué es, fuentes y cálculo*. Obtenido de Gestipolis.com: <https://www.gestipolis.com/costo-capital-efectos-inversion/>

Gutiérrez Ponce, H., Morán Montalvo, C., & Posas Murillo, R. (2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y administración*, 64(2), 2. Obtenido de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422019000300014

Herrera Echeverri, H. (2017). Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación. *Universidad & Empresa*, 20(34). doi:<https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5463>

Llamas, J. (08 de septiembre de 2020). *Estructura óptima del capital*. Obtenido de Economipedia.com: <https://economipedia.com/definiciones/estructura-optima-del-capital.html>

Logreira Vargas, C. I., & Paredes Chacin, A. J. (10 de 08 de 2017). *Estructura financiera de las Pymes: lineamientos para la proyección de una política pública*. Obtenido de Repositorio.cuc.edu.co: <https://repositorio.cuc.edu.co/bitstream/handle/11323/1997/Estructura%20financiera%20de%20las%20Pymes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Monroy López, D., Sierra Gaitán, E. H., & Quintero Nieto, J. D. (2018). *Análisis de la estructura financiera de la empresa "Caso X"*. Bogotá, Colombia: Universidad Católica De Colombia. Obtenido de <https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/16229/1/An%C3%A1lisis%20de%20la%20estructura%20financiera%20de%20la%20empresa%20%E2%80%9CCaso%20X%E2%80%9D.pdf>

Páez, G. (2020). *Costo de agencia*. Obtenido de Economipedia.com: <https://economipedia.com/definiciones/costo-de-agencia.html#:~:text=Los%20costos%20de%20agencia%20son,u%20organizaci%C3%B3n%20de%20cualquier%20%C3%ADndole>.

Panes Pérez, M. L., & Rivera Pérez, B. T. (2016). *Costos de agencia y Organización legal de las firmas en Chile: Evidencia sobre el sesgo por tamaño*. Los angeles: Universidad de Concepción. Obtenido de https://www.google.com/search?q=UNIVERSIDAD+DE+CONCEPCION%C2%B4&rlz=1C1SQJL_esDO917DO917&oq=UNIVERSIDAD+DE+CONCEPCION%C2%B4&aqs=chrome..69i57j0i22i30l9.1736j0j9&sourceid=chrome&ie=UTF-8

Peiro Ucha, A. (16 de diciembre de 2015). *Mercado de capitales*. Obtenido de Economipedia.com: <https://economipedia.com/definiciones/mercado-de-capitales.html>

Revista Significados. (19 de diciembre de 2019). *Revista Significados*. Recuperado el 8 de junio de 2021, de Tipos de investigación: <https://www.significados.com/tipos-de-investigacion/#:~:text=Investigaci%C3%B3n%20descriptiva,entender%20la%20naturaleza%20del%20fen%C3%B3meno.>

Ramírez Herrera, L. M., & Palacín Sánchez, M. J. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de Economía*, ISSN 0121-4772(73), 143. Obtenido de <https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/80391/Dialnet-ElEstadoDelArteSobreLaTeoriaDeLaEstructuraDeCapital-6339527.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Rivas, J. (2017). *Estructura óptima de capital*. Obtenido de Eleconomista.es: <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/estructura-optima-de-capital>

Ursola Carreño, P. M. (2020). *Estructura de capital en el sector comercio en Colombia para el periodo 2010-2017*. Bogotá: Universidad de La Salle. Obtenido de https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1563&context=finanzas_comercio

Vázquez Burguillo, R. (04 de marzo de 2016). *Coste de capital (Ke)*. Obtenido de Economipedia.com: <https://economipedia.com/definiciones/coste-de-capital-ke.html>

ANEXOS.

Anexo I: Balance General de la Distribuidora Farmacéutica.

BALANCE GENERAL			
	Junio 30, 2019	Junio 30, 2020	Junio 30, 2021
ACTIVOS			
Efectivo en Caja y Banco	2,918,400.00	4,359,564.39	3,690,784.00
Cuentas por Cobrar Clientes	4,234,112.00	7,573,734.40	6,585,856.00
Otras cuentas Por cobrar (no operaciona	139,123.09	236,931.96	141,056.00
Inventarios	7,315,456.00	8,586,862.65	7,387,868.80
Activos Diferidos	194,013.97	206,446.99	218,880.00
Total Activos Corrientes	14,801,105.06	20,963,540.39	18,024,444.80
Activo Fijo			
Terreno	2,626,560.00	2,626,560.00	2,626,560.00
Edificio	12,907,491.48	12,907,491.48	12,907,491.48
Maquinarias y Equipos	811,147.39	811,147.39	811,147.39
Muebles y Enseres	221,256.06	221,256.06	221,256.06
Vehiculos	608,000.00	608,000.00	608,000.00
Depreciacion Acumulada	(2,104,900.86)	(2,210,146.98)	(2,315,393.09)
Total Activo Neto	15,069,554.07	14,964,307.96	14,859,061.84
Total Activos	29,870,659.13	35,927,848.34	32,883,506.64
PAVISO CORRIENTE			
Cuentas Por Pagar Proveedores	6,566,400.00	7,831,040.00	6,809,600.00
Prestamos Bancarios	425,378.18	283,235.82	141,093.46
Salarios Por Pagar	248,064.00	223,744.00	296,704.00
Impuestos Por Pagar	595,840.00	615,296.00	576,384.00
Total Pasivo Corriente	7,835,682.18	8,953,315.82	7,823,781.46
PASIVOS A LARGO PLAZO			
Bancos	3,526,400.00	5,289,600.00	4,864,000.00
Prestaciones Sociales	145,920.00	145,920.00	141,056.00
Socios	60,800.00	103,360.00	94,848.00
Total IPasivos a Largo Plazo	3,733,120.00	5,538,880.00	5,099,904.00
Total Pasivos	11,568,802.18	14,492,195.82	12,923,685.46
PATRIMONIO			
Capital Social	14,132,800.00	14,655,055.17	15,029,330.30
Reservas	1,413,280.00	1,465,505.52	1,502,933.03
Utilidades Ejercicio	2,755,776.95	5,315,091.83	3,427,557.85
Total Patrimonio	18,301,856.95	21,435,652.52	19,959,821.18
Total Patrimonio y Pasivos	29,870,659.13	35,927,848.34	32,883,506.64

Anexo II: Estado de Resultados.

ESTADO DE RESULTADOS			
	JUNIO 30, 2019	JUNIO 30, 2020	JUNIO 30, 2020
Ventas Brutas	44,355,600.50	55,444,500.63	51,056,540.46
Menos: Devoluciones y Descuentos			
Ventas Netas	44,355,600.50	55,444,500.63	51,056,540.46
Costo Producto Vendido	26,736,570.00	33,266,700.38	30,645,880.00
Utilidad Bruta EBITDA	17,619,030.50	22,177,800.25	20,410,660.46
Gastos de Administración	2,226,103.00	2,226,103.00	2,226,103.00
Gastos de Ventas	2,404,073.55	1,774,224.02	2,716,207.95
Utilidad Operación EBIT	12,988,853.95	18,177,473.23	15,468,349.51
Gastos Financieros	1,185,533.45	1,671,850.75	1,501,528.04
Utilidad antes de Impuestos EBT	11,803,320.50	16,505,622.48	13,966,821.47
Provisión para impuestos	3,647,923.20	8,087,755.02	4,193,882.04
Utilidad Neta	8,155,397.30	8,417,867.47	9,772,939.43

Anexo III: Cálculos de Variables para Calcular el WACC.

GASTOS FINANCIEROS	1,501,528.04	
DEUDA	12,923,685.46	
TASA IMPOSITIVA		25%
KD		8.71%
LA DEUDA FINANCIERA,		
CORTO PLAZO	141,093.46	
LARGO PLAZO	4,864,000.00	
	5,005,093.46	
LA RENTABILIDAD EXIGIDA POR LOS ACCIONISTAS.		
KE=KRF+(KRM-KRF)*BU		
KRM= TASA DE RIESGO DEL MERCADO	3.50	
KRF= TASA LIBRE DE RIESGO	0.13	
BU= BETA DESAPALANCADA	0.06	
KE=		32.33%

Anexo IV: Indicadores de rotación.

INDICADORES DE ROTACION			
Rotacion de Cuentas por Cobrar	17,742,240.20	22,177,800.25	25,528,270.23
	4,168,406.00	5,903,923.20	7,079,795.20
	4.26	3.76	3.61
Dias de cartera	84.58	95.84	99.84
Rotacion de Inventarios			
	26,736,570.00	33,266,700.38	30,645,880.00
	6,602,478.00	7,951,159.32	7,987,365.72
	4.05	4.18	3.84
Dias de Materia Prima	88.90	86.04	93.83
Rotacion Cuentas por PAGAR			
	4,596,480.00	5,481,728.00	4,766,720.00
	4,383,200.00	7,198,720.00	6,688,000.00
	1.05	0.76	0.71
Dias de Cuentas por Pagar proveedores	343.30	472.76	505.10

Anexo V: Autorización Empresarial Para Realización de Trabajo Final.



SOLICITUD Y AUTORIZACIÓN EMPRESARIAL PARA REALIZACIÓN DE TRABAJO FINAL

Yo, **Ghisset Rosario Pérez** cédula **020-0014948-0**, matrícula de la Universidad APEC **A00105651**, estudiante de término del programa de Maestría en **Administración Financiera**, cursando la asignatura de Trabajo Final, solicita la autorización de la **CONFIDENTIAL** farmacéutica para realizar mi trabajo final sobre: **Análisis de la estructura financiera operacional para la toma de decisiones y expansión de una distribuidora farmacéutica. Caso: CONFIDENTIAL** farmacéutica, y acceder a las informaciones que precisaré para este fin.

Este trabajo tiene por objetivo, completar un **análisis detallado de la estructura financiera operacional de CONFIDENTIAL Farmacéutica**, para determinar la situación real de la empresa y analizar el mercado Farmacéutico, para identificar los puntos donde la empresa pueda contemplar inversión y expansión para con esta información, la gerencia pueda tomar decisiones y poner en práctica proyectos para un mejor crecimiento y expansión de esta.

 (Firma)

Yo, **CONFIDENTIAL**, con el cargo de **Gerente General**, cédula **001-CONFIDENTIAL**, autoriza a realizar el trabajo final arriba señalado y que el mismo podrá:

- Utilizar el nombre de la empresa
- Utilizar un pseudónimo
- Ser expuesto ante compañeros, profesores y personal de la Universidad APEC
- Incluido dentro del acervo de la Biblioteca de UNAPEC
- Aplicado en el área correspondiente dentro de la empresa si responde a las necesidades diagnosticadas.

 (Firma y sello)