



# Rentabilidad de las farmacias independientes y de tipo franquicias del municipio Maracaibo\* *Profitability of independent and franchise pharmacies in Maracaibo Municipality*

IVONNE ACOSTA CAMPOS<sup>1</sup>  
[acostai@cantv.net](mailto:acostai@cantv.net)

ARGELIO ABREU<sup>2</sup>  
[argelioabreu@hotmail.com](mailto:argelioabreu@hotmail.com)

Universidad Nacional Experimental  
Rafael María Baralt

Recibido: 30/05/2008  
Aceptado: 11/06/2008

## Resumen

El objetivo de la investigación fue comparar la rentabilidad de las farmacias independientes y las de tipo franquicias del municipio Maracaibo, basados en el promedio obtenido entre 2001-2004. Para ello se analizó su rentabilidad sobre las ventas, la económica, financiera, y se determinaron las posibilidades

---

<sup>1</sup> Economista. Doctora en Ciencias. Mención Gerencia. Profesora Titular a Dedicación Exclusiva, adscrita al Programa Postgrado de la Universidad Nacional Experimental Rafael María Baralt (UNERMB). Coordinadora de la Línea de Investigación Dimensión Gerencial, Económica y Financiera de las Organizaciones (DIGEFO), adscrita al Programa de Investigación Innovación Educativa y Empresarial (PROINEE) del Postgrado de la UNERMB. Investigadora activa acreditada por el Programa de Promoción al Investigador (PPI).

<sup>2</sup> Lic. en Contaduría Pública. Magíster en Gerencia Financiera. Administrador de empresas. Investigador Novel adscrito a DIGEFO.

\* La investigación que se presenta constituye un producto de la Línea de Investigación Dimensión Gerencial, Económica y Financiera de las Organizaciones (DIGEFO).



de quiebra. Se revisaron teorías de reconocidos autores y los estados financieros de las farmacias. Metodológicamente es una investigación comparativa, con un diseño documental, no experimental, longitudinal-retrospectivo. Las unidades de observación fueron tres farmacias por cada segmento, seleccionadas intencionalmente con criterio de inclusión. Según los resultados, la rentabilidad sobre ventas presenta mayores valores en las franquiciadas, al ser de 9,16%. La rentabilidad económica también es más beneficiosa debido a su estructura. La financiera refleja un rendimiento mínimo de 267%, entretanto las independientes arrojan un 37%. Ninguna farmacia presenta posibilidades de quiebra en el mediano plazo. Por lo expuesto, se recomienda fomentar este formato en el entorno farmacéutico.

**Palabras clave:** Franquicias, finanzas, quiebra, rentabilidad.

## Abstract

The objective of the investigation was to compare the profitability of the independent drugstores and you franchise, of the municipality Maracaibo, based on the average obtained between 2001-2004. For it his profitability was analyzed on the sales, economic, financier and one determined the possibilities of bankruptcy. There were checked theories of recognized authors and the financial statements of the drugstores. Methodologically it is a comparative, documentary investigation, not experimentally, longitudinally-retrospectively. The observation units were three for every segment, selected intentionally with criterion of incorporation. According to the results, the profitability on sales presents major values in the franchisees to the being of 9,16%. The economic profitability also is more beneficial due to his structure. The financier, reflects a minimal performance of 267%, meanwhile the independent ones throw 37%. No drugstore presents possibilities of bankruptcy in the medium term. For the exposed thing, one recommends to foment this format in the pharmaceutical environment.

**Key words:** Franchises, finance, bankruptcy, profitability.

## Escenario de estudio

A raíz del triunfo alcanzado, principalmente, por los Estados Unidos en la Segunda Guerra Mundial, este país experimentó una fuerte expansión



de su economía, permitiendo que una cantidad considerable de empresas de servicios crecieran a ritmo vertiginoso debido a la alta tasa de incremento del poder adquisitivo de su población.

Un ejemplo de ello, tal como lo afirman Palacios, Arredondo, Di Egidio, Seijas (2000), es la empresa McDonald's, la cual comenzó su expansión a finales de los años cincuenta, gracias a que sus propietarios decidieron optar por administrarla bajo la modalidad de franquicia, considerada como el emblema de este tipo de empresas. Otro dato importante que señalan, es que para el año 2000 las franquicias estaban presentes en el 85% de los países del mundo. Los precitados autores señalan que el éxito de las franquicias es producto de la investigación de mercado, de las preferencias del consumidor y del desarrollo de métodos y prácticas estandarizadas, más algunos ajustes que se realizan para adaptarse a los gustos locales. También afirman que no se debe extrapolar el éxito de las franquicias de un país a otro. Ahora bien, en virtud de lo planteado anteriormente, cabría preguntar, cuán exitosas son de verdad las franquicias. ¿Poseer una franquicia garantizará al inversionista una excelente rentabilidad? Con respecto a América Latina, Tormo y Asociados (2004) indican que esta región ha experimentado un crecimiento económico sostenido, en especial en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Venezuela, los cuales en conjunto poseen más de 60.000 puntos de ventas y facturan una cifra cercana a los 25.000 MMUSD. Asimismo, el crecimiento de este tipo de negocio varía entre un 10% para Colombia y Venezuela y un 20% en el resto de los países. Vale destacar que en opinión de Tormo y Asociados (2004), Venezuela se ha convertido en el tercer mercado de importancia en América Latina en este tipo de negocios, poseyendo una cifra de 260 marcas establecidas con 1.300 establecimientos, y un 60% de estas marcas son productos de conceptos locales. Es importante señalar, que este tipo de empresas experimentó en el 2002 una tasa de crecimiento del 26%, pero la cifra bajó hasta ubicarse en un 10% para el 2004. De acuerdo con esta última evidencia cabría preguntar ¿cómo ha sido la rentabilidad de este tipo de negocio desde el 2002 hasta el 2004? ¿Cuáles han sido las causas de este descenso en nuestro país?

Esas consideraciones permiten a los investigadores presentar el Cuadro N° 1, en el cual se muestran las exigencias de algunas de las empresas franquiciantes más conocidas en el país. Se puede apreciar que para optar a una franquicia se requiere de cuantiosas inversiones iniciales, situación limitante para la población promedio venezolana pues no estaría en capacidad de encararla. De esto se desprende la necesidad de hacer una buena evaluación acerca de las ventajas ofrecidas por todo el paquete que significa la franquicia, si se compensa la inversión y los pagos anuales que se estipulan de manera obligatoria en el contrato.

CUADRO N° 1

**ALGUNAS DE LAS EXIGENCIAS MÍNIMAS PARA OPTAR AL SISTEMA DE FRANQUICIAS**

FRANQUICIA	INVERSIÓN REQUERIDA MUSD	CANON DE ENTRADA MUSD	ROYALTIES ANUALES	CANON POR PUBLICIDAD	ÁREA DEL LOCAL M <sup>2</sup>
Subway	100-150	10	8%	4%	50-150
Rapid-Fot	50	0	10%	2%	50
Quick Express	15-35	5-20	2%	1%	20-350
Farmacia SAAS	85-125	12	0	10 MUSD	120
Farma-Ahorro	100	31	3,3%	0	70-110
Churro-Manía	80-200	20	0	0	25

**Nota:** Datos aportados por Tormo y Asociados (2004).

En cuanto a la presencia de franquicias en Venezuela, Rivas y Ventura (2003) estima que existen alrededor de 260 marcas con un total de puntos de venta que superan los 1.300, abarcando un total de trece sectores, siendo el ramo salud uno de ellos. En relación a este último, indica que de las 36 franquicias establecidas en Venezuela, sólo seis son empresas farmacéuticas: Locatel, Farmacity, Farmacia SAAS, Farma Plus, Farmacia Un Nuevo Tiempo y Farma-ahorro.



La diferencia entre las farmacias tipo franquicias, y las otras, según este autor, es el hecho de que las primeras se han orientado hacia una modalidad de tiendas de automercado de salud y con ofrecimiento de altos descuentos en las medicinas.

Como complemento, Sejias (2005) sostiene que en el municipio Maracaibo del estado Zulia existen aproximadamente 300 farmacias para atender los requerimientos de una población cercana a un millón de habitantes. Estas empresas agrupan las de tipo franquicias y las independientes, destacándose que existen seis franquicias que agrupan a 26 farmacias aproximadamente, e igualmente del sector independiente existen seis grupos que totalizan 49 farmacias, situación que se puede observar a continuación.

TABLA N° 1  
DISTRIBUCIÓN DE LAS FARMACIAS

FARMACIAS	CANTIDAD	PORCENTAJE
Independientes	49	65,33%
Franquiciadas	26	34,67%
<b>Total</b>	<b>75</b>	<b>100%</b>

**Nota:** Datos aportados por Sejias (2005).

Al sectorizar el universo del municipio Maracaibo, en una muestra de setenta y cinco (75) establecimientos farmacéuticos, se evidencia que las farmacias independientes ascienden a cuarenta y nueve (49), lo que representa el 65,33% del total de farmacias objeto de análisis.

Es importante señalar algunas opiniones con relación a las unidades de estudio, como lo expresado por Tormo & Asociados (2005), quienes manifestaron que Zubillaga, gerente de comercialización de Farmatodo, expuso



que esta farmacia prefiere ser identificada como un centro de conveniencia orientado hacia la familia. Esta cadena ofrece 39 productos de marca propia, proveídos por compañías venezolanas, mexicanas y norteamericanas a precios accesibles al público. De igual forma expresan que Ruah, director general de Locatel, define a su organización no sólo como un establecimiento farmacéutico, sino como un automercado de salud. Y que en opinión de Cabrera, las farmacias bolivarianas se encuentran en un rápido crecimiento tanto a escala nacional como regional, ya que sus establecimientos están ubicados en sitios de mayor concentración poblacional.

En vista de lo expuesto se evidencia la necesidad de realizar un estudio comparativo de rentabilidad y posibilidades de riesgo de quiebra de las farmacias, tanto franquicias como independientes, ubicadas en el municipio Maracaibo del estado Zulia, con la finalidad de poder brindar una mejor orientación al inversionistas al momento de colocar su capital para abrir una empresa tipo franquicia en el sector farmacéutico.

## Objetivos de la investigación

### *Objetivo general*

Comparar la rentabilidad de las farmacias independientes y de franquicias, presentes en el municipio Maracaibo del estado Zulia, con base en el promedio obtenido en el período 2001-2004.

### *Objetivos específicos*

Analizar la rentabilidad sobre las ventas de las farmacias franquiciadas e independientes del municipio Maracaibo, con base en el promedio obtenido en el período 2001-2004.

Analizar la rentabilidad económica de las farmacias franquiciadas e independientes del municipio Maracaibo, con base en el promedio obtenido en el período 2001-2004.



Analizar la rentabilidad financiera de las farmacias franquiciadas e independientes del municipio Maracaibo, con base en el promedio obtenido en el período 2001-2004.

Determinar las posibilidades de quiebra de las farmacias franquiciadas e independientes del municipio Maracaibo, con base en los resultados obtenidos en el período 2004.

## Sustentación teórica

### *Las franquicias*

A criterio de Feher y Gallastegui (2003), la franquicia es ante todo un formato de negocios dirigido a la comercialización de bienes y servicios. Lo que distingue a este formato de otros es que en éste una persona natural o jurídica (el franquiciante) concede a otra (el franquiciatario) el derecho a usar por un tiempo determinado una marca o nombre comercial y se obliga, por una parte, a transmitirle todos los conocimientos técnicos necesarios para comercializar los bienes y servicios que él ofrece, como los métodos comerciales para su buen funcionamiento y, por la otra, a verificar que los métodos administrativos que use sean los empleados por la franquicia.

Finalmente, Antonorsi y Senior (2001) exponen que la franquicia es una de las modalidades de expansión de empresas más empleada y de mayor éxito por su capacidad de gestión, por sus actitudes profesionales, por su facilidad para la generación de contacto comerciales y por su plena identificación con el concepto de negocio.

### *Rentabilidad*

La rentabilidad, sostiene Pares (1979), es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan unos medios materiales, humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados. Por su parte, Gitman (2000) considera que es la relación entre los ingresos y los costos, generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas.

Así pues, los investigadores consideran que la rentabilidad es la forma o posibilidad que tienen las empresas de obtener beneficios sobre los capitales invertidos y las operaciones comerciales que realizan.

### *Rentabilidad sobre ventas, económica y financiera*

Existen muchas medidas de rentabilidad, sostiene Gitman (2000), pero siempre relacionará los rendimientos de las empresas con sus ventas, activos o capital contable. Igualmente, Sallenave (1995) señala a la rentabilidad como una relación que compara la utilidad con un aporte de fondos y se expresa en términos de porcentaje. Paralelamente a esto, el autor dice que existen cuatro nociones fundamentales de rentabilidad: a) la rentabilidad sobre ventas, b) la rentabilidad económica, c) la rentabilidad financiera y d) la rentabilidad de un proyecto (o de un producto).

Por lo consiguiente, la rentabilidad sobre las ventas consiste en relacionar los ingresos netos obtenidos con el volumen de ventas totales en un período determinado. Gitman (2000) acota que la rentabilidad sobre ventas señala el porcentaje de las ventas que se convierte en ganancias, tal como se expresa a continuación:

$$\text{Margen sobre ventas} = \text{Utilidad neta} / \text{ventas netas}$$

Como se observa, el margen sobre ventas es la primera fuente de rentabilidad de la empresa, mientras que las otras medidas de rentabilidad dependen de ella. Si la rentabilidad sobre ventas es nula, también lo son la rentabilidad económica y financiera.

La rentabilidad económica o del activo se relaciona con un concepto de resultado conocido o previsto, antes de intereses, con la totalidad de los capitales económicos empleados en su obtención, sin tener en cuenta la financiación u origen de los mismos, por lo que representa, desde una perspectiva económica, el rendimiento de la inversión de la empresa. Se mide por la tasa de rentabilidad del activo, es decir, por la relación entre la utilidad neta y el activo total (pasivo + patrimonio).



$$\text{Tasa de rentabilidad del activo} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Pasivo} + \text{patrimonio}}$$

En criterio de Sallenave (1995), la rentabilidad financiera de la empresa es el resultado esperado por el accionista, para quien, sin subestimar muchos otros factores, prevalece la rentabilidad de su capital, es decir, la relación entre utilidades netas y fondos propios. La rentabilidad financiera se calcula empleando la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa de rentabilidad financiera} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Debe mencionarse que la rentabilidad financiera, también conocida como ROE, es igual al producto de su rentabilidad económica por su palanca financiera.

## La quiebra en las organizaciones

El fracaso de un negocio, sostienen Gómez (2000) y Becerra (2005), es una circunstancia desafortunada ante la cual puede encontrarse una empresa. Los administradores y analistas financieros suelen ser capaces de predecir la probabilidad de las dificultades financieras, siguiendo de manera estrecha los indicadores financieros de su empresa a lo largo de un periodo de tiempo prolongado. Ellos se apoyan en dos metodologías de investigación como son los análisis de regresión y el análisis discriminante múltiple. El análisis de regresión utiliza datos históricos para predecir valores futuros de una variable dependiente, mientras que el análisis discriminante es utilizado con bastante éxito para clasificar las empresas con una alta probabilidad de caer en quiebra.

Con base en modelos previos, Altman (1968), citado por Becerra (2004), realizó mejoras significativas a dicha metodología de análisis de probabilidad de quiebra. Este especialista logró desarrollar un modelo denominado "la



función discriminante de Z", para determinar las posibilidades de quiebra de una empresa, la cual es:

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.9 X_5$$

Esta fórmula original de Altman sufrió modificaciones para adaptarla a cada tipo de empresa, de acuerdo con su objeto, en cuyo caso para empresas comerciales o de servicio debe emplearse la siguiente:

$$Z_2 = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

Donde:

X1: Capital de trabajo / Activos totales, en %

X2: Utilidades retenidas / Activos totales, en %

X3: Utilidades antes de interés e impuestos / Activos totales, en %

X4: Valor del capital contable / Pasivo total, en %

X5: Ventas / Activos (veces)

Los límites o parámetros de referencia establecidos para interpretar los resultados obtenidos, están en los siguientes rangos:

$Z_2 \geq 2.60$  la posibilidad de quiebra es baja

$Z_2 \leq 1.10$  la posibilidad de quiebra es alta

$1.10 < Z_2 < 2.60$  Zona gris

Para interpretar los resultados de cualquiera de las funciones de Z, en forma general puede partirse de las siguientes premisas:

1. Una tendencia de Z, con valores suficientemente mayores que el límite o parámetro superior de la clasificación 'probabilidad de quiebra', reflejará un desenvolvimiento histórico saludable financieramente, indicando la no probabilidad de quiebra en un futuro cercano. Entre mayor sea el valor de Z, menor será la probabilidad de quiebra.



2. Cuando la tendencia es descendente, cabe preguntarse: ¿Es una tendencia peligrosa? Todo depende, pues podría servir como un aviso temprano de la llegada de problemas, o que la empresa está ajustando un valor desusadamente alto y ha iniciado el aprovechamiento de nuevas oportunidades de crecimiento.
3. En el otro lado, un valor bajo de Z indica que la empresa está bastante peligrosa, con una alta probabilidad de quebrar.
4. Por su parte, la zona gris es donde los valores de las firmas en quiebra que mejor funcionan, se solapan con las firmas en no quiebra que peor funcionan. Tal como lo señala Kyd (1988) citado por Becerra (2004): “He aquí una forma de considerar la zona gris: si el valor Z de su compañía viene a caer en esta zona, recuerde que algunas firmas con valores más altos que los de la suya ya han ido a la quiebra”.

## Aspectos metodológicos

La investigación es de tipo comparativa, dado el análisis de rentabilidad de las farmacias independientes y de franquicias del municipio Maracaibo, estado Zulia, describiendo sus elementos esenciales.

Asimismo, el diseño de investigación es no experimental, longitudinal-retrospectivo y de campo. Vale destacar que la información económica y financiera de las farmacias independientes y de franquicias fue aportada por los gerentes, propietarios y por pro-franquicias, con el compromiso por parte de los investigadores de mostrar los datos suministrados de manera codificada.

Los resultados de la investigación están basados en los estados financieros de seis (6) empresas farmacéuticas. Debe aclararse que por exigencias de las empresas no se menciona su razón social, por lo cual se han renombrado como: Farmacia Independiente 1, 2, 3; y Farmacia Franquicia 1, 2, 3.

## Resultados de la investigación

### *Rentabilidad sobre ventas en las farmacias franquiciadas e independientes*

Como se muestra en la Tabla N° 2, al calcular el margen sobre ventas durante un lapso de cuatro (4) años, las variaciones interanuales no son de marcada significación, tanto en el porcentaje particular de cada farmacia como en los promedios porcentuales anuales, salvo en el año 2002, donde se destaca una marcada variación negativa en las farmacias franquiciadas, mientras que en las independientes se produce el efecto contrario. También, se puede observar en el cuadro que los promedios anuales están referidos a la mezcla de las rentabilidades de ambos tipos de farmacias, pero sin ningún tipo de duda, los mayores márgenes son obtenidos por las franquiciadas.

TABLA N° 2  
**MARGEN SOBRE VENTAS EN %**

<b>TIPO DE FRANQUICIA</b>		<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Franquiciada	1	6.93	5.40	6.75	7.22
Franquiciada	2	9.13	7.44	7.69	7.94
Franquiciada	3	8.89	7.93	9.16	8.11
Independiente	1	3.45	3.63	3.59	4.48
Independiente	2	1.53	2.29	1.83	1.32
Independiente	3	2.43	2.75	2.88	3.47
<b>Promedio anual</b>		<b>5.39</b>	<b>4.90</b>	<b>5.31</b>	<b>5.42</b>

**Fuente:** Datos calculados por los investigadores a través de los estados financieros.

Sin embargo, las variaciones en los resultados obtenidos en un mismo período por las farmacias sujetas a evaluación demuestran que las far-



macias independientes, además de tener menor margen de rentabilidad sobre las ventas que las farmacias franquiciadas, tienen entre ellas mismas diferencias relevantes en sus resultados, lo cual pareciera indicar la carencia de estándares de precios, costos y gastos. Estas diferencias pudieran ser precisamente resultado de los criterios heterogéneos en el manejo operativo de dichas empresas. De allí que se destacan resultados desproporcionados al comparar los porcentajes individuales obtenidos por las farmacias franquiciadas contra los resultados individuales de las independientes, al punto de obtenerse diferencias de hasta un cien por ciento (100%) más de rentabilidad en las primeras, como es el caso de la farmacia franquiciada 1 (la menos rentable), con un 6,93% en el año 2001, y la farmacia independiente 1, con un 3,45% en el mismo año.

En el caso que ocupa esta investigación, se evidenció en los estados financieros que las altas rentabilidades de las farmacias franquiciadas se debe a mayores volúmenes de ventas que en las independientes; y en cuanto al costo, se infiere que el índice de rentabilidad de las farmacias franquiciadas obedece, en un alto porcentaje de probabilidad, al esquema de negocios que ofrece la franquiciante.

### ***Rentabilidad económica de las farmacias franquiciadas e independientes***

El análisis de la rentabilidad económica se hizo a través del Sistema Dupont, el cual fusiona el estado de resultados y el balance general en dos medidas sumarias de rentabilidad: el rendimiento sobre los activos (RSA) y el rendimiento sobre el capital contable (RSC). Este sistema reúne el margen de utilidad neta, que mide la rentabilidad de la empresa en ventas, con su rotación de activos totales, que indica la eficiencia con que la empresa utilizó sus activos para generar ventas.

De acuerdo con la información contenida en la Tabla N° 3, los resultados señalan que para el primer año evaluado la franquicia 1 generó un 33,51% de utilidad operativa o económica sobre la inversión realizada al inicio del período, representada ésta por los activos totales, situándose en 22,61%

TABLA N° 3  
**RENTABILIDAD ECONÓMICA**

AÑO	FRANQUICIA 1	FRANQUICIA 2	FRANQUICIA 3	INDEPEN- DIENTE 1	INDEPEN- DIENTE 2	INDEPEN- DIENTE 3
2001	33.51%	36.01%	38.19%	20.71%	8.95%	10.97%
2002	22.61%	31.97%	27.46%	20.10%	12.55%	13.69%
2003	21.52%	27.01%	35.94%	20.48%	9.28%	13.76%
2004	24.04%	24.33%	25.52%	25.15%	5.63%	16.25%
Promedio	25.42%	29.75%	31.77%	21.61%	9.10%	13.67%

**Fuente:** Datos calculados por los investigadores a través de los estados financieros.

para el segundo año, en 21,52% en el tercer año, para cerrar el período evaluado en un 24,04%; obteniéndose que en el período evaluado la rentabilidad promedio fue de un 25,42%.

Esos resultados obedecen a las variaciones del activo, dado que en los años 2002 y 2003 aumenta generando una disminución en el ROA, mientras que para el 2004 presenta una pequeña disminución que se refleja como un incremento en el ROA de ese período. Al observar los datos puede señalarse que en el año 2001 el ROA, de la franquicia 2 se situó en un 36,01%, lo cual señala el índice de utilidad operativa o económica sobre la inversión realizada al inicio del periodo, descendiendo en los ejercicios siguientes al 31,97%, 27,01% y 24,03%, significando que en el período evaluado la rentabilidad promedio fue de un 29,75%. Los datos permiten afirmar un descenso escalonado y continuo de la tasa de rendimiento de los activos en el período evaluado en la farmacia franquiciada 2, en aproximadamente 3% anual, lo cual sería muy preocupante si la rentabilidad sobre ventas no fuera adecuada. Asimismo, puede señalarse que esta organización arroja cifras ascendentes en sus activos.



La farmacia franquiciada 3, evidencia una variación alterna del índice de utilidad operativa o económica sobre la inversión. Dado que en el 2001 se sitúa en el 38,19%, en el 2002 en 27,46%, en el 2003 sube al 35,94%, para descender en el 2004 al 25,52%. Resultando que la rentabilidad económica del período sujeto a estudio fue del 31,77%. Las fluctuaciones en el ROA de la farmacia franquiciada 3, se mueven en aproximadamente 10% en ambos sentidos (aumentos y descensos), obedeciendo a las variaciones del activo. La farmacia independiente 1 muestra una pequeña variación descendente en la tasa de rendimiento entre el primer y segundo años, para luego comenzar en ascenso paulatino de 0,38 en el tercer año, para concretar una franca recuperación de casi un 5% en el cuarto año. Las variaciones reflejadas, surgen como consecuencia de los movimientos que registran los activos en los primeros tres períodos, y la recuperación del ROA a la estabilización del activo en el año 2004.

Prosiguiendo con el diagnóstico, también se observan las fluctuaciones en el ROA de la farmacia independiente 2, las cuales se mueven en aproximadamente 3% en ambos sentidos (aumentos y descensos). Estas fluctuaciones obedecen a las variaciones de la utilidad derivadas de las oscilaciones en las ventas, en los costos y en los gastos de la organización farmacéutica.

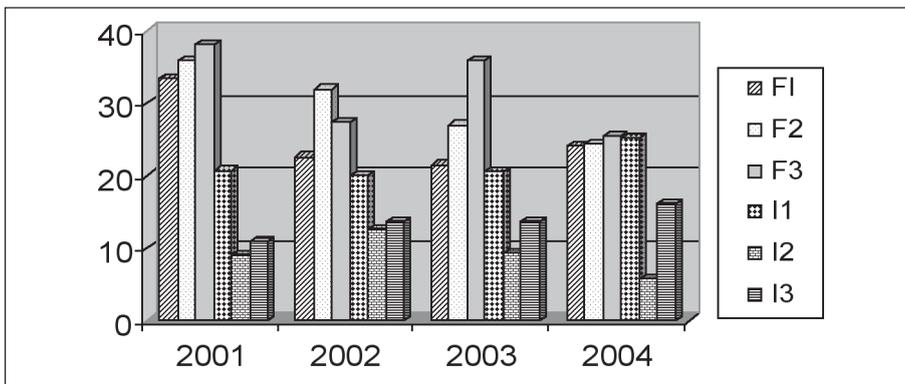
Los cálculos realizados a la farmacia independiente 3 arrojan un incremento en el ROA del primero al segundo año de aproximadamente un 3%, luego una estabilización entre el segundo y el tercer año, para alcanzar al final del cuarto año un porcentaje de utilidad operativa del 16,25%. Las variaciones reflejadas surgen como consecuencia del crecimiento lento pero sostenido, tal como se evidencia en los resultados obtenidos en la rentabilidad sobre ventas.

En atención a los resultados expuestos, puede señalarse que la rentabilidad económica de las farmacias que conforman la muestra, en los últimos cuatro años fue positiva, lo cual indica que justifica la inversión realizada, por cuanto han mantenido el negocio en marcha pese al estancamiento económico de los tres primeros años evaluados. El repunte económico general del 2004 se evidencia claramente en los resultados

obtenidos para ese año. La contrastación de la rentabilidad económica de ambos segmentos se aprecia con facilidad en el Gráfico N° 1, quedando demostrado que la rentabilidad económica de las farmacias franquiciadas durante los cuatro (4) años evaluados fue mayor que para las farmacias independientes, en virtud de la eficiencia operativa en el manejo de los capitales invertidos en las farmacias de este segmento, dado que han empleado mejores estrategias de compras y comercialización que las del segmento independiente.

GRÁFICO N° 1

**RENTABILIDAD ECONÓMICA. FARMACIAS FRANQUICIADAS E INDEPENDIENTES**



*Rentabilidad financiera de las farmacias franquiciadas e independientes*

En la Tabla N° 3 se han asentado los valores de la rentabilidad financiera generada por las farmacias franquiciadas y las independientes sujetas a análisis en esta investigación, evidenciándose que los mayores rendimientos sobre el capital son los ofrecidos por las farmacias franquiciadas. Los valores registrados indican la utilidad disponible para los accionistas o utilidad neta financiera, y reflejan el rendimiento sobre la inversión realizada por los accionistas al inicio del período, representada ésta por el patrimonio.



TABLA N° 3  
**RENTABILIDAD FINANCIERA**

TIPO DE FRANQUICIA		2001	2002	2003	2004
Franquiciada	1	326%	267%	347%	377%
Franquiciada	2	386%	343%	351%	358%
Franquiciada	3	417%	380%	482%	382%
Independiente	1	179%	193%	211%	276%
Independiente	2	41%	66%	58%	37%
Independiente	3	36%	47%	55%	66%
<b>Promedio del período</b>		<b>230,83</b>	<b>222,17</b>	<b>250,67</b>	<b>249,33</b>

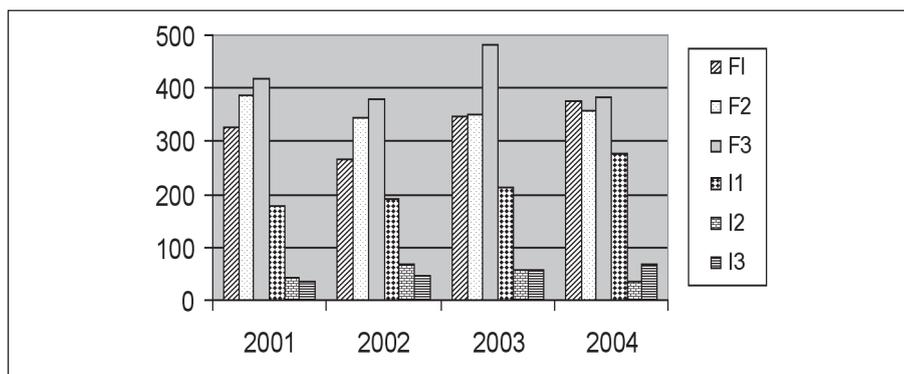
**Fuente:** Datos calculados por los investigadores a través de los estados financieros.

Con relación a los resultados promedio, puede señalarse que los porcentajes individuales de las farmacias independientes se favorecen con los resultados arrojados por las farmacias franquiciadas; sin embargo, las tendencias negativas del año 2002 persisten, lo cual permite inferir que los riesgos presentes en la economía del país minimizaron los retornos de las inversiones en ambos formatos de negocios.

En el Gráfico N° 2 se han registrado los diferentes valores del rendimiento sobre la inversión, obtenidos de la contrastación realizada entre la utilidad de cada período y el patrimonio inicial por cada farmacia sujeta a evaluación. Con base en dicha información, la mayor rentabilidad financiera es alcanzada por las farmacias franquiciadas y en todos los casos la rentabilidad financiera es mayor que la rentabilidad económica.

Estos datos sustentaron el análisis de la rentabilidad financiera para las farmacias franquiciadas e independientes, por lo cual se puede concluir que las farmacias franquiciadas ofrecen a sus accionistas un rendimiento

GRÁFICO N° 2

**RENTABILIDAD FINANCIERA. FARMACIAS FRANQUICIADAS E INDEPENDIENTES**

sobre el capital invertido como mínimo del 267%, mientras que en las independientes el mínimo rendimiento está en el orden del 36%. Asimismo, el rendimiento máximo de las franquiciadas asciende a un 482% y en las independientes a 276%. En consecuencia, debe señalarse que las farmacias franquiciadas son más rentables financieramente que las independientes.

## **Posibilidades de quiebra de las farmacias franquiciadas e independientes**

Finalmente, y con el objeto de determinar las posibilidades de quiebra que actualmente tienen las farmacias independientes y las franquiciadas del municipio Maracaibo del estado Zulia, se procedió a efectuar un análisis de la estructura financiera de las empresas farmacéuticas con miras a comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable.

En consecuencia, para analizar esta probabilidad de riesgo de quiebra se consideró el último ejercicio económico (2004) de cada una de las empresas que conforman la muestra objeto de estudio, y se empleó la



función discriminante de Z ajustada por Altman (1968) a las empresas de comercialización y/o servicios, mejor conocida como  $Z_2$ , la cual indica:

$$Z_2 = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

Donde:

X1: Capital de trabajo / Activos totales, en %

X2: Utilidades retenidas / Activos totales, en %

X3: Utilidades antes de interés e impuestos / Activos totales, en %

X4: Valor del capital contable / Pasivo total, en %

Los cálculos de los índices correspondientes a cada una de las farmacias que conforman la muestra serán:

TABLA N° 4

**VALORES PARA DETERMINAR LA POSIBILIDAD DE QUIEBRA. FARMACIA FRANQUICIADAS (F) E INDEPENDIENTES (I)**

ÍNDICE	VALORES F - 1	VALORES F - 2	VALORES F - 3	VALORES I -1	VALORES I -2	VALORES I -3
$X_1$	0.34	0.33	0.31	0.18	0.32	0.32
$X_2$	0.34	0.48	0.42	0.24	0.33	0.21
$X_3$	2.36	2.39	2.38	2.54	0.37	1.51
$X_4$	0.69	1.24	0.96	0.52	1.00	0.93

$$Z_{2 \text{ Franquicia } 1} = 6.56 * 0.34 + 3.26 * 0.34 + 6.72 * 2.36 + 1.05 * 0.69 = 19,92$$

$$Z_{2 \text{ Franquicia } 2} = 6.56 * 0.33 + 3.26 * 0.48 + 6.72 * 2.39 + 1.05 * 1.24 = 21,06$$

$$Z_{2 \text{ Franquicia } 3} = 6.56 * 0.31 + 3.26 * 0.42 + 6.72 * 2.38 + 1.05 * 0.96 = 20,42$$

$$Z_{2 \text{ Farmacia indep } 1} = 6.56 * 0.18 + 3.26 * 0.24 + 6.72 * 2.54 + 1.05 * 0.52 = 19,63$$

$$Z_{2 \text{ Farmacia indep } 2} = 6.56 * 0.32 + 3.26 * 0.33 + 6.72 * 0.37 + 1.05 * 1.00 = 6,73$$

$$Z_{2 \text{ Farmacia indep } 3} = 6.56 * 0.32 + 3.26 * 0.21 + 6.72 * 1.51 + 1.05 * 0.93 = 13,94$$

Calculados los índices de riesgo de cada uno de los establecimientos sujetos a evaluación y como antecedente del resumen de resultados, deben exponerse los límites o parámetros de referencia establecidos por Altman (1968) para interpretar los resultados obtenidos:

Cuando  $Z_2 \geq 2.60$  la posibilidad de quiebra es baja

Cuando  $Z_2 \leq 1.10$  la posibilidad de quiebra es alta

Al cumplirse que  $1.10 < Z_2 < 2.60$  Zona gris

TABLA N° 5

**RIESGO DE QUIEBRA PARA LAS FARMACIAS SUJETAS A EVALUACIÓN**

IDENTIFICACIÓN	VALOR DE $Z_2$	INTERPRETACIÓN
Franquiciada 1	19.92	Posibilidad de quiebra baja
Franquiciada 2	21.06	Posibilidad de quiebra baja
Franquiciada 3	20.42	Posibilidad de quiebra baja
Independiente 1	19.63	Posibilidad de quiebra baja
Independiente 2	6.73	Posibilidad de quiebra baja
Independiente 3	13.94	Posibilidad de quiebra baja

En concordancia con la información contenida en la Tabla N° 5, todas las farmacias sujetas a evaluación presentan valores suficientemente mayores que los señalados como límite superior de la clasificación 'probabilidad de quiebra', lo cual refleja la eficiencia de la administración en cuanto a la preservación económica y financiera de la empresa, y por ende la nula posibilidad de quiebra en el corto y mediano plazo por hechos propios del ciclo evolutivo del negocio. Esta consideración debe contener una reserva de opinión en cuanto a los acontecimientos derivados de hechos exógenos a la administración, en virtud de que la ocurrencia de eventos amenazantes e inesperados, podría colocar en peligro la solidez de la organización.



Asimismo, se destaca que todas las farmacias franquiciadas presentan valores similares y más elevados que los límites considerados como baja posibilidad de riesgo, lo cual no ocurre con las farmacias independientes dado que entre los resultados propios del segmento se observan diferencias de hasta tres puntos, lo cual evidencia que aun cuando no exista riesgo de quiebra en el corto plazo, denota fragilidad en el proceso administrativo de sus recursos económicos y financieros.

## Conclusiones

Se puede concluir que los más altos índices de rentabilidad, equivalentes al 9,16%, fueron obtenidos por las farmacias franquiciadas, mientras que los más bajos equivalentes al 1,32%, corresponden a las farmacias independientes. Asimismo, se determinó que el año de afianzamiento en rentabilidad para ambos segmentos fue el 2004.

Mediante el análisis de la rentabilidad económica de las empresas farmacéuticas objeto de estudio, quedó demostrado que las farmacias franquiciadas reflejan mayor rentabilidad económica que las independientes, pues estructuralmente poseen mayores fortalezas en función del respaldo que les suministra la franquiciante en lo referente a estrategias de compras, publicidad y mercadeo.

En cuanto a la rentabilidad financiera, las farmacias franquiciadas ofrecen a sus accionistas un alto rendimiento sobre el capital invertido, mientras que las farmacias independientes en el período analizado mantuvieron sus índices de rentabilidad siempre por debajo de éstas, a pesar de que la inversión inicial fue siempre superior.

Con relación al riesgo de quiebra, debe señalarse que todas las farmacias, independientemente del segmento al cual pertenecen, presentan cifras muy alentadoras con relación a esta posibilidad de pérdida, y se distinguen por colocarse en los rangos de baja posibilidad de quiebra. Estos resultados reflejan la eficiencia de la administración en cuanto a la preservación económica y financiera de las empresas.



## Referencias

- ANTONORSI, M. y SENIOR, J. (2001). "Radiografía de las franquicias". *Revista Debates IESA*. Venezuela.
- BECERRA, N. (2004). *Administración Financiera*. Venezuela: Era edición.
- BECERRA, N. (2005). "Cómo determinar la quiebra en las organizaciones". (En línea). 17 de junio de 2005. En: [www.becerradvila.tripod.com](http://www.becerradvila.tripod.com)
- DI COSTANZO, VILLALTA y CÁRDENAS (1997). "Las franquicias en Venezuela". *Revista Producto*, N° 171, Venezuela. Impresora Fanarte.
- FEHER, F. y GALLASTEGUI, J. (2003). *Las franquicias*. México: Editorial McGraw-Hill.
- GITMAN, L. (2000). *Principios de administración financiera*. México: Edit. Prentice Hall.
- GÓMEZ, V. (2000). *La administración en 100 palabras*. Venezuela: Editorial Alpha Impresores.
- PALACIOS, L.; ARREDONDO, J.; DI EGIDIO, D.; SEIJAS, R. (2000). *Franquicias en Venezuela. Una escuela para emprendedores*. Venezuela: Profranquicias.
- PARÉS, A. (1979). "Rentabilidad y endeudamiento en el análisis financiero y la planificación empresarial". *Moneda y Crédito*, N° 151. Diciembre.
- RIVAS, M. y VENTURA, A. (2003). *El sistema de franquicias en Venezuela: Un enfoque gerencial y financiero*. Caracas-Venezuela: Universidad Metropolitana.
- SALLENAVE, J. (1995) *Gerencia y planificación estratégica*. Colombia: Grupo de Editores Norma.
- SEIJAS, R. (2005, septiembre 26). "Franquicias han crecido 20%". *Diario Panorama*. Cuerpo 2, p. 3, Maracaibo.
- TORMO Y ASOCIADOS (2004). *La guía de franquicias y oportunidades de negocios*. Venezuela: Edición 2004.
- TORMO Y ASOCIADOS (2005). *La guía de franquicias y oportunidades de negocios*. Venezuela: Edición 2005.