

Cuadro de mando integral

Análisis

financiero

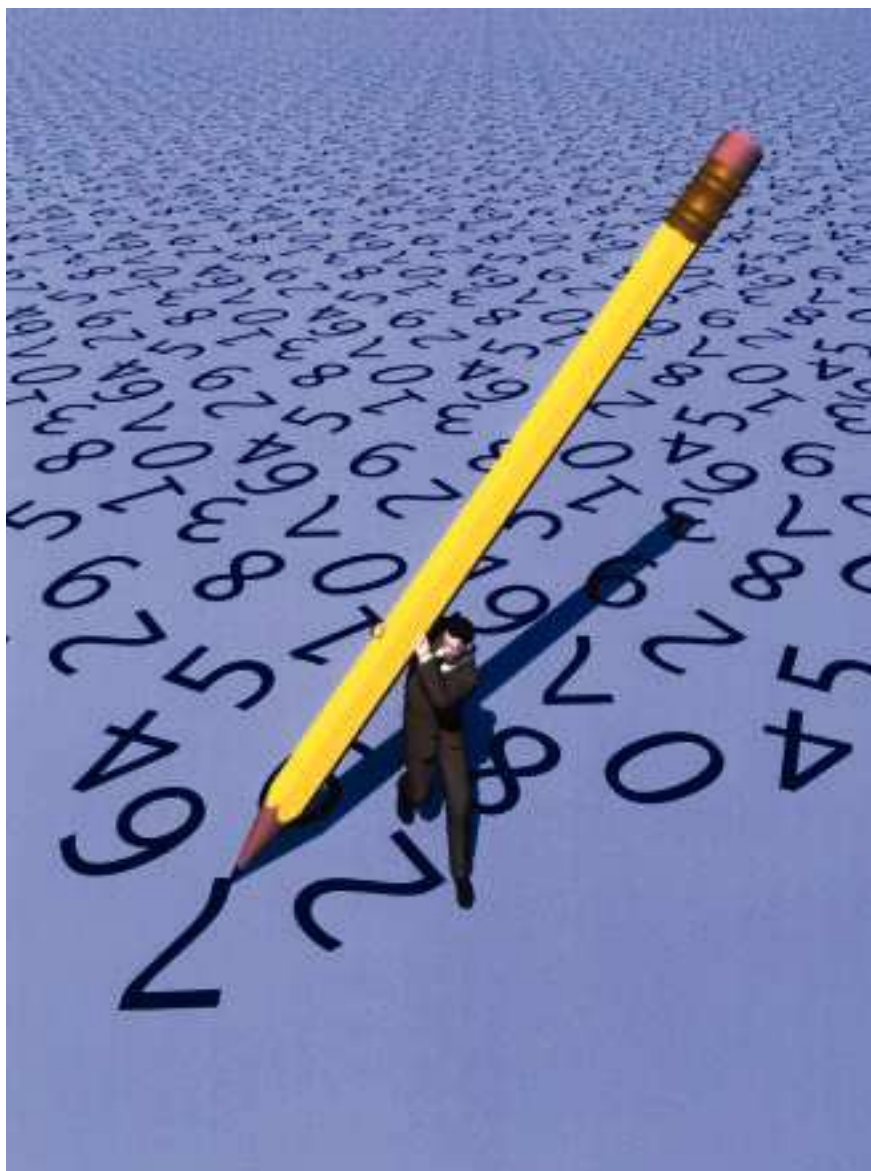
■ MONTSE PÉREZ CASASAYAS • Economista. Corrales-CAFIDE.

Este artículo profundiza en la aplicación de la teoría del «Cuadro de mando integral» a la oficina de farmacia. Este modelo teórico, que se presentó en un artículo anterior (FARMACIA PROFESIONAL 2001;15[5]:30-34) pretende servir al farmacéutico para evaluar y mejorar la gestión su empresa de forma moderna en cuatro áreas: la de finanzas, la de clientes, la de los procesos internos y la de formación y crecimiento. La autora se centra, en esta edición, en el área financiera.

Si bien el cuadro de mando de integral supone una superación de los estados financieros tradicionales, al abarcar cuatro áreas —área financiera, área de clientes, área de procesos y área de formación y crecimiento— el eje conductor del mismo sigue siendo el área financiera. Por ello, en este artículo se aborda el análisis de algunos de los indicadores de esta área: valor añadido, análisis del circulante, análisis de inversiones, *cash-flow* y *pay-back*.

INDICADORES FINANCIEROS

Muchos de los indicadores financieros que se utilizan en el cuadro de mando se han empleado tradicionalmente en los análisis financieros tradicionales. La diferencia estriba en la forma en que se utilizan: van vinculados a una estrategia de negocio.



Dado que los objetivos económicos serán diferentes en cada fase del ciclo de vida de la oficina de farmacia, se definirán indicadores para cada una de ellas:

- Fase de inicio y crecimiento de la actividad de la oficina de farmacia.
- Fase de sostenimiento.
- Fase de recolección (momento próximo a la jubilación).

Fase de inicio de la oficina de farmacia

La fase de inicio de la oficina de farmacia es una época de grandes inversiones: compra del local, pago del fondo de comercio, decoración, compra del stock inicial, mobiliario, etc. En esta fase, como se está invirtiendo con una perspectiva de largo plazo, puede ser normal que se trabaje con *cash-flows* negativos o rentabilidades financieras muy bajas. El objetivo financiero base estribará en alcanzar un porcentaje de crecimiento de ventas, dentro de un cómputo general, por tipología de productos o grupos de clientes, manteniendo un nivel adecuado de gastos para cumplir los objetivos dentro de todas las áreas.

Fase de sostenimiento

En la fase de sostenimiento se siguen realizando inversiones pero con un enfoque distinto. Suelen ser inversiones de ampliación de la capacidad, de mejora del servicio al cliente o destinadas a la solución de problemas detectados. Se les exige un excelente rendimiento sobre el capital.

Los indicadores base, que están destinados a evaluar un alto rendimiento sobre el capital empleado, son los tradicionales: la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera, los beneficios de explotación, los márgenes, el estudio de flujos de caja actualizados o del valor añadido económico.

Fase de jubilación

Si el farmacéutico tiene próxima su edad de jubilación y su familia no desea continuar con la actividad de farmacia, deseará recuperar rápidamente el rendimiento de las inversiones de las dos fases anteriores.

En esta fase, es lógico suponer que no se acometerán apenas inversiones. Sólo las estrictamente necesarias para mantener la actividad, todas ellas de amortización rápida.

Los objetivos base dentro de esta fase serán conseguir un *cash-flow* importante y reducir las necesidades de capital circulante (inversiones en *stocks*, etc.), de modo que se aumente al máximo la cantidad de recursos a retornar al farmacéutico en el momento de la jubilación. Indicadores como la rentabilidad financiera perderán su liderazgo en favor de la evolución del *cash-flow*.

Fig. 1. Concepto de capital circulante

$$\text{Capital circulante} = \text{tesorería} + \text{cuentas a cobrar} + \text{existencias} - \text{cuentas a pagar}$$

Fig. 2. Período medio de maduración

$$\text{Período medio de maduración} = \text{período medio de venta} + \text{período medio de cobro de clientes}$$

Fig. 3. Período medio de venta

$$\begin{aligned} \text{Coeficiente de rotación} &= \frac{\text{Ventas período considerado}}{\text{Stock medio}} \\ \text{Período medio de venta} &= \frac{360}{\text{Coeficiente rotación (período anual)}} \end{aligned}$$

Fig. 4. Plazo medio de cobro

$$\text{Plazo medio de cobro} = \frac{\text{Clientes} \times 365}{\text{Ventas}}$$

Factores financieros que impulsan la estrategia empresarial

Dentro de cada una de las fases del negocio, existen tres factores financieros que impulsan la estrategia empresarial y que se relacionan con otras áreas del cuadro de mando:

- Crecimiento y diversificación de los ingresos.
- Reducción de costes y mejoras en la productividad.
- Utilización de los activos.

Crecimiento y diversificación de los ingresos

En la fase de crecimiento, los indicadores financieros que se utilizarán serán la tasa de crecimiento de las ventas por segmento seleccionado, así como el porcentaje de ingresos derivados de productos, servicios o clientes.

En la fase de sostenimiento, los indicadores financieros pueden ser la rentabilidad por productos y clientes. En la fase de recolección, se utilizarán también los ratios de rentabilidad de productos y clientes, pero intentando poner más énfasis en las actividades no rentables.

Reducción de costes y mejoras en la productividad

En la fase de crecimiento, las mejoras en la productividad no vienen de la mano de la reducción de costes, sino del incremento de los ingresos. Por ejemplo: incrementar los ingresos por empleado.

En la fase de sostenimiento, el indicador puede ser el margen real de explotación por segmentos y los gastos indirectos en relación con las ventas.

Utilización de activos/estrategia de inversión

La oficina de farmacia puede estar interesada en una mejor utilización de las inversiones efectuadas. Por tanto, en la fase de crecimiento el farmacéutico analizará la relación de las inversiones con las ventas; en la fase de sostenimiento, los ratios de capital circulante, así como las tasas de utilización de activos, y en la fase de recolección, se utilizará el *pay-back*.

VALOR AÑADIDO

Como hemos expuesto, uno de los indicadores de la etapa de sostenimiento de

Fig. 5. Ciclo de caja

$$\text{Período medio de maduración} - \text{Plazo de pago de proveedores} = \text{Ciclo de caja}$$

Fig. 6. Plazo medio de pago

$$\text{Plazo medio de pago} = \frac{\text{Proveedores} \times 365}{\text{Compras}}$$

Fig. 7. Cash-flow de explotación

$$\begin{aligned} &\text{Beneficio de explotación} \\ &+ \text{Amortizaciones} \\ &+ \text{Provisiones} \\ &- \text{Variaciones de capital circulante} = \text{Cash-flow de explotación} \end{aligned}$$

Fig. 8. Cash-flow relacionado con operaciones de capital

$$\begin{aligned} &\text{Aportaciones del farmacéutico} \\ &+ \text{Préstamos} \\ &+ \text{Subvenciones} \\ &+ \text{Cobros por el inmovilizado} \\ &- \text{Pagos de inversiones} \\ &- \text{Amortizaciones de préstamos} = \text{Cash-flow relacionado con operaciones de capital} \end{aligned}$$

Fig. 9. Valor actual neto

$$\text{VAN} = -I + \sum_{j=1}^n \frac{ci}{(1+i)^j}$$

donde: I = inversión realizada
 ci = cash-flow generado en cada ejercicio
 i = tasa de actualización (tipo de interés de inversiones sin riesgo)

Fig. 10. Tasa interna de rentabilidad

$$0 = -I + \sum_{j=1}^n \frac{ci}{(1+TRI)^j}$$

donde: I = inversión realizada
 ci = cash-flow generado en cada ejercicio
 i = tasa de actualización (tipo de interés de inversiones sin riesgo)

la oficina de farmacia es el análisis del valor añadido. Dentro del esquema de Cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica del Plan General de Contabilidad, el análisis del valor añadido generado por la farmacia se muestra en la tabla I.

ANÁLISIS DEL CAPITAL CIRCULANTE

El farmacéutico, para aumentar la rentabilidad de la oficina de farmacia, puede intentar reducir el nivel de capital invertido en la actividad normal de la oficina de farmacia (venta de medicamentos, productos de cosmética, etc.) en relación con su volumen de negocio.

Concepto de capital circulante

Técnicamente, el capital circulante puede definirse mediante la equivalencia reflejada en la figura 1. Las cuentas a cobrar, mayoritariamente, son los importes que debe la Seguridad Social al farmacéutico en concepto de recetas, así como los importes que adeudan los clientes periódicos. Las cuentas a pagar representan las cantidades que deben satisfacerse a los proveedores (mayoristas y laboratorios farmacéuticos).

Medidas de capital circulante

El análisis del capital circulante puede analizarse a través del período medio de maduración y el ciclo de caja.

Período medio de maduración

El período de maduración es el tiempo que transcurre desde que se compran los productos necesarios para el desarrollo de la actividad de la oficina de farmacia (medicamentos, productos de parafarmacia, etc.), hasta que estos productos se cobran del cliente final.

Dentro de la oficina de farmacia, el período medio de maduración (fig. 2) se calcula a partir del período de venta medio y del período medio de cobro de clientes. Como se refleja en la figura 3, el período medio de ventas se obtiene de forma indirecta partiendo del ratio de rotación. Dicho ratio evalúa el número de veces que vendemos nuestro stock medio en un período considerado. El período medio de venta corresponde al cociente entre el período considerado (anual, mensual, etc.) y el coeficiente de rotación.

El plazo medio de cobro es el tiempo que transcurre entre la fecha en la que se realiza la venta de un producto hasta que se cobra definitivamente del cliente o la Seguridad Social (fig. 4).

En el ámbito de la oficina de farmacia, es más difícil gestionar el plazo de cobro, puesto que al ser el deudor principal la Seguridad Social, no se puede incidir libremente en una mejo-

ra en este sentido. Lo ideal es que sea lo más pequeño posible, puesto que ello significa que se cobra antes.

Ciclo de caja

Paralelamente, una vez obtenido el período medio de maduración, podemos hallar el ciclo de caja. El ciclo de caja es el tiempo que transcurre entre que se realiza el pago a proveedores hasta que se cobra de los clientes. Representa la suma referenciada en la figura 5.

El plazo medio de pago es el tiempo que transcurre desde que se realiza la compra de productos a los mayoristas y los laboratorios farmacéuticos, hasta que éstos se pagan (fig. 6).

Dentro de este punto conviene tener presente que la eficiencia del capital circulante mejorará si se reduce el ciclo de caja. Es decir, si se ajustan las existencias a las ventas finales disminuyendo el nivel de *stocks*, se cobra rápido de clientes y se negocian condiciones adecuadas con los proveedores. Ello implicará que el farmacéutico deberá invertir menos recursos económicos en la actividad normal de la oficina de farmacia.

ANÁLISIS DEL CASH-FLOW

El *cash-flow* es la diferencia estricta entre cobros y pagos. Normalmente se distingue entre *cash-flow* referido a operaciones relacionadas con el activo circulante y *cash-flow* relacionado con operaciones de activo fijo.

Cash-flow de explotación

Es la capacidad de generación de recursos monetarios por parte de la oficina de farmacia. Representa la diferencia entre los cobros de clientes individuales y Seguridad Social, y los pagos a mayoristas, laboratorios farmacéuticos, personal, así como Administraciones Públicas. Indirectamente, tal y como se muestra en la figura 7, se puede obtener partiendo del beneficio de explotación, adicionándole amortizaciones y provisiones y deduciéndole las variaciones de capital circulante y la parte proporcional de IRPF pagada.

Dentro de este punto, si se relaciona el *cash-flow* de explotación con el capital circulante, al reducir este último, aumenta el *cash-flow* de explotación.

Cash-flow relacionado con operaciones de capital

Es la diferencia entre las entradas de capital procedentes del patrimonio personal del farmacéutico y de los préstamos otorgados por las entidades financieras, deducidos los intereses pagados y las amortizaciones de capi-

Tabla I. Valor añadido

Concepto	Ejercicio N	Ejercicio N-1
Ventas		
Compras netas		
Variación de existencias		
Gastos externos y de explotación		
Valor añadido		

Fig. 11. Cálculo del *pay-back*

$$\text{Pay-back} = \frac{\text{Inversión}}{\text{Cash-flow}}$$

Fig. 12. Cálculo del *pay-back* descontado

$$\text{Inversión} = \sum_{i=1}^x \frac{oi}{(1+i)^i}$$

donde: x = número de años en que se recupera la inversión

oi = *cash-flow* generado en cada ejercicio

i = tasa de actualización (tipo de interés de inversiones sin riesgo)

tal satisfechas, según se muestra en la figura 8.

Cash-flow total

El *cash-flow* total es la suma del *cash-flow* de explotación y el *cash-flow* de capital.

El *cash-flow* es
la diferencia estricta
entre cobros
y pagos

MODELOS TRADICIONALES DE ANÁLISIS DE INVERSIONES

Los métodos de análisis de las inversiones serán los modelos estándar de análisis de inversiones, como el valor actual neto o la tasa interna de rentabilidad.

Valor actual neto

El valor actual neto (VAN) es la diferencia que se produce entre la inversión realizada y los flujos de caja esperados asociados a la inversión (fig. 9). Cuanto más alto sea el Valor Actual Neto, mejor será el rendimiento de la inversión.

Tasa interna de rentabilidad (TIR)

Es aquel tipo de interés que iguala a cero el valor actual neto (fig. 10). La tasa de rendimiento interno de una inversión debe ser superior al coste de capital.

Pay-back

El plazo de recuperación o *pay-back* (fig. 11) representa el tiempo que tarda en recuperarse una inversión. Si los flujos de caja de cada ejercicio son constantes, el plazo de recuperación de la inversión será el cociente entre la inversión y el *cash-flow* del ejercicio.

No obstante, como los flujos de caja van a ser irregulares y diferentes en el tiempo, es mejor utilizar el modelo de *pay-back* descontado (fig. 12). Este método se define como el número de años necesarios para que el valor actualizado de los *cash-flow* en el tiempo sea igual a la inversión inicial. En la fase de recolección de la oficina de farmacia, las últimas inversiones que se realicen en ella deberán tener un *pay-back* muy reducido. □