Informe del Sector Farmacéutico

Julio | 2015



FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

ANDI
Cámara de la Industria Farmacéutica

Fedesarrollo

Director Ejecutivo	Leonardo Villar
Subdirectora	Natalia Salazar
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial	Camila Pérez
Analistas Económicos	Viviana Alvarado Diego Auvert Juan Pablo Celis Carlos Antonio Mesa Camila Orbegozo Marcela Rey

Cámara de la Industria Farmacéutica de la ANDI

Director Ejecutivo	Rodrigo Arcila Gómez
Subdirector	Daniel Angel Pineda

Diseño y Diagramación
Consuelo Lozano | Formas Finales Ltda. | mconsuelolozano@hotmail.com

EDITORIAL

Desempeño del Sector Farmacéutico 2008-2013*

1. Introducción

Colombia, al igual que muchos países de América Latina, presenta características que sugieren una perspectiva positiva para el sector farmacéutico, como: los mayores niveles de urbanización, el mayor acceso de la población a la educación y de la mujer al mercado laboral con un efecto positivo sobre ingresos y, de manera particular, la expansión dinámica de la clase media. La tendencia para la región es que el consumo de medicinas se acentúe hacia los genéricos, en respuesta a la búsqueda de los sistemas públicos de salud por lograr un mayor acceso a los servicios a menor costo. La demanda por medicamentos y equipos médicos también se favorece por el desarrollo de los sistemas de aseguramiento privado para los segmentos de mayores ingresos. Adicionalmente, la población latinoamericana está comenzando a envejecer y eso puede dar estímulo a la demanda de medicinas especializadas de alto costo para tratar enfermedades complejas[1]. Colombia no parece ajeno a estas tendencias. El consumo aparente de farmacéuticos en Colombia en el periodo 2010-2013 tuvo un aumento sostenido, alcanzando una tasa de crecimiento promedio de 18,3% en dólares (Gráfico1).

Muy seguramente teniendo esto en cuenta, el IMS Health, en su labor de identificar aquellos mercados en los cuales la industria mundial de farmacéuticos debe aprovechar la onda futura de crecimiento, incluyó a Colombia dentro del grupo de los mercados emergentes dinámicos (llamado el grupo de los *pharmerging markets* o mercados frontera), junto con tres países más: Arabia Saudí, Nigeria y Algeria. Los mercados de China, India, Brasil y México y Rusia se han mantenido en este grupo como los más importantes. De esta manera, Colombia pertenece al grupo de 21 mercados emergentes que ofrecen mayor potencial de crecimiento para la industria farmacéutica mundial[2].

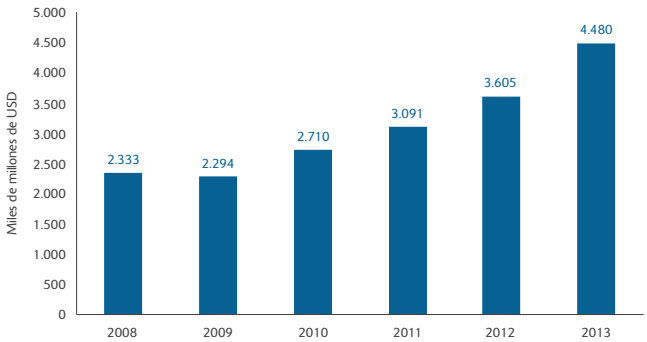
Otro hecho que ilustra las perspectivas favorables del negocio en el país es que el farmacéutico ha sido uno de los

* La elaboración de este informe contó con la colaboración de María Camila Orbegozo y Carlos Antonio Mesa.

1 Global Health Intelligence. (2013). *Latin American Pharmaceuticals Sales to Grow 12% per year Through 2017*. Recuperado de: http://global-healthintelligence.com/wp-content/uploads/2014/11/GHI-Article-2_SGA-V2.pdf

2 Son tres los criterios para hacer parte de este grupo de países emergentes dinámicos: i) el tamaño potencial del mercado (nivel del PIB, población y ventas de farmacéuticos), ii) las perspectivas macro y sectoriales (ventajas competitivas del país, crecimiento esperado de la clase media y crecimiento esperado de la economía y del mercado farmacéutico), y iii) el entorno para el negocio (marco regulatorio, límites a la inversión extranjera en el sector y protección de los derechos de propiedad). Del Rio, F. (2013). *Frontier Markets: Where to Play to Capture Next Wave of Growth [diapositivas de Power Point]*. Recuperado de: http://www.imsconsultinggroup.com/deployedfiles/consulting/Global/Content/Our%20Latest%20Thinking/Static%20Files/frontier_markets.pdf
IMS Health. (2011). *The Global Use of Medicines: Outlook Through 2015*. Recuperado de: http://www.imshealth.com/ims/Global/Content/Insights/IMS%20Institute%20for%20Healthcare%20Informatics/Documents/The_Global_Use_of_Medicines_Report.pdf
IMS Health. (2013). *Pharmerging markets: Picking a pathway to success*. Recuperado de: http://www.imsconsultinggroup.com/deployedfiles/consulting/Global/Content/Our%20Latest%20Thinking/Recent%20Topics/Q2%202013%20IMS%20Pharmerging%20white%20paper%2006-2013-high%20res.pdf

Gráfico 1. Consumo aparente del sector farmacéutico en Colombia



Consumo Aparente = Producción + Importaciones CIF - Exportaciones FOB.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

sectores que más movidas empresariales importantes ha registrado en los últimos años. No sólo han entrado nuevas empresas extranjeras al mercado, sino que también se han dado fusiones entre firmas y las empresas nacionales han buscado una expansión hacia el exterior. Esto parece estar en línea con lo que está sucediendo en otros países y a nivel global. En efecto, la estructura del mercado farmacéutico mundial ha cambiado en los últimos años, proceso en el cual se identifica una tendencia a la consolidación de la industria y a la diferenciación (especialización) en la producción. Los cambios regulatorios en el campo de la salud y la creciente importancia de los productos genéricos, sumados a la expiración gradual de patentes, están forzando a las compañías farmacéuticas a adoptar estrategias más rentables de producción, lo cual ha incentivado la consolidación del sector en firmas de mayor tamaño con el fin de lograr una reducción de costos y una mayor capacidad de mercadeo y ventas. No obstante, a pesar de la tendencia mundial hacia la operación en mayor escala, el mercado sigue bastante segmentado. Dicha tendencia hacia la consolidación no sólo se ha observado en la producción sino también en la distribución de medicamentos, en donde las grandes cadenas de farmacias aprovechan su poder de negociación en la compra de medicamentos, su fortaleza logística y la reputación de la marca para consolidar su posición en el mercado.

Las tendencias generales del mercado de medicamentos han sido el principal foco de los estudios que han versado sobre el sector farmacéutico en Colombia. Sin embargo, la estructura del sector y su evolución frente a las tendencias del mercado mundial y nacional han sido menos exploradas. Así mismo, a pesar del potencial de crecimiento del sector en Colombia, no hay evidencia sobre cómo ha evolucionado su desempeño financiero en el país.

Con el fin de contribuir a un mayor conocimiento de este sector, el principal propósito de este reporte es hacer una primera aproximación a los aspectos de estructura y eficiencia financiera del sector farmacéutico colombiano. Lo anterior es útil no sólo para el sector a nivel nacional, sino también para las compañías internacionales que se están fijando en Colombia como un mercado atractivo y por supuesto, también para los hacedores de la política sectorial. Sin embargo, cabe aclarar que los datos utilizados en este informe son de las fuentes oficiales del gobierno y presentan rezagos de tiempo. De esta manera, algunas de las conclusiones incluidas en este informe no reflejan los eventuales efectos de las decisiones de política adoptadas en 2014. El posible impacto sobre los resultados financieros se observará una vez se tengan cifras para 2014.

Otro aspecto novedoso de este reporte es que su análisis abarca toda la cadena de valor del sector farmacéutico, incluyendo no solamente el componente manufacturero (en el cual se han centrado la mayoría de análisis) sino también el de distribución al por mayor y al por menor de medicamentos.

2. Participación del sector farmacéutico en la industria y el comercio en Colombia

De acuerdo con la información de la Encuesta Anual Manufacturera del DANE, para 2013 (última cifra disponible) la producción bruta de la industria farmacéutica de los 217 establecimientos auditados alcanzó $4,9 billones y generó un poco más de 25 mil empleos en el país. Aunque la tendencia de largo plazo muestra que el sector ha perdido participación en la producción bruta

de la industria manufacturera, pasando de representar 3,5% en 2000 a 2,4% en 2013, la actividad sigue siendo importante dentro de la actividad industrial total. En efecto, para 2013, la participación en el número de establecimientos y en la producción bruta fue 2,4%, ocupando los puestos 13 y 14 dentro de las 64 subsectores industriales respectivamente, y a su vez la industria farmacéutica representó 3,7% de los empleos y 5,8% de los salarios generados por la industria, ocupando las posiciones 7 y 6 respectivamente. Por último, la industria farmacéutica generó el 4% del valor agregado del total del sector industrial, ocupando la posición número 4 dentro de los 64 grupos industriales que reporta la encuesta. Esta generación de valor agregado como proporción de la producción bruta para la industria farmacéutica fue de 63,8%, siendo únicamente superada por los subsectores de fabricación de equipos de irradiación y electrónicos de uso médico y terapéutico (82,1%) y de elaboración de bebidas (69,4%).

Por su parte, la Encuesta Anual de Comercio reporta información similar para el caso del comercio al por menor de farmacéuticos. De manera general, se observa que la participación del sector de farmacéuticos en el total del comercio al por menor para 2013 fue más elevada frente al caso de la actividad industrial. Lo más destacable es que el sector farmacéutico representó casi 11% de los sueldos y salarios pagados en el comercio al por menor sin incluir vehículos, y cerca del 10% del empleo y del valor agregado en este sector.

3. Estructura y análisis operativo del sector

Para el análisis que se presenta a continuación, utilizamos la información de las empresas clasificadas de acuerdo con el código CIIU rev. 3 dentro de fabricación, comercio al por mayor y comercio al por menor de productos farmacéuticos y medicinales, incluyendo así toda la cadena de valor. La información se tomó de los estados financieros que las empresas reportan a la Superintendencia de Sociedades y fue depurada siguiendo criterios de representatividad dentro del sector y continuidad en el reporte de la información a lo

Cuadro 1. Participación del sector de fabricación de productos farmacéuticos* en el total de la industria en 2013

Variable	Valor	Participación	Posición**
Número de establecimientos	217	2,4	13
Número de empleados	25.310	3,7	7
Sueldos (millones de pesos)	$551.469	5,8	5
Producción bruta (millones de pesos)	$4.970.741	2,4	14
Valor Agregado (millones de pesos)	$3.170.426	4,0	6

* Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico.
** Dentro de 64 sectores.
Fuente: Encuesta Anual Manufacturera (2013).

Cuadro 2. Participación del sector de comercio al por menor de productos farmacéuticos* en el total del comercio al por menor sin vehículos 2013

Variable	Valor	Participación	Posición**
Número de establecimientos	138	6,0	5
Número de empleados	22,836	9,5	3
Sueldos (millones de pesos)	$271.988	10,8	3
Ventas (millones de pesos)	$4.636.251	7,3	5
Valor Agregado (millones de pesos)	$555.292	9,7	5

* Comercio al por menor de farmacéuticos, cosméticos y artículos de tocador. Excluyendo el comercio de vehículos automotores y motocicletas.
** Dentro de 13 sectores.
Fuente: Encuesta Anual de Comercio (2013).

largo del periodo de estudio. Tras la depuración, la base de datos quedó conformada por 156 empresas de fabricación de productos farmacéuticos, 399 de comercio al por mayor y 204 de comercio al por menor. Adicionalmente, de acuerdo con la Ley 905 de 2004, Ley "Mipyme", se hizo una subdivisión de las empresas en cada actividad entre pequeñas, medianas y grandes, tomando como criterio el tamaño de sus activos totales (ver Cuadro 3).

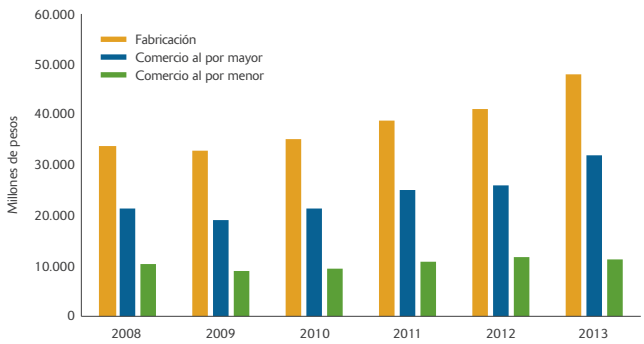
Sin embargo, la base de datos utilizada en este reporte tiene una limitación que vale la pena destacar: aunque en su gran mayoría se consideran empresas del sector farmacéutico, hay algunas firmas del sector de productos de tocador y cosméticos que también entran en el código respectivo de la Superintendencia de Sociedades. De la misma manera, la Supersociedades asigna el código a una empresa de acuerdo con su actividad principal. Por lo tanto, una empresa que fabrica y también comercializa farmacéuticos, será clasificada como de fabricación si ésta es su actividad principal.

Las empresas del sector están creciendo en tamaño de acuerdo con varios indicadores

El análisis de la información permite evidenciar un crecimiento en el tamaño de las empresas productoras y distribuidoras de medicamentos. En el periodo 2008-2013, el valor promedio de los activos por empresa mostró un incremento sostenido tanto en el caso de producción como de comercio al por mayor, en particular a partir del año 2010 (ver Gráfico 2). En contraposición, los activos promedio de las empresas de comercio al por menor no reflejan un crecimiento significativo y en el caso de 2013 se contraen 2,4%. El sector de comercio al por menor de productos farmacéuticos ha mostrado una dinámica de crecimiento muy pobre. Como era de esperar, las empresas productoras han sido en promedio más grandes que las comercializadoras y esa tendencia se ha mantenido en el tiempo.

Al analizar el comportamiento de los activos promedio por empresa diferenciando por tamaño, se evidencia que el crecimiento en el tamaño promedio de las firmas del sector

Gráfico 2. Valor promedio de los activos por firma en el sector farmaceútico



Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de la Supersociedades.

Cuadro 3. Muestra de empresas del sector analizadas

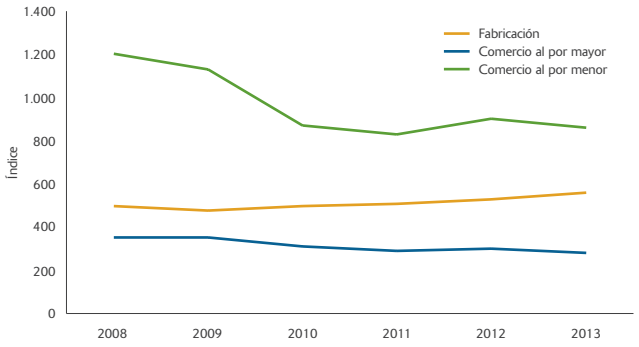
	Criterio	Numero de empresas		
Variable	Activos	Fabricación	Comercio al por mayor	Comercio al por menor
Grande	Más de 30.000 SMMLV	42	76	15
Mediana	Más de 5.000 y menos de 30.000	57	145	60
Pequeña	Menos de 5.000 SMMLV	57	178	129
Total		156	399	204

Nota: Las empresas con activos inferiores a 500 SMMLV, consideradas microempresas, se incluyeron dentro de las empresas pequeñas.
Fuente: Elaboración Fedesarrollo con cifras de la Supersociedades.

se da principalmente en las empresas grandes. De nuevo, dicho aumento de tamaño, medido por los activos, se ha concentrado en los últimos años. Mientras en 2008 una empresa grande del sector de fabricación representaba en promedio cerca de 74 veces el valor de los activos de una empresa pequeña, en 2012 este porcentaje aumentó a 75 y en 2013 a 82. Así mismo, los activos de una empresa grande de comercio al por mayor de medicamentos pasaron de ser 61,7 veces más grandes que los de una empresa pequeña en 2008, a representar 65,9 veces en 2012 y a 78,7 en 2013.

Con el fin de entender un poco mejor los cambios en la estructura del sector farmacéutico, el índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) que mide el grado de concentración, puede ser ilustrativo[3]. Dicho cálculo realizado con base en el valor de los activos sugiere que la tendencia a la concentración se observó hasta el 2013 en el sector de producción, mientras que se mantuvo estable en el comercio al por mayor, y se registró un fuerte descenso en el de comercio al por menor (Gráfico 3). En el caso de la fabricación, a pesar del aumento del índice de concentración, éste se mantiene para 2013 relativamente bajo, alrededor de 600 puntos (un sector se considera como concentrado cuando este valor supera los 1.000 puntos). Así mismo, para el comercio al por mayor el grado de concentración se mantuvo bajo a lo largo del periodo de análisis, tomando un valor de 281 puntos en el 2013. Una

Gráfico 3. Índice de Herfindal-Hirschman por subsectores



Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de la Supersociedades.

evolución diferente se observa en el sector del comercio al por menor, que pasó de ser moderadamente concentrado a mostrar un grado de concentración relativamente bajo en los últimos años, aunque con un índice que es superior al de los otros dos sectores mencionados (857 puntos en el 2013).

Si utilizamos la experiencia de algunos países de la región como medida de comparación, se encuentra que en el 2005 el IHH para las ventas en el sector farmacéutico en México[4] era cercano a los 380 puntos y en Brasil[5] cercano a los 300 puntos. Por su parte, a partir de las cifras entregadas por la revista Pharmaceutical Executive en su *Pharma 50 ranking*[6], en el 2013 el IHH por nivel de ventas para las 50 empresas más grandes del mercado farmacéutico mundial alcanzó los

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

[4] Torres, S., & Gutiérrez, J.P. (2009). "Mercado farmacéutico en México: tamaño, valor y concentración". *Revista Panamericana de Salud Pública*. Recuperado de: http://www.scielosp.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1020-49892009000700007

[5] Ver Rosenberg, G., Derengowski, M., & d'Avila, L. A. (2010). "Análise comparativa da concentração industrial e de turnover da indústria farmacêutica no Brasil para os segmentos de medicamentos de marca e genéricos". *Economia e Sociedade, Campinas*, v. 19, n. 1 (38). Recuperado de: http://www.scielo.br/pdf/ecos/v19n1/a05v19n1

[6] Noor, W., & Kleinrock, M. (2014). "Pharma 50 Insight: The Accelerating Growth of Special Markets". *Pharmaceutical Executive*. Recuperado de: http://www.rankingthebrands.com/PDF/Top%2050%20Global%20Pharma%20Companies%202014,%20Pharmaceutical%20Executive.pdf

400 puntos, reflejando una baja concentración en el sector. De esta manera, si bien la industria farmacéutica en Colombia registra actualmente un IHH superior a los presentados por México y Brasil en el 2005, el índice de concentración no se encuentra muy alejado de los observados para el mercado farmacéutico mundial en 2013.

Una de las hipótesis que puede estar capturando la evolución del índice para el subsector de fabricación es el proceso de integración horizontal, en el que la estrategia de los laboratorios es ampliar su escala de producción a través de un mayor grado de especialización en ciertos tipos de medicamentos, consistente con las tendencias del mercado mundial. Así mismo, una mayor concentración se estaría dando por procesos de expansión dentro del territorio que requieren de una mayor inversión en infraestructura, maquinaria, equipos y actualización tecnológica. De hecho, el sector farmacéutico colombiano ha sido uno de los que más ha registrado movidas empresariales, no sólo entre empresas locales sino también entre empresas extranjeras y locales. A manera de ilustración, se destacan: la venta de Genfar -la segunda compañía en el mercado de medicamentos genéricos en el país para ese momento- a la empresa francesa Sanofi Aventis a finales de 2012, la compra de Wasser por parte de Tecnoquímicas a inicios de 2013 y, más recientemente, la compra de Pharmetique S.A. por parte del laboratorio colombiano La Santé en 2014.

Ahora bien, una posible explicación para la menor concentración en el sector de comercio al por menor de farmacéuticos es que se han conformado compañías grandes y desaparecido un gran número de empresas de menor tamaño debido a procesos como la asociación de las pequeñas droguerías en cooperativas. Éste es el caso de Copidrogas, que agrupó a cerca de 4.500 pequeñas droguerías, para tener un mayor poder de negociación en precios frente a proveedores y poder competir con las grandes cadenas de droguerías, como por ejemplo Cafam, Farmasanitas y las venezolanas Locatel y Farmatodo.

3. Desempeño Financiero

Uno de los indicadores más importantes para una empresa o un sector económico es el llamado ROE, medido como la utilidad sobre el patrimonio, que básicamente muestra la capacidad de la administración de una empresa para transformar el capital en rentabilidad para los dueños. Entre mayor y más estable sea el ROE, más atractiva será esa empresa en términos de sus resultados financieros. Por lo general, se considera que un ROE superior a 12% es un indicador muy bueno para este tipo de sectores.

Sin embargo, un análisis de descomposición del ROE muestra que hay varias formas de aumentar la rentabilidad del capital (ROE) de una empresa. Por ejemplo, el ROE es mayor a medida que se incrementa el endeudamiento de la firma. A mayor nivel de deuda, menor es el nivel del capital exigido para operar, y por lo tanto mayor es el ROE. En este caso, la empresa se está apalancando para crecer. Los mayores retornos pueden resultar atractivos para los socios pero ello también puede hacer a la empresa menos estable en el mercado.

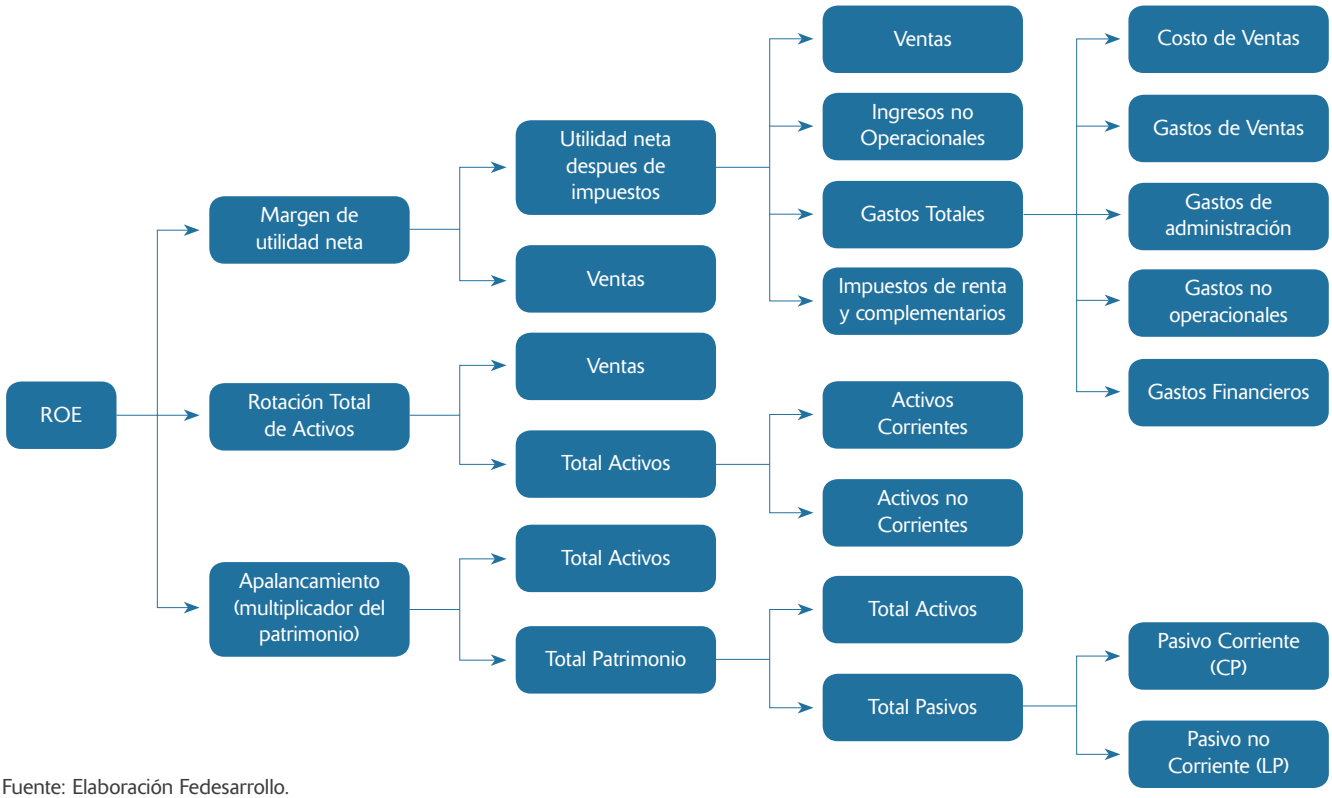
Otras dos formas de aumentar la rentabilidad de una empresa son: a través de un mayor margen de rentabilidad, es decir obteniendo un mayor utilidad por cada peso de ventas, o mediante una mayor rotación de los activos, es decir, un mayor ingreso por cada peso de activos o lo que es lo mismo, una mayor eficiencia en la utilización de los activos para generar utilidades.

En resumen:

$$ROE = \frac{Utilidad\ neta}{Patrimonio} = \left(\frac{Utilidad\ neta}{Ingresos\ operacionales}\right) \times \left(\frac{Ingresos\ operacionales}{Activos}\right) \times \left(\frac{Activos}{Patrimonio}\right)$$

$$= Margen\ de\ utilidad\ neta \times rotación\ de\ activos \times Apalancamiento$$

Gráfico 4. Estructura Modelo DuPont



Fuente: Elaboración Fedesarrollo.

Este análisis puede desagregarse aún más para entender la evolución de cada uno de los tres primeros componentes de la rentabilidad del patrimonio, a través del modelo de DuPont, que permite analizar de dónde proviene o cómo se explica el aumento o la disminución en la rentabilidad de una empresa o sector económico.

El propósito de esta sección es analizar el desempeño financiero del sector farmacéutico entre 2008 y 2013 con base en el modelo de DuPont, que a su vez utiliza los indicadores construidos a partir de la información de los Estados Financieros que las empresas reportan a la Superintendencia de Sociedades. El análisis se extiende más allá del comportamiento del apalancamiento, la rotación de activos y el margen de utilidad neta. Adicionalmente, se describirá la evolución de los principales indicadores de liquidez, solvencia y eficiencia, con el propósito de explicar el desempeño y los niveles de endeudamiento de cada uno de los subsectores dentro de la industria.

3.1. Descomposición del ROE

Subsector de fabricación

Para el subsector de fabricación, el ROE tiene un comportamiento en "U" en el periodo de análisis. Partiendo de niveles de rentabilidad cercanos a 14% en 2008, se observa una reducción hasta 2012 para luego recuperarse de manera significativa en 2013 (Cuadro 4). En el último año, la recuperación obedece principalmente a un incremento del margen de utilidad neta, ya que si bien el nivel de apalancamiento presenta un leve aumento por el crecimiento de los activos, en los seis años tiene una tendencia más estable.

Un análisis más detallado sugiere que la evolución positiva del margen de utilidad neta en el 2013 estaría liderada por una reducción en los costos de venta. Se observa, sin embargo, una menor eficiencia del activo para generar ingresos. Al

respecto, es importante mencionar que de acuerdo con el informe de la Supersociedades para las 1.000 empresas más grandes del sector real, el ROE de la industria manufacturera en su totalidad se ubicó en 6% en 2013[7], apenas la mitad de lo observado para el sector de fabricación de productos farmacéuticos.

Subsector de comercio al por mayor

En el subsector de comercio al por mayor, el ROE se deterioró de niveles satisfactorios de 15,7% en 2008 a 10,5% en 2013, no obstante su nivel es todavía atractivo (Cuadro 4). La evolución del ROE obedece principalmente a la menor utilidad generada por cada peso de ventas (menor margen de utilidad) y también a una menor eficiencia del activo, pues a pesar del aumento en el apalancamiento, este no compensa la reducción de los otros dos indicadores. La disminución en el margen de utilidad neta obedece a un crecimiento rápido de los costos de venta en el último año.

Subsector de comercio al por menor

El subsector de comercio al por menor, aunque no ha presentado unos retornos tan favorables y significativos como los otros dos subsectores, ha mostrado una recuperación frente al mal desempeño que traía en el 2008, aunque con cierto estancamiento en los últimos dos años (Cuadro 4). En efecto, entre el 2009 y el 2010, el ROE tuvo una rápida recuperación y alcanzó su nivel más alto en 2011 (6,5%), para luego descender hasta 3% en 2013. De nuevo, el desempeño del ROE es explicado en buena medida por la evolución positiva del margen de utilidad que compensa la disminución en los niveles de apalancamiento del sector, así como la pérdida de eficiencia en el uso de los activos. Sin embargo, el ROE del sector de comercio al por menor se ubica por debajo de lo estimado para el total del sector de comercio (4,7% en 2013).

Finalmente, vale la pena mencionar que el 2013 fue el año de mayor entrada de productos nuevos al mercado farmacéutico, a través de la inclusión de medicamentos biotecnológicos, bilógicos no similares y genéricos. En particular, los biotecnológicos, medicamentos más específicos pero de mayor costo, y la mayor competencia, pudieron haber impactado los niveles de rentabilidad de las empresas, específicamente en los subsectores de comercio al por mayor y al por menor.

3.2. Análisis de Endeudamiento

En lo que respecta a los niveles de endeudamiento para cada uno de los subsectores se encuentra que, salvo para comercio al por menor entre el 2008 y el 2009, la industria farmacéutica no ha presentado niveles de endeudamiento exageradamente elevados, teniendo en cuenta que se considera riesgosa una razón de endeudamiento por encima de 60%[8] (medida como la proporción de pasivos sobre el total de activos). Adicionalmente, mientras para los subsectores de fabricación y de comercio al por mayor la razón de endeudamiento ha mantenido un comportamiento estable, para el de comercio al por menor la tendencia es descendente. Así mismo, aunque se evidencia una concentración del pasivo en el corto plazo con indicadores por encima de 70%, el índice de cobertura de intereses presenta una tendencia positiva de largo plazo (Cuadro 5).

[7] Superintendencia de Sociedades. (2014). *Comportamiento de las 1.000 Empresas más Grandes del Sector Real*. Delegatura de Asuntos Económicos y Contables, Grupo de Estudios Económicos y Financieros. Bogotá, Colombia. Recuperado de: http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Sector%20Real%20Economia/Inf%20sector%20real%201000%20mas%20grandes%20en%202013.pdf

[8] Ver Soriano, M., & Amat, O. (2010). *Introducción a la Contabilidad y las Finanzas*. Editorial Profit, Barcelona, España.

Cuadro 4. Análisis DuPont 2008-2013

Variable	Fabricación						Comercio al por mayor						Comercio al por menor					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROE (Return on Equity) (%)	14,0	13,1	13,4	11,4	11,0	12,2	15,7	11,6	15,2	13,3	13,2	10,5	-4,2	5,4	5,8	6,5	3,0	3,0
Apalancamiento	1,74	1,71	1,76	1,71	1,74	1,78	1,92	1,93	2,01	2,13	2,05	2,10	2,65	2,58	2,43	2,50	2,12	1,97
Margen de Beneficio Neto (%)	7,9	7,0	7,4	6,6	6,3	7,9	5,1	3,8	4,8	4,2	4,4	3,4	-1,0	1,3	1,5	1,7	0,9	1,1
Rotación Total de Activos	1,02	1,10	1,02	1,01	1,00	0,87	1,62	1,59	1,58	1,50	1,48	1,49	1,56	1,64	1,63	1,56	1,60	1,40

Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de la Supersociedades.

Cuadro 5. Indicadores de solvencia

Variable	Fabricación						Comercio al por mayor						Comercio al por menor					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Apalancamiento Financiero	1,29	1,26	1,28	1,13	1,19	1,35	1,59	1,51	1,61	1,59	1,63	1,62	-0,52	6,12	3,44	3,07	4,37	2,70
Razón de Endeudamiento	42,7	41,5	43,3	41,5	42,4	44,3	47,8	48,3	50,3	53,0	51,2	52,3	62,2	61,3	58,8	60,1	52,7	49,2
Concentración de Endeuda. (CP)	75,0	73,6	74,5	78,1	78,4	73,5	85,7	84,4	81,2	85,6	84,7	83,9	83,2	82,1	69,3	72,7	77,0	79,2
Cobertura de Intereses	6,82	7,11	9,20	10,47	9,80	9,86	8,88	7,84	13,46	13,91	11,97	11,48	-0,26	0,71	2,42	3,40	1,26	2,64

Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de la Supersociedades.

Cuadro 6. Indicadores de liquidez

Variable	Fabricación						Comercio al por mayor						Comercio al por menor					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Liquidez Seca o Prueba Ácida	1,39	1,48	1,42	1,36	1,37	1,36	1,25	1,31	1,31	1,19	1,18	1,15	0,68	0,70	0,90	0,85	0,87	0,84
Razón Corriente	1,93	1,98	1,87	1,80	1,82	1,84	1,84	1,88	1,83	1,66	1,70	1,63	1,29	1,31	1,61	1,53	1,58	1,58

Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de la Supersociedades.

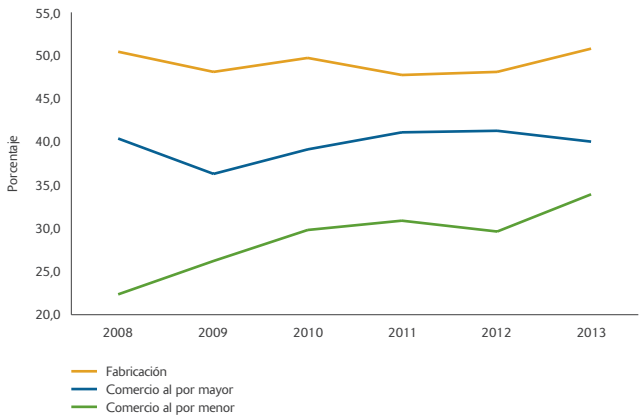
Por último, la capacidad de las empresas del sector para atender las obligaciones contraídas a corto plazo, es decir la razón corriente (medida como la proporción de activos corrientes sobre pasivos corrientes), ha presentado una tendencia negativa, tanto para el subsector de fabricación como para el de comercio al por mayor (Cuadro 6). Este comportamiento se refuerza calculando la prueba ácida, la cual descuenta de los activos corrientes una posible venta de existencias para saldar las obligaciones contraídas. Para dicho indicador se observa un aumento entre el 2008 y el 2009 que luego se revierte. Ahora bien, para el subsector de comercio al por menor se evidencia una tendencia contraria, es decir, una aumento de la capacidad de pago de sus deudas que refleja una mayor liquidez de las empresas. En efecto, entre el 2008 y el 2010, el subsector presentó un aumento en la liquidez al pasar de 1,29 a 1,61, para luego descender y estabilizarse en niveles de 1,58.

3.3. Análisis de Desempeño

El margen de beneficio bruto, que mide la capacidad de generación de caja de las empresas (es decir la proporción de utilidades brutas que genera un peso de ventas) presenta para el subsector de comercio al por menor una tendencia creciente para el periodo 2008-2013 (Gráfico 5), producto de una fuerte caída de los costos de ventas tanto en el 2009 como en el 2013. Sin embargo, para los subsectores de fabricación y comercio al por mayor este margen se mantiene relativamente estable en niveles cercanos al 50% y 40%, respectivamente. Esta estabilidad en el margen bruto es el resultado de un comportamiento similar entre el crecimiento de los ingresos y el crecimiento de los costos de ventas, que para el subsector de fabricación aumentaron en promedio 4%, y para el comercio al por mayor 7,4%.

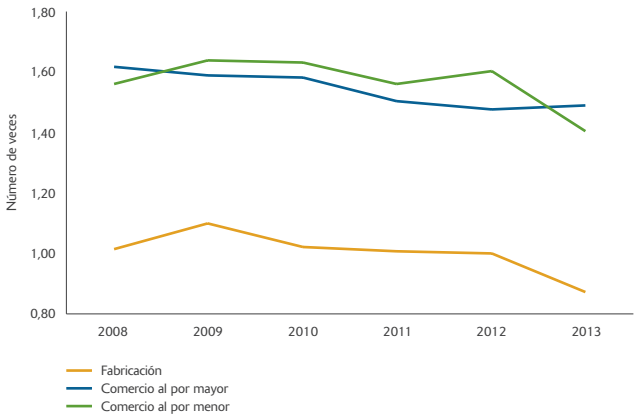
Por su parte, la rotación de activos muestra un comportamiento decreciente en el largo plazo para los tres subsectores de la industria farmacéutica. Los resultados de dicho indicador permiten inferir que existe una pérdida de eficiencia en el uso y administración de sus activos para generar ingresos por la venta de productos (Gráfico 6). Una posible hipótesis, tanto para el subsector de fabricación como para el de comercio al por mayor, es que como se mencionó anteriormente, existe dentro del periodo 2008-2013 una expansión de las empresas que se refleja en un aumento significativo de sus activos, sin que esto se haya traducido aún en un mayor crecimiento de los ingresos operacionales.

Gráfico 5. Margen de beneficio bruto



Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de la Supersociedades.

Gráfico 6. Rotación de activos

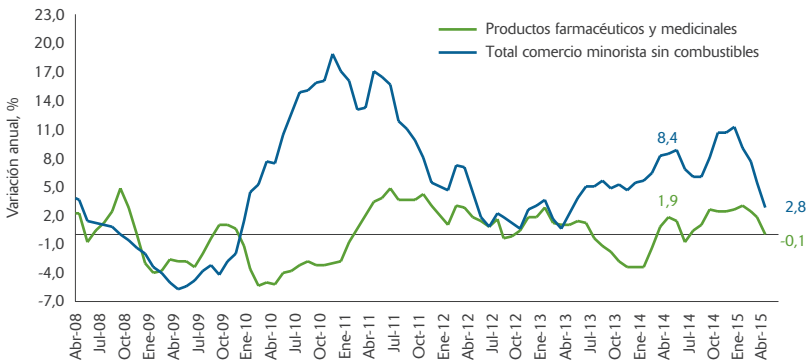


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de la Supersociedades.

ANEXO
INFORME FARMACÉUTICO

Cifras del sector farmacéutico en Colombia

Gráfico 1. Variación anual de las ventas reales del comercio al por menor

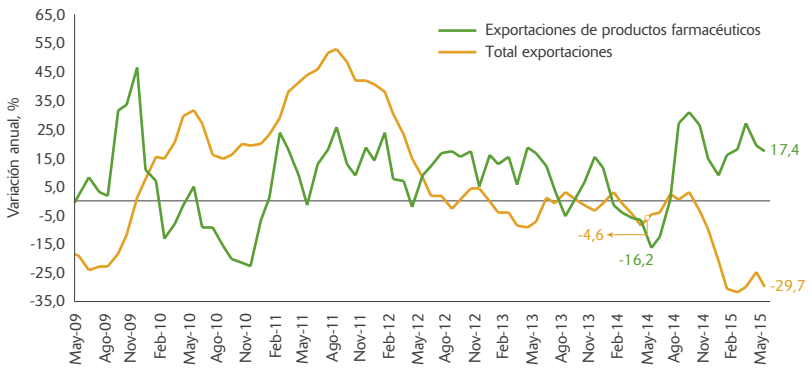


* Promedios móviles a 3 meses.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

Durante el trimestre móvil febrero-abril, el crecimiento de las ventas totales del comercio minorista se ubicó en 2,8%, 5,6 pps menos que en el mismo periodo de 2014. Por el contrario, las ventas minoristas de productos farmacéuticos decrecieron 0,1% en el mismo periodo, indicando una desaceleración frente a lo observado un año atrás.

Es de notar que las ventas del comercio al por menor de productos farmacéuticos crecieron en promedio 5,8 pps por debajo del total de ventas del comercio minorista durante los últimos doce meses..

Gráfico 2. Exportaciones totales y de productos farmacéuticos*

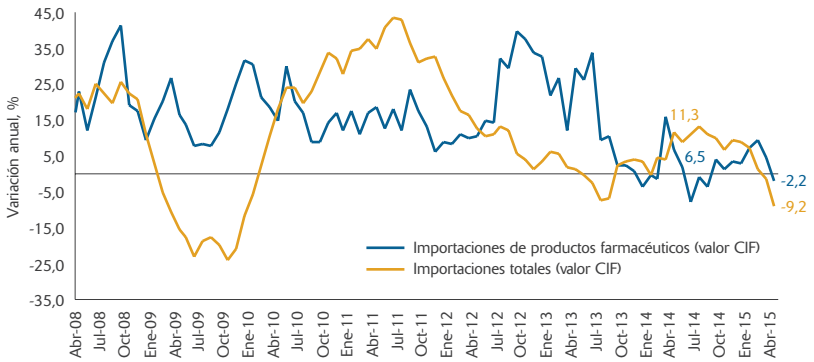


* Promedios móviles a 3 meses.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

Las exportaciones totales del país se contrajeron 29,7% en el trimestre móvil marzo-mayo de 2015, en respuesta principalmente a la caída sustancial en el valor exportado de petróleo.

En contraste con el resultado de las exportaciones totales, en mayo las exportaciones de productos farmacéuticos crecieron 17,4% frente a lo registrado un año atrás. Este resultado indica una recuperación significativa frente al mal resultado observado en el mismo mes de 2014.

Gráfico 3. Importaciones totales y de productos farmacéuticos*

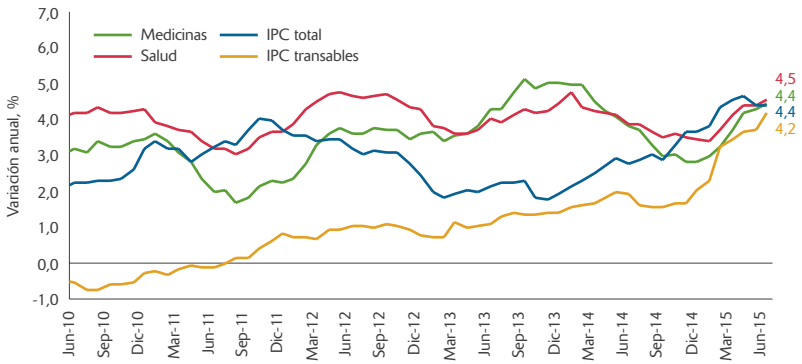


* Promedios móviles a 3 meses.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

Dentro de un escenario de devaluación, las importaciones totales en el trimestre febrero-abril cayeron 9,2%, mientras que las importaciones de productos farmacéuticos cayeron 2,2%. Las importaciones de productos farmacéuticos comenzaron a contraerse desde marzo por efecto de la tasa de cambio.

Durante los últimos siete años, en promedio las importaciones de productos farmacéuticos crecieron 15%, mientras que las importaciones totales crecieron 10,8%.

Gráfico 4. Evolución de las medidas de inflación asociadas al sector farmacéutico

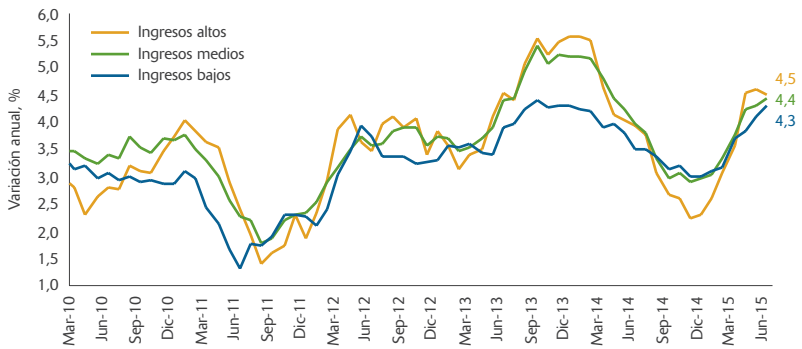


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

La evolución de los precios de medicinas ha tenido a lo largo del último lustro un comportamiento similar a la evolución del gasto en salud, lo que indica la alta ponderación que tiene este subgrupo dentro de este rubro de gasto del IPC.

En el primer semestre del año, las cuatro medidas de inflación se han acelerado. Sin embargo, cabe resaltar que la inflación total se ha ubicado consistentemente por encima de la de medicinas y del gasto en salud, con excepción de junio, periodo en el que se igualaron.

Gráfico 5. Inflación del rubro de medicinas y otros gastos relacionados por nivel de ingreso

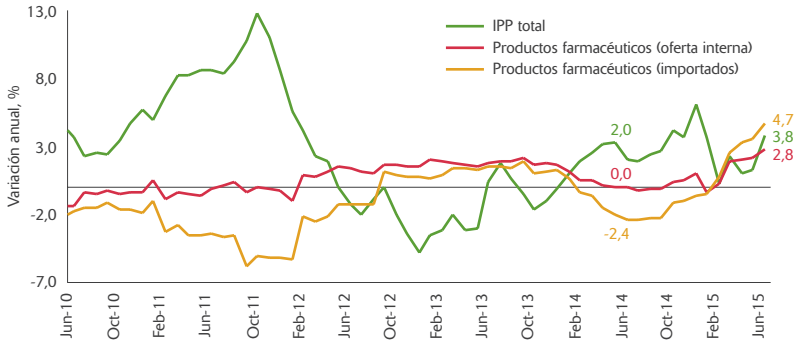


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

Para el mes de mayo, la inflación de medicamentos para la población de ingresos altos se ubicó en 4,5%, 0,1 y 0,2 pps por encima de la cifra registrada para niveles de ingresos medios y bajos. Lo anterior se debe a que dentro de la canasta para niveles de ingresos altos se presenta una ponderación más alta de medicamentos importados que se han encarecido con la devaluación.

De acuerdo con la serie, la inflación de medicinas para nivel de ingresos altos ha presentado una mayor volatilidad que para nivel de ingreso bajo, donde el comportamiento es más estable.

Gráfico 6. Evolución del IPP

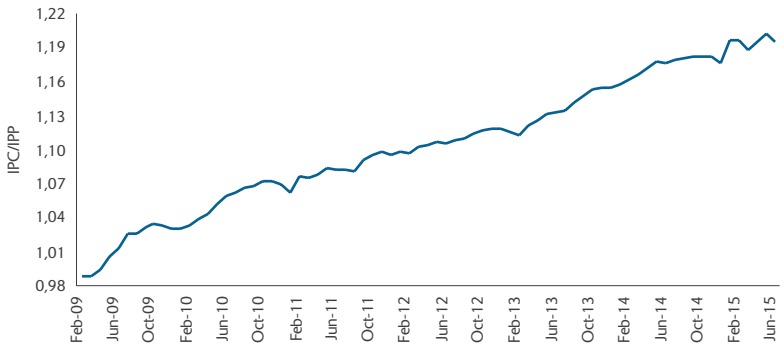


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

El Índice de Precios al Productor de los productos farmacéuticos de origen importado continuó creciendo en el mes de junio y alcanzó una variación anual de 4,7%, registrando una aceleración de 1,2 pps frente al mes inmediatamente anterior.

A lo largo de los últimos cinco años, el IPP de productos farmacéuticos de oferta interna tuvo un comportamiento relativamente estable. Por el contrario, la evolución del IPP de importados tuvo un comportamiento similar al de la tasa de cambio, como es de esperar.

Gráfico 7. Evolución del margen de comercialización del sector farmacéutico

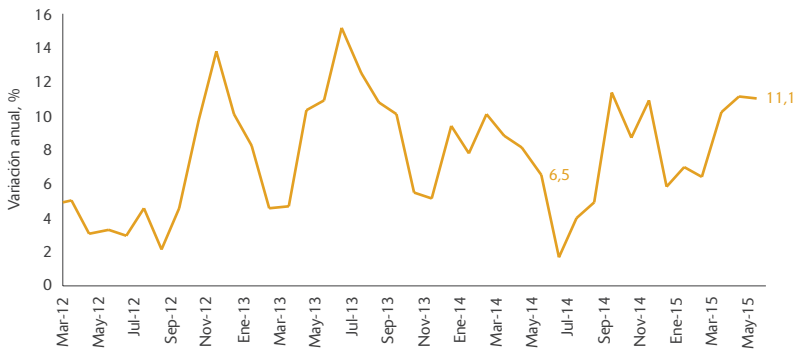


* IPC e IPP base 2008.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras del DANE.

La evolución del margen de comercialización del sector farmacéutico ha mantenido una tendencia creciente a lo largo de los años. Lo anterior se debe a que el IPC de medicamentos crece más que proporcionalmente que el IPP para el mismo rubro, principalmente porque éste último mantuvo un comportamiento estable.

El crecimiento del margen en el primer semestre del año fue en promedio 2,3% frente al mismo periodo un año atrás.

Gráfico 8. Evolución de las ventas totales del mercado farmacéutico en Colombia

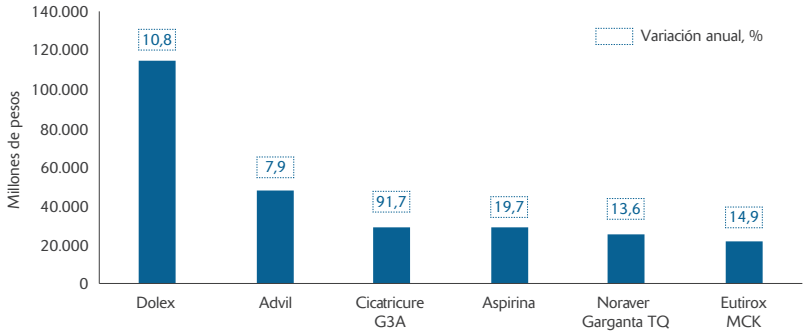


* Promedios móviles a 3 meses.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de IMS Health Colombia.

Las ventas totales del mercado comercial en el país, es decir excluyendo el mercado institucional, crecieron 11,1% en mayo de 2015, lo cual refleja una aceleración de 4,6 pps frente al crecimiento del mismo mes un año atrás.

En lo corrido del año a mayo, las ventas del mercado farmacéutico sumaron en total 2,14 billones de pesos, reflejando un crecimiento interanual de 9,3%.

Gráfico 9. Principales productos del mercado colombiano por nivel de ventas 12 meses a mayo de 2015

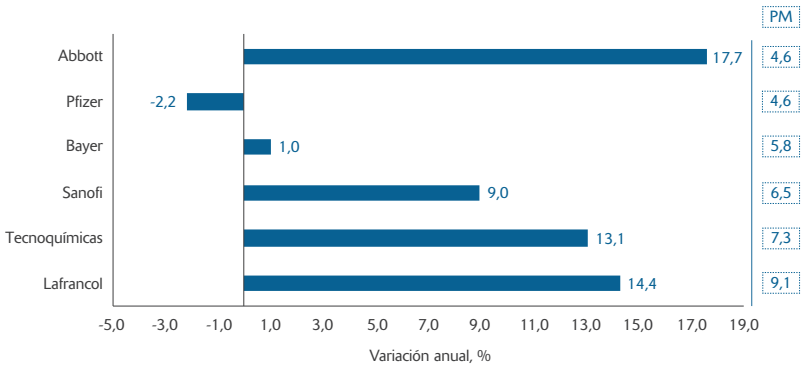


Fuente: IMS Health Colombia.

Los analgésicos Dolex y Advil son los dos principales productos farmacéuticos del mercado colombiano por ventas para los últimos doce. Dichos productos representan el 3,2% de las ventas totales del sector y tuvieron un crecimiento promedio de 9,3% en ventas para el último año móvil.

Dentro de los productos que más crecimiento en ventas tuvieron en el mercado privado o comercial, es decir, excluyendo el sistema de salud pública, están Cicatricure (91,7%) y Aspirina (19,7%).

Gráfico 10. Evolución de las ventas de las principales corporaciones del sector 12 meses a mayo de 2015

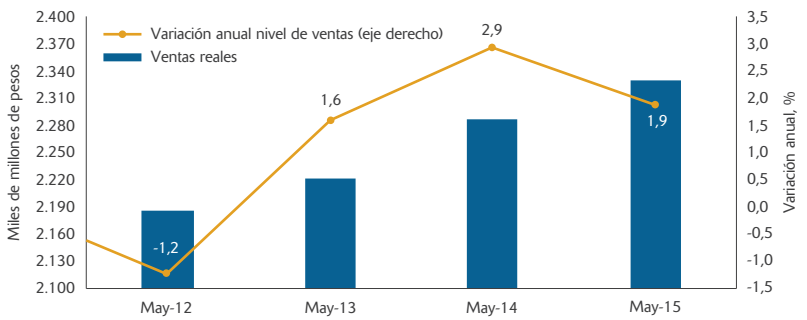


* PM: participación de mercado.
Fuente: IMS Health Colombia.

Las seis corporaciones más grandes del sector farmacéutico en el país, de acuerdo con su nivel de ventas, representan el 38% del total del mercado en el último año a marzo.

Para los últimos 12 meses con corte a mayo de 2015, el mayor crecimiento en las ventas lo registraron Abbott y Lafrancol, con una variación anual de 17,7% y 14,4% respectivamente. En contraste, las ventas de Pfizer se redujeron 2,2% en el mismo periodo.

Gráfico 11. Evolución anual de las ventas reales del mercado ético

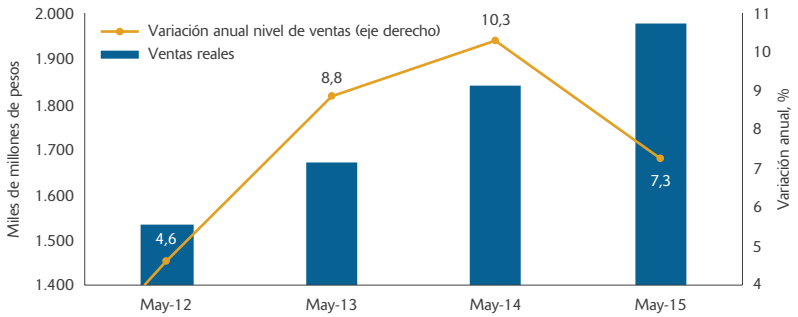


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de IMS Health Colombia.

Durante los últimos tres años, el mercado ético o de medicamentos con prescripción ha venido creciendo a un ritmo importante. Es de notar el buen comportamiento que tuvieron las ventas a mayo de 2014, con un crecimiento de 5,3%, en términos reales, que se moderó a 1,9% en los últimos doce meses.

No obstante, el mercado de medicamentos con prescripción perdió terreno respecto al mercado popular o de venta libre durante los últimos años. La participación del mercado ético pasó de 53,3% en el 2011 a 50,3% del total en mayo de 2015.

Gráfico 12. Evolución anual de las ventas reales del mercado popular

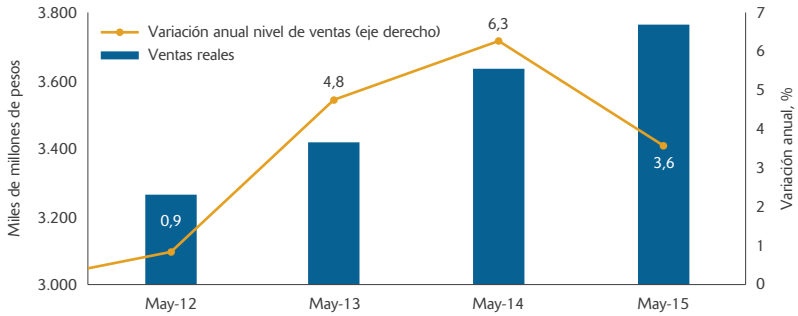


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de IMS Health Colombia.

A lo largo de los últimos cuatro años, se ha observado una significativa expansión de las ventas del mercado popular de medicamentos o medicamentos OTC.

En los últimos doce meses con corte a mayo 2015, las ventas del mercado popular se incrementaron 7,3% en términos reales, lo que indica una desaceleración respecto al crecimiento de 10,3% un año atrás.

Gráfico 13. Evolución anual de las ventas reales del mercado de marca

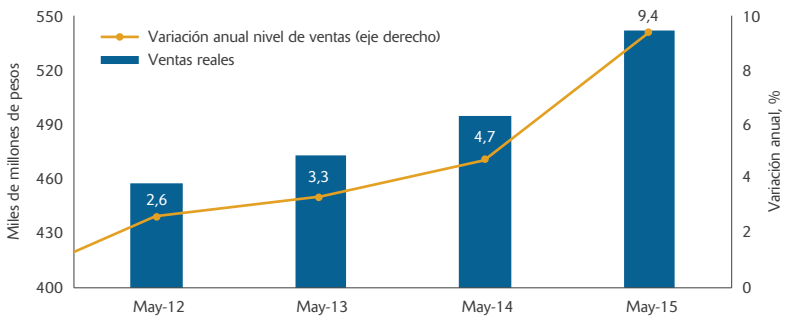


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de IMS Health Colombia.

Para los últimos doce meses a mayo, las ventas del mercado de productos de marca presentaron una desaceleración, creciendo tan solo 3,6% en términos reales, 2,7 pps menos que la cifra registrada un año atrás.

La desaceleración en las ventas de productos de marca se puede explicar por la entrada de nuevos medicamentos genéricos ante la coyuntura de vencimiento de patentes que presentan algunos laboratorios. Esta situación ha generado una mayor competencia en la industria farmacéutica y, por ende, menores crecimientos en las ventas.

Gráfico 14. Evolución anual de las ventas reales del mercado genérico

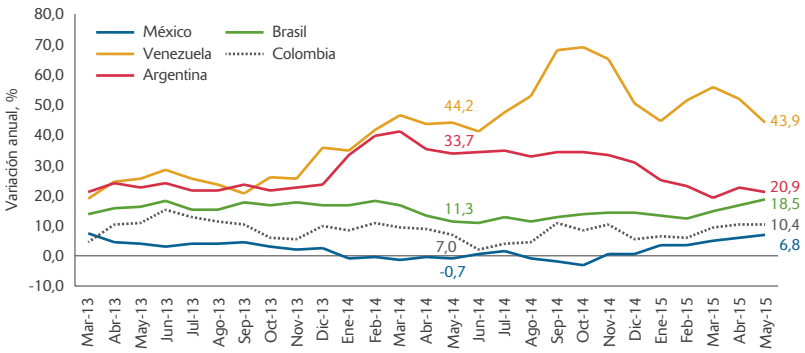


Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de IMS Health Colombia.

En línea con lo esperado al interior del mercado farmacéutico, en los últimos años se ha registrado un incremento significativo de las ventas de los medicamentos genéricos.

A lo largo del último año, las ventas se han incrementado 9,4% real frente al mismo periodo un año atrás, alcanzando un valor de 540 mil millones de pesos.

Gráfico 15. Evolución de las ventas totales del mercado farmacéutico para las principales economías de América Latina



* Promedios móviles a tres meses.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo con base en cifras de IMS Health Colombia.

Dentro de las principales economías de América Latina, Colombia se ubica en la cuarta posición de acuerdo con la evolución de las ventas de productos farmacéuticos en su mercado local en lo corrido del año a mayo de 2015, superando solamente el crecimiento de las ventas en México para ese mismo periodo.

Cabe destacar el buen dinamismo de las ventas de productos del sector farmacéutico en Venezuela, las cuáles crecieron puntualmente 43.9% en el trimestre móvil marzo-mayo de 2015, frente al mismo periodo un año atrás.