

# Farmatodo: ¿crecer rápido o crecer más rápido?

**Lorena Sampayo y Jean-Marc François**

Para los hermanos Zubizarreta debe haber sido la lección de su vida: llevar la empresa familiar tan cerca del abismo y luego no sólo enderezar todos los entuertos sino hacerla prosperar, más allá de lo que jamás soñaron. Hoy Farmatodo es el primer detallista de Venezuela en las categorías de medicinas, cosméticos, cuidado personal y bebés, con más de 120 tiendas en el ámbito nacional, y emplea a más de 3.600 personas directamente.

Pero esto no siempre fue así. En 1984, sólo siete años después de haber heredado el negocio familiar, la situación lucía insostenible. Manuel Isidoro Zubizarreta<sup>1</sup> y su recién graduado hermano Leonardo debían anunciar a su madre la venta del núcleo de lo que fue una próspera empresa a Comercial Belloso C.A. (Cobeca), uno de sus principales competidores. De esta forma, el negocio de venta al mayor de medicinas pasaba a manos de la mayor empresa del ramo para ese momento y los hermanos retuvieron lo que consideraban los despojos: una cadena de farmacias tradicionales con sesenta puntos de venta en el centroccidente de Venezuela.

El acuerdo alcanzado no estaba libre de ataduras. Para compensar los pasivos asumidos por Cobeca, los hermanos se comprometían a comprar todos los productos necesarios para sus farmacias exclusivamente a la división mayorista de esa empresa. Cobeca asumía, así, el control del negocio mayorista y eventualmente también el de las tiendas, dada la evidente inexperiencia gerencial de los hermanos.

---

<sup>1</sup> Los nombres verdaderos de algunas personas han sido sustituidos por seudónimos a solicitud de los interesados.

---

Este caso fue escrito por los profesores Lorena Sampayo y Jean-Marc François del Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA).

Los casos docentes tienen la finalidad de servir como base de discusión en un ámbito educativo. No implican respaldo a personas u organizaciones; tampoco ilustran el manejo efectivo o no de una situación administrativa ni deben considerarse fuentes primarias de información.

Copyright © 2009 Instituto de Estudios Superiores de Administración, IESA. Para adquirir copias del caso o solicitar autorización para reproducirlo en todo o en parte, contactar a [ediesa@iesa.edu.ve](mailto:ediesa@iesa.edu.ve) o llamar al (58-212) 555.4489. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida, almacenada en base de datos, utilizada en hojas de cálculo o transmitida en cualquier forma (incluyendo métodos electrónicos o mecánicos, fotocopias, grabaciones o cualquier otro) sin el permiso del IESA, titular del derecho de autor que protege esta obra.

---

Manuel Isidoro y Leonardo Zubizarreta acudieron al presidente de Cobeca a pedirle consejo para enderezar su situación. Él los refirió al International Executive Service Corps, una organización sin fines de lucro dedicada al asesoramiento gerencial en mercados emergentes, con sede en Washington.

David Sommer, uno de los socios fundadores de la cadena estadounidense de farmacias Rite-Aid, llegó a Venezuela a finales de 1985 y pidió inmediatamente a los dos hermanos que lo llevaran a una de sus farmacias. Al ver el modelo de farmacia tradicional, con farmacéuticos atendiendo al público sobre un mostrador, Sommer comprendió que el reto sería superior al esperado. En ese momento solicitó ver otros modelos de negocios, basados en el autoservicio, si es que los había. Los hermanos Zubizarreta lo llevaron a un supermercado. David respiró aliviado: el formato de autoservicio existía en el mercado, después de todo, aunque en otros canales.

Las propuestas de David fueron muy simples: cerrar una de las dos oficinas administrativas regionales que la cadena tenía en ese entonces, migrar todas las funciones administrativas a una sede y convertir una farmacia al formato de autoservicio. Si esas tareas no eran cumplidas, de poco serviría que invirtiesen su tiempo en una segunda misión de asesoramiento. La insistencia de los hermanos en que el formato de autoservicio generaría una merma inaceptable nunca logró convencer al fundador de Rite-Aid.

Tan pronto como David Sommer partió de regreso a Estados Unidos, Manuel Isidoro y Leonardo se dividieron las tareas: el primero se encargaría de cerrar una de las oficinas administrativas y centralizar las funciones de soporte en una sede; y el segundo, de convertir una farmacia al formato de autoservicio.

La labor de Leonardo fue aparentemente la más sencilla; sin embargo, con el tiempo resultaría la de mayor trascendencia. Abrió los mostradores de una tienda al tráfico de consumidores y puso a disposición del público toda la mercancía que no requería prescripción médica. Las categorías abiertas incluían fundamentalmente productos para el cuidado e higiene personal, que típicamente se vendía en el formato de la farmacia tradicional. Puso la caja registradora en la entrada y, de esta forma, lo que era una farmacia convencional se convirtió en una tienda del tipo autoservicio. Leonardo cuenta hoy: «Para el cambio de formato, escogimos la tienda más remota y alejada, pues no queríamos que alguien se percatase del nuevo error que estábamos a punto de cometer».

Una vez cumplidas las dos tareas los hermanos llamaron de nuevo a Sommer para que continuase el asesoramiento. David se vio gratamente sorprendido por los resultados. No sólo las funciones de soporte habían sido consolidadas y simplificadas, sino que las ventas de la farmacia reconvertida se habían duplicado. El formato de autoservicio para una farmacia había gustado a los consumidores venezolanos.

El segundo reto planteado por David consistió en que los hermanos renegociaran con sus proveedores mejores condiciones comerciales para ser más competitivos en precio. Una vez resuelta la variable de servicio personalizado como elemento diferenciador en la ecuación, los precios pasaban a ser la variable más importante del formato.

Esta vez Cobeca se negó a secundar lo que percibía como una nueva aventura de los hermanos Zubizarreta: no otorgaría mejores condiciones para apoyar un formato nuevo en farmacias, inédito en el país. El acuerdo de exclusividad en las categorías no medulares —misceláneos— se dio por cancelado y los hermanos empezaron a negociar directamente con los respectivos proveedores. Éstos fueron más receptivos a la idea, aunque con la salvedad de que despacharían la mercancía a un único punto de entrega.

Al comienzo los hermanos empezaron a almacenar la mercancía miscelánea de las farmacias en el puesto de estacionamiento de Leonardo. Al mes tuvieron que usar el puesto de Manuel. Poco tiempo habría de pasar antes de que todo el estacionamiento se convirtiese en el embrión del centro de distribución con el que hoy cuenta la cadena.

## **La historia: de las farmacias a la droguería**

Fue en Carora donde Manuel Zubizarreta y su socio López Morandi fundaron en 1918 una pequeña farmacia tradicional que surtía de medicinas a los vecinos de la zona: Farmacia Lara. Era un pequeño establecimiento, representativo de las farmacias tradicionales de mostrador con su característica asesoría farmacéutica. Unos años después, estos emprendedores empezaron a fundar una sucesión de pequeñas boticas en esa región de Venezuela.

En 1929, cuando Manuel Zubizarreta fallece, quedan a cargo de la empresa los hijos de ambos fundadores. La empresa sigue por unos años como un conjunto de farmacias y, posteriormente, se funda la primera operación mayorista de medicamentos: Droguería Lara. Con el tiempo se siguieron abriendo nuevas farmacias y nuevas operaciones mayoristas y, en los años cincuenta, Isidoro Zubizarreta compra a los sucesores de López Morandi su parte de la empresa, que queda ciento por ciento en manos de la familia Zubizarreta. Posteriormente, en los años setenta, la empresa fue heredada por Manuel Isidoro y Leonardo, la tercera generación Zubizarreta. Los hermanos y demás familiares de Isidoro que se dedicaban al ramo de la medicina no tenían mayor interés en continuar la comercialización de medicamentos. Cuenta Fernando Zubizarreta, hoy gerente de negocio de la actual empresa:

En ese momento, irónicamente, las farmacias no fueron vistas como un negocio rentable y el mayor esfuerzo era dedicado al mayoreo de medicinas. Las farmacias se utilizaron para generar la distribución de productos y para lograr el volumen necesario para negociar con los laboratorios de ese momento. En general, muchas farmacias eran entregadas por sus

dueños a las operaciones mayoristas como forma de pago, pues se endeudaban frecuentemente y esa era una forma de pagar sus deudas.

## La transición

En los años setenta, la empresa contaba con una red de sesenta farmacias que operaban en forma independiente bajo la dirección de los diferentes responsables de los establecimientos. Además de la red, cinco operaciones mayoristas surtían las farmacias y muchas otras que no pertenecían al consorcio.

En 1976, cuando Isidoro Zubizarreta muere, sus hijos Manuel Isidoro y Leonardo, de 23 y 19 años respectivamente, tienen que hacerse cargo del negocio de forma repentina. La empresa se había diversificado sin una visión de largo plazo suficientemente planificada, incluyendo una rama inmobiliaria y de bienes raíces. Recién graduado y asesorado por su madre, Manuel Isidoro toma las riendas de la empresa. Unos años después, ante una devaluación de la moneda y una directiva poco estructurada, la empresa adquiere una enorme deuda. En la situación de crisis del año 1984, los hermanos Zubizarreta toman la decisión de vender las operaciones mayoristas. Manuel Isidoro comenta al respecto:

Pasábamos por una situación financiera difícil y tuvimos la oportunidad de desprendernos de las operaciones mayoristas<sup>2</sup>. Esa fue una decisión importante porque una de las disyuntivas que se nos presentó fue vender las operaciones mayoristas y quedarnos con las farmacias; o vender las farmacias y quedarnos con el mayoreo. Preferimos quedarnos con las farmacias, principalmente porque generaban más flujo de caja. Reactivar el mayoreo requeriría mucho más capital, mucho más que las farmacias.

## La aplicación del formato autoservicio

La recomendación más trascendental de David Sommers fue instalar muebles fuera del mostrador de la farmacia y colocar los productos de cuidado personal al alcance del consumidor. Aunque esto resultaba una novedad para el canal de las farmacias, muchas perfumerías y supermercados funcionaban de esta forma en la época, con bastante éxito. El mayor temor entonces para los Zubizarreta era la merma, considerando que los productos quedarían por completo en manos del consumidor. Sin embargo, el formato funcionó exitosamente. Las ventas aumentaron en una proporción mucho mayor que la merma.

El reto era ofrecer algo distinto, para diferenciarse de las demás farmacias y perfumerías. La estrategia se basó en ofrecer descuentos de precios permanentes al consumidor. Todo producto vendido tenía un descuento, fuera medicamento o de cuidado personal. Entonces llegó el momento de negociar mejores

---

<sup>2</sup> Por «operaciones mayoristas» se entienden los distribuidores de medicamentos total o parcialmente exclusivos.

condiciones y más descuentos con las operaciones mayoristas; y, además, se hizo necesario construir un centro de distribución capaz de surtir a las sesenta farmacias, básicamente reducidas a unidades de venta.

El centro de distribución que hoy constituye una fortaleza para la cadena fue en su momento un requisito básico para operar. Ningún gran proveedor quería llegar a las tiendas directamente a despachar unas pocas unidades de producto. En sus orígenes, el centro de distribución era básicamente un lugar para almacenar productos y minimizar el costo de los inventarios dispersos por las sesenta tiendas. Manuel Isidoro se remonta a los inicios:

En sus inicios fue un centro de distribución muy pintoresco, porque lo construimos nosotros mismos. Alquilamos un espacio en un estacionamiento, lo cerramos, colocamos unos estantes y allí almacenábamos la mercancía... Los camiones no podían entrar o salir, había que trasladar la mercancía en una carretilla. Ni siquiera sabíamos si el proyecto tendría éxito.

Hoy el centro de distribución, con más de 4.800 metros cuadrados y planes de ampliarlo a casi 15.000, funciona completamente automatizado, con eficiencias operativas que cubren desde los procesos de recepción de mercancía hasta los de almacenaje y despacho a tiendas.

## **El concepto de *drugstore***

En el año 1989, después de muchos esfuerzos para llegar al modelo actual, la empresa consolida su modelo de autoservicio de farmacias al constituir la red Farmatodo. Con este nombre se define un esquema de precios bajos y descuentos, un formato cómodo y amplio para comprar productos de cuidado personal y medicinas. Farmatodo empieza a liderar la expansión del concepto de *drugstore* en Venezuela. Apoyada en campañas publicitarias que afianzan el nombre de la cadena y explican el concepto de medicinas y productos de higiene personal en el mismo punto de venta, el consumidor venezolano empezó a identificar a la empresa como la cadena del logo azul, en la cual comprar resulta una experiencia diferente.

Unos años después, cuando todas las farmacias estaban remodeladas como autoservicio, el reto fue mayor: comenzó el proceso de construcción de las farmacias *stand alone* o *free standing*, con el objetivo de ofrecer al consumidor una superficie más amplia para comprar, con cómodos estacionamientos y una estructura diferente de las opciones existentes en el mercado venezolano.

## El entorno competitivo

En 1989 Farmatodo se constituyó definitivamente en un elemento clave en la evolución del formato de autoservicio en Venezuela, y fue el modelo para muchos de sus competidores actuales. El proceso no era sencillo, pues implicaba lograr un cambio de hábito en la compra de los productos por parte del consumidor. Y los competidores de aquel momento se resistían a perder su posición de liderazgo en el mercado. Manuel Isidoro recuerda al respecto:

Pasamos aproximadamente siete años en el proceso de transformación de las tiendas tradicionales a las actuales Farmatodo. El Gobierno, el Ministerio de Sanidad e incluso el gremio farmacéutico se oponían a todo. Nos negaban los permisos para remodelar tiendas, vetaban a los farmacéuticos que trabajaban con nosotros y los amenazaban, incluso, con quitarles sus títulos universitarios.

Después de muchos obstáculos la cadena se consolidó como una red farmacéutica, y abrió el camino a los demás competidores que existen en la actualidad. Hoy la dinámica de mercado es mucho más competitiva y rápida. Entre las opciones se encuentran distintos formatos, de diferentes tamaños y con diversas propuestas de valor para el consumidor.

En 1994 el segmento de cuidado personal estaba claramente concentrado en el canal de perfumerías, con 42 por ciento del mercado, mientras que el canal de farmacias apenas representaba nueve por ciento. Un grupo muy grande de consumidores (33 por ciento) cubría sus necesidades de cuidado personal en el canal de supermercados, y otro grupo (doce por ciento) en pequeños abastos. Esto se debía a la distribución de los segmentos socioeconómicos de Venezuela, con una clara presencia del sector informal y de consumo en tiendas pequeñas sin formato definido. Hoy la distribución de los canales ha cambiado y el canal farmacéutico abarca 21 por ciento de las necesidades de cuidado personal. Las perfumerías bajaron su penetración, aunque todavía representan 31 por ciento del mercado. Los supermercados, que hoy concentran 27 por ciento, prácticamente se encuentran canibalizados por el formato hipermercado, que crece paulatinamente hasta alcanzar once por ciento del segmento.

Ciertamente, dentro de ese 21 por ciento que constituye el canal farmacéutico, Farmatodo ocupa una posición importante, considerando la evolución y el drástico crecimiento de la cadena en los últimos diez años. El crecimiento del segmento de cuidado personal, de aproximadamente quince por ciento en un mercado de 1.468 millones de dólares<sup>3</sup>, aunado a la dinámica de precios competitivos que inició

---

<sup>3</sup> Fuente: Datos, i.r. (2003), mercado de consumo masivo: USD 20.976 millones, segmento de cuidado personal: 7%.

Farmatodo a comienzos de los noventa en el segmento de medicamentos, definitivamente dio más fuerza al canal. Este canal ofrece una mejor opción al consumidor para la satisfacción de sus necesidades de salud, medicinas y cuidado personal en un solo lugar.

El entorno competitivo de Farmatodo es muy amplio, debido a las múltiples categorías en las que esta cadena compete. Los supermercados, las perfumerías, las farmacias y, por supuesto, los mismos formatos de farmacias que se han desarrollado posteriormente al nacimiento de Farmatodo, constituyen una amenaza potencial. Formatos como Locatel, Farmahorro, Farmacias SAAS, Provemed y otros más pequeños han ido creciendo y presentan propuestas interesantes.

**Locatel Automercado de Salud:** se inicia en 1979 como una empresa familiar de alquiler de equipos médicos, con despacho a domicilio y venta al detal. En 1997 abre su primera tienda con formato autoservicio para la venta de medicinas y productos de cuidado personal, al tiempo que mantiene su servicio de alquiler de equipos médicos. Un año después consolida su modelo de franquicia y abre cuatro tiendas más. Hoy, con 39 tiendas ubicadas en el ámbito nacional y dos tiendas en el extranjero (Miami, Estados Unidos, y Bogotá, Colombia), se ha posicionado claramente como el lugar para satisfacer todas las necesidades de salud del consumidor venezolano. Con decididos planes de expansión nacional e internacional, los consumidores perciben a Locatel como un conjunto de tiendas completas, bien surtidas en medicinas, equipos médicos (para venta y alquiler) e incluso servicios médicos como óptica, laboratorio clínico, nutrición integral, audiología y contratos de asistencia médica integral (ver <http://www.locatel.com.ve>).

**Farmahorro:** cadena de farmacias propiedad del grupo Farvenca, una de las principales operaciones mayoristas del país, fundada en 1943. En la actualidad cuenta con 102 farmacias, una facturación anual de sesenta millones de dólares y ocho por ciento del mercado. El grupo Farvenca cuenta con una amplia red de farmacias independientes que, eventualmente, podrían ser convertidas al formato Farmahorro. Algunas de las farmacias Farmahorro operan con el esquema de franquicia, mientras que otras pertenecen al núcleo central de la empresa. En algún momento los consumidores la confundieron con Farmatodo, debido a las semejanzas de los colores de sus logotipos y los formatos de las tiendas. Hoy se diferencian de Farmatodo porque decidieron cambiar su imagen al color rojo. Aunque ha enfrentado varias crisis financieras, Farmahorro sigue en el mercado ofreciendo otra opción de conveniencia al consumidor.

**Farmacias SAAS:** el grupo SAAS pertenece a Cobeca, una de las operaciones mayoristas más grandes del país. La cadena SAAS, que nace como una extensión de Cobeca entre 1985 y 1986, cuenta con una red de 104 establecimientos en el ámbito nacional, de los cuales 37 son locales propios y 67 franquiciados, concentrados en el occidente del país. El modelo de la franquicia, cuyo costo oscila entre 120.000 y 150.000 dólares, parece haber funcionado para este grupo, que hoy vende aproximadamente

105 millones de dólares anuales. Estas farmacias se concentran en el sector de medicinas, el cual representa setenta por ciento de los ingresos de las tiendas, y el treinta por ciento restante corresponde a productos de cuidado personal. Las farmacias son pequeñas, 120 metros cuadrados aproximadamente, y su concepto es similar al de las farmacias vecinales.

**Perfumerías:** con un formato poco estandarizado, las perfumerías han sido tradicionalmente en Venezuela el lugar predilecto de los consumidores para satisfacer sus necesidades de cuidado personal. Lugares amplios, caracterizados por una gran variedad de productos que van desde los más costosos y sofisticados hasta los más baratos y de menor desempeño, ofrecen una solución para cada gusto y expectativa. Aparte de los productos de cuidado personal, ofrecen una amplia gama de categorías que incluyen desde juguetes hasta alimentos no perecederos, pasando por los cosméticos finos, perfumes y productos de coloración profesional. Formatos como los que ofrecen las cadenas Todofertas, Diademas, Dulcinea y miles de perfumerías independientes, son los preferidos de las consumidoras más exigentes que buscan buenas ofertas y una amplia variedad. Con más penetración en ciudades del interior, compiten abiertamente con las nuevas cadenas de farmacias.

**Supermercados:** aunque en forma indirecta, los supermercados compiten también en el segmento de cuidado personal, considerando que son los modelos preferidos de las amas de casa para cubrir todas las necesidades del hogar. Recientemente han evolucionado positivamente, ofreciendo a las consumidoras una opción más atractiva. Cadenas como Excelsior Gama, Automercados Plaza's, Cada y Central Madeirense, han construido supermercados y espacios novedosos, cómodos y más atractivos, que mejoran la experiencia de compra específicamente en este segmento. Aunque la fortaleza de los supermercados sigue siendo el segmento alimentos y cesta básica, algunos han hecho un esfuerzo por incluir farmacias dentro sus espacios, que complementan su oferta al consumidor. La cadena holandesa Makro también está arraigada en el mercado y, aunque teóricamente es un club mayorista, una gran cantidad de consumidores finales se filtran a través de sus puertas, por lo que la mayoría de los supermercados la considera una competidora más. La orientación a bajos costos permite a Makro ser muy competitiva en precios, aunque sacrifica el placer, la comodidad y la conveniencia de la experiencia de compra.

## El entorno económico

Si una palabra puede definir la economía venezolana es la inestabilidad. Al igual que en el prototipo de la economía latinoamericana emergente, esta inestabilidad ha resultado en enormes fluctuaciones de la tasa de crecimiento económico como consecuencia de la aplicación de políticas económicas insostenibles. La acumulación de enormes déficits fiscales tiene que ser financiada con endeudamiento que, a su vez, implica altas tasas de interés e inflación que desplazan la inversión privada. La inestabilidad es agravada por la dependencia del petróleo como principal fuente de riqueza del país. La



permanente tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, ocasionada por la riqueza petrolera, debe ser periódicamente compensada por inevitables macrodevaluaciones, que revierten el crecimiento económico al ciclo anterior.

Los sucesivos gobiernos continúan interviniendo en la economía mediante la aplicación de políticas populistas y excesiva regulación para mantener, aunque sea cosméticamente, la apariencia de una economía estable. De esta forma, resurgen periódicamente controles de precios y subsidios para productos de la cesta básica, control del tipo de cambio para frenar la salida de capitales y regulaciones de la tasa de interés. Con estos mecanismos se pretende reactivar la inversión de un sector privado que, desde inicios de los ochenta, no ha perdido la desconfianza en las políticas económicas aplicadas por los gobiernos.

Desde 1998 este fenómeno se ha agravado por la actuación de un gobierno percibido generalmente como hostil hacia el sector privado. A las usuales regulaciones económicas, se han sumado amenazas de expropiaciones e intervenciones de empresas, fincas y edificios designados arbitrariamente como «ociosos». Dicho clima mantiene alejadas no sólo a las inversiones extranjeras, sino también cualquier tipo de inversión nacional significativa en el aparato productivo del país.

## **Perspectivas de expansión**

En la perspectiva de Manuel Isidoro, presidente ejecutivo, la empresa ha crecido muy rápidamente. En ocasiones se pregunta si el acelerado plan de expansión que se plantearon hace cinco años no tendrá consecuencias drásticas en la cultura organizacional que tanto les costó construir. Solamente en el año 1993 hicieron un esfuerzo enorme para consolidar en toda la organización una cultura de servicio al cliente, que resultó imprescindible para convertirse en la cadena de farmacias mejor orientada a satisfacer las necesidades de los consumidores, por lo que cada vez han tenido más opciones dentro del mercado venezolano.

Hoy 51 tiendas tienen el formato *free standing* con cómodos estacionamientos, abiertas al público las 24 horas y con gran cantidad de productos de conveniencia disponibles para el consumidor más exigente. En solo dos años han abierto 25 establecimientos en nuevas áreas, explorando nuevos mercados, y ahora nuevamente se presenta el reto de seguir creciendo. Tal vez 25 tiendas más.

Transmitir la cultura Farmatodo entre los empleados requirió los servicios de un equipo de recursos humanos dispuesto a establecer procesos de contratación y selección, entrenamiento continuo, sistemas de compensación, programas de incentivo y estímulos para energizar al gran equipo de operaciones en tienda. El trabajo de transformación cultural, a manos de un especialista en el tema, abarcó dos fases: (1) concientizar al empleado de sus valores como persona y sus valores humanos, y (2) lograr que consideraran a Farmatodo como un lugar que les permitía alcanzar una visión de vida. Indiscutiblemente,

formar el recurso humano y capacitarlo fueron claves para el exitoso proceso de expansión. Cada tienda es responsable de atender al cliente como se merece. En palabras de Manuel Isidoro:

Si el gerente de la tienda no quiere por motivación propia dar el servicio adecuado, no lo va a hacer, porque es imposible supervisarlos continuamente. Eso fue lo que nos hizo entender que era necesario convencer a cada uno de los empleados de lo valioso que es para Farmatodo que ellos actúen como dueños del negocio.

El proceso de transformación duró tres años y la inversión fue significativa. Sólo con el tiempo los resultados y el retorno de la inversión se vieron en la actitud de los empleados. Se implantó un modelo de competencias que facilitaba el proceso de selección y desarrollo del personal, que no incluía únicamente la formación técnica sino también la personal, mediante un sistema de «tutorío» diario, el cual permitía al personal de recursos humanos dirigir una efectiva gestión.

Abrir nuevas tiendas constituía un reto peligroso, considerando que cada tienda emplea un promedio de 20 a 25 personas, todas cuidadosamente entrenadas para satisfacer las exigentes necesidades del público local. Dos años atrás, con la apertura de 25 tiendas se contrataron aproximadamente 600 personas. No fue sencillo gerenciar ese proceso en una organización de alrededor de 2.000 empleados.

Nuevamente se presentaba el reto. El plan era aun más ambicioso. Las tiendas eran cada vez más grandes y manejaban más categorías. Hasta hacía unos años, la cultura había sido transmitida por los mismos Manuel Isidoro y Leonardo, que trabajaron en el modelado de la organización con su propio ejemplo. No obstante, una contratación masiva parecía implicar mayor distancia entre los niveles jerárquicos y, sobre todo, entre los empleados y los fundadores. Manuel Isidoro se preguntaba si, con el crecimiento, no sería necesario refrescar la cultura Farmatodo entre quienes trabajaban en la cadena, y pensaba nuevamente en la manera de transmitir los valores de siempre y preservar aquello que nació en 1918, cuando su abuelo se inició en el negocio de las medicinas.

## **Cómo hacer crecer el negocio desde adentro**

El primer reto que enfrentó Farmatodo fue incursionar en el modelo de autoservicio: pequeñas farmacias independientes que ofrecían al consumidor la oportunidad de conseguir productos de cuidado personal fuera del mostrador (elegir, tocar y tener contacto con el producto). Aunque este modelo existía en otros países y había resultado exitoso, era la oportunidad de demostrar que en Venezuela también serviría. Esto constituyó un reto interesante, pues fueron los pioneros en la industria del *retail* y, de alguna forma, el éxito de esta empresa constituyó la apertura para el resto de los competidores en el mercado.

El segundo reto fue más exigente: construir el formato *free standing*, otro modelo novedoso en el contexto local, que implicaba una inversión aproximada de un millón de dólares por tienda. Los positivos resultados no se hicieron esperar y ya en 2002 las ventas alcanzaban unos 170 millones de dólares.

Con una posición sólida en el mercado y casi 120 establecimientos, en 2005, el reto resultaba más complejo: encontrar la vía para hacer crecer el negocio desde adentro. El desafío, más allá de seguir abriendo tiendas, consistía en entender de qué manera posicionar la cadena en el mercado y qué más ofrecer al consumidor.

Las ventas de la cadena estaban distribuidas prácticamente por igual entre la división de medicinas y la división de misceláneos: 54 y 46 por ciento, respectivamente. Esta última incluye cuidado personal, bebés, salud y algunos víveres. Esta distribución había sido diferente diez años atrás, cuando el segmento medicinas llegó a ser casi setenta por ciento del negocio. En el negocio de misceláneos, categorías como cuidado del bebé, cuidado del cabello, protección femenina y cosméticos representan ochenta por ciento, y constituyen las categorías destino dentro de la cadena. Sin embargo, muchas categorías adicionales, que se distribuyen entre conveniencia y rutina, complementan las necesidades del consumidor de Farmatodo. Algunas, como detergentes, artículos escolares, artículos playeros y accesorios para el hogar han sido incluidas recientemente y han funcionado positivamente: el ticket promedio de transacción ha alcanzado Bs. 15.000; y el número de transacciones diarias, aproximadamente mil por tienda. Servicios adicionales, como revelado fotográfico, asistencia médica gratuita en la tienda, asesoría de belleza personalizada, cajeros automáticos, facilidades en la forma de pago, servicio 24 horas y una página en Internet, también han contribuido a construir el formato percibido por el consumidor como una solución práctica para satisfacer muchas de sus necesidades.

Para Antonio N., gerente de negocio y responsable de la mitad de las categorías de misceláneos en Farmatodo, la oportunidad de hacer crecer el negocio y el número de categorías en las tiendas es ilimitada y la opción de seguir ofreciendo valor al consumidor no tiene un punto finito:

Nunca deberíamos decir que ya cumplimos la propuesta de productos y servicios que ofrecemos a nuestros consumidores. Este negocio es muy dinámico, es algo vivo, y eso significa que todo el tiempo debemos reinventar las categorías, cambiarlas, mejorarlas, introducir incluso categorías temporales o transitorias de acuerdo con la época del año. En realidad, nunca hay una mezcla correcta de categorías en la tienda. La oportunidad es ilimitada.

Antonio comparte su visión del futuro:

Hay sectores donde todavía no estamos, pero vamos a tener que estar allí, queramos o no, para seguir siendo competitivos. Creo que debemos ser capaces de visualizar categorías

dentro del sector electrónico y de computación, ligados tal vez a servicios de comercio electrónico; tal vez sea un poco atrevido, pero nuestros consumidores están ávidos de encontrar lo nuevo en tecnología.

Vamos hacia un espacio muy grande de conveniencia en nuestras tiendas, donde el sector medicamentos seguirá siendo muy fuerte, pero donde habrá categorías que nos asombrarán. Podríamos incluso incursionar en el mundo de los servicios intangibles y nuestros clientes podrían encontrar servicios avanzados en el punto de venta, como pago de servicios, compras por Internet, acceso a Internet en tienda y todo lo que vaya transformando la experiencia de compra en un momento distinto y gratificante para nuestros consumidores.

El foco y la visión del negocio son asuntos que no se pueden perder de vista y pueden determinar el tipo de cosas que aceptaría el formato actual, como plantea Manuel Isidoro:

En oportunidades, la tentación de incluir categorías como alimentos y limpieza del hogar, productos constructores de tráfico en tienda, es realmente grande. Pero siempre debemos volver al origen. No somos un supermercado, sino una cadena de farmacias. Es importante no perder la visión y guardar la disciplina en nuestro formato de tienda.

Las decisiones de incorporar nuevas categorías en la tienda no son fáciles, más aún en un entorno competitivo. Lo cierto es que el negocio es muy dinámico y el consumidor, cada vez más exigente. En medio de este dilema, Antonio se preguntaba cuáles serían los próximos pasos, con cuáles categorías debería empezar a expandir el negocio para satisfacer al consumidor sin perder la visión de Farmatodo. Las tiendas tenían un formato establecido y una capacidad finita para incorporar nuevos productos. ¿Cuáles serían los productos adecuados? ¿Cuáles otras categorías se deberían incluir a corto y mediano plazo con los espacios actuales de las tiendas? ¿Sería un próximo paso empezar a construir nuevas tiendas con espacios más grandes? ¿Qué estaría esperando el consumidor de Farmatodo?

## **El financiamiento para la expansión**

Durante los años 2001 y 2002, Farmatodo había crecido entre 10 y 20 tiendas anualmente. A partir de 2003 el plan de expansión seguía siendo ambicioso: apuntaba a treinta tiendas anuales, lo cual significaba casi 3 tiendas por mes. Aunque el proceso de construcción y apertura de tiendas estaba sumamente estandarizado, y se había convertido en una fortaleza para la cadena, el financiamiento de esta inversión era un reto para el vicepresidente de finanzas.

### *La construcción de las tiendas*

Las tiendas Farmatodo eran levantadas en aproximadamente cinco semanas, desde el comienzo del movimiento de tierra hasta que la tienda estaba completamente construida y equipada, siguiendo los procedimientos y estándares establecidos. Sin embargo, la apertura de la tienda al consumidor podía tardar hasta dos meses o más por el proceso de conseguir los permisos necesarios de las entidades gubernamentales. Cada tienda costaba un millón de dólares aproximadamente, dependiendo de su ubicación e incluyendo los inventarios de apertura y el mobiliario.

En los últimos años el tema de la ubicación había mejorado significativamente y la situación política y económica parecía haber ayudado. En muchos lugares donde se había tratado de negociar a lo largo de cinco años, se había finalmente llegado a un acuerdo. La oferta de espacios era mayor y los precios de los terrenos lucían más atractivos con respecto a unos años atrás.

### *Manejo de inventarios y financiamiento de proveedores*

En 2002, la construcción de las tiendas nuevas había sido financiada a partir de una importante reducción de inventario en toda la cadena. Para ese momento, la cadena manejaba cincuenta días de inventario y el propósito era bajarlo a cuarenta. La disminución liberó un flujo de caja positivo que permitió a la compañía reducir la deuda sustancialmente, comprar dólares y generar cierta tranquilidad y estabilidad. Según Guillermo T., vicepresidente de finanzas:

Para ese momento la compañía tenía una deuda de unos quince millones de dólares y unas ventas de 170 millones, aproximadamente. Prácticamente la deuda era un diez por ciento de la venta o el equivalente a un mes de venta. 2002 fue un año para utilizar la estabilidad del crecimiento, recoger flujo de caja, reducir inventarios y optimizar algunos parámetros de operación de la cadena, para afrontar el plan de crecimiento que nos habíamos propuesto.

Minimizar nuevamente los inventarios tenía un riesgo adicional, pues debían considerar la situación política y el control de cambio monetario. Desde la implantación del control, muchas compañías proveedoras habían tenido problemas para conseguir divisas y realizar las compras de sus productos; por consiguiente, habían visto afectados sus tiempos de importación. Muchas ya no eran tan confiables, en cuanto a su tasa de satisfacción, e incluso algunas transnacionales de consumo masivo con buen servicio habían tenido fallas importantes. Definitivamente la confiabilidad de los proveedores ya no era la misma y afectaba directamente la disponibilidad de los productos en los anaqueles.

Farmatodo había hecho un esfuerzo importante para hacer más eficientes sus procesos operativos, de forma de minimizar sus inventarios en un punto de venta. Pero ante la situación de control de cambio

había que decidir si las tiendas y el centro de distribución debían operar como almacenes de seguridad, para contrarrestar eventuales fallas de disponibilidad de productos, o si simplemente debían seguir con los procesos de eficiencia operativa. Algunos competidores, que manejaban mayores inventarios en sus tiendas y no tenían centros de distribución, no parecían tan afectados por situaciones temporales de desabastecimiento en algunas categorías. En principio, era necesario evaluar el balance apropiado de inventarios. Los proveedores eran un elemento clave en el juego de la rentabilidad y, definitivamente, sus eficiencias o deficiencias eran trasladadas a Farmatodo. Ahora que estaban afectados por el tema monetario era inminente encontrar nuevas formas de financiamiento. Tal vez incluso a través de los mismos proveedores.

Para Guillermo T. el manejo de los inventarios constituía una oportunidad interesante de negocios:

Tengo la visión de que el inventario que está en la tienda no lo tiene que financiar Farmatodo. Si en las tiendas tengo veinte días de inventario, debería tener condiciones con los proveedores para cubrir esos veinte días; es decir, el tiempo que tarda el producto desde que llega a la tienda hasta que se vende. Evidentemente, si el proveedor no me despacha lo que le pido, el sistema automáticamente le pide más producto para cubrir esa deficiencia; deficiencia que actualmente cubre Farmatodo. En mi opinión, esa deficiencia la debería cubrir el proveedor y liberar mi flujo de caja para inversiones adicionales.

El flujo de caja había mejorado sustancialmente cuando se tomó la decisión de abrir nuevas tiendas en áreas residenciales. Ahora el ingreso era regular durante los siete días de la semana, pues en las áreas residenciales los clientes compraban todos los días, a diferencia de otras áreas, donde los picos de venta se producían los sábados y luego decaían:

Cuando empezamos a irnos a las zonas residenciales vimos que las farmacias se comportaban de manera distinta: tenían ventas estables durante toda la semana y eso nos ayudó a nivelar la entrada de flujo de caja durante la semana.

### *La banca como fuente de financiamiento*

Otro punto de reflexión de Guillermo era la banca. Para entonces, nuevamente como producto de la situación económica, las tasas activas habían bajado sustancialmente y el financiamiento a través de los bancos lucía como una nueva opción. Ciertamente había que explorar el apalancamiento a través de los proveedores, pero la banca era un nuevo jugador.

Las tasas activas se encontraban entre 18 y 19 por ciento, pero para consorcios como Farmatodo más de un banquero estaría dispuesto a ofrecer mejores tasas. Cualquier número por debajo de esas tasas

sería suficiente para cubrir el financiamiento de las tres nuevas tiendas que se construirían cada mes, y que representarían treinta millones de dólares en un año, y pagar la deuda en el corto plazo.

Las compañías más grandes por lo regular no se endeudaban en un ambiente de riesgo político, especialmente las transnacionales cuyas casas matrices no lo permitían. Por lo tanto para Farmatodo, cuando el universo de empresas de su tamaño, con capacidad de pago y planes de expansión, se reducía a un número muy limitado en el mercado, el endeudamiento lucía como una opción real.

Guillermo se preguntaba, después de evaluar las diferentes opciones y las experiencias, cuál sería el modelo adecuado de financiamiento para seguir creciendo a una tasa de tres tiendas mensuales, si tal vez la receta incluía una mezcla específica de los diferentes elementos.

## **Expansión internacional**

Hasta el momento, Farmatodo no se había planteado un crecimiento internacional, a pesar de que algunos de sus competidores, como Locatel, habían incursionado en otros mercados. Farmatodo no parecía conducir sus esfuerzos hacia la apertura de tiendas fuera de Venezuela a corto plazo. Sin embargo, considerando lo estandarizado de sus procesos y su rápida expansión en Venezuela, incluso en zonas completamente nuevas, la expansión internacional se presentaba como una oportunidad.

### *¿Modelo franquicia o modelo Farmatodo?*

Algunas personas habían planteado la posibilidad de incursionar en el modelo franquicia. La mayoría de los competidores de Farmatodo, las cadenas de farmacias, había seguido este modelo. En el caso de Farmatodo, todas las tiendas eran propias, lo cual reforzaba su uniformidad. Adicionalmente, la cadena había demostrado que podía generar suficiente flujo de caja para financiar el crecimiento desde adentro.

El modelo de franquicia ofrece, sin embargo, ciertas ventajas para una cadena. Tales ventajas se reflejan en una estructura organizacional reducida, con respecto a las ventas, y en la disponibilidad de capital para financiar la expansión. Indiscutiblemente, la mayor inversión estaría del lado del franquiciado, quien invertiría prácticamente todo lo requerido para construir la tienda y operarla. En este modelo de negocios, el financiamiento estaba resuelto; pero, desde el punto de vista de Guillermo, tenía graves debilidades en el caso de Farmatodo:

Efectivamente, al franquiciar nos quitamos de encima el peso del financiamiento, pero del otro lado de la balanza está la flexibilidad de la operación. Ahora el responsable de que la tienda funcione es el franquiciado, pero al efectuar cambios en la gestión de la empresa es más complicado coordinarlo e implementarlo con este modelo. Adicionalmente, en un

modelo de negocio como éste, con baja rentabilidad y donde cada detalle es tan importante para ser competitivo, las deficiencias en que incurran las franquicias pueden fácilmente generar números rojos... Este es un negocio muy complejo, con márgenes escasos para repartir entre tanta gente.

## Las eficiencias operativas en el proceso de expansión

A Leonardo Zubizarreta, vicepresidente de comercialización, le preocupaba la capacidad de su centro de distribución con planes de crecimiento tan ambiciosos. Una de las fortalezas de Farmatodo había sido centralizar la operación de almacenamiento y abastecer las tiendas desde un solo lugar. Las tiendas mantenían mínimos niveles de inventario que, dependiendo de las categorías, podían llegar a ser de dos a tres días. Las tiendas eran surtidas desde el centro de distribución hasta tres veces por semana en ochenta por ciento de los productos que vendían. Adicionalmente, la flota de transporte que realizaba esta distribución era propia de Farmatodo; lo que aportaba la flexibilidad requerida, cuando la plataforma de transporte en Venezuela tenía poca disponibilidad, estaba en mal estado y resultaba muy costosa.

Con mayor número de tiendas, que podían encontrarse en lugares cada vez más distantes, era necesario revisar si el centro de distribución y la infraestructura de transporte aceptaban ese crecimiento. Efectivamente, la capacidad del centro de distribución estaba casi colapsada y, si la operación dejaba de funcionar con la eficiencia habitual, seguramente los costos operativos aumentarían y afectarían la rentabilidad.

En algunos momentos Leonardo se había preguntado si no era recomendable negociar nuevamente con los proveedores, para que asumieran directamente la distribución de sus productos a las tiendas. Esto reduciría los días de inventario en el centro de distribución, minimizaría los costos operativos y liberaría parte de la flota de transporte para operar con más flexibilidad. Leonardo no podía olvidar que centralizar los inventarios había sido muy positivo. Pero, ante el inminente crecimiento, la situación parecía diferente y el centro de distribución podía convertirse en un cuello de botella para la expansión. Además, Leonardo pensaba en la posibilidad de ampliar y acondicionar la capacidad del centro de distribución, antes de seguir abriendo tiendas en un proceso violento que los podría llevar al caos. En los últimos años, debido a la incursión en nuevas categorías, la capacidad de almacenamiento estaba funcionando de una forma limitada y se habían visto obligados a alquilar almacenes satelitales para satisfacer las necesidades de expansión orgánica.

En otras oportunidades se había hablado de tercerizar el proceso logístico y, por ende, el manejo de los inventarios. Hacía unos meses habían tenido una experiencia exitosa cuando decidieron transferir el manejo de los inventarios del segmento medicinas a las dos operaciones mayoristas más grandes del país. A corto plazo parecía que la decisión había sido positiva. Las mayoristas eran capaces de distribuir medicamentos a las tiendas hasta tres veces al día los siete días de la semana, mientras que con el



modelo propio la frecuencia era de solo tres veces por semana. De esta manera se logró minimizar los inventarios de los medicamentos en las tiendas y, adicionalmente, liberar dicho inventario del centro de distribución, que ascendía aproximadamente a diez millones de dólares. También se logró eliminar la compleja operación de recepción y despacho de las medicinas. El dinero liberado fue asignado a la apertura de nuevas tiendas. El proceso de tercerización había afectado los márgenes de los medicamentos, pero en el conjunto Farmatodo había obtenido una ganancia.

En el caso de los productos misceláneos, o de consumo masivo, la decisión no resultaba tan sencilla, pues no había un distribuidor que agrupara todos los productos que Farmatodo comercializaba, para efectuar un proceso análogo al de los mayoristas de medicinas. Y si cada proveedor despachaba directamente a las tiendas, la gestión de optimización de inventarios y servicio en el centro de distribución se perdería. Además, las tiendas tendrían que ocuparse de actividades adicionales y exigirían mayores recursos para efectuar las recepciones de producto directamente de sus proveedores. Definitivamente, la situación no era tan clara y la solución no podía vislumbrarse fácilmente.

Leonardo seguía pensando en cuál sería la decisión correcta. ¿Ampliar el centro de distribución? ¿Seguir abriendo tiendas y permanecer con la misma capacidad en el centro de distribución? ¿Conseguir un modelo que simulase la actual operación con las medicinas o más bien negociar con los proveedores y surtir las tiendas directamente? Finalmente, Leonardo se preguntaba por qué, a pesar de ser Farmatodo una de las cadenas más eficientes del mercado, de haber realizado una inversión en sistemas y logística, y de haber hecho todos los esfuerzos prescritos por sus proveedores multinacionales en términos de ECR (*efficient consumer response*), otros competidores mucho menos avanzados en logística lograban competir tan eficazmente en precio con Farmatodo. ¿Estarían los proveedores otorgando mejores condiciones comerciales a sus competidores? ¿Serían simplemente esfuerzos desesperados de las otras cadenas para mantenerse competitivos? ¿Tendrían la inflación y las tasas de interés algún efecto perverso en los esfuerzos de Farmatodo en ECR?

## ANEXO 1 Información financiera sobre Farmatodo

### CUADRO 1 Principales categorías

Línea de producto	Participación en las ventas (%)
Medicinas prescripción	41
Medicinas OTC	13
Bebé	11
Cuidado del cuerpo	6
Cuidado del cabello	5
Alimentos / snacks	5
Cuidado bucal	3
Cosméticos	2
Afeitado	2
Fotografía	1
Otros	5
<b>Total</b>	<b>94</b>

### CUADRO 2 Principales tiendas

Nombre	Farmatodo	Entidad	Participación en venta total (%)
Los Alpes	Valencia	Carabobo	2,16
Manantial	La Boyera	Caracas	1,98
Diamantes	Valencia	Carabobo	1,87
San Pastor	El Marqués	Caracas	1,72
Tunantal	Cumaná	Sucre	1,72
Nueva Caracas	Catía	Caracas	1,72
El Umbral	Las Delicias	Aragua	1,71
Bosque	Barquisimeto	Lara	1,70
Los Monjes	Santa Mónica	Caracas	1,70
Ventuari	Paseo Los Ilustres	Caracas	1,68
<b>Total</b>			<b>17,96</b>

CUADRO 3 Principales proveedores por categoría

Proveedores consumo masivo	%	Proveedores medicinas	%
Procter & Gamble	19,72	Pfizer	9,34
Colgate Palmolive	8,54	Laboratorios Leti	4,79
Unilever Andina	7,42	Laboratorios Vargas	4,59
Gillette de Venezuela	5,87	Schering-Plough	3,94
Kimberly Clark Venezuela	5,38	Boehringer-Ingelheim	3,75
Johnson's & Johnson's	4,58	Productos Roche	3,50
L'Oréal de Venezuela	3,57	Laboratorios Elmor	3,45
BDF (Beiersdorf Industrial)	2,86	Merck Sharp & Dohme	3,31
Biopapel	2,33	Aventis Pharma	3,15
Laboratorios Substantia	1,85	Novartis de Venezuela	2,75
Otros	37,88	Otros	57,41
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>Total</b>	<b>100</b>

CUADRO 4 Inventarios  
(millones de bolívares)

	Abril/2004	2003	2002	2001
Medicinas	31.103	27,838	19,908	16,891
Perfumería y cosméticos	21.437	14.741	13.753	15.845
Suministros	1.207	1.496	872	743
Subtotal	53.747	44.075	34.534	33.478
Provisión de Inventario	-1.452	-693	-902	-931
<b>Total</b>	<b>52.295</b>	<b>43.382</b>	<b>33.632</b>	<b>32.546</b>

CUADRO 5 Inmuebles, mobiliarios y equipos  
(millones de bolívares)

	Abril/2004	2003	2002	2001
Locales y oficinas	3.164	3.164	3.164	3.164
Instalaciones	12.182	9.200	8.043	7.104
Mobiliario y equipo	35.206	28.094	24.382	21.250
Equipo de transporte	5.534	4.596	4.296	3.896
	<b>56.086</b>	<b>45.054</b>	<b>39.885</b>	<b>35.414</b>
Menos depreciación acumulada	32.217	28.678	23.815	19.088
	<b>23.869</b>	<b>16.376</b>	<b>16.070</b>	<b>16.326</b>
Mejoras a propiedades arrendadas	14.967	7.231	4.896	3.510
	<b>38.836</b>	<b>23.607</b>	<b>20.966</b>	<b>19.836</b>

**CUADRO 6 Balance general**  
(millones de bolívares)

	Balance al 30/04/2004	Balance al 31/07/2003	Balance al 31/07/2002	Balance al 31/07/2001
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos circulantes</b>				
Efectivo y equivalentes de efectivo	9.381,527	6,378,702	16,092,252	6,242,952
Efectos y cuentas por cobrar	17,019,157	18,318,166	13,380,469	15,464,882
Existencias	52,294,960	43,382,458	33,631,906	32,546,254
Gastos pagados por anticipado	1,320,678	1,294,665	1,016,215	1,202,445
<b>Total activos circulantes</b>	<b>80,016,322</b>	<b>69,373,991</b>	<b>64,120,842</b>	<b>55,456,533</b>
<b>Activos fijos</b>				
Inversiones permanentes	38,836,459	23,607,170	20,967,684	19,837,705
Cargos diferidos y otros activos	37,504	37,504	37,504	53,444
	1,682,651	1,499,192	940,345	855,298
<b>Total activos</b>	<b>120,572,936</b>	<b>94,517,857</b>	<b>86,066,375</b>	<b>76,202,980</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA</b>				
<b>Pasivos circulantes</b>				
Arrendamiento financiero, porción a corto plazo	0	77,173	1,167,929	1,363,548
Préstamos y créditos bancarios	20,600,000	11,660,988	13,837,512	5,628,810
Papeles comerciales	1,981,100	0	401,556	9,157,034
Efectos y cuentas por pagar	28,030,108	31,657,566	23,007,300	17,257,229
Gastos acumulados por pagar	13,503,227	7,418,463	7,372,079	7,244,791
Impuesto sobre la renta por pagar	3,107,295	1,442,729	0	915,302
<b>Total pasivos circulantes</b>	<b>67,221,730</b>	<b>52,256,919</b>	<b>45,786,376</b>	<b>41,566,714</b>
Arrendamiento financiero, porción a largo plazo		0	101,753	1,549,439
Impuesto sobre la renta diferido	2,257,149	2,632,060	1,764,420	1,303,224
Prestaciones sociales	5,711,043	4,258,877	3,830,758	3,524,340
<b>Total pasivo</b>	<b>75,189,922</b>	<b>59,147,856</b>	<b>51,483,307</b>	<b>47,943,717</b>
Superávit acumulado	45,383,014	35,370,001	34,583,068	28,259,263
<b>Total pasivo y patrimonio del accionista</b>	<b>120,572,936</b>	<b>94,517,857</b>	<b>86,066,375</b>	<b>76,202,980</b>

**CUADRO 7 Estado de ganancias y pérdidas en valores constantes**  
(millones de bolívares)

	<u>Hasta el</u> <u>30/04/2004</u>	<u>Hasta el</u> <u>31/07/2003</u>	<u>Hasta el</u> <u>31/07/2002</u>	<u>Hasta el</u> <u>31/07/2001</u>
Factor de reexpresión base IPC	1.000	1.1661	1.5375	1.8763
Ventas netas	428,261,934	407,233,756	365,578,031	314,946,695
Costo de ventas	<u>333,602,849</u>	<u>314,411,494</u>	<u>282,643,952</u>	<u>244,462,759</u>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>94,659,085</b>	<b>92,822,262</b>	<b>82,934,079</b>	<b>70,483,936</b>
Gastos Operacionales				
Gastos de Administración	14,537,422	16,593,259	13,560,477	9,684,937
Gastos de Ventas	52,458,739	54,331,572	51,168,058	43,187,114
Depreciación	7,892,435	8,413,577	7,389,550	6,740,825
Amortización	415,921	805,253	485,150	427,051
Otros ingresos	<u>-118,057</u>	<u>3,013,965</u>	<u>-295,825</u>	<u>-196,130</u>
	<b>75,186,460</b>	<b>83,157,626</b>	<b>72,307,410</b>	<b>59,843,797</b>
<b>Utilidad en operaciones</b>	<b>19,472,625</b>	<b>9,664,636</b>	<b>10,626,669</b>	<b>10,640,139</b>
Ganancia en cambio, neta	681,703	-676,958	-2,375,034	-37,710
Gastos Financieros	3,977,583	5,717,737	6,968,026	4,099,733
Resultado monetario del año	<u>-6,616,404</u>	<u>-6,283,912</u>	<u>-5,305,992</u>	<u>-3,024,497</u>
	<b>-1,957,118</b>	<b>-1,243,133</b>	<b>-713,000</b>	<b>1,037,526</b>
<b>Ganancia antes de Impuesto sobre la Renta</b>	<b>21,429,743</b>	<b>10,907,769</b>	<b>11,339,669</b>	<b>9,602,613</b>
Impuesto sobre la renta:				
Del ejercicio	6,224,730	4,162,584	2,513,477	2,636,582
Diferido	<u>0</u>	<u>1,293,856</u>	<u>696,499</u>	<u>926,596</u>
	<b>6,224,730</b>	<b>5,456,440</b>	<b>3,209,976</b>	<b>3,563,178</b>
<b>Ganancia neta</b>	<b>15,205,013</b>	<b>5,451,329</b>	<b>8,129,693</b>	<b>6,039,435</b>

**CUADRO 8 Flujos de efectivo**  
(miles de bolívares)

	30/04/2004	31/07/2003	31/07/2002	31/07/2001
<b>Actividades de operación</b>				
Ganancia (pérdida) neta	15.205.013	5.451.329	8.129.692	6.039.438
Ajustes para conciliar la ganancia (pérdida) neta al efectivo neto provenientes por actividades de operación:				
Depreciación y amortización	8.308.356	9.218.829	7.874.699	7.167.876
Provisión para prestaciones sociales	2.757.148	3.190.980	3.088.239	2.732.284
Pagos de prestaciones sociales	-1.304.982	-2.762.865	-2.781.711	-2.447.747
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación</b>				
Efectos por cobrar y cuentas por cobrar	1.299.009	-9.602.094	258.738	1.638.509
Existencias	-8.912.502	-9.750.552	-1.086.646	-8.088.534
Gastos pagados por anticipado	-26.013	-278.451	186.195	-624.317
Cargos diferidos y otros activos	-599.380	-1.364.097	-554.284	315.141
Efectos y cuentas por pagar	-3.627.458	8.650.267	5.770.587	542.571
Impuestos por pagar	892.764	46.385	127.504	-693.555
Efectivo neto provisto por actividades de operación	1.289.655	2.310.369	-454.040	1.749.823
	<b>15.281.610</b>	<b>5.110.100</b>	<b>20.558.973</b>	<b>8.331.489</b>
<b>Actividades de inversión</b>				
Variaciones de activos fijos. netos	-23.121.724	-11.053.062	-8.520.131	-5.281.840
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de inversión	-23.121.724	-11.053.062	-8.520.131	-5.281.840
<b>Actividades de financiamiento</b>				
Arrendamiento financiero	-77.173	-1.192.508	-1.643.216	74.189
Préstamos bancarios	8.939.012	-2.176.524	8.208.873	1.871.510
Papeles comerciales	1.981.100	-401.556	-8.755.199	-1.077.448
Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de financiamiento	10.842.939	-3.770.588	-2.189.542	868.251
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	3.002.825	-9.713.550	9.849.300	3.917.900
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del año	6.378.702	16.092.252	6.242.952	2.325.052
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	9.381.527	6.378.702	16.092.252	6.242.952

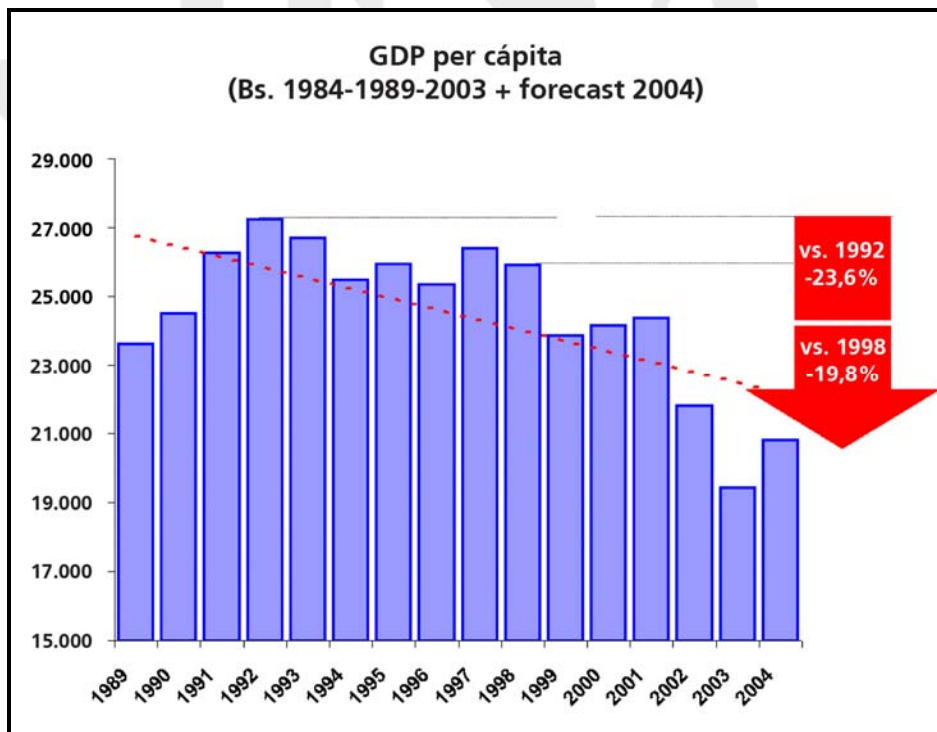
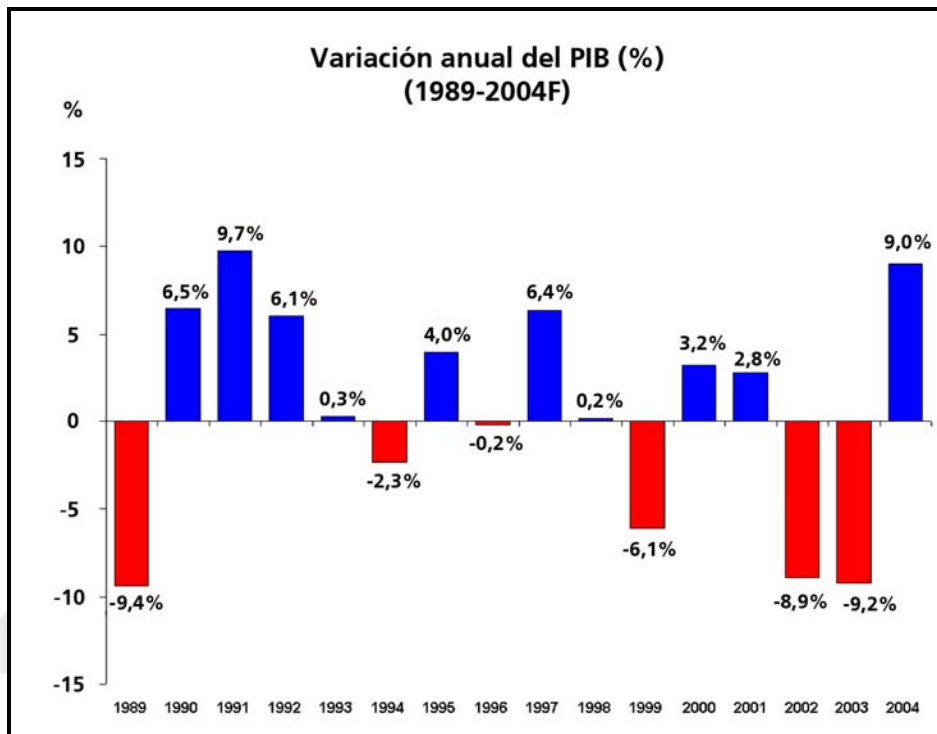
**CUADRO 9 Préstamos de instituciones bancarias**  
(millones de bolívares)

Instituciones bancarias	30 DÍAS		60 DÍAS		90 DÍAS		120 DÍAS	
	Tasa (%)	Monto	Tasa (%)	Monto	Tasa (%)	Monto	Tasa (%)	Monto
Provincial					16,25*	1800		
Mercantil	13,25*	3,000			13,50**	500	14,00**	500
	14,50*	2,000						
Venezolano de Crédito					14,50*	900		
Venezuela							14,75**	2,000
							14,75*	2,500
Banesco			14,00	1,000				
Citibank					13,00*	500		
					12,00*	3900		

\* Tasa fija

\*\* Tasa variable

ANEXO 2 Indicadores económicos



Fuente: Banco Central de Venezuela.