



**universidad
de león**
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2016/2017

**PROBLEMAS ECONÓMICO-FINANCIEROS DEL SECTOR FARMACÉUTICO
Y POSIBLES SOLUCIONES. ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS MÁS
REPRESENTATIVAS EN LEÓN**

**ECONOMIC-FINANCIAL PROBLEMS OF THE PHARMACEUTICAL SECTOR
AND POSSIBLE SOLUTIONS. ANALYSIS OF THE MOST
REPRESENTATIVE COMPANIES IN LEÓN**

Realizado por el alumno D. Alejandro García Puente

Tutelado por el Profesor D. José Miguel Fernández Fernández

León, julio de 2017

«El poder analítico no debe confundirse con el simple ingenio, porque mientras el analista es necesariamente ingenioso, el hombre ingenioso se muestra, con frecuencia, incapaz de analizar».

Edgar Allan Poe. *Los crímenes de la calle Morgue.*

ÍNDICE

1.	RESUMEN	6
2.	INTRODUCCIÓN	7
3.	OBJETIVOS	10
4.	METODOLOGÍA.....	11
5.	ANÁLISIS DEL SECTOR FARMACEÚTICO	14
5.1.	EL SECTOR FARMACEÚTICO A NIVEL MUNDIAL.....	14
5.2.	EL SECTOR FARMACÉUTICO EN ESPAÑA	17
6.	LABORATORIOS LEON FARMA, S.A.....	23
6.1.	ANÁLISIS PATRIMONIAL	23
6.1.1.	Estructura económica	25
6.1.2.	Estructura financiera	30
6.2.	ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	33
6.2.1.	Análisis vertical o estático	34
6.2.2.	Análisis horizontal o dinámico	37
6.3.	ANÁLISIS DE LOS RECURSOS PROPIOS	38
6.3.1.	Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)	38
6.3.2.	Estado total de cambios en el patrimonio neto	41
6.4.	ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)	44
6.4.1.	Análisis vertical o estático	44
6.5.	EVOLUCIÓN DE SU PATRIMONIO Y ACTIVIDADES.....	45
7.	LABORATORIOS OVEJERO, S.A.	47
7.1.	ANÁLISIS PATRIMONIAL	48
7.1.1.	Estructura económica	49
7.1.2.	Estructura financiera	51
7.2.	ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	55
7.2.1.	Análisis vertical o estático	56
7.2.2.	Análisis horizontal o dinámico	58
7.3.	ANÁLISIS DE LOS RECURSOS PROPIOS	59
7.3.1.	Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)	59
7.3.2.	Estado total de cambios en el patrimonio neto	61
7.4.	ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)	63
7.4.1.	Análisis vertical o estático	63
7.5.	EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y ACTIVIDADES	63
8.	VITATENE, S.A.....	66
8.1.	ANÁLISIS PATRIMONIAL	67

8.1.1.	Estructura económica	68
8.1.2.	Estructura financiera	70
8.2.	ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	72
8.2.1.	Análisis estático	72
8.3.	ANÁLISIS DE LOS RECURSOS PROPIOS	74
8.3.1.	Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)	74
8.3.2.	Estado total de cambios en el patrimonio neto	75
8.4.	ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)	78
8.5.	EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y ACTIVIDADES	78
9.	ANÁLISIS FINANCIERO	81
9.1.	ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO	81
9.1.1.	Capital circulante.....	81
9.1.2.	Ratio de solvencia.....	82
9.1.3.	Ratio de liquidez o prueba ácida	83
9.1.4.	Ratio de tesorería	84
9.1.5.	Capacidad de devolución de la deuda.....	85
9.2.	ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO	86
9.2.1.	Ratio de garantía	86
9.2.2.	Ratio de autonomía financiera	87
9.2.3.	Ratio de endeudamiento.....	88
9.2.4.	Ratio de firmeza	89
10.	ANÁLISIS ECONÓMICO	91
10.1.	RENTABILIDAD ECONÓMICA	92
10.1.1.	Rentabilidad de los activos totales.....	92
10.1.2.	Rentabilidad de los activos netos.....	94
10.2.	RENTABILIDAD FINANCIERA	94
10.3.	APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	96
11.	CONCLUSIONES	98
12.	REFERENCIAS	103
	ANEXOS	106

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 5.1: Empresas del mundo con mayor número de biosimilares:.....	16
Tabla 5.2: Países con mayor número de biosimilares	16
Tabla 5.3: Empresas del mundo con mayor número de biobetters.....	17
Tabla 5.4: Países con mayor número de biobetters	17
Tabla 5.5: Empresas con mayor facturación (datos en miles de €).....	20
Tabla 5.6:Facturación por comunidades autónomas (datos en miles de €).....	20
Tabla 5.7:Facturación en Castilla y León por provincias.....	21
Tabla 6.1: Porcentajes verticales de la estructura económica de León Farma	25
Tabla 6.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica de León Farma	27
Tabla 6.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera de León Farma.....	31
Tabla 6.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera de León Farma	32
Tabla 6.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados de León Farma.....	35
Tabla 6.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de resultados de León Farma.....	37
Tabla 6.7: Porcentajes verticales del EIGR de León Farma.....	39
Tabla 6.8: Porcentajes horizontales del EIGR de León Farma.....	39
Tabla 6.9: Relación amortización/imputación de subvenciones de León Farma	40
Tabla 6.10: Ajuste amortización/imputación de subvenciones de León Farma	40
Tabla 6.11: Estado total de cambios en el patrimonio neto de León Farma.....	43
Tabla 6.12: Porcentajes verticales del EFE de León Farma	44
Tabla 7.1: Porcentajes verticales de la estructura económica de Lab. Ovejero.....	49
Tabla 7.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica de Lab. Ovejero	50
Tabla 7.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera de Lab. Ovejero	51
Tabla 7.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera de Lab. Ovejero.....	54
Tabla 7.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados de Lab. Ovejero	57
Tabla 7.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de resultados de Lab. Ovejero	58
Tabla 7.7: Porcentajes verticales del EIGR de Laboratorios Ovejero.....	59
Tabla 7.8: Porcentajes horizontales del EIGR de Laboratorios Ovejero.....	60
Tabla 7.9: Relación amortización/imputación de subvenciones de Lab. Ovejero.....	60
Tabla 7.10: Ajuste amortización/imputación de subvenciones de Lab. Ovejero	60
Tabla 7.11: Estado total de cambios en el patrimonio neto de Laboratorios Ovejero....	62
Tabla 7.12: Porcentajes verticales del EFE de Laboratorios Ovejero	63
Tabla 8.1: Porcentajes verticales de la estructura económica de Vitatene	68

Tabla 8.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica de Vitatene	69
Tabla 8.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera de Vitatene	70
Tabla 8.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera de Vitatene	71
Tabla 8.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados de Vitatene.....	73
Tabla 8.6: EIGR de Vitatene	74
Tabla 8.7: Estado total de cambios en el patrimonio neto de Vitatene	77
Tabla 8.8: EFE de Vitatene.....	78
Tabla 10.1: Ajuste practicado en el resultado de León Farma	91
Tabla 10.2: Ajuste practicado en el resultado de Lab. Ovejero.....	92
Tabla 10.3: Descomposición de la rentabilidad de los activos totales	93
Tabla 10.4: Rentabilidad de los activos netos	94
Tabla 10.5: Descomposición de la rentabilidad de los recursos propios.....	95
Tabla 10.6: Cuantificación del apalancamiento financiero	96
Tabla 11.1: Hipótesis propuesta de restructuración de la financiación de Vitatene.....	101
Tabla 11.2: Consecuencias de la hipótesis de restructuración propuesta	102

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1: Inversión en I+D mundial en 2016.....	14
Gráfico 5.2: Evolución de los gastos en I+D en el sector farmacéutico español	18
Gráfico 5.3: Evolución de la facturación en España	19
Gráfico 5.4: Facturación en CyL por provincias	22
Gráfico 6.1: Evolución del patrimonio de León Farma.....	24
Gráfico 6.2: Peso relativo de cada masa del activo no corriente de León Farma.....	26
Gráfico 6.3: Evolución de la inversión en I+D en euros de León Farma	29
Gráfico 6.4: Evolución de los ingresos por ventas en euros de León Farma	30
Gráfico 6.5: Composición de la financiación de León Farma.....	33
Gráfico 6.6: Ventas netas de León Farma	34
Gráfico 6.7: Evolución de los resultados de León Farma.....	36
Gráfico 6.8: Composición del patrimonio neto de León Farma	42
Gráfico 6.9: Financiación otorgada por los accionistas de León Farma	42
Gráfico 7.1: Evolución del patrimonio de Lab. Ovejero	48
Gráfico 7.2: Composición de las deudas a largo plazo de Lab. Ovejero.....	53
Gráfico 7.3: Composición de las deudas con coste a corto plazo de Lab. Ovejero.....	53
Gráfico 7.4: Ingresos por ventas de Laboratorios Ovejero.....	55
Gráfico 8.1: Evolución del patrimonio de Vitatene.....	67
Gráfico 8.2: Ingresos y resultados de Vitatene.....	72
Gráfico 9.1: Capital circulante.....	82
Gráfico 9.2: Ratio de solvencia	83
Gráfico 9.3: Ratio de liquidez	84
Gráfico 9.4: Ratio de tesorería.....	85
Gráfico 9.5: Capacidad de devolución del pasivo	86
Gráfico 9.6: Ratio de garantía.....	87
Gráfico 9.7: Ratio de autonomía financiera.....	88
Gráfico 9.8: Ratio de endeudamiento	89
Gráfico 9.9: Ratio de firmeza	90

1. RESUMEN

La pérdida de las patentes en los productos farmacéuticos está permitiendo un crecimiento exponencial de la industria no sólo a nivel mundial, sino también a nivel nacional. Más concretamente, la provincia leonesa goza de gran potencial al situarse entre las 5 que más facturan en España, por lo que resulta de especial interés un análisis económico-financiero que esclarezca la situación de las empresas más relevantes del sector. Así pues, el presente trabajo detalla cómo partiendo de situaciones semejantes y nefastas, las tres sociedades analizadas han tomado caminos diferentes que les han posicionado en disímiles situaciones. Las técnicas de contabilidad creativa, la elusión de la realidad, las decisiones precipitadas, el cinismo y la ambición son algunos de los aspectos prácticos que aquí se reflejan, pero también la prudencia y la complicidad empresarial. Adicionalmente, se evalúa el porqué de sus actos y se prevé su situación en el corto plazo, planteando soluciones que les permitirán optimizar la gestión de sus recursos y resultados.

Palabras clave → Análisis económico-financiero, solvencia, rentabilidad, recursos propios, cuentas anuales.

ABSTRACT

The loss of patents in pharmaceutical products is allowing an exponential growth of the industry not only at a global level, but also at a national level. More specifically, the province of León has a great potential for being among the top 5 in Spain, so it is of special interest an economic-financial analysis that clarifies the situation of the most relevant companies in the sector. Thus, the present project details how starting from similar and disastrous situations, the three analyzed enterprises have taken different paths that have positioned themselves in dissimilar situations. Creative accounting techniques, elusion of reality, hasty decisions, cynicism and ambition are some of the practical aspects reflected in here, but also prudence and business complicity. In addition, the reason for their actions is assessed and it is predicted their situation in the short term, proposing solutions that allow optimizing the management of its resources and results.

Keywords → Economic-financial analysis, solvency, profitability, equity, financial statements.

2. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente se ha concebido al sector farmacéutico como uno de los más importantes a nivel mundial; no sólo por el gran valor añadido que aporta a la economía, sino también por la importancia social y la carga moral que conlleva. Tanto es así, que se han ido definiendo pautas de actuación, lo que lo convierte, en España, en uno de los sectores más regulados a la par que intensivos en materia de investigación (Priete Bergamini, López-Cózar Navarro, y Benito Hernández, 2009). Sin embargo, en las últimas décadas, ha experimentado un cambio radical que a día de hoy —y presumiblemente durante unos cuantos años más— hará que la industria de los fármacos crezca de forma exponencial.

De acuerdo con Nioisi (2017), en torno a 1970, la ingeniería genética y la industria farmacéutica se fusionaron para dar a conocer un concepto hasta entonces poco sonado: la biotecnología, nacida de la mano de los fármacos biológicos. Estas sustancias, a diferencia de las tradicionales, proceden de un ser vivo: una cepa bacteriana, un cultivo de hongos etc., permitiendo tratar enfermedades que hasta entonces resultaban incurables, tales como la enfermedad de Gaucher, la artritis reumatoide y numerosos tipos de cáncer. El coste de producción de los fármacos biológicos, si bien supuso una fuerte inversión en investigación, es ligeramente superior al coste de los fármacos tradicionales.

Estos compuestos (que datan más de 200 variedades) eran patentados conforme se iban descubriendo, pero no fue hasta 1994 cuando la Organización Mundial del Comercio (OMC) reconoció por primera vez los derechos de propiedad intelectual de los medicamentos a nivel global durante un periodo máximo de 20 años (Girona Brumós, 2008). En este sentido, la OMC se justifica:

Por lo que se refiere a la protección de los derechos de propiedad intelectual, no siempre es fácil encontrar un equilibrio entre los intereses a corto plazo de maximizar el acceso y los intereses a largo plazo de promover la creatividad y la innovación. El logro de ese equilibrio es aún más difícil en el plano internacional que en el nacional. Tal vez no haya ninguna otra esfera en la que estas cuestiones susciten reacciones tan fuertes como en la esfera de las patentes de

productos farmacéuticos, donde puede haber una gran tensión como consecuencia de la necesidad de ofrecer incentivos para la investigación y el desarrollo de nuevos medicamentos y a la vez proporcionar el mayor acceso posible a los medicamentos existentes (Organización Mundial del Comercio, 2006).

Es aquí donde nace parte del dilema moral de los medicamentos: si son patentados, no estarán accesibles para todo el mundo (una empresa sola no puede abastecer a todos los países) y mucho menos tendrán precios competitivos. Por otro lado, si no se patentasen, no habría incentivos para la innovación, el sector no crecería y muchas enfermedades nunca verían su fin. Con todo, la protección de la propiedad intelectual ha brindado un gran poder de monopolio, permitiendo fijar precios de venta muy superiores a de los fármacos basados en la química o tradicionales (más o menos regulado según el país de actuación).

Cabe destacar algunas excepciones al alcance de la protección de las patentes, puesto que cuando se considera que existe una epidemia o situación de emergencia sanitaria a nivel mundial, las patentes pierden su protección, lo que se traduce en un aumento de la oferta y una disminución de los precios. Esto ocurrió con los antirretrovirales para el tratamiento del SIDA (López Tricas, 2012).

Actualmente, la protección de las patentes de la mayoría de las medicinas biológicas está llegando a su fin, permitiendo entrar a competir a muchas empresas y modificando sustancialmente el tejido industrial. Éstas producen sus mismos fármacos, popularmente conocidos como medicamentos genéricos, u otros cuya composición es biológicamente similar pero no idéntica: los biosimilares, útiles para tratar distintas enfermedades. Los primeros suponen un menor coste, dado que el nivel requerido en I+D es mínimo, mientras que para los segundos no es así y, por tanto, son bastante más costosos; esto explica el crecimiento exponencial de los biosimilares frente a los medicamentos genéricos (Hoffman, 2017).

Así pues, se espera que alcancen su auge en los próximos años, dado que requieren de una media de 5 años para concluir el periodo de investigación y obtener los permisos necesarios para su lanzamiento al mercado. Por este motivo estamos viviendo una época crucial que determinará el futuro del sector y se justifica la aparición de numerosos y pequeños competidores (Nioisi, 2017).

Por último, algunos laboratorios, a la vista de la pérdida de sus patentes, han estado desarrollando medicamentos de segunda generación o *biobetters*, una versión mejorada de los fármacos originales que pretende dejar atrás a los biosimilares, otorgando una nueva ventaja competitiva (Silva, 2015)

Con todo, no cabe duda de que el sector farmacéutico ha sido históricamente uno de los más importantes a nivel mundial, y en los años venideros se convertirá en uno de los más competitivos e innovadores, lo que justifica la aplicación de un análisis económico-financiero aplicado a la provincia leonesa.

Para ello, se han tomado como referencia las tres empresas más grandes que operan bajo el grupo 21 de los CNAE (fabricación de productos farmacéuticos), puesto que presentan sus estados financieros en formato normal y no abreviado, lo que proporciona mayor información.

3. OBJETIVOS

Debido a los cambios que está experimentando el sector, uno de los objetivos del presente trabajo se centra en evaluar el comportamiento de la industria farmacéutica en León, mediante las empresas más representativas ubicadas en la provincia. Por tanto, se busca conocer la trayectoria de las sociedades analizadas en los últimos años, determinando cuáles fueron los móviles que les llevaron a la toma de decisiones y sus consecuencias. Adicionalmente, se pretende analizar la evolución futura desde un punto de vista económico-financiero y se proponen ciertas soluciones para hacer frente los problemas en los que están involucrados actualmente.

El segundo objetivo consiste en evidenciar la importancia y necesidad de una información financiera objetiva, clara, comparable, fiable, relevante y libre de errores. Del mismo modo, se pretende demostrar que, tomadas las cinco cuentas anuales como una unidad y sin necesidad de hacer excesivos cálculos, se puede llegar a una conclusión acertada de la evolución del patrimonio y actividades de la empresa, tanto en términos cualitativos como cuantitativos. Esta técnica analítica poco utilizada se traduce en la creación de sinergias gracias a la complementariedad con los ratios, lo que aporta un gran valor añadido al resultado final del análisis y conduce a la obtención de conclusiones más sólidas.

Con todo, en las conclusiones se plasma, mediante una aplicación práctica ajustada lo más razonablemente posible a la realidad, que la contabilidad sirve como una herramienta clave para la toma de decisiones por parte de los directivos de la sociedad.

4. METODOLOGÍA

La elaboración del presente trabajo ha seguido, al igual que el proceso contable, un itinerario lógico deductivo que trata de hacer una evaluación global de la evolución y situación de las empresas, partiendo del análisis de sus cinco cuentas anuales tomadas como una unidad, teniendo en cuenta las características de la información que aportan y puntualizando la complementariedad que existe entre las mismas.

Así pues, se pueden diferenciar cuatro estructuras en el informe:

- La primera, que analiza las características del sector a nivel nacional e internacional.
- La segunda, que evalúa individualmente cada una de las empresas mediante su situación patrimonial y de resultados, a través de técnicas de porcentajes verticales y horizontales, estado por estado, omitiendo aquellas partes que resultan irrelevantes.
- La tercera, el análisis económico-financiero de las empresas en relación con el sector. Únicamente se presentan los ratios y técnicas analíticas que han sido determinantes para la obtención de conclusiones, obviando todas aquellas que, en último término, eran reiterativas y no proporcionaban nueva información útil.
- Por último, las conclusiones extraídas gracias a las tres anteriores, así como las propuestas de mejora.

Para ello, las cuentas anuales comprendidas entre 2010 y 2015 han sido recogidas en formato físico del Registro Mercantil, acompañadas de los informes de gestión y auditoría correspondientes. De todas ellas, la memoria arroja información eminentemente cualitativa que se ha tenido muy en cuenta a lo largo del análisis y que no está disponible en la base de datos SABI, al igual que los dos informes que acompañan. Es relevante destacar que el primero de éstos ofrece información altamente subjetiva cuya veracidad únicamente ha sido contrastada por los auditores con las cifras que presentan los estados financieros.

Las tres empresas, a saber, Laboratorios León Farma, S.A.U. (en adelante León Farma), Laboratorios Ovejero, S.A.U. y Vitatene, S.A.U., son, como su propia forma jurídica indica, dependientes de una sola persona, en este caso jurídica, lo que les convierte en sociedades dependientes en un grupo de empresas. A este respecto, es cierto que las cuentas anuales individuales pierden transcendencia a nivel comparativo, pero es

importante destacar que, según las 18 memorias analizadas, las operaciones intragrupo se realizan en condiciones de mercado, lo que no restringe la posibilidad analítica.

Algunas de las magnitudes han sido comparadas con la media del sector, restringiéndose dicha comparación con sus homólogas provenientes de fuentes¹ cuya metodología empleada es idéntica a la de este trabajo.

La información financiera (en especial el balance) ha sido reclasificada funcionalmente para realizar el estudio, lo cual ofrece una mejor interpretación de la realidad económica. Entre las modificaciones llevadas a cabo, destaca el reparto del resultado del ejercicio, las salvedades de los informes de auditoría y las contingencias contables detectadas a lo largo de la segunda parte, todo ello teniendo en cuenta el efecto fiscal.

Existe una notable limitación del balance en el análisis económico, y es que se trata, al contrario del resto de estados, de una cuenta estática. Por ejemplo, se ha dado el caso de que a la fecha de formulación de la información (31 de diciembre) no existe financiación con coste, pero en la cuenta de pérdidas y ganancias sí se reflejan gastos devengados por este concepto. Así pues, a la hora de calcular los recursos ajenos medios remunerados, se ha tenido en cuenta la parte de la financiación que ha devengado el interés, prorrateada por el número de días que ha permanecido en la empresa durante ese año.

Otra limitación es la naturaleza de los pasivos financieros, dado que su valoración posterior habrá de realizarse a coste amortizado (principal más intereses), pero, a efectos funcionales, es interesante diferenciar la parte del principal de los gastos financieros. Es por eso que la cuenta de pérdidas y ganancias ha servido para determinar la parte correspondiente al coste de la deuda, y el estado de flujos de efectivo ha proporcionado información sobre el pago de intereses. Con ello, se ha aplicado el pertinente ajuste en el balance. Estos motivos, entre otros, justifican la necesidad de encontrar la complementariedad entre las cuentas anuales.

Respecto a la parte sectorial, se ha recurrido a bases de datos como Dialnet y Scopus para obtener información cualitativa aplicable al trabajo, mientras que, para hacer un estudio del peso relativo del sector farmacéutico en España, se ha recopilado

¹ (Asociación Catalana de Contabilidad y Direcció, Asociación catalana de Contabilidad y Direcció, y Universidad Pompeu Fabra, 2014; Asociación Catalana de Contabilidad y Direcció, Universidad Pompeu Fabra, Barcelona School of Management, y Registro de Expertos Contables, 2016)

información de SABI sobre la facturación de todas las empresas que operan bajo el mismo dígito de la CNAE.

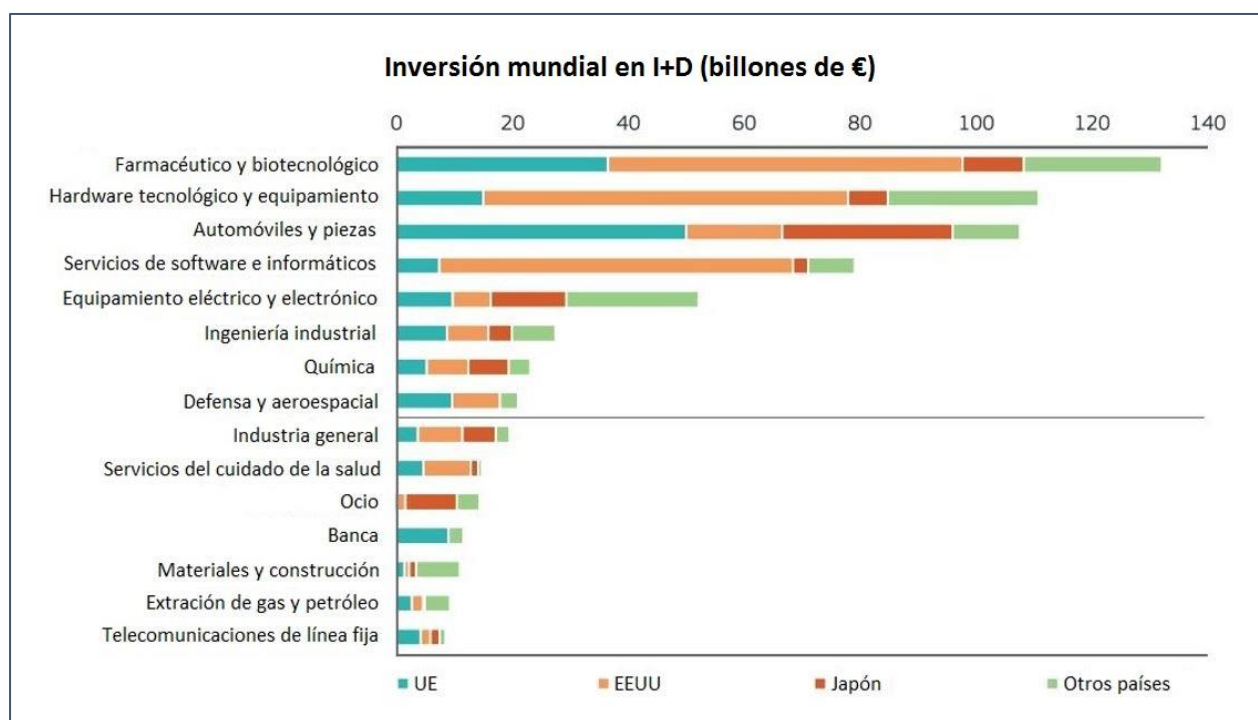
5. ANÁLISIS DEL SECTOR FARMACEÚTICO

5.1. EL SECTOR FARMACEÚTICO A NIVEL MUNDIAL

Si por algo se caracteriza la industria farmacéutica, es por su nivel de globalización. Resultaría casi imposible acotar la actuación de compañías biotecnológicas al ámbito nacional, puesto que la gran mayoría de ellas forman parte de una agrupación empresarial intrafronteriza. Ello les permite, entre otras, abaratar costes y facilitar la transmisión de conocimientos, llegando a convertirse en 2016, en la industria que más inversión realizó en I+D a nivel mundial (Comisión Europea, 2017).

Como se aprecia en el gráfico 5.1, Estados Unidos es el país que más invierte en I+D y, junto con Europa y Japón, representa una de las regiones donde se concentra más del 80% de las ventas (Hoffman, 2017).

Gráfico 5.1: Inversión en I+D mundial en 2016



Fuente: Comisión Europea, 2017

Sin embargo, el panorama actual en la gran nación norteamericana es incierto tras la victoria de Donald Trump en las elecciones del pasado año. Su campaña ultranacionalista ha afectado de lleno al sector farmacológico, aludiendo que los precios son muy elevados y que el estado no está dispuesto a gastar las cantidades astronómicas que con Obama tenían cabida. Así, abusando del poder negociador de Washington, no sólo pretende reducir el margen de beneficio de las sociedades, sino también presionar

para que el 25% del gasto exterior en medicamentos y materias primas desaparezca. Esta medida afectará tanto a las empresas, pues deberán reubicar sus fábricas en territorio estadounidense si quieren seguir operando allí, como a la *Food and Drugs Administration* (FDA) —organismo encargado de aprobar todos los medicamentos que entran al mercado—, dado que se le ejercerá presión para reducir el tiempo de aprobación de los fármacos. De acuerdo con una entrevista realizada a Shao Yan, CEO de *China Grand Pharmaceutial & Helasthcare*, compañía de Hong Kong que comercializa medicamentos a nivel global, «Estados Unidos acabaría tirando piedras contra su propio tejado» (Bloomfield y Li, 2017). El resultado sería una industria en la que el coste de producción se dispararía y el precio de venta inevitablemente se desplomaría.

De llevarse a cabo, el sector no puede ignorar las consecuencias mundiales que tendría la política de Trump, ya que la mínima parte que allí se importa supone una facturación importante en el resto del mundo². Con todo, se estima que los nuevos competidores que entren en el mercado de los biosimilares no fijarán la gran nación norteamericana como su mercado objetivo, sino que sus estrategias se centrarán en la reducción de costes aprovechando el conocimiento existente para entrar en países como China, India, Argentina, Brasil, Méjico, Uruguay, Paraguay, Rusia y Sudáfrica. No sería sorprendente el éxito de estas potenciales compañías teniendo en cuenta el vertiginosos crecimiento que el mercado experimentó el 2016 (Nioisi, 2017).

En cuanto al tejido empresarial, se trata de una industria muy concentrada, pues es una minoría de sociedades la que abarca la mayoría de la cuota de mercado a nivel mundial (Girona Brumós, 2008; López Tricas, 2012; Nioisi, 2017). No obstante, hay que señalar que muchas de ellas forman parte de grupos empresariales supranacionales, lo cual quiere decir que, si se toma un conjunto de compañías como una unidad económica independiente, estará presente en diversos países y el número de patentes y desarrollo de conocimientos e I+D será superior. Son los grupos empresariales más grandes quienes marcan la trayectoria del sector.

China e India, entre otros, son países donde se han ubicado grandes empresas productoras de los principios activos que utilizan los laboratorios, dado que la región asiática ofrece la ventaja de disminución de costes típica de la deslocalización. Sin

² Aproximadamente 75.000 millones de dólares.

embargo, en los últimos años, estas compañías no se han limitado a exportar materias primas, sino que además han contribuido activamente en la investigación y desarrollo de biosimilares (López Tricas, 2012). Por el contrario, la producción de *biobetters* es más característica de países desarrollados, ya que requiere de una cantidad bastante más importante en I+D, además de personal altamente cualificado. La formación, pues, es un elemento clave en la industria. Las tablas 5.1, 5.2, 5.3 y 5.4 ponen de manifiesto estos hechos.

Tabla 5.1: Empresas del mundo con mayor número de biosimilares:

Empresas con mayor número de biosimilares		
Empresa	Biosimilares	País
Harvest Moon Pharmaceuticals USA	28	China
BioXpress Therapeutics S.A.	19	Suiza
Zydus Cadilla Healthcare Ltd.	17	India
Biocon Ltd.	17	India
Mylan Labs.	14	EE. UU.
Inbipro Solutions Pvt Ltd.	14	India
Creative Biomart Inc.	13	EE. UU.
Green Cross Corp.	12	Corea del Sur
Bio Sidus S.S.	12	Argentina
AXXO GmbH	12	Alemania
Dong-A Pharmaceutical	12	Corea del Sur
Bioton S.A.	11	Polonia
Chemo Group (Grupo Insud)	11	Argentina
Novartis AG	10	Suiza
LG Life Sciences Ltd.	10	Corea del Sur
Amega Biotech	10	Argentina
Cassara Biotech	10	Argentina
TOTAL	232	

Fuente: Nioisi, 2017

Tabla 5.2: Países con mayor número de biosimilares

Países con mayor número de biosimilares	
India	20,69%
Argentina	18,53%
Corea del Sur	14,66%
Suiza	12,50%
China	12,07%
EE. UU.	11,64%
Alemania	5,17%
Polonia	4,74%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Tabla 5.1

Tabla 5.3: Empresas del mundo con mayor número de biobetters

Empresas del mundo con mayor número de biobetters		
Empresa	Biobetter	País
Novo Nordisk A/S	18	Dinamarca
Biogen Idec	14	EE. UU.
Lilly, Eli & Co.	13	EE. UU.
Bolder BioTechnology, Ins.	12	EE. UU.
Roche/Genentech	12	EE. UU.
Merck KGaA	10	Alemania
PROLOR Biotech	9	EE. UU.
Baxter	8	EE. UU.
Pfizer	8	EE. UU.
Flamel Technologies	7	Francia
TOTAL	111	

Fuente: Nioisi, 2017

Tabla 5.4: Países con mayor número de biobetters

Países con mayor número de biobetters	
EE. UU.	68,47%
Dinamarca	16,22%
Alemania	9,01%
Francia	6,31%

Fuente: Elaboración propia con datos de tabla 5.3

5.2. EL SECTOR FARMACÉUTICO EN ESPAÑA

De acuerdo con Priede, López-Cozar y Benito (2009), el sector farmacéutico en España no se aleja de las características del resto del mundo: una importante inversión en I+D y una concentración del mercado, añadiendo además una fuerte regulación.

En 1963 nace Farmaindustria, la Asociación Nacional Empresarial de la Industria Farmacéutica en España, que, a pesar de no ser una organización pública, goza de muy buena reputación en el sector por todas sus aportaciones. Entre ellas destaca la publicación de noticias de actualidad y numerosos estudios específicos de farmacología (Farmaindustria, 2017). También ha elaborado un Código de Buenas Prácticas de la Industria Farmacéutica que recoge aspectos éticos como la garantía de los productos, equidad de sexos entre los trabajadores, comunicación con organizaciones de pacientes,

transparencia de las interrelaciones de la industria, prescripción ética de medicamentos, honestidad y buena fe en los intercambios, etc. (Farmaindustria, 2016a).

Asimismo, la Ley 29/2006, de 26 de julio, de garantías y uso racional de los medicamentos y productos sanitarios, establece una serie de condiciones de obligado cumplimiento para la comercialización de medicamentos, tales como las características que tienen que cumplir los fármacos en España: garantías de calidad, seguridad, eficacia, disponibilidad, financiación, identificación e información, así como de transparencia, respeto a los postulados éticos, asunción de responsabilidades y fijación de precios.

El precio a pagar por los medicamentos está estrechamente regulado: el Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad (MSSSI) es el encargado de determinar si el precio fijado por las empresas es razonable atendiendo a criterios objetivos de interés público. Si el fármaco procede de otro país, es la Comisión Internacional de Precios de los Medicamentos, adscrita al MSSSI, quien se encarga de esta función (España, 2006).

En materia de I+D, en 2015, en torno a un 8,6% del gasto fue dedicado al sector farmacéutico, superando los mil millones de euros por primera vez desde 2010. Gran parte de los recursos en nuestro país van destinados a otros sectores como la programación, consultoría y actividades informáticas (Farmaindustria, 2016b; Instituto Nacional de Estadística, 2016).

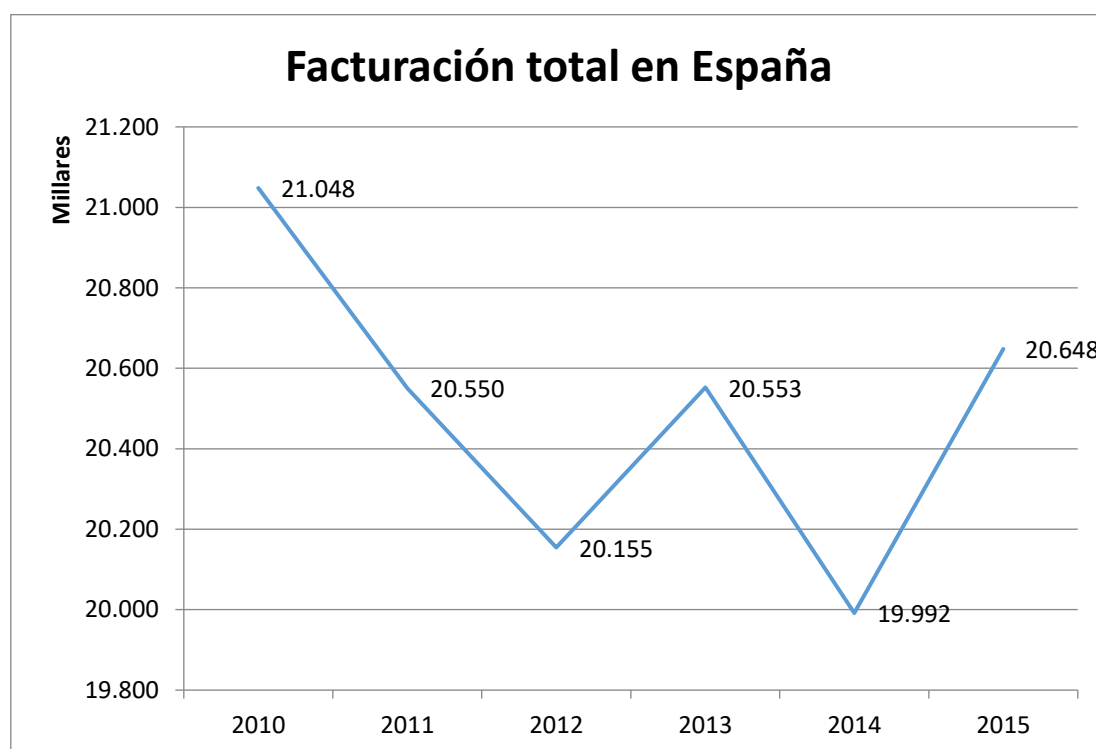
Gráfico 5.2: Evolución de los gastos en I+D en el sector farmacéutico español



Fuente: Farmaindustria, 2016b

Para el estudio de la concentración del sector, se ha tomado como referencia la facturación de todas las empresas que operan bajo el código 21 de los Códigos Nacionales de Actividades Económicas (CNAE) (Fabricación de productos farmacéuticos), después de haber obtenido la información necesaria de la base de datos SABI. Si bien algunas sociedades pueden facturar por operaciones ajenas al sector, de otras no hay información disponible, por lo que los excesos de unas compañías se compensan con los defectos de otras, considerando las posibles diferencias como errores relativos debido al voluminoso número de empresas de las que se trata, y, por tanto, se considera un análisis representativo.

Gráfico 5.3: Evolución de la facturación en España



Fuente: Elaboración propia partir de datos recopilados de SABI

El gráfico 5.3 pone de manifiesto cómo la crisis ha afectado también al sector, pero hay que destacar el espectacular crecimiento sin precedentes del último año.

La tabla 5.5 muestra las 12 empresas con mayor facturación. Entre todas, aportan al total nacional una media del 43% de la facturación en los años de estudio. Teniendo en cuenta que se han tomado 586 empresas para realizar el análisis, se puede concluir que el sector está altamente concentrado, tal como ocurre a nivel mundial.

Tabla 5.5: Empresas con mayor facturación (datos en miles de €)

12 empresas que más facturan						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1 Lilly SA	2.065.282	1.898.924	2.250.138	2.242.601	2.746.340	2.624.546
2 Novartis Farmaceutica SA	1.007.245	943.307	909.096	850.265	948.965	979.879
3 Wyeth Farma SA	965.196	1.102.143	839.292	862.971	773.812	816.532
4 Roche Farma SA	738.628	698.545	719.954	719.546	728.973	834.088
5 Sanofi Aventis SA	608.400	578.091	559.191	538.102	577.465	760.336
6 Bayer Hispania SL	583.605	843.820	751.824	657.604	698.991	617.091
7 Boehringer Ingelheim España SA	445.856	432.228	431.473	441.429	446.819	498.870
8 Astrazeneca Farmaceutica Spain SA	400.392	381.576	401.236	404.751	492.073	578.029
9 Ferrer Internacional SA	386.219	372.878	375.605	381.047	364.961	355.623
10 Instituto Grifols SA	385.365	505.614	630.147	502.134	479.538	412.374
11 Laboratorios Del DR Esteve SA	375.059	364.119	374.150	430.567	474.803	558.769
12 Laboratorios Cinfa SA	374.306	360.554	348.768	336.745	313.600	224.915
TOTAL	8.335.553	8.481.799	8.590.874	8.367.762	9.046.338	9.261.052

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados de SABI

Tabla 5.6: Facturación por comunidades autónomas (datos en miles de €)

FACTURACIÓN ABSOLUTA Y RELATIVA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Castilla y León	452.405	141.585	616.950	861.180	264.404	284.871
Andalucía	289.517	28.081	282.066	278.042	145.798	164.006
Comunidad Valenciana	148.543	146.276	145.868	141.280	165.686	169.278
Extremadura	4.453	3.466	2.961	2.624	3.121	3.677
Galicia	95.910	84.333	74.103	50.568	93.034	79.270
La Rioja	1.460	1.313	1.557	1.650	1.832	1.428
Murcia	19.029	20.165	21.485	23.802	26.747	29.393
Navarra	232.987	323.623	347.310	360.294	375.175	390.188
País Vasco	225.100	217.465	214.954	221.163	190.587	214.745
Madrid	9.089.532	9.042.789	8.277.010	8.168.047	8.013.557	8.203.630
Aragón	197.881	213.819	235.609	222.144	263.604	277.294
Asturias	20.228	21.922	17.939	17.133	22.057	22.513
Baleares	5.029	5.254	5.227	5.683	5.816	6.781
Canarias	174	72	575	1.821	1.390	1.306
Cantabria	191.591	186.742	169.462	168.535	161.992	159.198
Castilla la Mancha	73.442	82.659	68.458	69.158	74.594	77.407
Cataluña	10.000.927	9.777.968	9.672.971	9.959.445	10.182.258	10.562.853
TOTAL	21.048.208	20.550.231	20.154.506	20.552.566	19.991.650	20.647.836
Castilla y León	2,149%	0,689%	3,061%	4,190%	1,323%	1,380%
Andalucía	1,375%	1,366%	1,400%	1,353%	0,729%	0,794%
Comunidad Valenciana	0,706%	0,712%	0,724%	0,687%	0,829%	0,820%
Extremadura	0,021%	0,017%	0,015%	0,013%	0,016%	0,018%
Galicia	0,456%	0,410%	0,368%	0,246%	0,465%	0,384%
La Rioja	0,007%	0,006%	0,008%	0,008%	0,009%	0,007%
Murcia	0,090%	0,098%	0,107%	0,116%	0,134%	0,142%
Navarra	1,107%	1,575%	1,723%	1,753%	1,877%	1,890%
País Vasco	1,069%	1,058%	1,067%	1,076%	0,953%	1,040%
Madrid	43,184%	44,003%	41,068%	39,742%	40,085%	39,731%
Aragón	0,940%	1,040%	1,169%	1,081%	1,319%	1,343%

Asturias	0,096%	0,107%	0,089%	0,083%	0,110%	0,109%
Baleares	0,024%	0,026%	0,026%	0,028%	0,029%	0,033%
Canarias	0,001%	0,000%	0,003%	0,009%	0,007%	0,006%
Cantabria	0,910%	0,909%	0,841%	0,820%	0,810%	0,771%
Castilla la Mancha	0,349%	0,402%	0,340%	0,336%	0,373%	0,375%
Cataluña	47,514%	47,581%	47,994%	48,458%	50,933%	51,157%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados de SABI

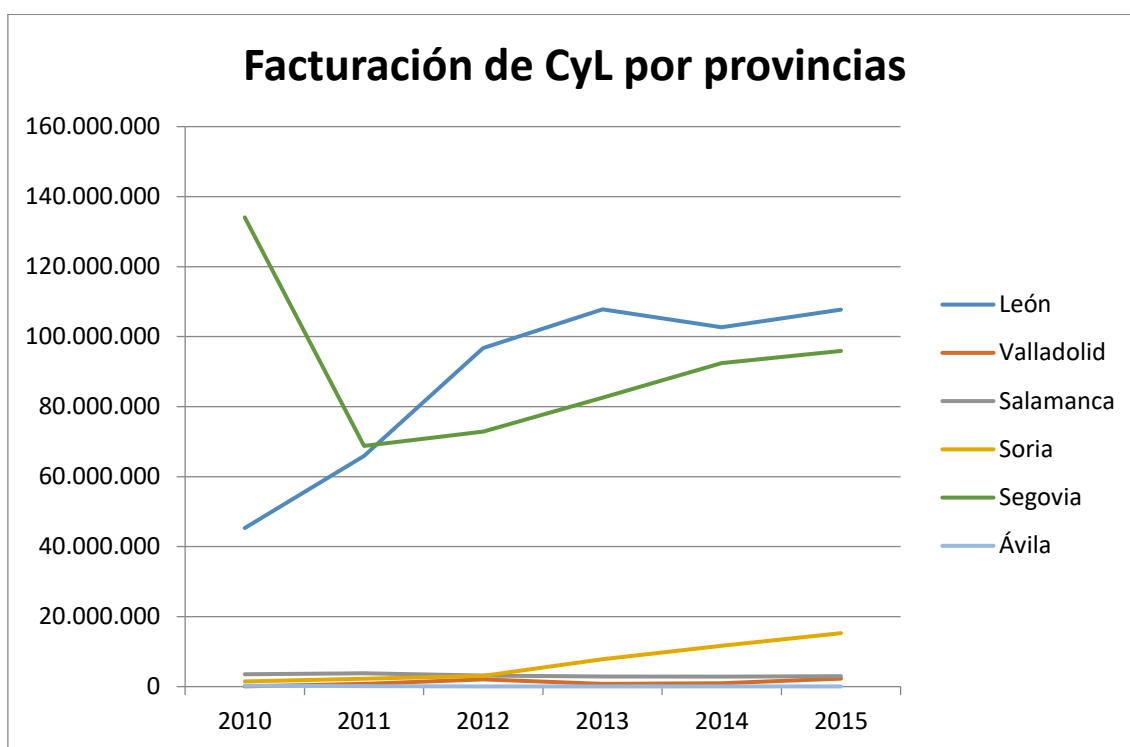
De acuerdo con lo recogido en la tabla 5.6, Madrid y Cataluña son, con diferencia, las comunidades autónomas con mayor peso a nivel nacional. Sin embargo, Castilla y León ocupa el cuarto puesto en el ranking después de Navarra, y dado que el presente trabajo se centra en empresas leonesas, es interesante ver la composición autonómica.

Tabla 5.7: Facturación en Castilla y León por provincias

Volumen de negocio en Castilla y León por provincias (datos en €)						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LEÓN						
Laboratorios León Farma SA	17.731.364	37.928.776	65.587.136	72.187.320	67.191.718	74.521.271
Gadea Biopharma SL.			310.230	338.750	3.033.672	2.468.809
Laboratorios Ovejero, SA	12.124.447	11.831.507	7.638.583	11.233.195	12.133.323	11.668.612
Vitatene SA	11.377.057	14.750.907	18.193.641	18.800.428	13.729.214	13.413.639
Instituto Biomar, SA	676.970	1.211.140	957.341	1.343.087	2.294.168	1.198.858
GH Genhelix SA	5.759	251	52	9.791	3.934	4.464
Industrias De Nutrición SL	3.389.845		3.886.476	3.874.265	4.247.616	4.397.504
Kessler Iberica SL		139.863	127.230			
Total León	45.305.442	65.862.444	96.700.689	107.786.836	102.633.645	107.673.156
VALLADOLID						
Hijos De Jesús Moclan	40.561	46.478	37.733	13.577	9.024	
Crystal Pharma SAU	33.726	49.851	58.661	59.636	66.386	81.668
Bioraw SL. (Extinguida)					384.560	1.227.197
Hepacyl Therapeutics		504.549	1.314.923	3.240		
Citospin SL		186.927	612.036	719.716	475.669	975.728
Antartis Pharma SL		1.600	1.600	1.600	1.600	
Total Valladolid	74.287	789.405	2.024.952	797.770	937.238	2.284.593
SALAMANCA						
Merck Sharp SL.	135.172	138.564	142.952	141.121	150.982	186.986
Medicamentos SL	889.389	997.743	658.990	518.212	497.263	447.701
Productos Veterinarios SL	2.533.269	2.669.182	2.341.426	2.128.704	2.088.402	2.243.516
Laboratorios Ortiz Najera SL				129.477	122.889	100.859
Total Salamanca	3.557.830	3.805.489	3.143.368	2.917.514	2.859.536	2.979.062
SORIA						
Cyndeia Pharma SL	1.485.102	2.256.616	3.096.272	7.831.000	11.683.000	15.267.849
BURGOS						
Glaxo Wellcome S.A.U	267.664.077		439.031.273	659.243.022	53.830.010	60.682.877
SEGOVIA						
Ontex Peninsular SA	134.063.830	68.771.877	72.879.949	82.524.257	92.394.922	95.891.761
ÁVILA						
Serovet 2007 SL	254.380	98.748	73.570	79.200	65.347	91.284
Total Castilla y León	452.404.947	141.584.579	616.950.073	861.179.599	264.403.699	284.870.581

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados de SABI

Gráfico 5.4: Facturación en CyL por provincias



Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados de SABI

El gráfico 5.4 manifiesta que León es la provincia que más factura de la comunidad, pasando de abarcar un 10% en 2010 a un 40% en 2015. Esto, sumado a las posibilidades que están brindando los biosimilares y *biobetters*, justifica el potencial leonés para seguir prosperando en la industria regional.

6. LABORATORIOS LEÓN FARMA, S.A.

Aunque nacida en 2004, Laboratorios León Farma forma parte del grupo empresarial austriaco Kevilmore, un conjunto de laboratorios de múltiples nacionalidades con amplia experiencia en el sector desde 1977, si bien en España pertenece al subgrupo Chemo.

Establecida en el municipio de Villaquilambre, se consolidó como la primera empresa leonesa estrictamente dedicada a la producción de especialidades farmacéuticas y la única en España que lo hace con principios activos hormonales, más específicamente con hormonas sexuales, con el fin de desarrollar medicamentos orientados generalmente al público femenino: fármacos anticonceptivos, tratamiento menopáusico e incremento de la fertilidad, principalmente. El equipamiento que el desarrollo de este tipo de productos —biosimilares y genéricos— requiere, la convierte en una de las empresas más modernas y punteras de Europa. Toda la investigación dedicada al estudio del cuerpo femenino posiciona a León Farma entre las empresas líderes del sector ginecológico (Cepedano Valdeón, 2009).

La empresa mantiene contratos y acuerdos con diversos organismos públicos, entre ellos la Universidad de León, con quien comparte proyectos de investigación y ha suscrito acuerdos de colaboración. Actualmente trabajan en la apertura de una planta de inyectables de gran envergadura que supondrá unos estándares de calidad e innovación muy por encima de lo habitual (Infiesta, 2016).

De acuerdo con su informe de gestión, Laboratorios León Farma recibió, en 2008, la aprobación de la FDA, lo que le abrió las puertas al mercado estadounidense, convirtiéndola en una de las pocas empresas españolas en recibir tan exigente certificación de calidad. Con todo, su mercado objetivo ha dejado de ser principalmente Europa para expandirse a la gran nación norteamericana, sin olvidar sus nichos de mercado en países asiáticos como China, Tailandia y Vietnam, y latinoamericanos como Argentina y Uruguay.

Durante el periodo de estudio, sus cuentas anuales han sido auditadas por KPMG auditores, S.L. obteniendo informes favorables.

6.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

Un análisis patrimonial mediante las técnicas de porcentajes verticales y horizontales es útil para familiarizarse con los estados contables y hacer un primer acercamiento a la

estructura económico-financiera. Autores como Palomares y Peset (2015) afirman que este análisis es tan importante como cualquier otro, puesto que explican la evolución y tendencia de la empresa a la par que cuentan su historia. Por esta razón, le dedican todo un capítulo en su libro *Estados financieros. Interpretación y análisis*.

El gráfico 6.1 sirve como referencia a lo largo del presente apartado, ya que sintetiza la evolución del patrimonio de la empresa.

Gráfico 6.1: Evolución del patrimonio de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

6.1.1. Estructura económica

La estructura económica hace referencia al activo del balance.

6.1.1.1. Análisis vertical o estático

El análisis de porcentajes verticales —o estático— permite conocer el peso relativo de cada partida dentro de la masa de la que forma parte. Se obtiene como el cociente entre cada elemento y la masa a la que pertenece (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015; Palomares y Peset, 2015). Esta relación es especialmente útil para estudiar la evolución de la composición de una partida en concreto si se dispone de información de varios años consecutivos, o para detectar áreas de interés a profundizar en el análisis.

Tabla 6.1: Porcentajes verticales de la estructura económica de León Farma

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	61,12%	55,61%	60,94%	60,34%	58,68%	75,22%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	0,56%	0,33%	0,30%	0,40%	0,27%	0,12%
INMOVILIZADO MATERIAL	88,20%	77,04%	54,55%	57,71%	46,34%	27,54%
1. Terrenos y construcciones	35,47%	35,91%	31,66%	25,55%	24,87%	26,91%
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	63,38%	62,88%	66,75%	72,96%	73,86%	71,80%
3. Utillaje, mobiliario y otro inmovilizado	1,15%	1,21%	1,59%	1,49%	1,27%	1,29%
INMOVILIZADO FINANCIERO	10,01%	19,15%	31,40%	40,42%	53,33%	70,64%
INMOVILIZADO EN CURSO	1,23%	3,47%	13,75%	1,47%	0,06%	1,69%
ACTIVO CORRIENTE	38,88%	44,39%	39,06%	39,66%	41,32%	24,78%
REALIZABLE	33,60%	23,06%	24,11%	10,06%	36,51%	25,56%
1. Materias primas y otros aprovisionamientos	58,30%	43,34%	56,22%	68,21%	82,02%	58,74%
2. Productos en curso	26,75%	28,11%	41,81%	31,69%	7,23%	19,09%
3. Productos terminados	14,95%	28,55%	1,97%	0,10%	10,75%	22,17%
DE TRÁFICO EXIGIBLE	61,77%	70,26%	74,97%	89,79%	62,56%	74,06%
OTRO ACTIVO CORRIENTE	1,92%	0,51%	0,41%	0,08%	0,19%	0,05%
DISPONIBLE	2,71%	6,17%	0,51%	0,07%	0,75%	0,33%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

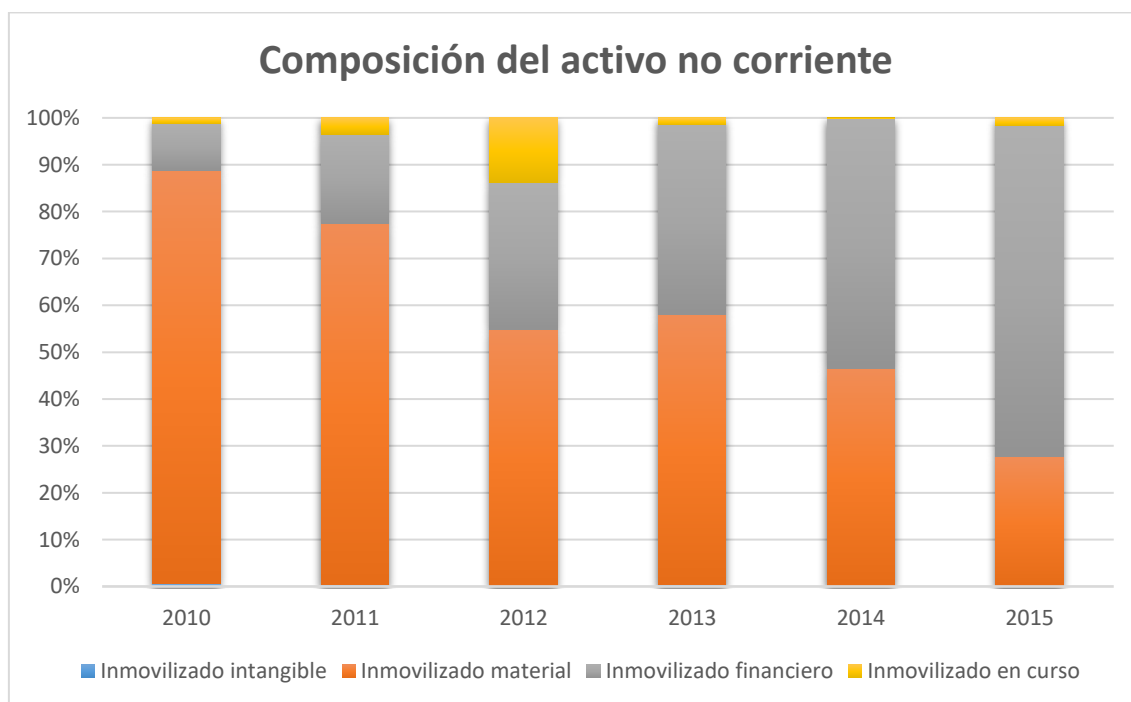
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El activo no corriente ha seguido una trayectoria favorable hasta representar tres cuartos del patrimonio de la empresa (75,22% en 2015), y dado que esta es la masa que muestra la capacidad productiva, presumiblemente León Farma tendrá una importante cifra de negocios. Esto se sustenta con el hecho de que el tráfico exigible (derechos de cobro) representa la mayor parte del activo corriente (un 74,06% en 2015), lo cual quiere decir, además, que consigue dar salida a la producción, manteniendo siempre un stock mínimo de existencias entorno al 10% del patrimonio (25,56% del activo corriente), si bien en más del 50% está compuesto por materias primas para evitar rupturas de stock en el proceso productivo. En cuanto a la tesorería, representa una ínfima parte de los activos,

pero, según los administradores de la sociedad y tal como hicieron constar en la memoria, se mantiene la cantidad adecuada para ir haciendo frente a los pagos de las deudas según vayan venciendo, con un margen de seguridad razonable. Por lo tanto, la empresa renuncia a la pérdida de rentabilidad que supondría mantener más dinero inmovilizado.

Resulta interesante destacar cómo a pesar de que la parte fija se mantiene relativamente constante, su composición varía sustancialmente, puesto que, en 2010, el 88,20% lo representaba el inmovilizado material, mientras que en 2015 el máximo lo alcanza el inmovilizado financiero en detrimento de aquél. Esta situación podría dar lugar a pensar que la empresa sí ha perdido capacidad productiva, por lo que será punto de especial atención en el análisis de porcentajes horizontales. El gráfico 6.2 refleja este hecho.

Gráfico 6.2: Peso relativo de cada masa del activo no corriente de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

En 2012, el inmovilizado en curso representaba una parte relativamente más grande que el resto de años; esto guarda relación con lo comentado en el apartado 6.4.

Respecto al resto de masas, sus características cualitativas y cuantitativas no resultan de especial importancia para el análisis.

6.1.1.2. Análisis horizontal o dinámico

Tabla 6.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica de León Farma

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	100,00%	10,71%	56,83%	14,64%	25,11%	52,00%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	100,00%	-34,57%	42,15%	53,82%	-15,40%	-31,18%
1. Propiedad industrial	100,00%	-70,55%	-99,77%	-100,00%		
2. Aplicaciones informáticas	100,00%	-18,51%	65,03%	53,85%	-15,40%	-31,18%
INMOVILIZADO MATERIAL	100,00%	-3,28%	11,04%	21,28%	0,46%	-9,66%
INMOVILIZADO FINANCIERO	100,00%	111,72%	157,19%	47,54%	65,07%	101,36%
1. Créditos a empresas	100,00%	116,72%	160,32%	45,74%	64,84%	103,73%
2. Depósitos y fianzas	100,00%	-1,48%	0,92%	1,14%	-2,02%	0,00%
3. Activos por impuesto diferido				100%	105,44%	-9,09%
INMOVILIZADO EN CURSO	100,00%	213,21%	520,83%	-87,75%	-94,72%	4042,16%
ACTIVO CORRIENTE	100,00%	38,94%	25,92%	17,56%	34,04%	-28,89%
REALIZABLE	100,00%	-4,65%	31,68%	-50,94%	386,33%	-50,22%
1. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00%	-29,12%	70,84%	-40,48%	484,75%	-64,35%
2. Productos en curso	100,00%	0,19%	95,86%	-62,81%	10,99%	31,43%
3. Productos terminados	100,00%	82,15%	-90,91%	-97,60%	54002,45%	2,67%
DE TRÁFICO EXIGIBLE	100,00%	58,03%	34,36%	40,80%	-6,62%	-15,81%
OTRO ACTIVO CORRIENTE	100,00%	-62,77%	-0,34%	-76,11%	201,96%	-79,17%
TESORERÍA E INVERSIONES FINANCIERAS DE GRAN LIQUIDEZ	100,00%	215,79%	-89,54%	-84,97%	1427,21%	-68,79%
TOTAL ACTIVO	100,00%	21,69%	43,11%	15,78%	28,65%	18,58%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

En el análisis dinámico, de acuerdo con Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2015), se calcula la variación de cada masa con su equivalente del año inmediatamente anterior.

Se aprecia que el total del patrimonio ha ido aumentando paulatinamente, al igual que lo ha hecho el activo corriente y el no corriente. A su vez, el inmovilizado en curso ha experimentado un abrumador crecimiento en 2015 derivado de las nuevas inversiones que está realizando la sociedad.

Lo más notorio de este análisis se encuentra en el activo fijo. Previamente se ha mencionado cómo el peso relativo del inmovilizado financiero ha aumentado en detrimento del inmovilizado material. Sin embargo, el análisis dinámico pone de manifiesto que esta última masa no ha hecho sino aumentar un 19,84% de 2010 a 2015 (-3,28% + 11,04% + 21,28% + 0,46% - 9,66%). Esto se debe a que se trabaja con cifras relativas y no absolutas, por lo que la empresa no ha perdido capacidad productiva como previamente se pudo haber intuido, sino que ha aumentado, lo cual cobra sentido si se analiza en conjunto con los flujos de efectivo por actividades de inversión. A este respecto, cabe destacar que el año que experimenta el mayor incremento (2013, con un 21,28%) coincide con el año en que se abonó todo el inmovilizado en curso que muestra

el gráfico 6.2 en 2012. Con todo, se deduce la importancia de realizar análisis estáticos y dinámicos conjuntamente para no llegar a conclusiones erróneas.

Explicar esta curiosa tendencia requiere un minucioso análisis de la memoria a lo largo de los años de estudio y el conocimiento de las características del sector. En la primera parte de este trabajo se explica que la industria farmacéutica es muy intensiva en materia de investigación y desarrollo, sin embargo, tales cuentas no figuran en el balance. La razón es sencilla: la empresa no cumple los requisitos contables de activación de los gastos de I+D³. No obstante, de acuerdo con la información extraída de la memoria, León Farma tiene el derecho a activar la totalidad de las deducciones de gastos de I+D con cargo a créditos en empresas del grupo; esta es la razón por la que han aumentado tan acentuadamente durante los seis años.

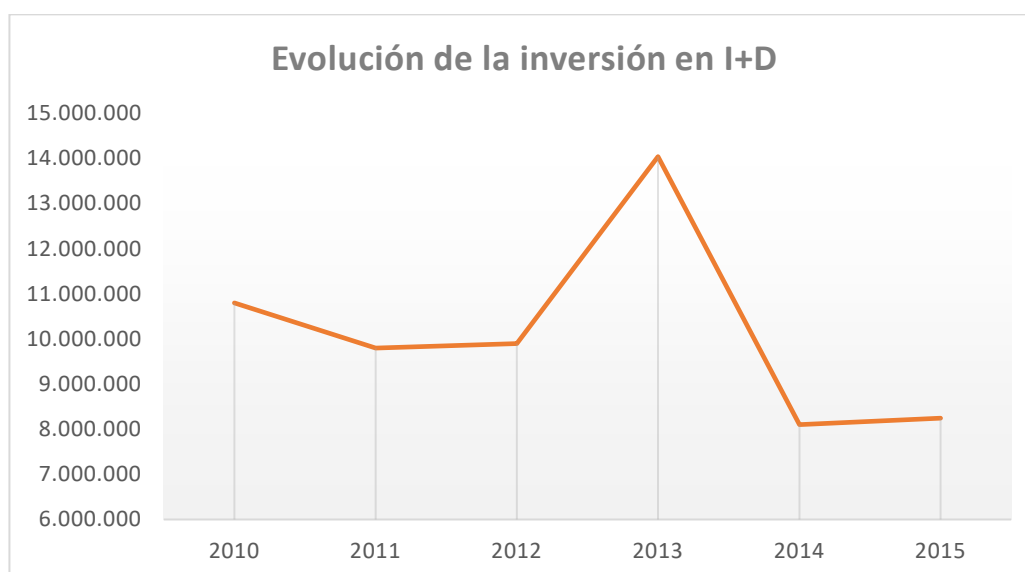
Así pues, se pone de manifiesto la primera relación que existe entre las características sectoriales y los documentos contables; no cabe duda de que la contabilidad es una ciencia socio-económica que registra la realidad de las operaciones de una empresa en relación con su entorno. Saber entenderla, pues, requiere del estudio de sus cinco cuentas tomadas como una unidad —además de la normativa contable vigente—, puesto que son complementarias entre sí. Más adelante, y a lo largo de todo el trabajo, se expresa este hecho con ejemplos distintos.

El gráfico 6.3 representa la evolución de los gastos de I+D, y el balance y la cuenta de resultados explican su caída en 2014: en la tabla 6.2 se observa que ese mismo año, los productos terminados han aumentado la friolera cantidad de 54.002,45%, lo que implicará una variación de existencias muy positiva respecto al año inmediatamente anterior. De acuerdo con el principio de correlación de ingresos y gastos que estipula el Plan General de Contabilidad de forma implícita en la norma de reconocimiento de ingresos, esto traerá consigo una disminución del importe de las ventas, que sigue la trayectoria del gráfico 6.4 (España. Ministerio de Economía y Hacienda, 2007).

³ 1) Que los gastos estén específicamente individualizados y su coste claramente establecido para que pueda ser distribuido en el tiempo.

2) Tener motivos fundados del éxito técnico y de la rentabilidad económico-comercial del proyecto o proyectos de que se trate.

Gráfico 6.3: Evolución de la inversión en I+D en euros de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

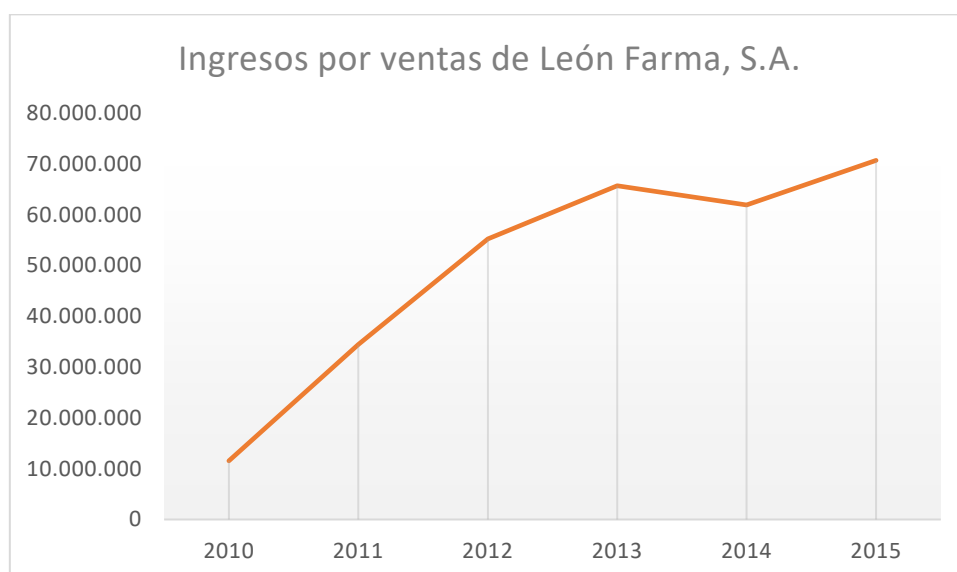
Por lo tanto, durante el transcurso de 2014, al no seguir el ritmo de ventas que se venía teniendo desde 2010, la sociedad decidió invertir menos en I+D para no volver a la recesión de los primeros años de la década, por lo que se justifica esta menor inversión como una actuación prudente⁴. Esta prudencia también encuentra explicación en las muy distintas pendientes que muestran los gráficos 6.3 y 6.4 en 2013: en otras palabras, los gastos en I+D crecieron en una proporción mucho mayor de lo que lo hizo la cifra de ventas, lo que motivó a invertir menos en 2014.

Con todo, los administradores afirman que se trata de algo coyuntural y se espera que en los próximos años se alcancen y superen las cifras de 2013 con el fin de acometer el proyecto que se está llevando a cabo. Esta noción tiene sentido con la trayectoria en 2015 de los gráficos 6.3 y 6.4.

Otro dato curioso que pone de manifiesto la relación entre las partidas del balance y las de la cuenta de resultados es que la suma de las variaciones porcentuales de productos en curso y terminados es positiva para todos los ejercicios excepto para 2013, lo cual supondrá, en ese año, un mayor consumo en la cuenta de pérdidas y ganancias, que figurará restando, a diferencia del resto de periodos.

⁴ También influyó el hecho de que en 2013 se redujese levemente el resultado, como se explica en el apartado 6.2.

Gráfico 6.4: Evolución de los ingresos por ventas en euros de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

De la evaluación de la estructura económica de León Farma se concluye una trayectoria favorable que se proyectará en el tiempo en el corto plazo. Exceptuando lo ya comentado, no existen más áreas de especial riesgo o interés para profundizar.

6.1.2. Estructura financiera

La estructura financiera está compuesta por los recursos propios (patrimonio neto) y ajenos (pasivo).

6.1.2.1. Análisis vertical o estático

De acuerdo con la tabla 6.3, casi la mitad de la financiación son recursos propios (45,52% en 2015), y la otra mitad deudas a largo plazo (44,59%), dejando únicamente deudas a corto plazo por un valor residual mínimo (9,89%), compuesto en un 99,46% por financiación sin coste. Todo ello significa una muy buena estructura financiera. No obstante, se puede observar que ésta no siempre ha sido así, puesto que el patrimonio neto ha sufrido un importante aumento relativo. Además, cabe destacar la evolución favorable de los recursos propios gracias a la aparición de beneficios en 2012, lo que permitió a la sociedad fortalecerse financieramente.

Tabla 6.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera de León Farma

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	0,53%	48,39%	35,46%	35,74%	38,98%	45,52%
APORTACIONES EXTERIORES	14182,89%	241,03%	88,20%	74,35%	52,37%	38,05%
1. Capital	26,07%	18,65%	48,61%	49,42%	50,00%	49,70%
2. Prima de emisión	60,83%	75,03%	36,67%	37,28%	37,72%	37,49%
3. Subvenciones	13,09%	6,32%	14,72%	13,30%	12,28%	12,81%
AUTOFINANCIACIÓN	-14082,9%	-141,0%	11,80%	25,65%	47,63%	61,95%
1. Reservas	2,64%	2,40%	100%	100%	100%	100%
2. Resultados de ejercicios anteriores	-102,64%	-102,4%				
PASIVO NO CORRIENTE	80,62%	20,40%	29,88%	47,33%	48,33%	44,59%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	6,36%	70,15%	85,66%	93,85%	95,71%	95,67%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	6,64%	14,37%	3,43%		0,65%	0,48%
OTROS PASIVOS FIJOS	87,01%	15,49%	10,92%	6,15%	3,64%	3,85%
1. Pasivos por impuesto diferido	6,07%	100%	89,95%	84,16%	95,54%	96,22%
2. Deudas con características especiales a l/p			10,05%	15,84%	2,43%	1,40%
3. Deudas con partes vinculadas a l/p	93,93%					
4. Intereses de deudas con características especiales a l/p					2,03%	2,38%
PASIVO CORRIENTE	18,85%	31,20%	34,66%	16,94%	12,69%	9,89%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	9,70%	40,26%	2,95%	5,22%		0,54%
1. Deudas con entidades de crédito a c/p	97,53%	11,67%	100%	100%		
2. Deudas con partes vinculadas a c/p por crédito dispuesto	2,47%	88,33%				
3. Deudas con características especiales a c/p						100%
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	86,00%	59,42%	67,58%	94,78%	99,82%	99,46%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	4,30%	0,32%	29,47%		0,18%	
TOTAL PASIVO + PN	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El pasivo no corriente también ha experimentado cambios sustanciales: mientras en 2010, un 87,01% lo componía otra financiación sin coste, en 2015 se cambian las tornas y pasan a ser las provisiones las que reflejen la deuda a largo plazo en un 95,67%. Esto se debe a que la empresa tenía un préstamo con su dominante directa bajo unas condiciones de financiación potencialmente favorables: el pago de intereses estaba condicionado a la obtención de beneficios. Dado que en 2010 la sociedad obtuvo pérdidas, dicho préstamo (que suponía un 66,25% de los recursos ajenos) ha sido funcionalmente clasificado como deuda sin coste. Su desaparición se debe a que, en 2011, se decidió capitalizarlo mediante una ampliación de capital, lo que marca la primera directriz de la favorable evolución financiera.

El pasivo corriente ha disminuido su participación sobre el agregado gracias a la total amortización de un préstamo con una entidad de crédito y la reducción, en valores absolutos, de la financiación sin coste. Presumiblemente, se mantendrá entre el 10-20% durante los próximos años si no surgen imprevistos.

Por lo demás, la estructura financiera tiene una composición relativamente estable y potencialmente favorable.

6.1.2.2. Análisis horizontal o dinámico

Tabla 6.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera de León Farma

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	100%	10.916,01%	4,86%	16,68%	40,32%	38,48%
APORTACIONES EXTERIORES	100%	87,21%	-61,63%	-1,65%	-1,15%	0,60%
1. Capital	100%	33,93%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Prima de emisión	100%	130,89%	-81,25%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Subvenciones	100%	-9,62%	-10,64%	-11,18%	-8,67%	4,90%
AUTOFINANCIACIÓN	100%	10,32%	-108,77%	153,70%	160,52%	80,13%
1. Reservas	100%	0,00%	265,96%	153,70%	160,52%	80,13%
2. Resultados de ejercicios anteriores	100%	-10,05%	-100,00%			
PASIVO NO CORRIENTE	100%	-69,20%	109,54%	83,40%	31,38%	9,39%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	100%	239,96%	155,87%	100,95%	33,97%	9,35%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	100%	-33,33%	-50,00%	-100%	100%	-19,95%
OTROS PASIVOS FIJOS	100%	-94,52%	47,68%	3,28%	-22,16%	15,70%
PASIVO CORRIENTE	100%	101,46%	59,00%	-43,43%	-3,61%	-7,56%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	100%	735,99%	-88,33%	0,00%	-100%	100%
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	100%	39,19%	80,84%	-20,67%	1,52%	-7,89%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	100%	-84,95%	14499,65%	-100%	100,00%	-100%
TOTAL PASIVO + PN	100%	21,69%	43,11%	15,78%	28,65%	18,58%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El patrimonio neto ha sufrido un aumento abrumador del 10.916,01% en 2011, que, tal como plasma la tabla anterior, ha sido gracias al incremento del capital en un 33,93% previamente mencionado, acompañado de una prima de emisión muy superior al nominal. La mejora de los recursos propios también ha sido posible gracias a la aparición de beneficios, lo que ha permitido la dotación de reservas y la eliminación de las cuentas que minoraban esta masa (resultados negativos de ejercicios anteriores).

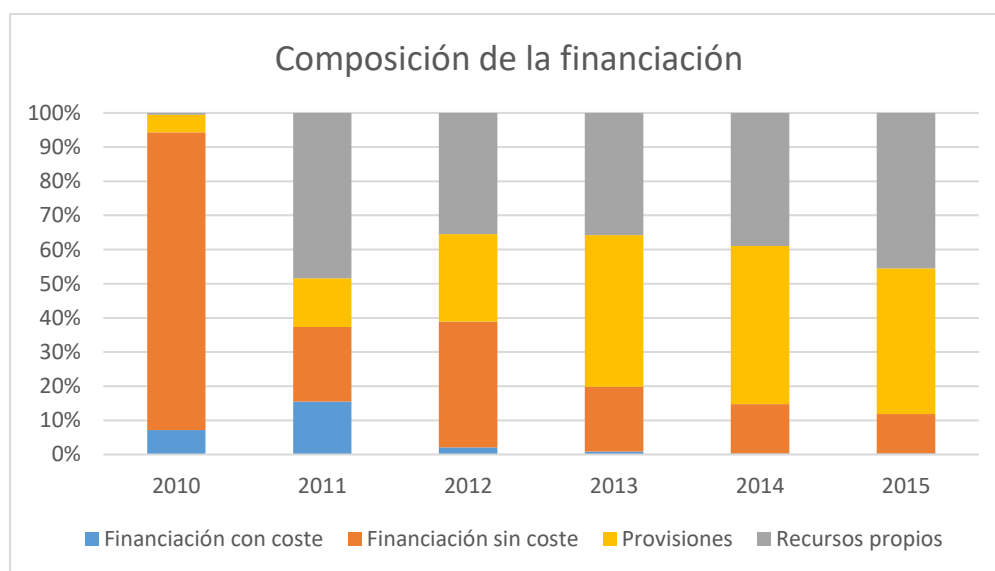
Las deudas a largo plazo han ido aumentando su valor paulatinamente desde 2012 por las provisiones (en 2011 se redujeron gracias a la capitalización del préstamo que se convirtió en capital). El ritmo al que aumentan tendrá consecuencias muy negativas en la cuenta de pérdidas y ganancias, pero permite a la empresa mejorar su posición de solvencia en el corto plazo. Sin embargo, según la memoria, las provisiones se han dotado y actualizado de forma prudente y realista, atendiendo al valor actual de los pagos futuros a los que muy probablemente se tendrá que hacer frente debido a litigios.

Respecto al pasivo a corto plazo, se ha incrementado de forma absoluta más de la mitad, pero hay que tener muy presente que ha sido gracias a la financiación espontánea sin

coste, y que la deuda que devenga coste explícito desapareció en 2014; en 2015 únicamente supone el 0,54% del pasivo corriente. Esto vuelve a reafirmar la sólida estructura financiera, compuesta, a priori, en su justa medida por cada masa.

El gráfico 6.5 refleja la evolución de la composición de la financiación. Si bien la deuda con coste es prácticamente inexistente en 2015, no hay que olvidar que la actualización de provisiones también supone gastos financieros. Asimismo, el aumento del patrimonio neto supone una importante mejora que podría haber sido óptima si aumentase la financiación espontánea comercial en detrimento de las provisiones. Con todo, se entiende que no es una mala estructura financiera.

Gráfico 6.5: Composición de la financiación de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

6.2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

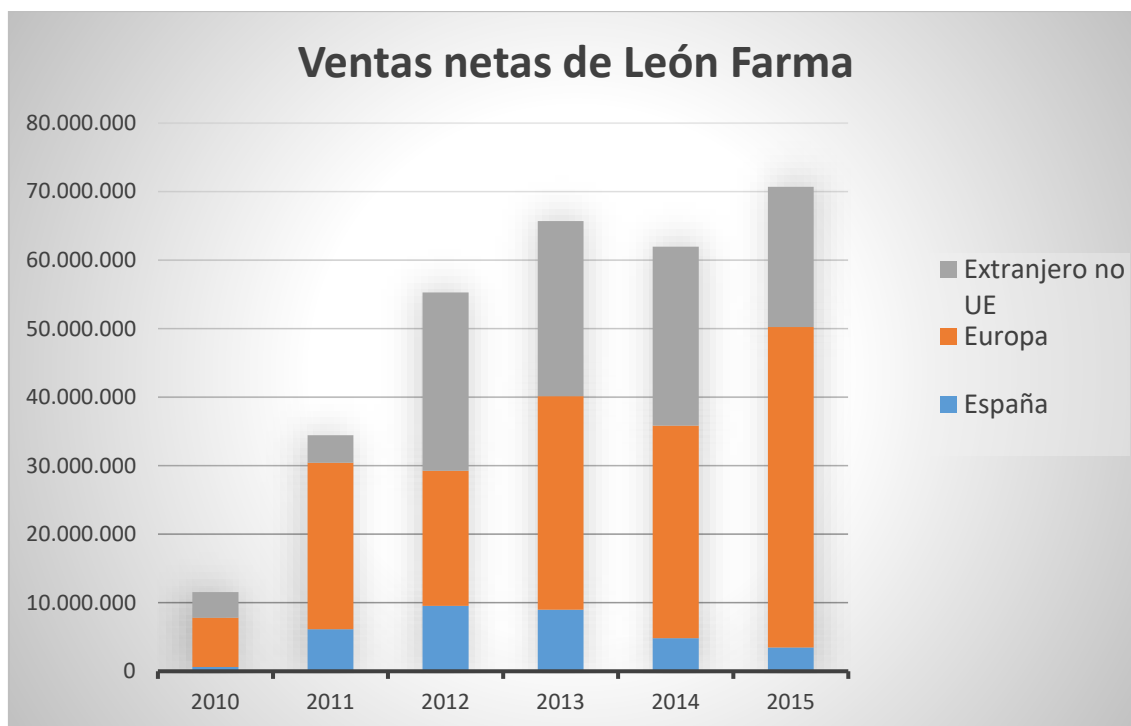
Un análisis preliminar de la cuenta de pérdidas y ganancias permitirá conocer la naturaleza y el resultado de todas las operaciones acontecidas en la empresa.

León Farma presenta pérdidas en los ejercicios 2010 y 2011, y el presente análisis tiene la finalidad no sólo de estudiar las causas que las motivaron, sino también las que terminaron con ellas.

La cifra más importante de la cuenta de pérdidas y ganancias, a los efectos del análisis, es el importe neto de la cifra de negocios. Como se observa en el gráfico 6.6, esta magnitud ha aumentado considerablemente en el tiempo, centrando la empresa sus esfuerzos comercializadores en el mercado internacional, más concretamente en Europa

y Estados Unidos. Con todo, en 2015, León Farma superó los 70 millones de ingresos, colocándose como empresa líder del sector en la provincia leonesa.

Gráfico 6.6: Ventas netas de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

6.2.1. Análisis vertical o estático

De acuerdo con la tabla 6.5, en 2010, el índice de absorción de consumo de materias primas se situaba en 75,3%, lo que quiere decir que, de todo lo que se ingresó, tres cuartas partes fueron únicamente a saldar costes del propio consumo. Esto deja muy poco margen para soportar el resto de gastos, por lo que se puede afirmar que ha sido el punto más débil de la empresa, apreciándose cómo ha ido disminuyendo paulatinamente hasta situarse en un 36,5%. Este tipo de situaciones suele darse por elevados precios de las materias primas, y así ha sido, teniendo en cuenta la información recogida en el informe de gestión, donde se afirma que, por motivos de competitividad, no le ha acompañado un incremento de los precios de venta. Sin embargo, este problema se ha ido mitigando gradualmente con el tiempo, por lo que, presumiblemente, la sociedad ha reestructurado su cartera de proveedores.

Tabla 6.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados de León Farma

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%	100%
a) Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
a.1) España	5,6%	17,8%	17,3%	13,7%	7,8%	4,9%
a.2) Europa	62,0%	70,5%	35,7%	47,4%	50,1%	66,1%
a.3) Extranjero no UE	32,4%	11,7%	47,0%	38,9%	42,1%	29,0%
2. Variación de existencias	11,2%	1,6%	0,3%	-2,4%	2,3%	0,5%
3. Aprovisionamientos	-75,3%	-54%	-45%	-37,5%	-39,9%	-36,5%
a) Consumo de materias primas	92,9%	103%	99,5%	100%	101%	99,9%
d) Deterioro de aprovisionamientos	7,1%	-3%	0,5%	-0,5%	-1%	0,1%
4. Otros ingresos de explotación	53,4%	10,1%	18,7%	9,8%	8,4%	5,4%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	73,5%	68,0%	88,9%	97,8%	99,4%	99,9%
b) Subvenciones de explotación	26,5%	32,0%	11,1%	2,2%	0,6%	0,1%
5. Gastos de personal	-24,7%	-12%	-9,2%	-8,8%	-10%	-9,0%
a) Sueldos, salarios y asimilados	75,5%	74,5%	76,2%	76,2%	75,9%	75,1%
b) Cargas sociales	24,5%	25,5%	23,8%	23,8%	24,1%	24,9%
6. Otros gastos de explotación	-129%	-52%	-31%	-30%	-31%	-30%
a) Servicios exteriores	99,6%	99,3%	99,8%	100%	94,0%	94,7%
b) Tributos	0,2%	0,7%	0,2%	0,2%	5,5%	5,7%
c) Provisiones por operaciones comerciales	0,3%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,6%	-0,4%
7. Amortización del inmovilizado	-15%	-5,8%	-3,9%	-4,3%	-5,4%	-5,0%
8. Imputación de subvenciones de inmovilizado	4,0%	1,4%	0,8%	0,7%	0,8%	0,7%
9. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-0,4%					0,1%
10. Otros resultados	-15%	-12%	-16%	-22%	-16%	-4,4%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-90,1%	-21%	15%	5,2%	9,8%	20,7%
11. Ingresos financieros	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,5%	0,8%
12. Gastos financieros	-2,3%	-0,8%	-0,8%	-1,2%	-1,3%	-1,0%
13. Diferencias de cambio	-0,3%	-0,7%	-0,6%	-0,3%	0,8%	0,5%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-2,6%	-1,5%	-1,3%	-1,3%	0,1%	0,4%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-92,7%	-23%	14%	3,9%	9,9%	21,1%
14. Impuesto sobre beneficios	29,9%	15,1%	-0,5%	1,9%	6,5%	-2,5%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO	-62,8%	-7,7%	14%	5,8%	16,4%	18,6%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Utilizando la misma lógica, se puede observar cómo otros gastos de explotación son, de igual manera, desproporcionalmente elevados en 2010 (129%), por lo que este concepto también fue condicionante de las pérdidas presentadas en ese ejercicio. Teniendo en cuenta que suele tratarse de costes indirectos (a los meros efectos analíticos), es un mal indicador de la estructura de costes. En esta categoría no se puede establecer un abanico de posibilidades a lo que puedan hacer referencia tales gastos, debido a la versatilidad y heterogeneidad de conceptos que el apartado recoge. Con todo, cabe destacar que, si bien en 2010 superaba la cifra de negocio, se ha ido reduciendo considerablemente, mejorando su estructura de costes.

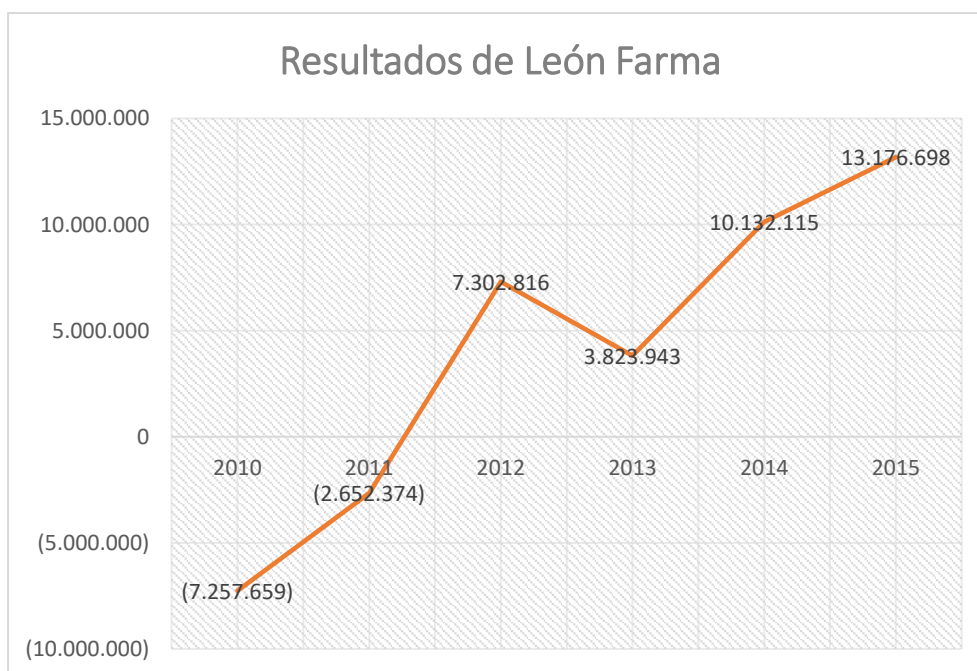
Esta teoría no es aplicable a los gastos de personal; aunque su peso relativo fue elevado, el efecto de la variación de existencias de productos en curso y terminados hace que

únicamente se impute al resultado la cantidad atribuible a los productos vendidos, por lo que no existe una relación directa entre la magnitud que arroja el quinto apartado y el importe de las ventas. Sin embargo, teniendo en cuenta que la cifra, en valores absolutos, ha ido aumentando a lo largo del tiempo, se podría decir que goza de una cuantía razonable (se ha contratado más personal, según la memoria).

Los citados costes fueron, ese año, mitigados por otros ingresos de explotación, que supusieron un 53,4% de las ventas, esto es, más de la mitad de la fuente de ingresos principal. Todo ello es un indicador de la mala calidad del resultado y de las actuaciones que llevó a cabo la sociedad para suavizar las pérdidas.

Por último, lo más importante de este análisis son las cifras que arroja el resultado del ejercicio. La tendencia es claramente positiva, puntualizando la excepción de 2013 que se comenta en el siguiente apartado.

Gráfico 6.7: Evolución de los resultados de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

6.2.2. Análisis horizontal o dinámico

Tabla 6.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de resultados de León Farma

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	198,0%	60,5%	18,9%	-5,7%	14,1%
a) Ventas	100%	198,0%	60,5%	18,9%	-5,7%	14,1%
a.1) España	100%	855,8%	55,4%	-5,6%	-46,5%	-28,1%
a.2) Europa	100%	238,8%	-18,7%	57,7%	-0,3%	50,6%
a.3) Extranjero no UE	100%	7,2%	547,0%	-1,6%	2,0%	-21,5%
2. Variación de existencias	100%	-57,5%	-65,8%	-938,4%	191,1%	-76,4%
3. Aprovisionamientos	100%	112,1%	33,6%	0,1%	0,2%	4,6%
a) Consumo de materias primas	100%	134,0%	29,6%	1,1%	0,2%	3,9%
d) Deterioro aprovisionamientos	100%	-176,7%	-125,7%	-197,5%	15,6%	-124,3%
4. Otros ingresos de explotación	100%	-43,5%	195,9%	-37,3%	-19,2%	-27,4%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	100%	-47,8%	286,9%	-31,0%	-17,8%	-27,0%
b) Subvenciones de explotación	100%	-31,8%	2,8%	-87,7%	-78,4%	-100,0%
5. Gastos de personal	100%	44,3%	24,1%	13,4%	8,5%	1,2%
a) Sueldos, salarios y asimilados	100%	42,3%	27,0%	13,4%	8,1%	0,2%
b) Cargas sociales	100%	50,5%	15,8%	13,5%	9,7%	4,4%
6. Otros gastos de explotación	100%	19,0%	-3,3%	15,2%	-3,3%	14,1%
a) Servicios exteriores	100%	18,8%	-2,8%	15,3%	-9,1%	15,0%
b) Tributos	100%	399,0%	-75,6%	48,6%	2391,5%	18,8%
c) Provisiones por operaciones comerciales	100%	-98,7%	-348,6%	2383,8%	-426,5%	-185,9%
7. Amortización del inmovilizado	100%	16,6%	8,2%	32,5%	16,6%	5,6%
8. Imputación de subvenciones	100%	16,6%	8,2%	32,5%	16,6%	5,6%
9. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100%	-100,0%				100,0%
10. Otros resultados	100%	135,0%	122,3%	64,2%	-34,1%	-67,5%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	100%	29,6%	213,3%	-58,8%	77,2%	141,8%
11. Ingresos financieros	100%	-16,5%	1660,7%	1253,2%	131,3%	79,5%
12. Gastos financieros	100%	3,0%	49,4%	86,2%	4,1%	-12,0%
13. Diferencias de cambio	100%	641,8%	35,6%	-30,5%	-335,9%	-30,3%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	100%	-69,6%	-41,2%	-17,9%	105,1%	473,9%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	100%	26,8%	196,7%	-66,1%	137,5%	144,1%
14. Impuesto sobre beneficios	100%	50,3%	-105,4%	-542,5%	221,5%	-143,4%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO	100%	63,5%	375,3%	-47,6%	165,0%	30,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El hecho de que la variación de existencias en 2013 haya disminuido en un 938,4% sólo puede significar un mayor consumo, que, ligado a que los ingresos únicamente hayan aumentado un 18,9%, quiere decir que la empresa ha reducido los precios de venta o se ha encarecido nuevamente el coste de los factores productivos.

A ello hay que sumarle el incremento del 15,2% de otros gastos de explotación, lo cual concuerda con lo que muestra el gráfico 6.3 de la inversión en I+D. Por lo tanto, durante ese ejercicio, la empresa contrató mucha investigación a terceros, que, junto con el encarecimiento de las materias primas (o el abaratamiento de los productos) redujo levemente el margen de beneficios.

6.3. ANÁLISIS DE LOS RECURSOS PROPIOS

El Plan General de Contabilidad, en su marco conceptual, define el patrimonio neto como:

Parte residual de los activos de la empresa una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten (España. Ministerio de Economía y Hacienda, 2007).

De esta definición se puede intuir que los recursos propios establecen la fortaleza de la estructura financiera de la empresa, pues representan aquellos fondos sin compromiso de devolución corto plazo. Por esta razón, es de gran importancia no sólo para realizar un análisis, sino también en técnicas de valoración de empresas por diversos conceptos, como, por ejemplo, una combinación de negocios.

Tanto es así, que existe una cuenta anual que consta de dos documentos donde se detallan todos los cambios cualitativos y cuantitativos que han existido durante el ejercicio: el estado de cambios en el patrimonio neto.

6.3.1. Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)

El estado de ingresos y gastos reconocidos de León Farma recoge las variaciones del patrimonio neto derivadas de las actividades de explotación y financieras (resultado del ejercicio), las subvenciones recibidas, y la transferencia de las mismas al resultado. Cabe destacar que una subvención de capital habrá de permanecer en el patrimonio neto y no se reconocerá como un ingreso hasta que se devenguen los gastos que originaron su concesión (España. Ministerio de Economía y Hacienda, 2007). Este es el motivo por el cual las subvenciones para la adquisición del inmovilizado se transfieren al resultado del ejercicio en función de la amortización.

6.3.1.1. Análisis vertical o estático

Tabla 6.7: Porcentajes verticales del EIGR de León Farma

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-95,7%	-89,0%	104,7%	108,7%	102,1%	99,2%
B) SUBVENCIONES IMPUTADAS AL PATRIMONIO NETO	15,1%	26,2%	11,5%	3,39%	0,02%	3,34%
C) TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-19,4%	-37,2%	-16,2%	-12,1%	-2,14%	-2,52%
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Para que una empresa consiga tener una evolución futura favorable, la partida del estado de ingresos y gastos reconocidos que más peso relativo ha de suponer, será el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias, dado que muestra la fortaleza que tiene la sociedad para generar recursos internamente. Por su parte, las subvenciones provienen del exterior y habrán de figurar como una fuente financiera complementaria con un peso muy inferior. Tal como muestra la tabla 6.7, se cumplen estas dos condiciones, pero conocer si la transferencia a resultados se ha realizado de forma coherente es algo que se pondrá de manifiesto en el análisis dinámico.

6.3.1.2. Análisis horizontal o dinámico

Tabla 6.8: Porcentajes horizontales del EIGR de León Farma

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PÉRDIDAS Y GANANCIAS	100%	63,45%	375,3%	-47,6%	164,9%	30,05%
B) SUBVENCIONES IMPUTADAS AL PATRIMONIO NETO	100%	-31,8%	2,85%	-85,2%	-98,69%	28334%
C) TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	100%	-24,8%	2,01%	-62,4%	-50,05%	57,87%
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	100%	60,73%	334,3%	-49,6%	182%	-33,91%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La variación experimentada por los conceptos que recogen los apartados A) y B) depende de los resultados y las subvenciones concedidas por terceros, respectivamente, por lo que su estudio, a los presentes efectos, es poco significativo. Sin embargo, sí merece atención estudiar la trayectoria de la transferencia de las subvenciones a la cuenta de pérdidas y ganancias. Se puede observar que no sigue una tendencia clara hasta 2013, por lo que será de especial interés poner en relación los gastos derivados de la subvención (amortización, deterioro y pérdidas por enajenación del inmovilizado) con las cifras brutas que se obtienen de la segregación del apartado C.

Tabla 6.9: Relación amortización/imputación de subvenciones de León Farma

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gastos asociados al inmovilizado	(1.752.865)	(1.986.692)	(2.148.937)	(2.847.699)	(3.320.605)	(3.531.882)
Imputación de subvenciones	(2.103.616)	(1.582.142)	(1.613.955)	(607.482)	(496.349)	(465.707)
Relación (Imputación/gastos)	120,01%	79,64%	75,10%	21,33%	14,95%	13,19%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La relación imputación/gastos debería ser moderadamente estable. Para corroborar lo que muestra la tabla 6.9, se puede calcular el tanto de amortización media anual $\left(\frac{\text{Gasto amortización}}{\text{Valor medio del inmovilizado}}\right)$ y el tanto de transferencia media anual $\left(\frac{\text{Total de transferencias}}{\text{Saldo inicial de sub.+sub.reconocidas en el ejercicio}}\right)$. En otras palabras, la tabla 6.10 muestra el grado de ajuste de la tabla 6.9:

Tabla 6.10: Ajuste amortización/imputación de subvenciones de León Farma

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tanto de amortización media anual	9,93%	10,97%	11,44%	13,02%	13,82%	15,31%
Tanto de transferencia media anual	30,28%	26,55%	29,21%	14,88%	14,28%	12,37%
Diferencia	20,35%	15,58%	17,77%	1,86%	0,46%	-2,94%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Cuanto más cercana a 0 sea la diferencia, más ajustado a la realidad será la relación que existe entre la imputación de subvenciones y los gastos. Así, 2014 fue el año más acertado, por lo que las subvenciones fueron concedidas para financiar en torno al 15% del inmovilizado en ese ejercicio.

Dejando un margen de error tolerable por diferencias temporarias (derivadas de la diferencia entre la fecha de inicio de amortización y la de cierre del ejercicio), se puede afirmar con total seguridad que la empresa sí ha utilizado las subvenciones como forma de influir positivamente en el resultado, puesto que, en 2010, 2011 y 2012, la diferencia entre ambas tasas (20,35%, 15,58% y 17,77%, respectivamente) es más cuantiosa que sus homólogos. Todo ello parece haber pasado desapercibido y no haber dejado huella en el resto de estados contables, por lo que la sociedad tomó una decisión muy arriesgada que no ha traído consecuencias y le ha ayudado a salir de las pérdidas. Sin embargo, esto se hubiese vuelto en su contra de no haber conseguido remontar el nivel de beneficios.

En el año 2013 se estabiliza la relación de subvenciones imputadas al resultado, que deberá tender a ser constante. Su cuantía variará en función de las características, coste y utilidad de los activos, pero parece razonable que ronde el 15-20%.

6.3.2. Estado total de cambios en el patrimonio neto

El estado total de cambios en el patrimonio neto pone de manifiesto todas las operaciones acontecidas en esta masa. Es interesante estudiarla para conocer las decisiones empresariales que se toman respecto a los recursos propios.

En la tabla 6.11 se observan características determinantes para trazar la trayectoria de la empresa y su política de actuación frente a las pérdidas, así como sus consecuencias. Durante los años 2010 y 2011 se han llevado a cabo dos ampliaciones de capital, ambas con cargo a deudas con empresas del grupo. Esta decisión ha marcado, sin duda, las directrices de la mejora financiera de la empresa, pues no sólo se redujo considerablemente el pasivo (800.000€ y 22.500.000€ cada año, respectivamente) sino que pasó a formar parte de los fondos propios, reestructurando totalmente la financiación de forma muy favorable. Sin embargo, lo más llamativo es la abultada prima de emisión que hubo cada año, pues mientras el valor nominal de la acción se situaba en 100€, la prima multiplicaba por 9 su valor, ascendiendo a 900€/acción. Esta decisión se basa en dos pilares: el importe de la reserva mínima legal a dotar (y la cual no puede usarse sino para compensar resultados negativos de ejercicios anteriores) será inferior, y la empresa matriz — que ha ofrecido apoyo financiero a León Farma— posee como garantía este depósito adicional, pues es de libre disposición, por lo que, en caso de ser necesario, podría dársele otra utilidad. Sin embargo, esta ventaja no la tiene la cifra de capital.

Como prueba de ello, en el ejercicio 2012 se presentan por primera vez resultados positivos, y las decisiones a tomar por la dominante son claras: se sanean las pérdidas con cargo al recién surgido beneficio (7.302.816€) y a la prima de emisión (21.736.997), y, además, se utiliza esta última para dotar la totalidad de la reserva legal (9.040.500 x 20% = 1.808.100). Adicionalmente, se vuelve a cargar como medio de retribución al accionista único, otorgándole un dividendo de 6.000.000€, lo cual es también un indicio de las buenas expectativas de los administradores sobre su evolución.

Durante el resto de periodos, la empresa ha decidido abonar las reservas como consecuencia de la distribución del beneficio.

Con todo, los gráficos 6.8 y 6.9 reflejan la evolución que ha sufrido el patrimonio neto. El primero divide sus cuentas funcionalmente en autofinanciación y aportaciones exteriores, debiendo constituirse la primera como masa primordial a lo largo de los años para demostrar una estructura financiera fuerte y estable; se aprecia que desde 2012, tras el saneamiento de la negativa autofinanciación, se cumple esta tendencia. Por su parte, el segundo hace únicamente referencia a la financiación de los propietarios en forma de capital y prima de emisión.

Gráfico 6.8: Composición del patrimonio neto de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Gráfico 6.9: Financiación otorgada por los accionistas de León Farma



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Tabla 6.11: Estado total de cambios en el patrimonio neto de León Farma

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Capital		Prima de emisión	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Total
	Escriturado	No exigido						
A. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2010	5.950.000		8.550.000	759.828	(19.129.780)		3.716.151	(153.801)
I. Total ingresos y gastos reconocidos						(7.257.659)	(325.995)	(7.583.654)
II. Otras variaciones del patrimonio neto	800.000		7.200.000	(80.000)				7.920.000
B. SALDO FINAL DEL AÑO 2010	6.750.000		15.750.000	679.828	(19.129.780)	(7.257.659)	3.390.156	182.545
C. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2011	6.750.000		15.750.000	679.828	(26.387.439)		3.390.156	182.545
I. Total ingresos y gastos reconocidos						(2.652.374)	(325.995)	(2.978.369)
II. Otras variaciones del patrimonio neto	2.290.500		20.614.500					22.905.000
D. SALDO FINAL DEL AÑO 2011	9.040.500		36.364.500	679.828	(26.387.439)	(2.652.374)	3.064.161	20.109.176
E. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2012	9.040.500		36.364.500	679.828	(29.039.813)		3.064.161	20.109.176
I. Total ingresos y gastos reconocidos						7.302.816	(325.994)	6.976.822
F. SALDO FINAL DEL AÑO 2012	9.040.500		36.364.500	679.828	(29.039.813)	7.302.816	2.738.167	27.085.998
G. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2013	9.040.500		36.364.500	679.828	7.302.816		2.738.167	56.125.811
I. Total ingresos y gastos reconocidos						3.823.943	(306.108)	3.517.835
II. Operaciones con socios o propietarios			(6.000.000)					(6.000.000)
1. (-) Distribución de dividendos.			(6.000.000)					(6.000.000)
III. Otras variaciones del patrimonio neto			(23.545.097)	1.808.100	21.736.997			
H. SALDO FINAL DEL AÑO 2013	9.040.500		6.819.403	2.487.928		3.823.943	2.432.059	24.603.833
I. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2014	9.040.500		6.819.403	2.487.928	3.823.943		2.432.059	24.603.833
I. Total ingresos y gastos reconocidos						10.132.115	(210.840)	9.921.275
II. Otras variaciones del patrimonio neto				3.823.943	(3.823.943)			
J. SALDO FINAL DEL AÑO 2014	9.040.500		6.819.403	6.311.871		10.132.115	2.221.219	34.525.108
K. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2015	9.040.500		6.819.403	6.311.871	10.132.115		2.221.219	34.525.108
I. Total ingresos y gastos reconocidos						13.176.698	108.948	13.285.646
II. Otras variaciones del patrimonio neto				10.132.115	(10.132.115)			
L. SALDO FINAL DEL AÑO 2015	9.040.500		6.819.403	16.443.986		13.176.698	2.330.167	47.810.754

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

6.4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

6.4.1. Análisis vertical o estático

Tabla 6.12: Porcentajes verticales del EFE de León Farma

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-590,59%	-156,41%	1874,45%	13682,98%	3569,58%	15437,70%
B) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-224,73%	-273,00%	-14412%	-7179,41%	-3433,7%	-16038,2%
C) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	715,50%	564,72%	-512,26%	-6386,62%	-238,62%	308,61%
D) VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-0,19%	-35,31%	-20,24%	-216,95%	202,77%	191,88%
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

En verde se señalan los ejercicios para los cuales la variación de efectivo y equivalentes ha sido positiva, en rojo, la negativa.

De las cuatro grandes magnitudes que componen el estado de flujos de efectivo, la más relevante es la que hace referencia a la tesorería generada por actividades de explotación. Se puede apreciar que ésta es negativa en los años 2010 y 2011, que coincide con los años en los que León Farma ha presentado pérdidas. En el año 2012 se obtienen por primera vez beneficios y la empresa salda los resultados negativos de ejercicios anteriores. A partir de entonces, el *cash flow* por actividades de explotación es positivo, representando cifras por encima del 1.000% de las variaciones totales.

Poco tiene que ver la situación de solvencia con el aumento o disminución neta de tesorería. León Farma presenta variaciones negativas en los años 2010, 2012, 2013 y 2015, lo cual no quiere decir que tenga problemas para saldar sus deudas (para tal estudio se utiliza el análisis financiero). Hay que tener en cuenta que los flujos por actividades de inversión han sido negativos, indicador de que la sociedad ha invertido en inmovilizado e I+D, y, tal como se determinó anteriormente, ha aumentado su capacidad productiva. Merece mención que en 2015 ha supuesto el 16.038,2% de los flujos totales de ese año, habiendo crecido un 243,79% respecto al año anterior, lo que concuerda con el incremento del inmovilizado en curso que muestra la tabla 6.2.

Del mismo modo, en 2012, la variación de efectivo por este concepto alcanza la cifra de -14.412%, lo que viene a apoyar que el inmovilizado en curso ese año tenga tanto peso, tal como refleja el gráfico 6.2.

Respecto a los flujos de financiación, hacen alusión al flujo normal de amortizaciones financieras de préstamos y a la concesión de los mismos, por lo que su signo variará en función de la actividad habida durante el ejercicio. Es curioso destacar el hecho de que en 2010 y 2011 fue positivo gracias a la ampliación de capital (si bien una parte fue con cargo a la deuda, también fue necesaria liquidez), razón que explica el signo de esta partida. Del mismo modo, en 2013, supone una cuantía importante (-6.386,62%) debido al pago del dividendo que se acordó el año anterior.

6.5. EVOLUCIÓN DE SU PATRIMONIO Y ACTIVIDADES

El análisis parte de un bienio de pérdidas constantes motivadas, principalmente, por una razón: el encarecimiento de las materias primas. Para suavizar este efecto, la empresa ha tomado varias medidas que empeoran la calidad del resultado y podrían haber resultado fatal: imputar más subvenciones de las que debería, y aumentar los ingresos de actividades complementarias. Otro motivo que explica las pérdidas son los excesivos costes adicionales de explotación, que por lo general suelen tratarse de costes indirectos, por lo que se intuye la mala estructura de costes que León Farma posee. Este fatídico periodo se desenvuelve en un entorno caracterizado por una pésima estructura financiera y flujos de efectivo por actividades de explotación, donde el patrimonio neto era casi absorbido en su totalidad por los resultados negativos.

Lo que permitió en 2012 recuperar un ritmo estable de beneficios fueron, sin duda, las ampliaciones de capital que se llevaron a cabo con cargo a deudas con partes vinculadas. Esta política intragrupo tuvo una doble ventaja: disminuyó considerablemente el pasivo en la misma proporción que se amplió el patrimonio neto. La ampliación fue acompañada con una prima de importante cuantía, que, tras haber arreglado la situación financiera y la estructura de costes, se cargó con una triple finalidad: sanear cuentas, dotar la reserva legal y retribuir al accionista único; al fin y al cabo, fue una inversión para éste.

Sin embargo, todo ello supuso una actuación demasiado precipitada, dado que, en ese mismo ejercicio, el resultado también estaba sobrevalorado por la imputación de subvenciones, a pesar de presentar beneficios. Este hecho tuvo consecuencias en 2013, año en el que los administradores consideraban haber recuperado la normalidad, y, valiéndose de sus expectativas, invirtieron desproporcionadas cuantías en I+D en relación con su cifra de negocio. Esto provocó una leve caída de los beneficios en

comparación con el año inmediatamente anterior. Se podría decir, pues, que la sociedad tomó decisiones demasiado drásticas.

El año 2014, en cambio, parece haber sido un ejercicio más prudente: la empresa, en función de lo acontecido en 2013, invirtió menos en I+D; una acertada decisión, teniendo en cuenta que ese año el volumen de ventas disminuyó levemente. Con todo, se aprecia que, en los dos últimos ejercicios de estudio, la sociedad ha aprendido de las consecuencias de sus actos y ha optado por ser cauta ante la incertidumbre, prometiendo expectativas muy favorables de futuro, puesto que los beneficios presentan una tendencia positiva.

Del mismo modo, el patrimonio también ha sufrido una notable mejora: la financiación con coste ha disminuido notablemente a favor de recursos ajenos más ventajosos, y la capacidad productiva va en aumento, tal como demuestra el activo y los flujos de actividades de inversión.

7. LABORATORIOS OVEJERO, S.A.

Casi con 80 años de historia, Laboratorios Ovejero, S.A. se ha consolidado como la empresa líder de la provincia en la fabricación de productos farmacéuticos destinados a la salud animal, pudiendo hacer presumir a la capital leonesa de acoger a un referente en medicina zoológica a nivel nacional.

El hito que remarcó la historia más reciente de la sociedad fue su colaboración para el desarrollo de un test que permitía diagnosticar la presencia de Priones, más conocido como la enfermedad de las vacas locas, lo que desencadenó la decisión de la construcción de una planta productiva más eficiente, contando con la aprobación de la Agencia Española del Medicamento.

Laboratorios Ovejero apuesta por la innovación, invirtiendo cantidades importantes que le han permitido disfrutar de patentes y licencias que han incrementado la confianza de sus clientes, permitiendo su expansión intrafronteriza.

Así pues, una vez afianzada su posición en territorio nacional, apostó por la expansión internacional, fijando como nuevos mercados Latinoamérica y Asia, creando para ello empresas filiales en diversos países. No obstante, España sigue siendo su principal objetivo comercial. Más recientemente, ha lanzado al mercado europeo productos de última tecnología basados en los pilares en los que se sustenta su filosofía: prevención, bioseguridad y calidad (Ovejero Zavagli, 2009).

Respecto a las cuentas anuales de Laboratorios Ovejero, cabe señalar tres aspectos:

- En el año 2014, el informe de auditoría (elaborado por BDO) incluía una salvedad relativa a una sobrevaloración del resultado; este hecho ha sido tenido en cuenta a la hora de reclasificar el balance funcionalmente.
- Todos los años estudiados (de 2010 a 2015) se ha incluido un párrafo de énfasis (mención de especial atención que los auditores deciden incluir sin afectar a su opinión de auditoría) recogiendo que la mayoría de las ventas se realizan a través de empresas del grupo. Asimismo, la memoria especifica que las transacciones internas se efectúan a precios de mercado, por lo que este hecho es irrelevante para el presente análisis, si bien merece la pena mencionarlo.
- La sociedad únicamente ha presentado beneficios en 2010 y 2014.

Adicionalmente, se incluye en el informe de gestión que, bajo la dirección de su dominante directa —la sociedad de holding Centamune, S.L.—, en 2010, Laboratorios Ovejero le vendió la totalidad de sus dependientes como consecuencia de la reestructuración empresarial que se llevó a cabo. Esto provocó la cesión de control de sus filiales, otorgándole a Centamune una gestión unificada del grupo.

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

El gráfico 7.1 sintetiza de forma global la composición y evolución del patrimonio de Laboratorios Ovejero sobre el que se basa el presente apartado.

Gráfico 7.1: Evolución del patrimonio de Lab. Ovejero



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

7.1.1. Estructura económica

7.1.1.1. Análisis vertical o estático

Tabla 7.1: Porcentajes verticales de la estructura económica de Lab. Ovejero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	66,97%	65,55%	64,98%	66,51%	58,85%	53,47%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	5,42%	7,95%	7,96%	8,90%	9,66%	11,14%
INMOVILIZADO MATERIAL	59,4%	55,1%	47,8%	54,1%	58,9%	54,0%
INMOVILIZADO MATERIAL PIGNORADO	6,45%	6,57%	6,37%	6,41%	7,05%	6,90%
INMOVILIZADO FINANCIERO	28,74%	30,35%	29,41%	27,27%	24,39%	25,72%
INMOVILIZADO EN CURSO			8,49%	3,28%		2,28%
ACTIVO CORRIENTE	33,03%	34,45%	35,02%	33,49%	41,15%	46,53%
REALIZABLE	33,79%	35,76%	39,54%	41,68%	31,96%	38,31%
DE TRÁFICO EXIGIBLE	63,85%	62,03%	56,34%	56,16%	66,42%	56,36%
OTRO ACTIVO CORRIENTE	1,96%	1,91%	0,04%	0,54%	-0,06%	3,94%
DISPONIBLE	0,40%	0,30%	4,09%	1,62%	1,67%	1,38%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La estructura de Laboratorios Ovejero se asemeja considerablemente a la de León Farma, puesto que el activo no corriente representa en torno al 60% del patrimonio y el activo corriente el 40%, lo cual parece razonable. La composición del balance no ha sufrido cambios sustanciales, si bien cabe enfatizar unas características:

- ✓ Los derechos de cobro representan alrededor del 60% del activo corriente, por lo que la sociedad consigue dar salida a sus productos.
- ✓ El inmovilizado financiero ronda el 30% del activo no corriente gracias a los derechos de cobro que tiene Laboratorios Ovejero tras la enajenación de todas sus sociedades dependientes a favor de su matriz, Centamune, S.L.
- ✓ Se puede encontrar un apartado adicional creado exclusivamente a los efectos del análisis: el inmovilizado pignorado. Éste, hace referencia a una serie de activos que la empresa tiene cedidos en prenda como garantía del cumplimiento de un contrato con una entidad financiera, instrumentado en un préstamo, y puesto que no contribuye a la productividad, es conveniente separarlo.

7.1.1.2. Análisis horizontal o dinámico

De acuerdo con la tabla 7.2, el total del patrimonio, en términos absolutos, apenas se ha incrementado, lo que puede dar a intuir que la empresa no se encuentra en su mejor momento, pues no ha acometido grandes inversiones. Esta hipótesis cobra más sentido si se observa el crecimiento de los activos por impuesto diferido en 2011 en un 463,2%, que viene explicado por las pérdidas que ha tenido la sociedad y significa que puede

compensar la cuota a pagar de los ejercicios con déficit con la base imponible de los ejercicios con beneficios. En 2014, su saldo disminuye tras el resultado positivo. Así pues, analizando detenidamente la estructura económica, se pueden observar pinceladas de lo que reflejarán el resto de cuentas anuales, gracias a la correlación que existe entre las mismas.

Tabla 7.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica de Lab. Ovejero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	100,00%	-1,88%	3,09%	-0,62%	-9,07%	2,30%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	100,00%	43,84%	3,20%	11,15%	-1,32%	17,96%
1. Propiedad industrial			100,00%	-100,00%		
2. Aplicaciones informáticas	100,00%	5,12%	-18,63%	-31,81%	-47,68%	-95,85%
3. Investigación	100,00%	87,66%	16,97%	30,15%	9,39%	30,54%
INMOVILIZADO MATERIAL	100,00%	-8,92%	-10,67%	12,62%	-1,08%	-6,25%
INMOVILIZADO MATERIAL PIGNORADO	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
INMOVILIZADO FINANCIERO	100,00%	3,61%	-0,10%	-7,84%	-18,68%	7,86%
1. Créditos a empresas por enajenación de activos financieros	100,00%	-4,22%	-9,65%	-16,88%	-18,63%	-8,70%
2. Depósitos y fianzas	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	36,75%
3. Instrumentos de patrimonio como garantía frente a terceros	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Créditos a largo plazo al personal	100,00%	-8,56%	-19,49%	-12,71%	-14,56%	-17,05%
5. Activos por impuesto diferido	100,00%	463,20%	95,26%	32,96%	-19,52%	56,12%
INMOVILIZADO EN CURSO			100,00%	-61,62%	-100,00%	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	100,00%	4,54%	5,72%	-7,12%	26,23%	27,31%
REALIZABLE	100,00%	10,62%	16,90%	-2,08%	-3,20%	52,59%
DE TRÁFICO EXIGIBLE	100,00%	1,56%	-3,98%	-7,41%	49,29%	8,03%
1. Clientes por ventas	100,00%	-0,98%	-12,17%	-8,69%	67,81%	13,52%
2. Anticipos de clientes		100,00%	98,59%	-66,08%	-24,10%	4156,12%
3. Anticipo de remuneraciones		100,00%	-22,61%	-40,70%	0,00%	0,00%
4. Créditos con las administraciones públicas	100,00%	-93,11%	10185,26%	-3,34%	-40,55%	170,26%
5. Créditos a empresas por enajenación de activos financieros	100,00%	170,72%	41,51%	-4,96%	-69,61%	-3,21%
OTRO ACTIVO CORRIENTE	100,00%	2,15%	-98,04%	1302,48%	-113,04%	-9170,02%
DISPONIBLE	100,00%	-21,20%	1318,57%	-63,22%	30,30%	5,33%
TOTAL ACTIVO	100,00%	0,24%	4,00%	-2,90%	2,75%	12,59%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Otro dato relevante es que, tras el resultado de 2014, los clientes han apostado por un fuerte crecimiento de la sociedad, tal vez ligado a la importante posición de la empresa en el sector. Tal hecho se refleja con un aumento de los anticipos de clientes en 2015 en un 4.156,12%. Sin embargo, el haber presentado beneficios en 2014 no concuerda con el incremento del saldo de clientes en un 67,81%, dado que rompe las pautas de la paulatina disminución de derechos de cobro que hasta entonces existía, provocando una drástica disminución de los cobros por ventas que se verá reflejada en el estado de flujos de efectivo, y siendo un primer indicador de que la calidad del beneficio presumiblemente no será tan buena como se espera. Todo este problema cobra más

sentido si se tiene en cuenta que los ingresos por ventas únicamente aumentaron un 11,7% en 2014.

Paralelamente, los créditos con las administraciones públicas han aumentado un 10.185,26% en 2012. Según la memoria, esto se debe, en su mayoría, al impuesto sobre el valor añadido, lo cual implica que la sociedad ha soportado mucho más IVA del que ha repercutido, señal de que la cifra de ventas no alcanza la magnitud esperada e indicador, una vez más, de las pérdidas de la sociedad.

Es interesante resaltar que Laboratorios Ovejero sí activa los gastos de investigación, a pesar de no ser condición suficiente ni necesaria para la obtención de beneficios.

7.1.2. Estructura financiera

7.1.2.1. Análisis vertical o estático

Tabla 7.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera de Lab. Ovejero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	54,26%	54,45%	45,64%	44,68%	42,42%	34,91%
APORTACIONES EXTERIORES	18,26%	17,32%	20,73%	22,16%	21,31%	21,42%
AUTOFINANCIACIÓN	81,74%	82,68%	79,27%	77,84%	78,69%	78,58%
PASIVO NO CORRIENTE	24,61%	27,83%	30,63%	33,63%	25,23%	28,81%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	3,75%	3,31%	2,42%	1,42%	0,73%	0,07%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	85,97%	80,03%	78,96%	63,82%	61,97%	27,59%
OTROS PASIVOS FIJOS	10,28%	16,66%	18,62%	34,76%	37,30%	72,34%
1. Pasivos por impuesto diferido	89,32%	36,40%	26,55%	10,67%	7,66%	1,54%
2. Deudas con características especiales a l/p	10,68%	63,60%	73,45%	89,33%	92,34%	98,46%
PASIVO CORRIENTE	21,13%	17,72%	23,73%	21,70%	32,35%	36,28%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	49,23%	55,68%	51,34%	42,19%	60,54%	55,34%
1. Deudas con entidades de crédito a c/p	23,21%	30,53%	69,57%	64,95%	37,18%	30,04%
2. Deudas por crédito dispuesto	75,07%	63,96%	29,28%	33,56%	23,09%	39,61%
3. Deudas por operaciones de factoring						0,70%
4. Deudas por efectos descontados	0,38%	1,56%			39,40%	29,39%
5. Acreedores por arrendamiento financiero	1,34%	3,95%	1,15%	1,49%	0,33%	0,26%
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	45,80%	44,35%	26,56%	44,53%	34,06%	41,13%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	4,97%	-0,03%	22,10%	13,28%	5,40%	3,53%
TOTAL PASIVO + PN	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El pasivo corriente ha ganado terreno en peso relativo del patrimonio de la empresa en detrimento de los fondos propios como consecuencia de las pérdidas. Esta tendencia, si bien puede permitir cierto margen de solvencia en el corto plazo, no será sostenible en el largo plazo. En este sentido, las aportaciones exteriores (subvenciones) han suavizado la disminución de los recursos propios.

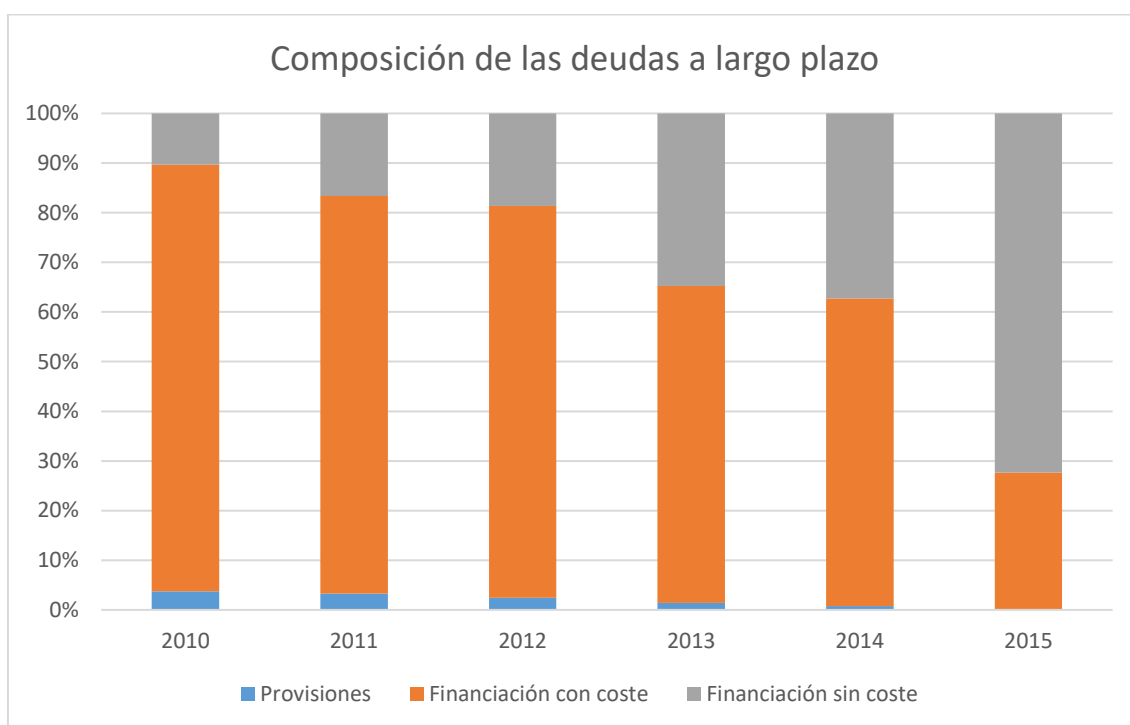
En las deudas a largo plazo se observa la actuación de la sociedad por intentar mejorar la calidad de su financiación, disminuyendo considerablemente el porcentaje de la

deuda con coste un 58,38% durante los seis años, a favor de otros pasivos fijos. Más concretamente, en este apartado, hay un cambio de peso relativo de pasivos por impuesto diferido a deudas con características especiales. Este hecho es razonable considerando la situación económica de la empresa, recogiendo la primera cuenta únicamente diferencias temporarias por deducción de gastos de provisiones y amortizaciones.

Por su parte, las deudas con características especiales hacen referencia a un préstamo privilegiado otorgado por el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial, que no devenga tipo de interés. Este apoyo financiero es una de las grandes razones por las cuales la empresa se sigue manteniendo en funcionamiento de forma estable. De no ser por él, la financiación, bien tendría costes financieros, bien sería a corto plazo. En el primer caso, menguarían aún más los resultados, y en el segundo, expondría a la sociedad a graves problemas de liquidez. En cualquiera de los dos, habría sido una situación fatal que tal vez podría haberse solucionado con una ampliación de capital, aunque por el momento, la empresa matriz no ha optado por esta solución. El gráfico 7.2 representa cómo la financiación con coste ha ido disminuyendo a favor de la que no devenga intereses.

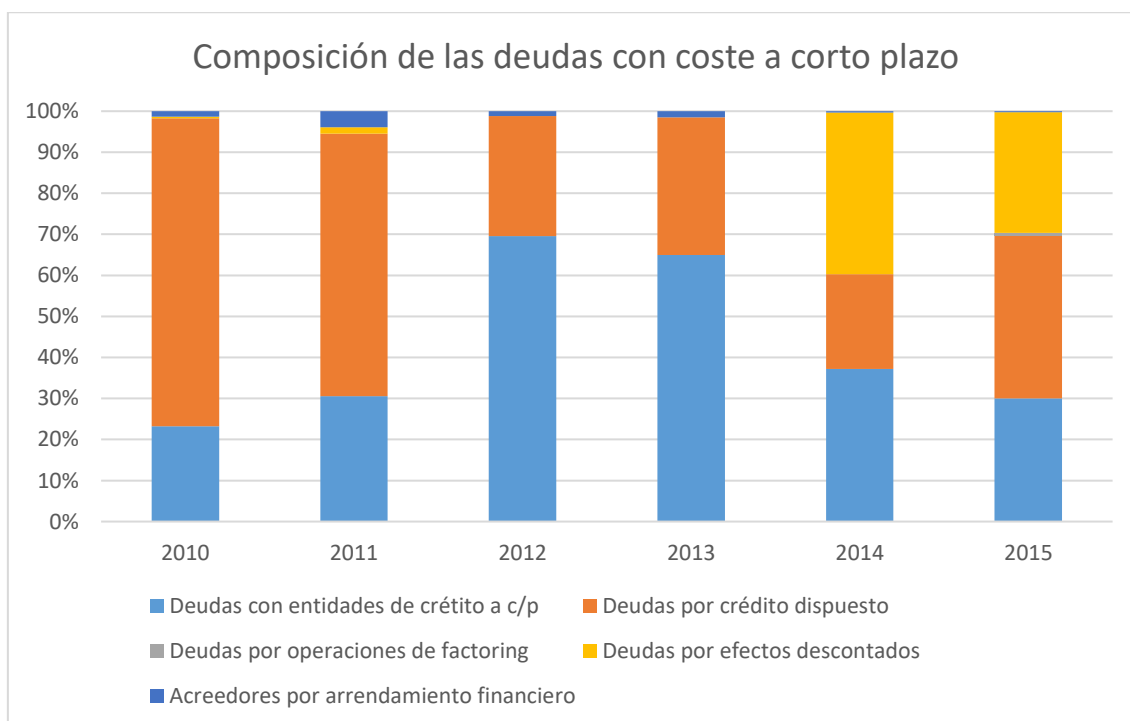
En lo que a la financiación ajena remunerada a corto plazo se refiere, también ha habido un cambio en el peso relativo de cada cuenta. Mientras en 2010, las deudas por líneas de crédito suponían un 75,07%, en 2015 pasa a representar un 39,61% a favor de los préstamos y el descuento de efectos. Esto se debe básicamente al coste de la deuda: los intereses que se pagan por un préstamo o por descontar efectos, generalmente son menores que los de una línea de crédito (donde además del tipo de interés del saldo medio dispuesto, hay que pagar comisiones por el saldo medio no dispuesto), si bien su flexibilidad es peor. El gráfico 7.3 sintetiza cómo la estructura de este tipo de deuda ha ido cambiando su composición con la finalidad de minimizar gastos financieros.

Gráfico 7.2: Composición de las deudas a largo plazo de Lab. Ovejero



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Gráfico 7.3: Composición de las deudas con coste a corto plazo de Lab. Ovejero



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

7.1.2.2. Análisis horizontal o dinámico

Tabla 7.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera de Lab. Ovejero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	100%	0,60%	-12,83%	-4,95%	-2,26%	-7,37%
APORTACIONES EXTERIORES	100%	-4,60%	4,34%	1,62%	-6,02%	-6,88%
AUTOFINANCIACIÓN	100%	1,76%	-16,43%	-6,67%	-1,19%	-7,50%
1. Reservas	100%	2,25%	-4,27%	-0,52%	-0,55%	-0,50%
2. Resultados de ejercicios anteriores		100,00%	-2.536,7%	-40,20%	-2,23%	-29,34%
PASIVO NO CORRIENTE	100%	13,34%	14,47%	6,60%	-22,76%	28,55%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	100%	0,00%	-16,22%	-37,40%	-60,33%	-88,45%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	100%	5,52%	12,93%	-13,84%	-24,99%	-42,77%
OTROS PASIVOS FIJOS	100%	83,65%	27,97%	98,95%	-17,12%	149,34%
1. Pasivos por impuesto diferido	100%	-25,15%	-6,66%	-20,02%	-40,50%	-49,80%
2. Deudas con características especiales a l/p	100%	993,23%	47,78%	141,96%	-14,32%	165,86%
PASIVO CORRIENTE	100%	-15,94%	39,28%	-11,20%	53,49%	26,23%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	100%	-4,93%	28,42%	-27,03%	120,27%	15,38%
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	100%	-18,60%	-16,59%	48,86%	17,39%	52,45%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	100%	-100,57%	91800,95%	-46,63%	-37,62%	-17,46%
1. Provisiones a c/p			100%	-100%		
2. Deudas con características especiales a c/p	100%	-100,57%	65587,16%	-35,43%	-27,81%	-17,46%
TOTAL PASIVO + PN	100,00%	0,24%	4,00%	-2,90%	2,75%	12,59%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La tabla 7.4 pone de manifiesto lo mencionado en el apartado anterior sobre el cambio estructural de la financiación a favor de la deuda y en perjuicio de los recursos propios. Cabe destacar la caída de los resultados en 2012 en un 2.536,66% y su consecuente evolución negativa.

Ahora bien, si en 2014 la empresa registró beneficios, ¿por qué no se refleja en el balance? La respuesta es sencilla: los beneficios eran ficticios. El informe de auditoría pone de manifiesto una sobrevaloración del resultado en 2014 por 121.000€, por lo que, a efectos analíticos, la empresa ha incurrido en pérdidas durante el periodo 2011-2015. Sin embargo, se ha dado una imagen positiva frente a terceros de un falso alzamiento de los resultados. Esto podría dar lugar a una burbuja en torno a los anticipos de clientes, que, si no se soluciona en el corto plazo, tendrá consecuencias fatales para la empresa. Razones como esta justifican la necesidad e importancia de una buena calidad e interpretación de la información financiera.

Todo ello se agrava si se tiene en cuenta la disminución de las reservas, que se comenta en el apartado 7.3.

Por último, las deudas con características especiales ganan terreno sustancialmente, lo cual supone el mayor apoyo financiero de la empresa.

7.2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

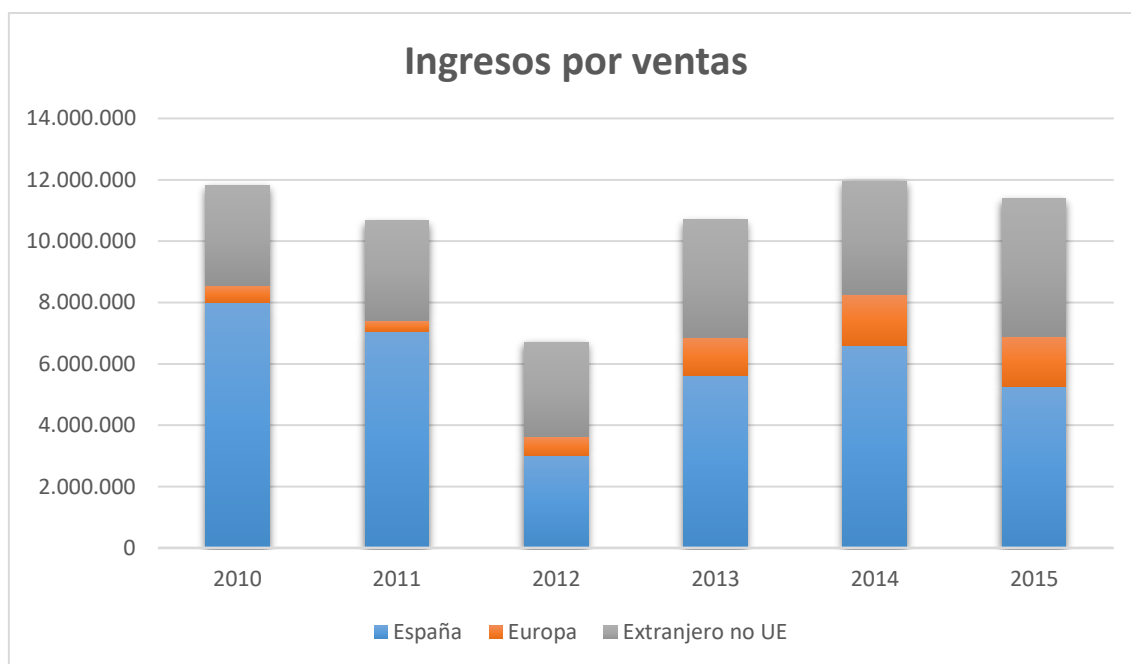
Laboratorios Ovejero ha presentado resultados negativos los ejercicios 2011, 2012, 2013 y 2015. No obstante, como previamente se ha señalado, el informe de auditoría de 2014 incluye una salvedad, pues la empresa dio de baja créditos fiscales con cargo a reservas, cuando en realidad debió hacerlo contra gastos del ejercicio. El importe total asciende a 121.000€, por lo que se ha realizado el ajuste correspondiente para reflejar este hecho en la cuenta de pérdidas y ganancias y en el balance, teniendo en cuenta el efecto fiscal y considerando el gasto 100% deducible debido a su naturaleza. Así pues, el asiento realizado fue:

	x	
84.700 Resultado de ejercicios anteriores		Reservas 121.000
36.300 Activos por impuesto diferido		

El ajuste se ha aplicado para las cuentas anuales de 2014 y 2015, puesto que siempre se toma como base los estados financieros presentados cada año, donde no consta la modificación.

El importe neto de la cifra de negocios es la magnitud base de la evaluación inicial de la cuenta de pérdidas y ganancias. Su evolución en el tiempo es como sigue:

Gráfico 7.4: Ingresos por ventas de Laboratorios Ovejero



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Existe una notable caída en 2012, por lo que será necesario estudiar sus causas. De acuerdo con la memoria y el informe de gestión, se ha debido a que, ese año, la Agencia Española del Medicamento dio a conocer la negativa resolución de un litigio que tenía la empresa pendiente por la comercialización de vacunas de baja calidad. Esto impactó notablemente en el mercado, reduciendo estrepitosamente el volumen de negocio. A pesar de que este hecho figuraba como una provisión en el pasivo del balance, no resultaba cuantitativamente importante, pero ahora sí lo es de forma cualitativa. Durante el resto de ejercicios, consigue alcanzar cifras elevadas, pero no suficientes para la obtención de beneficios.

7.2.1. Análisis vertical o estático

La mayoría de magnitudes que arroja la cuenta de pérdidas y ganancias (tabla 7.5) siguen una evolución razonablemente estable, por lo que se presupone una sólida estructura de costes. Esto hace cuestionar a qué se debe el negativo resultado.

El peso relativo de otros gastos de explotación se ha incrementado a un ritmo muy elevado, pues pasó de un 17,6% en 2010 a un 32,15% en 2011. Esta partida ha sido responsable del origen de las pérdidas, que, de acuerdo con la memoria, debe su mayoría al esfuerzo comercializador en mercados extranjeros: la empresa quiso consolidar su mercado internacional sin éxito (sobre todo a partir de 2013), dado que el gráfico 7.4 no expone un mayor incremento de las ventas intrafronterizas. Es interesante destacar que, en este apartado, las provisiones por operaciones comerciales signifiquen un 38,84%, lo que viene a justificar la elevada expectativa de morosidad de clientes. Paralelamente, se puede intuir que los gastos incluidos en esta partida tienen naturaleza de gastos fijos, dado que no varían acorde con el nivel de ventas.

Así pues, las causas de las pérdidas muestran su origen, al contrario que León Farma, en el reducido importe de la cifra de negocios y no en una inestable estructura de costes. El hecho determinante de su caída (años anteriores presentaba cifras superiores) fue el mismo que motivó la aparición de la provisión.

Tabla 7.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados de Lab. Ovejero

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%	100%
a) Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
a.1) España	67,86%	66,20%	45,09%	52,65%	55,21%	46,29%
a.2) Europa	4,67%	3,23%	8,89%	11,62%	13,82%	14,44%
a.3) Extranjero no UE	27,47%	30,57%	46,02%	35,73%	30,96%	39,27%
2. Variación de existencias	-6,37%	0,23%	2,80%	-0,81%	0,67%	8,44%
3. Trabajos realizados para su activo						7,92%
4. Aprovisionamientos	-36,2%	-36,8%	-38,5%	-37,9%	-37,2%	-50,3%
a) Consumo de mercaderías				-0,13%	-0,14%	-0,52%
b) Consumo de materias primas	100%	100%	103,5%	100,03%	100,1%	99,86%
c) Trabajos realizados por otras empresas				0,10%		
d) Deterioro de aprovisionamientos			-3,57%			0,65%
5. Otros ingresos de explotación	2,69%	10,97%	13,94%	5,02%	1,50%	2,59%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	78,68%	81,96%	80,83%	100,16%	103,2%	100%
b) Subvenciones de explotación	21,32%	18,04%	19,17%	-0,16%	-3,25%	
6. Gastos de personal	-32,5%	-34,78%	-50,5%	-38,64%	-33,2%	-35,8%
a) Sueldos, salarios y asimilados	80,84%	86,68%	86,49%	75,63%	77,12%	76,09%
b) Cargas sociales	19,16%	17,94%	17,95%	24,37%	22,88%	23,91%
c) Provisiones		-4,62%	-4,43%			
7. Otros gastos de explotación	-17,6%	-32,15%	-26,0%	-24,74%	-19,9%	-30,9%
a) Servicios exteriores	91,52%	56,49%	129,4%	92,82%	94,80%	96,35%
b) Tributos	8,48%	4,67%	20,22%	6,54%	5,75%	3,37%
c) Provisiones por operaciones comerciales		38,84%	-49,6%	0,63%	-0,55%	0,28%
d) Otros gastos de gestión corriente		0,00%				
8. Amortización del inmovilizado	-8,25%	-9,58%	-17,4%	-12,25%	-11,0%	-8,70%
9. Imputación de subvenciones	1,02%	1,12%	2,08%	3,11%	2,07%	2,46%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,00%	0,27%	-0,01%	0,06%	0,00%	0,00%
12. Otros resultados	0,52%	0,43%	-0,66%	0,04%	0,14%	0,23%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3,72%	-0,24%	-14,2%	-6,17%	2,94%	-4,08%
12. Ingresos financieros	0,43%	0,75%	0,69%	2,35%	0,58%	0,55%
13. Gastos financieros	-1,59%	-2,15%	-4,63%	-2,51%	-2,72%	-3,56%
15. Diferencias de cambio	-0,08%	-0,09%	-0,18%	-0,12%	-0,35%	-0,34%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-1,23%	-1,48%	-4,12%	-0,28%	-2,49%	-3,35%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2,48%	-1,72%	-18,3%	-6,45%	0,45%	-7,44%
17. Impuesto sobre beneficios	-0,48%	1,35%	3,27%	2,51%	-0,02%	3,46%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO	2,00%	-0,37%	-15,0%	-3,94%	0,43%	-3,97%
- AJUSTE PARA EL ANÁLISIS (neto del efecto impositivo)					-0,71%	
A.6) RESULTADO AJUSTADO	2,00%	-0,37%	-15,0%	-3,94%	-0,27%	-3,97%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

7.2.2. Análisis horizontal o dinámico

Tabla 7.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de resultados de Lab. Ovejero

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	-9,7%	-37,1%	59,5%	11,7%	-4,8%
2. Variación de existencias	100%	-103,3%	662,2%	-146,2%	-192,3%	1100,3%
3. Trabajos realizados para su activo						100,0%
4. Aprovisionamientos	100%	-8,3%	-34,2%	57,4%	9,6%	28,6%
5. Otros ingresos de explotación	100%	268,1%	-20,1%	-42,6%	-66,5%	63,7%
6. Gastos de personal	100%	-3,2%	-8,8%	22,1%	-3,9%	2,6%
7. Otros gastos de explotación	100%	68,3%	-49,2%	52,0%	-9,9%	47,3%
a) Servicios exteriores	100%	3,9%	20,2%	6,5%	5,7%	3,4%
b) Tributos	100%	-7,2%	-49,6%	0,6%	-0,5%	0,3%
c) Provisiones por operaciones comerciales		100,0%	164,9%	-101,9%	177,5%	-175,7%
d) Otros gastos de gestión corriente						
8. Amortización del inmovilizado	100%	4,9%	14,4%	12,1%	0,4%	-24,8%
9. Imputación de subvenciones	100%	0,0%	16,2%	138,7%	-25,5%	13,1%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		100,0%	-102,0%	-1300,6%	-100,0%	
12. Otros resultados	100%	-25,6%	-195,9%	-110,3%	278,0%	52,7%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	100%	-1056%	3615,6%	-30,7%	-153,3%	-232,1%
12. Ingresos financieros	100%	56,9%	-42,9%	447,3%	-72,4%	-10,5%
13. Gastos financieros	100%	22,5%	35,3%	-13,4%	20,9%	24,8%
15. Diferencias de cambio	100%	-7,9%	30,4%	9,5%	224,8%	-9,6%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	100%	8,4%	74,9%	-89,1%	887,9%	28,2%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	100%	-162,7%	568,8%	-43,8%	-107,8%	-1670,6%
17. Impuesto sobre beneficios	100%	-353%	52,3%	22,5%	-100,7%	-20181,5%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 18)	100%	-117%	2436,7%	-58,2%	-112,3%	-970,6%
- AJUSTE PARA EL ANÁLISIS (neto del efecto impositivo)					100,0%	-100,0%
A.6) RESULTADO AJUSTADO	100%	-117%	2436,7%	-58,2%	-92,2%	1276,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La tabla 7.6 corrobora lo expuesto anteriormente, pues los aprovisionamientos (que son los costes variables por excelencia) fluctúan en una proporción semejante al importe de ventas. El apartado *Otros gastos de explotación*, en cambio, no acompaña el ritmo de los ingresos, porque, al igual que en la cuenta de resultados de León Farma, se incluyen conceptos de diversa índole, bien sean gastos generales de comercialización o de venta (que se presupone, son fijos). El hecho de que sean fijos implica que se trata de costes del periodo, independientemente del nivel de ventas y de la variación experimentada respecto al año anterior.

Así pues, si se hiciera una estadística de resultados atendiendo a costes fijos y variables, probablemente mostraría unos costes variables acorde con la cifra de negocios, pero

unos costes fijos demasiado elevados. Esto no significa una mala estructura de costes, sino que no ha sido acompañada al reducido volumen de ingresos, por lo que la mayor debilidad se encuentra en la cuantía de los costes fijos —que están relacionados con el activo no corriente—. Se puede afirmar que, debido a la coyuntura, actualmente se está perdiendo rentabilidad por culpa de la mala estructura económica (mantener activos conlleva una serie de gastos ineludibles).

Esta capacidad productiva ociosa se traduce en la dificultad para darle salida a la producción, lo que explica la trayectoria creciente del realizable en la tabla 7.2.

7.3. ANÁLISIS DE LOS RECURSOS PROPIOS

Para los efectos de lo recogido en el estado de cambios en el patrimonio neto, también ha sido necesario realizar el mismo ajuste que para el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.

7.3.1. Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)

7.3.1.1. Análisis vertical o estático

Tabla 7.7: Porcentajes verticales del EIGR de Laboratorios Ovejero

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PÉRDIDAS Y GANANCIAS	155,2%	-32,2%	-108%	-107%	-22,80%	-79,1%
B) SUBVENCIONES IMPUTADAS AL PATRIMONIO NETO	0,00%	0,00%	18,53%	41,70%	43,22%	13,52%
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-55,2%	-67,9%	-10,4%	-34,2%	-120,4%	-34,41%
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La tabla 7.7 demuestra que, en los ejercicios 2013 y 2014, las subvenciones han suavizado el efecto de las pérdidas dentro del patrimonio neto. Es curioso destacar que en 2010 y 2011 no se recibieron subvenciones de capital, mientras que en 2012 y 2015 representaron una proporción razonable, si bien el resultado del ejercicio ningún año ha sido el adecuado, lo que explica la mala estructura de ingresos y gastos reconocidos (nunca será buena mientras tenga pérdidas, dado que las subvenciones deberían ser una fuente secundaria).

7.3.1.2. Análisis horizontal o dinámico

Tabla 7.8: Porcentajes horizontales del EIGR de Laboratorios Ovejero

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PÉRDIDAS Y GANANCIAS	100%	-116,9%	-2436%	58,21%	92,22%	-1276,95%
B) SUBVENCIONES IMPUTADAS AL PATRIMONIO NETO			100,00%	-5,47%	-61,97%	24,14%
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	100%	0,00%	16,17%	37,61%	29,17%	13,44%
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	100%	-181,29%	-654,61%	57,98%	63,31%	-296,94%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La acentuada fluctuación del saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias significa la inestabilidad del resultado de la empresa. Asimismo, se puede apreciar cómo las transferencias en 2010 y 2011 fueron constantes, incrementándose a partir de 2012. De igual manera que en el caso anterior, se evaluará si la imputación de subvenciones al resultado se ha realizado de forma racional conforme a los gastos devengados por el inmovilizado (las subvenciones fueron adquiridas para tal fin).

Tabla 7.9: Relación amortización/imputación de subvenciones de Lab. Ovejero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pérdidas asociadas al inmovilizado	(974.291)	(993.223)	(1.169.565)	(1.303.495)	(1.315.994)	(989.856)
Imputación de subvenciones	(119.861)	(119.862)	(139.246)	(191.615)	(247.502)	(279.999)
Relación (imputación/pérdidas)	12,30%	12,07%	11,91%	14,70%	18,81%	28,29%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

En 2014 y 2015, la relación entre la imputación de subvenciones y las pérdidas asociadas al inmovilizado son preocupantemente elevadas en comparación con el resto de años, por lo que se determinará el ajuste entre ambas magnitudes.

Tabla 7.10: Ajuste amortización/imputación de subvenciones de Lab. Ovejero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tanto de amortización media anual	12,64%	14,19%	18,52%	20,57%	19,71%	15,39%
Tanto de transferencia media anual	16,17%	19,29%	18,60%	22,73%	33,43%	47,77%
Diferencia	3,53%	5,09%	0,08%	2,16%	13,72%	32,38%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Efectivamente, la tabla 7.10 pone de manifiesto que, en los dos últimos años, las subvenciones han sido objeto de manipulación para sobrevalorar el resultado; durante 2010, 2011, 2012 y 2013, la diferencia entre la amortización media anual y la transferencia de subvenciones es razonablemente baja, por lo que se considera que se

debe a diferencias temporarias. Por tanto, se puede afirmar que, en 2012, las subvenciones financiaban en torno al 12% del inmovilizado.

7.3.2. Estado total de cambios en el patrimonio neto

La tabla 7.11 deja ver que las pérdidas vienen de años atrás, por lo que se reitera que el problema se remonta al año en que la sociedad vendió vacunas por debajo de los estándares permitidos.

Sin embargo, lo más llamativo del estado total de cambios es el patrimonio neto es que, a pesar de la pésima situación financiera, no se ha realizado ninguna ampliación de capital, y lo que es peor, las reservas se han cargado tres años consecutivos como consecuencia de errores contables de ejercicios anteriores. Este hecho plantea un doble dilema: ni la empresa tiene un sólido sistema de control interno, ni los auditores han sido capaces de detectar los errores en los ejercicios correspondientes.

Adicionalmente, se puede apreciar que las reservas también han sido abonadas bajo el concepto *Otras operaciones con socios*, lo cual corresponde a aportaciones extra en forma de reservas para no hundir los recursos propios.

Por último, lo que a efectos contables destaca sobre el resto de conceptos, es el abono que ha sufrido el resultado de ejercicios anteriores como consecuencia de ajustes por errores detectados en el año 2015, lo cual no tiene sentido alguno, dado que la normativa establece que todos los errores contables que tengan su origen en ejercicios cerrados se cargarán u abonarán contra reservas (España. Ministerio de Economía y Hacienda, 2007).

Tabla 7.11: Estado total de cambios en el patrimonio neto de Laboratorios Ovejero

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Capital		Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Total
	Escriturado	No exigido					
A. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2010	1.390.000		8.530.562,66	(311.407)		518.937	10.128.092
I. Total ingresos y gastos reconocidos					236.027	(83.903)	152.124
II. Operaciones con socios o propietarios			8.251				8.251
1. Otras operaciones con socios o propietarios.			8.251				8.251
III. Otras variaciones del patrimonio neto			(607.360)	311.407			(295.952)
B. SALDO FINAL DEL AÑO 2010	1.390.000		7.931.454		236.027	435.034	9.992.515
C. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2011	1.390.000		7.931.454	236.027		435.034	9.992.515
I. Total ingresos y gastos reconocidos					(39.765)	(83.903)	(123.669)
II. Operaciones con socios o propietarios			183.707				183.707
1. Otras operaciones con socios o propietarios.			183.707				183.707
III. Otras variaciones del patrimonio neto			236.027	(236.027)			
D. SALDO FINAL DEL AÑO 2011	1.390.000		8.351.188		(39.765)	351.131	10.052.554
I. Ajustes por errores 2011			(356.532)				(356.532)
E. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2012	1.390.000		7.994.656	(39.765)		351.131	9.696.021
I. Total ingresos y gastos reconocidos					(1.008.713)	75.497	(933.215)
F. SALDO FINAL DEL AÑO 2012	1.390.000		7.994.656	(39.765)	(1.008.713)	426.628,7200	8.762.807
I. Ajustes por errores 2012			(41.588)				(41.588)
G. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2013	1.390.000		7.953.068	(1.008.712)		426.629	8.760.984
I. Total ingresos y gastos reconocidos					(421.495)	29.382,97	(392.112)
H. SALDO FINAL DEL AÑO 2013	1.390.000		7.953.068	(1.048.478)	(421.494,95)	456.012	8.329.107
I. Ajustes por errores 2013			(44.114)				(44.114)
I. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2014	1.390.000		7.908.954	(1.469.973)		456.012	8.284.993
I. Total ingresos y gastos reconocidos					(32.809)	(111.071)	(143.880)
J. SALDO FINAL DEL AÑO 2014	1.390.000		7.908.954,40	(1.469.973)	(32.809)	344.941,16	8.141.113
I. Ajustes por errores 2014			(39.358)	10.831			(28.527)
K. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2015	1.390.000		7.869.596	(1.491.951)		344.941	8.112.586
I. Total ingresos y gastos reconocidos					(451.764)	(119.352)	(571.116)
L. SALDO FINAL DEL AÑO 2015	1.390.000		7.869.596	(1.491.951)	(451.764)	225.589	7.541.470

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

7.4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

7.4.1. Análisis vertical o estático

Tabla 7.12: Porcentajes verticales del EFE de Laboratorios Ovejero

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	3225,0%	-1586,9%	-80,02%	769,8%	-959,4%	-15673,9%
B) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2160,2%	-12682,3%	-469,56%	-589,9%	-367,7%	-12178,9%
C) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-1140,7%	14343,88%	654,23%	-280,2%	1564,8%	28495,6%
D VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-24,12%	-174,75%	-4,65%	0,26%	-137,8%	-542,78%
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Los flujos de efectivo por actividades de explotación son negativos en todos los ejercicios para los cuales existen pérdidas a efectos analíticos, excepto en 2013. Este hecho encuentra su coherencia con la cuenta de pérdidas y ganancias, donde existe un aumento significativo de las ventas respecto al año anterior. Reiterativamente, el informe de gestión afirma que se debe a la consolidación de la expansión internacional de la firma como solución a las pérdidas que se venían presentando tras haber centrado su atención en el mercado nacional. Esta afirmación no es muy coherente con lo que refleja el gráfico 7.4.

Los flujos por actividades de inversión son negativos en todos los ejercicios, lo cual es paradójico, dado que el activo no corriente tiene tendencia negativa. Por esa razón, se puede afirmar que la empresa apenas ha invertido.

7.5. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y ACTIVIDADES

El periodo analítico se caracteriza por importantes pérdidas, que, analizadas las causas, se derivan de una contingencia de gran importancia: la sociedad vendió, años previos, vacunas con una calidad muy inferior a los estándares permitidos. Esto tuvo una negativa repercusión sobre la cifra de ventas, que disminuyó estrepitosamente en comparación con la capacidad productiva instalada, por lo que la sociedad dejó de realizar nuevas inversiones.

Las pérdidas se debieron al hecho de que la empresa no acompasó el nuevo ritmo de ingresos con su estructura económica y de costes. En otras palabras, los costes fijos son muy elevados debido a las instalaciones técnicas, que generan productos terminados en mayor proporción de lo que se venden. Esto se refleja en la tabla 7.2 con el constante

aumento del realizable condicionado y se confirma con las bajas tasas de rotación de activos⁵.

En 2012 se conoce la negativa resolución de la Agencia Nacional del Medicamento, lo cual genera peores expectativas en el mercado, haciendo que ese año los ingresos por ventas disminuyesen acentuadamente e incrementando las pérdidas (Urdiales, 2012). Este hecho se refleja en la tabla 7.4 al reducirse las provisiones, dado que fue el primer año en que se aplicaron.

Así pues, eludiendo la realidad a la que se enfrentaban, en 2013 se le achaca el problema al estancamiento del mercado nacional. Por esta razón, apuestan por la internacionalización, y en las cuentas anuales de 2014 se refleja una importante mejora que resulta ser irreal, pues es fruto del caso omiso de las recomendaciones de los auditores y el exceso de imputación de subvenciones, lo que deriva en la presentación de unos estados financieros que no reflejan en todos sus aspectos la imagen fiel de su patrimonio y actividades. Esto se hizo con el fin de devolver al mercado nacional la confianza que ya se había perdido años atrás y se acentuó en 2012; y lo consiguieron: los anticipos de clientes en 2015 crecen exponencialmente. Esto puede estar creando una burbuja que terminará estallando si la empresa no consigue sanear sus cuentas.

Adicionalmente, es interesante determinar las causas por las cuales se presentaron beneficios en 2014 (al margen del informe de auditoría): el incremento de los saldos de clientes —rompiendo con la negativa tendencia que tenía— y proveedores en 2014 y 2015, el consecuente saldo negativo de los flujos de efectivo por operaciones de explotación y el mínimo aumento de la cifra de ventas, ponen en evidencia la calidad de los créditos comerciales concedidos. Es decir, la empresa ha empezado a vender a clientes con un historial de crédito no tan limpio como lo venía haciendo hasta ahora, compensando la pérdida de cuota de mercado. En este sentido, Laboratorios Ovejero goza de cierto margen de actuación, puesto que los criterios para la dotación de deterioros por operaciones comerciales (que afectarán directamente al resultado) son altamente subjetivos.

Toda esta situación se agrava si se le suma el empeoramiento de la calidad de su financiación (que podía haber sido sostenible si nunca hubieran incurrido en provisiones de tan abrumadora naturaleza) y los constantes errores contables de años anteriores, que

⁵ A la cual se hace referencia en el apartado 10

no sólo ponen en evidencia la calidad de la información financiera, sino que además minoran los fondos propios. Por suerte, se cuenta con financiación que no devenga coste —que ha sido de vital importancia para el mantenimiento financiero— y con las subvenciones, que mitigan la caída del patrimonio neto. En este sentido, los estados contables reflejan las actuaciones que la empresa ha llevado a cabo para mejorar su situación: la financiación con coste se ha reestructurado, optando por recursos ajenos más baratos (se empieza a utilizar el descuento de efectos y el préstamo bancario en detrimento de la línea de crédito).

Con todo, la decisión de internacionalización buscando la aceptación de mercados intrafronterizos no fue muy acertada, a pesar de que así lo hacen constar en las cuentas anuales para recuperar el nivel de ventas en España (es destacable que los ingresos por ventas en el extranjero no han sufrido cambios de cuantía extraordinaria).

Si bien la empresa muestra una sólida y estable estructura económica y, presumiblemente, de costes, no existe armonía entre inversión y financiación tras la caída de la cifra de ventas. Laboratorios Ovejero debería reestructurar su activo y no acometer nuevas inversiones hasta que se saneen sus cuentas y se reestablezca el equilibrio patrimonial. Llevar a cabo todo este proceso se asienta en una disminución de costes fijos, pues si bien su cuantía fue adecuada años atrás, ahora no acompaña debido a la coyuntura económica. Por su parte, los costes variables parecen gozar de estabilidad.

Cabe mencionar que la reestructuración del grupo no es suficiente para reestablecer el beneficio, aunque sí es importante para no dañar la imagen de marca de las empresas dependientes y para que Laboratorios Ovejero obtenga liquidez; estos fueron los dos grandes motivos que justifican esta decisión.

8. VITATENE, S.A.

De todos los leoneses es sabido la buena reputación que gozó nuestra provincia en el sector farmacéutico gracias a la multinacional Antibióticos, S.A., que terminó por cesar su actividad en 2014, no sin antes haber ejercido control sobre Vitatene, S.A.

En 2008, la italiana Fidia Farmaceutici S.p.A., bajo el Grupo Fidia, controlaba el 100% del capital de Antibióticos, S.A., e indirectamente el 100% de Vitatene. Sin embargo, debido a los graves problemas que estaba pasando la primera, y ante el creciente potencial de la segunda, decidió reestructurar el grupo: en 2009 vendió a terceros la totalidad de Antibióticos y adquirió el 100% de Vitatene, pasando a ejercer un control directo.

Dedicada a la producción de un compuesto químico muy específico, el β -caroteno, Vitatene ha sufrido las graves consecuencias de una mala gestión de grupo, y dado que los sucesos han tenido lugar a lo largo del periodo de estudio de sus cuentas anuales, éstas recogen cada acción y repercusión, por lo que se detallará con profundidad a lo largo del trabajo.

Los estados financieros de Vitatene han sido auditados por KPMG los ejercicios 2010 y 2015, y por Ernst & Young el resto de años, emitiéndose siempre informes favorables. Adjunto a ellos, se encuentra el informe de gestión, que ha sido laboriosamente redactado con especificaciones técnicas de la actividad del sector, así como de la situación competitiva y comercial de la sociedad. Cabe destacar el notable énfasis que se hace constar sobre su estrategia de liderazgo en costes y esfuerzo por anticiparse a todo tipo de riesgos de mercado.

Por último, como analista, es importante hacer una reseña previa de la situación de la empresa debido a su precariedad. Vitatene presenta, en 2010, patrimonio neto con saldo deudor, esto es, negativo. Ante situaciones así, las deudas superan los bienes y derechos poseídos por la empresa, a la par que existen pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores. Asimismo, se exige que los administradores convoquen una Junta General en el plazo de dos meses para adoptar el acuerdo de disolución de la sociedad u otros que persigan la subsistencia de la misma (España. Ministerio de la presidencia, 2010).

Entre el trabajo de los auditores se encuentra la corroboración del principio de empresa en funcionamiento; de no ser así, los criterios y valores contables a adoptar difieren sustancialmente. Las expectativas, ante el balance de 2010, apuntan a que la empresa

cese su actividad en el corto plazo. Sin embargo, en la junta extraordinaria se acordó que su matriz, Fidia, le apoyaría financieramente para restablecer la normalidad: esta razón justifica el empleo del concurrido principio que establece el Plan General de Contabilidad.

Como consecuencia de todo ello, la memoria de 2010 incluye un hecho posterior al cierre en el que Fidia aporta 14 millones de euros para la compensación de pérdidas. A efectos de sintetizar mejor la evolución de la sociedad, no se ha realizado un ajuste en las cuentas anuales del citado ejercicio.

8.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

Debido a la situación de 2010, resulta interesante graficar la estructura patrimonial de Vitatene:

Gráfico 8.1: Evolución del patrimonio de Vitatene



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

8.1.1. Estructura económica

8.1.1.1. Análisis estático

Tabla 8.1: Porcentajes verticales de la estructura económica de Vitatene

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	81,64%	68,91%	61,42%	55,44%	59,00%	49,28%
INMOVILIZADO INTANGIBLE					0,02%	0,03%
INMOVILIZADO MATERIAL	97,89%	95,78%	100%	94,83%	87,73%	91,31%
INMOVILIZADO FINANCIERO					6,26%	7,20%
INMOVILIZADO EN CURSO	2,11%	4,22%		5,17%	5,98%	1,46%
ACTIVO CORRIENTE	18,36%	31,09%	38,58%	44,56%	41,00%	50,72%
REALIZABLE	44,12%	25,72%	16,83%	12,64%	8,12%	15,29%
DE TRÁFICO EXIGIBLE	43,01%	56,41%	29,50%	13,13%	18,53%	16,51%
OTRO ACTIVO CORRIENTE		8,59%	53,38%	74,21%	73,34%	68,20%
1. Cuentas de <i>Cash Pooling</i>		100%	100%	100%	100%	99,47%
2. Periodificaciones a c/p						0,53%
DISPONIBLE	12,87%	9,28%	0,29%	0,01%	0,01%	0,00%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El activo no corriente ha disminuido su peso relativo año tras año, hasta un total de 32,36%, por lo que muy probablemente Vitatene no haya acometido nuevas inversiones, si bien es cierto que existe inmovilizado en curso, aunque de una cuantía insignificante.

Por su parte, el activo corriente ve incrementado su peso, sobre todo a partir de 2011, debido a la aparición de una cuenta de *Cash Pooling*. El *Cash Pooling* es un sistema centralizado de gestión de tesorería en la empresa matriz, lo que proporciona liquidez cuando sea necesaria, aunque restringida a la política del grupo (por esta razón no se incluye en disponible). Su aparición en 2011 se debe a que, en ese año, Fidia vendió el 100% de su capital a la holandesa Royal DSM. Según los administradores de Vitatene, ese ha sido el hecho más importante en la historia de la empresa. Las cuentas anuales, en su conjunto, dejan ver que a partir de entonces ha habido un cambio radical encaminado a la sostenibilidad de Vitatene, por lo que, a pesar de sus esfuerzos, la italiana desistió en su empeño de sacar adelante la empresa, lo cual pone en evidencia la nefasta gestión del grupo Fidia: primero hizo desaparecer a Antibióticos, S.A. (después de haberla vendido en pésimas condiciones) y después enajena a Vitatene, dejándola a su suerte.

8.1.1.2. Análisis dinámico

Tabla 8.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica de Vitatene

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	100%	-11,44%	-11,43%	-12,34%	-4,95%	-13,28%
INMOVILIZADO INTANGIBLE					100,00%	-10,24%
INMOVILIZADO MATERIAL	100%	-13,35%	-7,54%	-16,88%	-12,06%	-9,75%
INMOVILIZADO FINANCIERO					100,00%	-0,20%
INMOVILIZADO EN CURSO	100%	77,00%	-100,00%	100,00%	9,91%	-78,79%
ACTIVO CORRIENTE	100%	77,71%	23,29%	12,17%	-17,81%	28,45%
REALIZABLE	100%	3,60%	-19,32%	-15,74%	-47,19%	141,80%
DE TRÁFICO EXIGIBLE	100%	133,04%	-35,52%	-50,06%	15,93%	14,48%
1. Clientes por ventas	100%	153,61%	-41,93%	-62,96%	46,64%	-7,41%
2. Deudores varios	100%	6,34%	192,41%	-65,80%	0,00%	0,00%
3. Anticipo de remuneraciones		100,00%	41,25%	67,36%	-45,87%	-100%
4. Créditos con las administraciones públicas	100%	-6,32%	75,89%	31,08%	-37,63%	106,06%
OTRO ACTIVO CORRIENTE		100,00%	665,96%	55,94%	-18,77%	19,43%
DISPONIBLE	100%	28,17%	-96,14%	-96,65%	-37,41%	-50,83%
TOTAL ACTIVO	100%	4,92%	-0,64%	-2,89%	-10,68%	3,83%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El análisis dinámico evidencia, a priori, la inexistencia de nuevas inversiones, lo cual es coherente con la mala situación económica de la empresa. La disminución del activo fijo hace alusión a la depreciación del inmovilizado.

En el activo corriente se refleja la nueva política una vez tomado el control por Royal DSM. Las existencias disminuyen desde 2012, por lo que a partir de entonces se consigue dar una mayor salida a la producción (el incremento de 2015 guarda relación con lo comentado en el apartado 8.1.2.2.). Igualmente, la cuenta de clientes sigue la misma trayectoria decreciente, lo que implica, además, que se consigue cobrar el importe de las ventas. Sin embargo, en 2014 los créditos comerciales aumentan aisladamente rompiendo la tendencia: ese año se cobró menos de lo que históricamente se venía haciendo; esto tendrá una repercusión negativa sobre el estado de flujos de efectivo, pues disminuirán los flujos por actividades de explotación. No obstante, dada la caída de los ingresos por ventas ese ejercicio en un 36,91%, se presupone que se trata de algo irrelevante y coyuntural.

De forma inversa, en 2015 son los derechos de cobro los que disminuyen y las existencias las que aumentan, pero debido a los cambios que está presentando la sociedad, resultaría improductivo sacar una conclusión aislada, por lo que habría que esperar un par de ejercicios más para trazar una trayectoria concluyente sobre la nueva política productiva y comercial de la empresa.

Con todo, pudiera ser que Vitatene haya restringido parte de su actividad a la producción bajo pedido. Sea como fuere, se reafirma que la nueva matriz ha conseguido remontar la empresa, pues sus resultados volvieron a ser positivos en 2012 gracias a la buena gestión de los recursos financieros inyectados en el patrimonio neto, aparentemente de forma estable y sin repercusiones notables.

8.1.2. Estructura financiera

8.1.2.1. Análisis estático

Tabla 8.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera de Vitatene

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	-48,56%	78,40%	78,63%	79,91%	86,22%	82,09%
APORTACIONES EXTERIORES	-42,98%	118,73%	116,22%	114,78%	112,64%	110,82%
1. Capital	17,78%	3,80%	3,90%	4,00%	4,23%	4,34%
2. Otras aportaciones de los socios		81,10%	83,15%	85,30%	87,20%	89,66%
3. Subvenciones	82,22%	15,10%	12,96%	10,70%	8,58%	6,00%
AUTOFINANCIACIÓN	-142,9%	-18,73%	-16,22%	-14,78%	-12,64%	-10,82%
1. Reservas	-15,66%	-70,56%	-80,20%	-88,06%	7,53%	8,90%
2. Resultados de ejercicios anteriores	-84,34%	-29,44%	-19,80%	-11,94%	-107,5%	-109%
PASIVO NO CORRIENTE	7,79%	6,28%	5,15%	4,21%	3,71%	2,53%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	5,65%	4,07%	1,52%			
OTROS PASIVOS FIJOS	94,35%	95,93%	98,48%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO CORRIENTE	140,76%	15,32%	16,22%	15,88%	10,07%	15,38%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	76,68%	1,07%	1,10%			
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	17,81%	96,09%	98,90%	100,00%	84,14%	97,18%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	5,52%	2,84%			15,86%	2,82%
TOTAL PASIVO + PN	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La estructura financiera sufre un vuelco abrumador en 2011. El patrimonio neto pasa de representar casi la mitad del patrimonio (en negativo, lo cual quiere decir que debe el doble de lo que tiene), a más de tres cuartas partes del mismo, gracias a las aportaciones de los socios. Bien es cierto que sigue habiendo resultados negativos acumulados, que presumiblemente se saldarán durante los próximos ejercicios.

No sólo ha sido el patrimonio neto el que ha mejorado su situación, sino también los recursos ajenos: el pasivo fijo se ha mantenido relativamente constante, pero el corriente pasa de representar el 140,76% a un 15,32% en un solo año: sin duda alguna, sino hubiese habido una inyección de liquidez, la sociedad hubiese quebrado. Más destacable aún, resulta la estructura de la deuda: en 2013 desaparece por completo la financiación con coste. Esto será muy positivo desde el punto de vista económico, sin embargo, sumado al desorbitado aumento del patrimonio neto, hará que la rentabilidad de los

recursos propios sea muy pequeña, pues la sociedad no se aprovechará del efecto apalancamiento financiero.

8.1.2.2. Análisis dinámico

Tabla 8.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera de Vitatene

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	100,00%	269,41%	-0,35%	-1,30%	-3,63%	-1,14%
APORTACIONES EXTERIORES	100,00%	367,98%	-2,46%	-2,53%	-5,42%	-2,74%
1. Capital	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Otras aportaciones de los socios		100,00%	0,00%	0,00%	-3,31%	0,00%
3. Subvenciones	100,00%	-14,03%	-16,32%	-19,50%	-24,22%	-31,96%
AUTOFINANCIACIÓN	-100,00%	-77,81%	-13,73%	-10,07%	-17,54%	-15,38%
1. Reservas	-100%	0,00%	1,95%	1,26%	107,05%	0,00%
2. Resultados de ejercicios anteriores	-100%	92,25%	41,98%	45,77%	-642,8%	14,30%
PASIVO NO CORRIENTE	100,00%	-15,44%	-18,48%	-20,72%	-21,29%	-29,17%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	100,00%	-39,12%	-69,62%	-100%		
OTROS PASIVOS FIJOS	100,00%	-14,03%	-16,32%	-19,50%	-21,29%	-29,17%
PASIVO CORRIENTE	100,00%	-88,58%	5,22%	-4,90%	-43,35%	58,51%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	100,00%	-99,84%	8,35%	-100%		
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	100,00%	-38,40%	8,29%	-3,84%	-52,33%	83,07%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	100,00%	-94,12%	-100%		100,00%	-71,84%
TOTAL PASIVO + PN	100,00%	4,92%	-0,64%	-2,89%	-10,68%	3,83%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Se puede observar que todas las inyecciones de liquidez se han hecho vía aportaciones de los socios, de forma ajena a la cifra de capital, que no ha variado su cuantía.

La parte exigible del patrimonio también ha visto significativamente reducida su cuantía, destacando el pasivo corriente en 2011 en un 88,58%. Hay que puntualizar el leve aumento de esta masa en 2012 en un 5,22% debido al incremento de los proveedores y los acreedores por arrendamiento financiero. En 2015 vuelve a ocurrir lo mismo. Cabe señalar que este es el año en que existía una anomalía en el activo corriente: al haber aumentado los proveedores más que la disminución de clientes (también en términos absolutos, en 1.520.034€ y 109.385€, respectivamente) implicará que, a pesar de no haber vendido y cobrado tanto como ejercicios anteriores (lo que se reflejará en la cuenta de pérdidas y ganancias con menores ingresos y variación de existencias acreedora; también con la alusión que se ha hecho a este apartado en el 8.1.1.1.), la evolución de los flujos de explotación será positiva, aunque en una proporción menor que en 2012 y 2013. En otras palabras: el aumento de los proveedores implica menores pagos, y dado que la disminución de las ventas va acompañada de una caída de los derechos de cobro, hace que la tendencia de los flujos de explotación sea

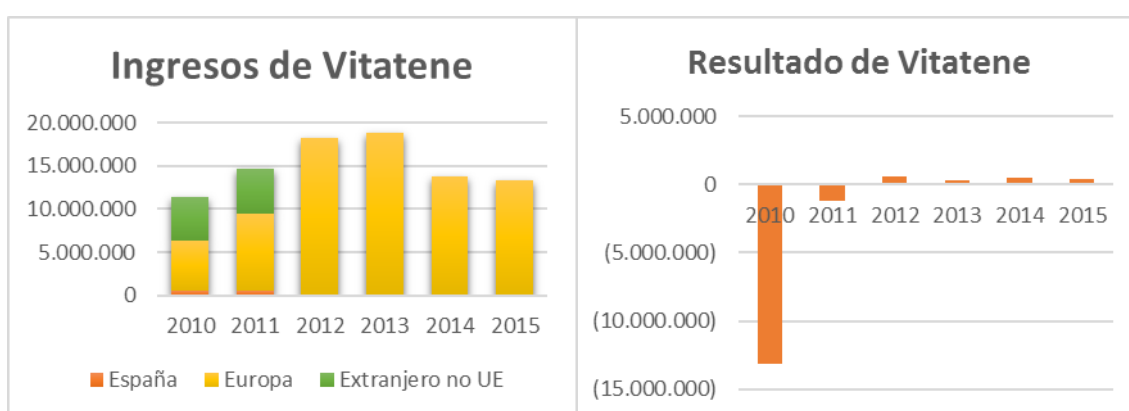
positiva. Por tanto, se vuelve a encontrar la coherencia y complementariedad que existe entre las cuentas anuales.

Con todo, la evolución, desde el punto de vista financiero, ha sido más que favorable.

8.2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

El importe de la cifra de ventas de Vitatene, S.L. durante el periodo de estudio tiene forma parabólica, concentrándose su gran mayoría en Europa. Sin embargo, lo más desconcertante son las causas de la cuantía de las pérdidas en 2010, pues son considerablemente más pronunciadas que los ingresos por ventas.

Gráfico 8.2: Ingresos y resultados de Vitatene



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

8.2.1. Análisis estático

La cuenta de pérdidas y ganancias (tabla 8.5) manifiesta que existen cuatro partidas desproporcionalmente elevadas durante el primer periodo que provocaron las pérdidas:

- La deudora variación de existencias representa un 11,08%. Esto puede implicar dos cosas: encarecimiento de los factores productivos, o abaratamiento de los precios de venta. Si se busca la congruencia con el resto de partidas y con la memoria, lo más probable sea que se deba a lo primero: los gastos de personal, amortización del inmovilizado y otros gastos de explotación también son elevados.
- Los servicios exteriores, que, según la memoria, hacen referencia a *Otros servicios* en casi un 40%, lo cual es una limitación en términos analíticos, y una muestra de la falta de transparencia y mala gestión de recursos.

Tabla 8.5: Porcentajes verticales de la cuenta de resultados de Vitatene

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%	100%
a) Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
a.1) España	4,14%	3,90%		0,21%	0,30%	
a.2) Europa	52,04%	60,1%	100%	99,8%	99,7%	100%
a.3) Extranjero no UE	43,82%	36,0%				
2. Variación de existencias	-11,08%	0,65%	-1,41%	-1,21%	0,00%	3,63%
3. Trabajos realizados para su activo	12,75%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Aprovisionamientos	-52,54%	-57,0%	-47,7%	-51,3%	-42,3%	-43,7%
a) Consumo de mercaderías	90,92%	100%	100%	100%	100%	100%
b) Consumo de materias primas	9,03%					
c) Trabajos realizados por otras empresas	0,05%					
5. Otros ingresos de explotación	0,07%	0,03%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	47,14%	100%		100%		
b) Subvenciones de explotación	52,86%					
6. Gastos de personal	-16,50%	-13,4%	-11,1%	-11,4%	-17,7%	-17,9%
a) Sueldos, salarios y asimilados	78,28%	78,4%	77,0%	78,5%	81,2%	77,7%
b) Cargas sociales	21,67%	21,6%	22,9%	21,5%	18,8%	22,3%
c) Provisiones	0,05%					
7. Otros gastos de explotación	-33,28%	-25,3%	-24,9%	-22,8%	-22,9%	-22,3%
a) Servicios exteriores	92,74%	96,5%	92,4%	89,6%	87,8%	91,5%
b) Tributos	3,92%	4,79%	7,58%	9,06%	12,3%	8,47%
c) Provisiones por operaciones comerciales	3,33%	-1,32%		1,33%		
8. Amortización del inmovilizado	-24,43%	-19,5%	-16,58%	-16,3%	-22,2%	-23,6%
9. Imputación de subvenciones	8,03%	6,28%	5,09%	4,93%	6,75%	6,91%
10. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-12,75%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
a) Resultados por enajenaciones y otras	100%					
11. Otros resultados	-0,03%	0,06%	-0,11%	-0,08%	-0,01%	0,00%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-29,76%	-8,29%	3,31%	1,88%	1,56%	2,89%
12. Ingresos financieros	0,00%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,00%
13. Gastos financieros	-11,64%	-0,08%	-0,13%		0,00%	0,00%
14. Diferencias de cambio	0,50%	0,04%	-0,09%	0,01%	0,07%	0,20%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-11,13%	0,00%	-0,18%	0,04%	0,11%	0,19%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-40,90%	-8,29%	3,13%	1,92%	1,67%	3,09%
15. Impuesto sobre beneficios	-74,54%				1,67%	-0,04%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	-115,4%	-8,29%	3,13%	1,92%	3,34%	3,05%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

- Los gastos financieros, que por paradójico que parezca, son por deudas con empresas del grupo. Esto realmente manifiesta el poco interés que tenía Fidia por reflotar Vitatene. De no ser así, se habría otorgado financiación sin coste, como se hizo con León Farma. A la matriz le interesaba reflejar en sus cuentas anuales ingresos financieros, probablemente para incrementar su beneficio por estar en una situación similar. Sin embargo, esto es irrelevante a efectos de cuentas consolidadas, que son las que a los usuarios externos les interesa de cara a analizar el grupo. Por lo tanto, se deduce una egoísta gestión, que, sumado a la

precariedad de la información financiera, significa que probablemente se buscasen beneficios ajenos a la explotación de Vitatene, como posiciones privilegiadas en el mercado, acceso a información, crecimiento internacional, obtención de ayudas etc.

- El impuesto sobre beneficios. Vitatene tributa en régimen de consolidación fiscal, y a pesar de no ser el objetivo principal del presente trabajo, sí hay que mencionar que, debido al efecto del impuesto diferido y la deducibilidad de gastos, pudiera ser que la sociedad presentase un saldo deudor en la cuenta del impuesto corriente. Sin embargo, esto es muy poco probable teniendo en cuenta la cantidad de gastos incurridos, que, si se supusiesen de explotación, serían, en su mayoría, deducibles. Esto plantea un doble dilema: bien los gastos que figuran en *otros servicios* son realmente ajenos a la actividad (y posiblemente a la empresa), bien la matriz le ha cargado a Vitatene una cuantía desproporcionada del efecto fiscal.

A partir de 2011, los costes pasan a estabilizarse, por lo que se presupone una buena estructura de costes. Sin embargo, sí que merece mención el apartado aprovisionamientos, que supone una parte muy importante de los ingresos.

8.3. ANÁLISIS DE LOS RECURSOS PROPIOS

Los recursos propios en Vitatene han sido de vital importancia para su supervivencia, por lo que su estudio es de especial relevancia.

8.3.1. Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)

Tabla 8.6: EIGR de Vitatene

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PÉRDIDAS Y GANANCIAS	(13.124.406)	(1.222.318)	570.190	360.667	457.958	408.451
I. Subvenciones	(913.151)	(926.583)	(926.583)	(926.583)	(926.583)	(926.583)
II. Efecto impositivo	273.945	277.975	277.989	277.975	277.975	277.975
B) TOTAL SUBVENCIONES	(639.206)	(648.608)	(648.594)	(648.608)	(648.608)	(648.608)
C) TOTAL TRANSFERENCIAS	0	0	0	0	0	0
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	(13.763.612)	(1.870.926)	(78.404)	(287.940)	(190.650)	(240.157)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El estado de ingresos y gastos reconocidos evidencia la mala calidad de la información financiera: el total de subvenciones reconocidas en el patrimonio neto es negativo, lo cual carece de sentido contable. Por su parte, no existen transferencias de las mismas al resultado del ejercicio, lo que no concuerda con el apartado 9 de la cuenta de pérdidas y

ganancias, puesto que deberían arrojar la misma cantidad (únicamente difiriendo en la cuantía atribuible al efecto impositivo). A pesar de todo, los auditores no han hecho ninguna anotación al respecto, por lo que no se considera que este error sobrepase los márgenes de importancia relativa, pero sí limita el estudio de la adecuación de la imputación de subvenciones al resultado del ejercicio, tal como se ha hecho con León Farma y Laboratorios Ovejero.

8.3.2. Estado total de cambios en el patrimonio neto

Tal como muestra la tabla 8.7, el análisis parte de una situación con recursos propios negativos derivado de las pérdidas acumuladas, ante lo cual la solvencia es prácticamente nula. Esto se agrava si se tiene en cuenta que el 94,75% de la deuda es a corto plazo.

Sólo durante 2013, 2014 y 2015, el total de ingresos y gastos reconocidos de la tabla 4.6 coincide con lo reflejado en el estado total de cambios en el patrimonio neto. Casualmente, este error se corrige una vez tomado el control por Royal DSM.

A inicios del ejercicio 2010, el capital estaba totalmente desembolsado por un importe total de 9.800.000€. No obstante, la primera acción de saneamiento que se llevó a cabo fue muy drástica: se redujo el capital al 100% para posteriormente emitir 100.000 acciones de 10€ de valor nominal: todo ello trajo como consecuencia neta una reducción de capital por importe de 8.800.000€. El destino que se le dio a estos recursos fue la compensación de pérdidas, las cuales también se sanearon gracias a una reducción de reservas por importe de 97.849€. Desde un punto de vista operativo, cargar reservas deudoras con abono a resultados negativos es poco práctico, puesto que lo único que se consigue es reclasificar las pérdidas (debido al negativo importe de las reservas, se puede observar que eso es lo que se ha venido llevando a cabo). Por su parte, utilizar el capital para compensar pérdidas es algo extremo y muy poco habitual.

El ejercicio 2011 fue el que marcó el hito más importante de la historia de Vitatene: su adquisición por parte de Royal DSM. Previa a su enajenación, Fidia realizó dos aportaciones con el fin de seguir saneando sus cuentas: una por 14.000.000€ y otra por 2.800.000€, con expectativas a las pérdidas de 2011. Más adelante, ya bajo el control de Royal DSM, ésta aportó 20.000.000€ y, posteriormente, otra empresa del grupo realizó una aportación de 322.242€. Con todo, ese año, Vitatene consiguió recursos por importe

de 37.122.242€: el 45,25% proveniente del grupo Fidia, y el 54,75% del grupo Royal. Parte de esas aportaciones fueron destinadas a saldar los resultados acumulados.

El ejercicio 2012 no fue un año relevante a efectos del patrimonio neto, pero sí fue el primer ejercicio en el que se presentaron beneficios, que en 2013 fueron destinados en un 10% a constituir la reserva legal, y el montante restante a saldar las pérdidas de 2011.

En 2014, la empresa agrupó las dos grandes magnitudes que disminuían el patrimonio neto en una sola: abonaron las reservas por 3.072.615€, lo que permitió dejarlas con el saldo acreedor suficiente para cubrir la reserva legal. Como contrapartida, se cargaron los resultados negativos para que figurasen por la cuantía que realmente le corresponde, y, la diferencia con el importe mínimo de la reserva legal (el 20% del capital), se dispuso de las aportaciones de los socios. Paralelamente, esta cuenta fue de nuevo cargada con el fin de distribuir un dividendo por importe de 600.000€, lo cual indica las buenas expectativas de los administradores.

El hecho de que Vitatene sanease cuentas con cargo a capital se hizo con un claro objetivo: evitar grandes desembolsos, pues el capital era de cuantía importante. Asimismo, todas las aportaciones adicionales se hicieron de forma independiente a nuevas ampliaciones para aprovechar una mayor disposición de estos fondos: se usaron para sanear, dotar reservas y repartir dividendos.

Tabla 8.7: Estado total de cambios en el patrimonio neto de Vitatene

2) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Capital	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	Total
	Escriturado					
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2010	9.800.000	(2.831.785)	(12.552.462)			(321.181)
I. Total ingresos y gastos reconocidos					(13.124.406)	(13.124.406)
II. Operaciones con socios o propietarios	(8.800.000)	(97.849)	9.897.849			1.000.000
1. Aumentos de capital.	1.000.000					1.000.000
2. (-) Reducciones de capital.	(9.800.000)					(9.800.000)
7. Otras operaciones con socios o propietarios.		(97.849)	9.897.849			9.800.000
III. Otras variaciones del patrimonio neto						(639.206)
C. SALDO FINAL DEL AÑO 2010	1.000.000	(2.929.634)	(2.654.613)		(13.124.406)	(13.084.794)
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2011	1.000.000	(2.929.634)	(15.779.020)			(13.084.794)
I. Total ingresos y gastos reconocidos					(1.222.318)	(1.222.318)
II. Operaciones con socios o propietarios				37.122.242		37.122.242
7. Otras operaciones con socios o propietarios.				37.122.242		37.122.242
III. Otras variaciones del patrimonio neto			15.779.020	(15.779.019)		(648.607)
E. SALDO FINAL DEL AÑO 2011	1.000.000	(2.929.634,00)		21.343.223,00	(1.222.318,00)	22.166.523,00
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2012	1.000.000	(2.929.634)	(1.222.318)	21.343.223		22.166.523
I. Total ingresos y gastos reconocidos					570.190	(78.418)
E. SALDO FINAL DEL AÑO 2012	1.000.000	(2.929.634)	(1.222.318)	21.343.223	570.190	22.088.105
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2013	1.000.000	(2.929.634)	(652.128)	21.343.223		22.088.105
I. Total ingresos y gastos reconocidos					360.667	(287.941)
III. Otras variaciones del patrimonio neto		57.019	(57.019)			
E. SALDO FINAL DEL AÑO 2013	1.000.000	(2.872.615)	(709.147)	21.343.223	360.667	21.800.164
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2014	1.000.000	(2.872.615)	(348.480)	21.343.223		21.800.164
I. Total ingresos y gastos reconocidos					457.958	(190.650)
II. Operaciones con socios o propietarios				(600.000)		(600.000)
4. (-) Distribución de dividendos.				(600.000)		(600.000)
III. Otras variaciones del patrimonio neto		3.072.615	(2.965.701)	(106.914)		
E. SALDO FINAL DEL AÑO 2014	1.000.000	200.000	(3.314.181)	20.636.309	457.958	21.009.514
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2015	1.000.000	200.000	(2.856.223)	20.636.309		21.009.514
I. Total ingresos y gastos reconocidos					408.451	(240.157)
E. SALDO FINAL DEL AÑO 2015	1.000.000	200.000	(2.856.223)	20.636.309	408.451	20.769.357

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

8.4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

Tabla 8.8: EFE de Vitatene

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	(554.418)	(5.292.952)	5.095.372	4.228.585	305.381	2.640.248
B) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(1.449.217)	(1.112.606)	(5.817.981)	(4.189.132)	294.224	(2.640.584)
C) ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	1.000.000	6.579.727	(46.412)	(72.235)	(600.000)	0,00
D) VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	57.241,30	5.193	(15.486)	2.318	0,00	0,00
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO	(946.393)	179.362	(784.507)	(30.464)	(395)	(336)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Los flujos por actividades de explotación son positivos para todos los ejercicios en los que se han presentado beneficios, lo que supone una mejor gestión de las ventas, créditos y débitos comerciales. Se puede apreciar que en 2014 disminuye drásticamente y en 2015 aumenta, tal como se pudo prever en el apartado 8.1.

Por su parte, los flujos de inversión son negativos, lo que hace referencia a pagos para el inmovilizado. De acuerdo con la tabla 8.2, el inmovilizado material no se ha incrementado, por lo que se entiende que ha tenido lugar un reemplazamiento de los viejos equipos por otros que, según el informe de gestión, están a la vanguardia del sector, lo que proporciona muy buenas expectativas de futuro, y gracias a los cuales se ha conseguido dar una mejor salida a la producción. Excepcionalmente, este apartado recoge un saldo positivo en 2014, derivado de una desinversión de activos financieros en empresas del grupo.

En el apartado C se refleja, en 2010, la ampliación de capital por 1.000.000€, y en 2014, el pago de los dividendos por 600.000€. Por último, existe una incongruencia en las variaciones de los tipos de cambio, pues en 2014 y 2015 son igual a 0, lo que no concuerda con el apartado correspondiente de la cuenta de pérdidas y ganancias.

8.5. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y ACTIVIDADES

Antigua filial de Antibióticos, S.A., Vitatene se ha visto, en 2010, a las puertas de la quiebra tras ser absorbida por las deudas en un 305,95%. A pesar de todo, su por entonces matriz, la italiana Fidia, le prometió apoyo financiero, por lo que se siguió empleando el principio de empresa en funcionamiento del Plan General Contable. Ese mismo ejercicio se llevó a cabo una drástica medida: se redujo el capital social al 100%,

a la par que se volvió a ampliar por una cantidad mucho menor: esto se hizo con el objetivo de utilizar el capital para sanear resultados negativos.

En 2011, la italiana realizó aportaciones por 16.800.000€. A pesar de todo, sus esfuerzos fueron en vano, pues decidió enajenar la totalidad de sus acciones, dejando a Vitatene a manos del grupo Royal DSM. La nueva dominante holandesa se encontró ante una situación especialmente delicada: en 2010 las pérdidas habían sido exageradamente elevadas y la transparencia respecto a otros gastos de explotación brillaba por su ausencia. Además, la gestión fiscal era abrumadoramente nefasta, dado que el impuesto deudor a pagar doblaba la cantidad de las pérdidas: de esto se deduce que la naturaleza de los gastos no especificados era ajena a la actividad principal, lo que implica que, estudiando la trayectoria de Fidia sobre Vitatene, se puede concluir que el objetivo principal de la matriz era independiente a la explotación: acceso a información privilegiada, abaratamiento de sus costes, crecimiento internacional etc.

Con todo, Royal DSM marcó las pautas de la recuperación de Vitatene: siguió inyectando recursos al patrimonio neto, un total de 20.322.242€ en 2011, los cuales se utilizaron para sanear la totalidad de los resultados negativos (pero no de las reservas, que también eran deudoras).

Bien es cierto que 2012 fue el primer año que la empresa presentó beneficios, destinados a dotar la reserva legal y a minorar las pérdidas del año anterior. Asimismo, se trazó la nueva tendencia comercial: los flujos de efectivo por operaciones de explotación empezaron a ser positivos y, presumiblemente, la sociedad empezó a realizar gran parte de su producción bajo pedido.

Más adelante, en 2014, las perspectivas de futuro fueron mejorando. Tanto fue así, que se decidió repartir un dividendo con cargo a aportaciones de los socios. Además, ese año se saldaron las reservas deudoras (las cuales no tenían razón de ser en el sentido contable) y se dejaron por el importe acreedor suficiente para suplir la reserva legal.

En términos operativos, Vitatene ha renovado todo su equipo, lo que le ha permitido estar a la vanguardia del sector a nivel internacional y reducir sus costes, llegando a ser punto de referencia como empresa productora de β -caroteno. El informe de gestión así lo manifiesta, tanto como su positiva evolución en productividad.

Pese a que Royal DSM ha conseguido sacar adelante a Vitatene, tanto financiera como económicamente, aún falta mucho trabajo por hacer para que la información contable ofrecida sea de una calidad acorde con lo exigido por la normativa vigente para cumplir la imagen fiel, pues a pesar de que los auditores así lo confirman, la importancia relativa que ellos han marcado puede resultar especialmente elevada teniendo en cuenta la trayectoria de la sociedad.

9. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero tiene como objetivo no sólo estudiar la adecuación de la financiación sobre la inversión acometida, sino además determinar la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de las deudas (Rivero Torre, 2009). También se conoce como análisis de solvencia o liquidez, a pesar de tener matices distintos. En esencia, todos están encaminados a determinar la capacidad de hacer frente a los pasivos.

9.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

El objetivo de este análisis es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo cual debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno. Debe ser la actividad normal o típica de la empresa la que genere dichos recursos, siendo necesaria la coordinación de las corrientes de cobros y pagos derivadas de dicha actividad. De lo contrario, en la medida que no existiera esta sincronización, habría que liquidar activos disponibles o acudir al endeudamiento (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015, p. 305).

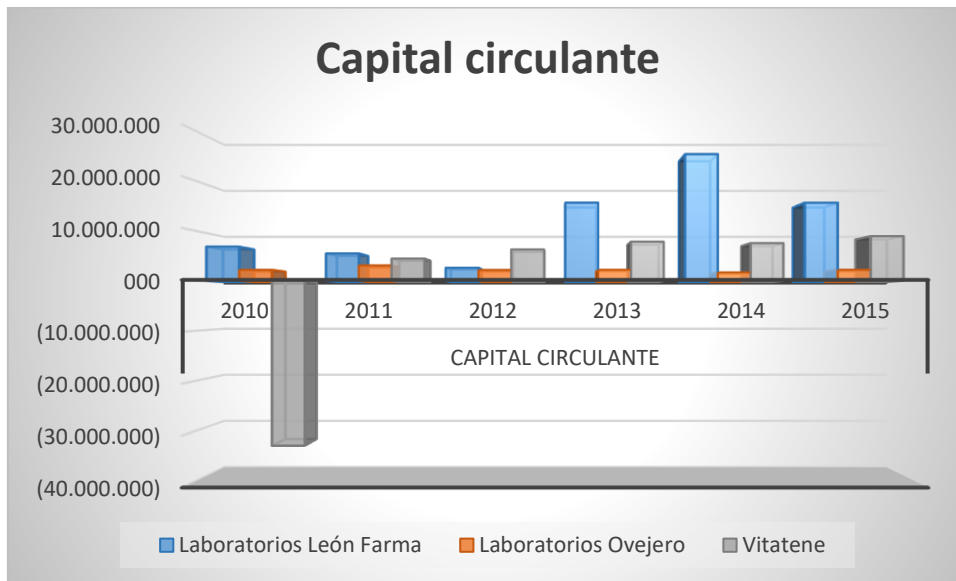
9.1.1. Capital circulante

El capital circulante o fondo de maniobra es definido como el componente central del análisis de liquidez. Se calcula como diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente y su valor ideal debería ser positivo, lo que significaría que todos los activos que son, o potencialmente serán líquidos en el corto plazo, superan a las deudas a las que se habrá de hacer frente en el mismo periodo de tiempo (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015).

$$\textit{Capital circulante} = \textit{Activo corriente} - \textit{Pasivo corriente}$$

De acuerdo con el gráfico 8.1, Vitatene ha conseguido remontar su situación financiera, y con ella, su capital circulante. No obstante, León Farma arroja mejores cifras, mientras que el fondo de maniobra de Laboratorios Ovejero destaca por su estancamiento, siendo su cuantía la más baja y la que potencialmente presenta más riesgo de insolvencia.

Gráfico 9.1: Capital circulante



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

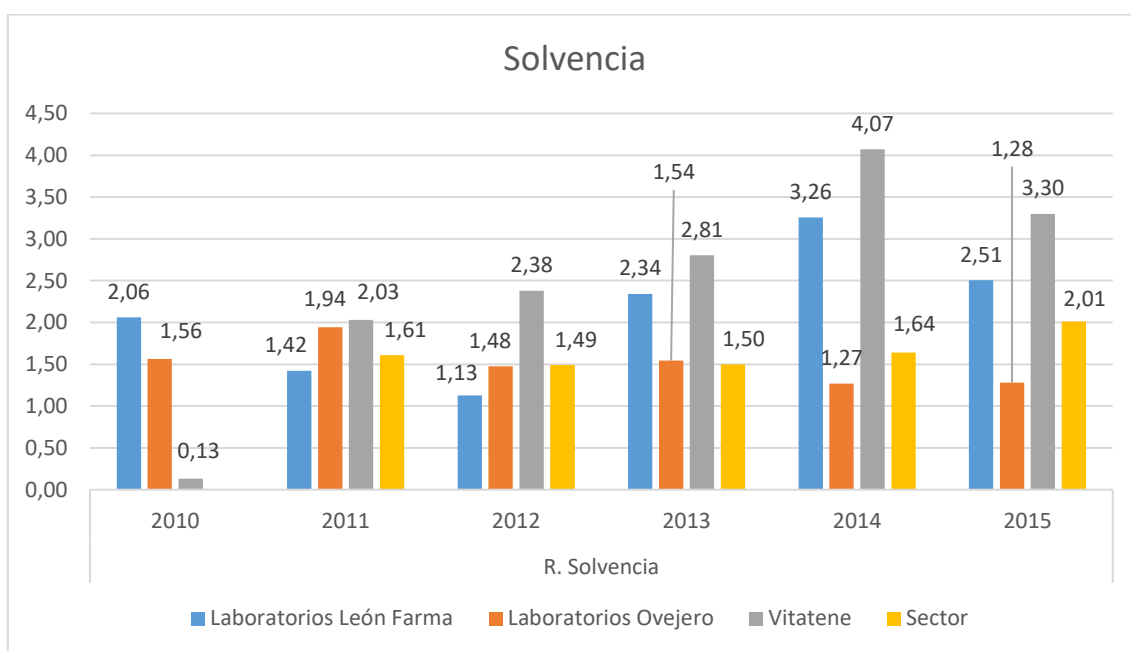
9.1.2. Ratio de solvencia

La ratio de solvencia —también conocido como ratio corriente o de liquidez general—, mide la relación que existe entre los activos y pasivos corrientes (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015). Su valor ideal sería mayor a la unidad, lo que significaría que todos los bienes y derechos que potencialmente se convertirán en liquidez en menos de un año, superarían en cantidad a la deuda que habrá que pagar en el mismo plazo temporal. De este modo, el capital circulante sería positivo.

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Una vez ampliado capital, Vitatene ha estado muy por encima del sector, al contrario que laboratrios Ovejero, que tiende a situarse en la media o incluso por debajo en 2014 y 2015. León Farma presenta, desde 2013, cifras que arrojan buenas perspectivas por estar por encima de la media.

Gráfico 9.2: Ratio de solvencia



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

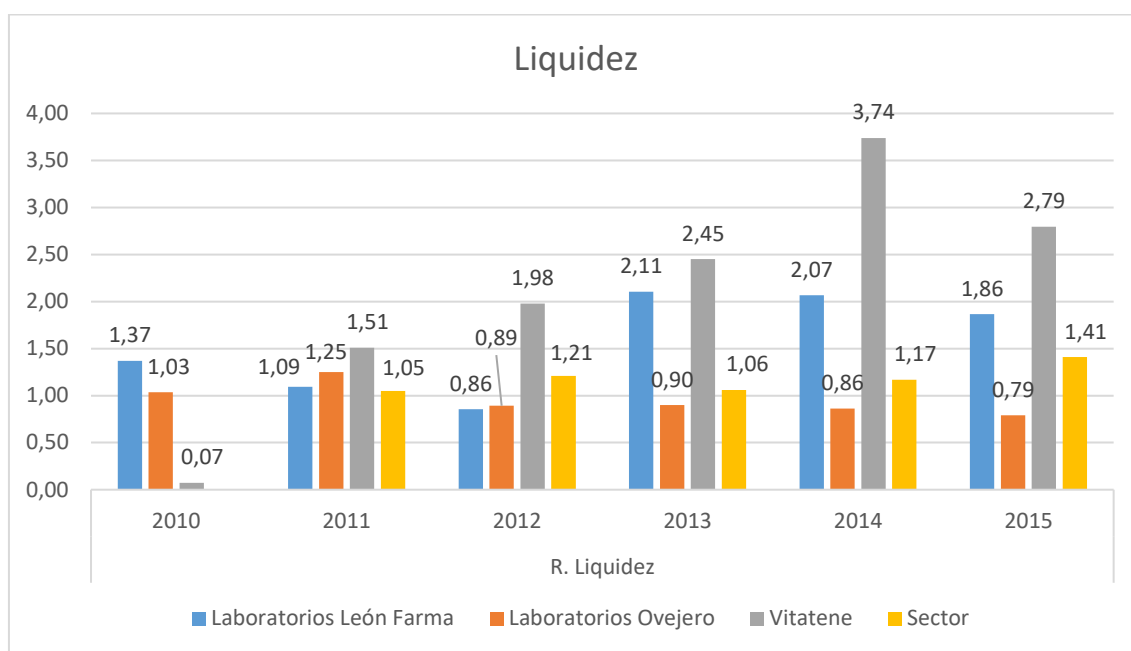
9.1.3. Ratio de liquidez o prueba ácida

La ratio de liquidez se asemeja a la de solvencia, con la peculiaridad que excluye del numerador el realizable condicionado (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015)

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Realizable condicionado}}{\text{Pasivo corriente}}$$

De acuerdo con el gráfico 9.3, una vez más, Vitatene está a la vanguardia del sector, seguido por León Farma. Laboratorios Ovejero está en la cola, arrojando malas expectativas de solvencia a corto plazo en 2015.

Gráfico 9.3: Ratio de liquidez



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

9.1.4. Ratio de tesorería

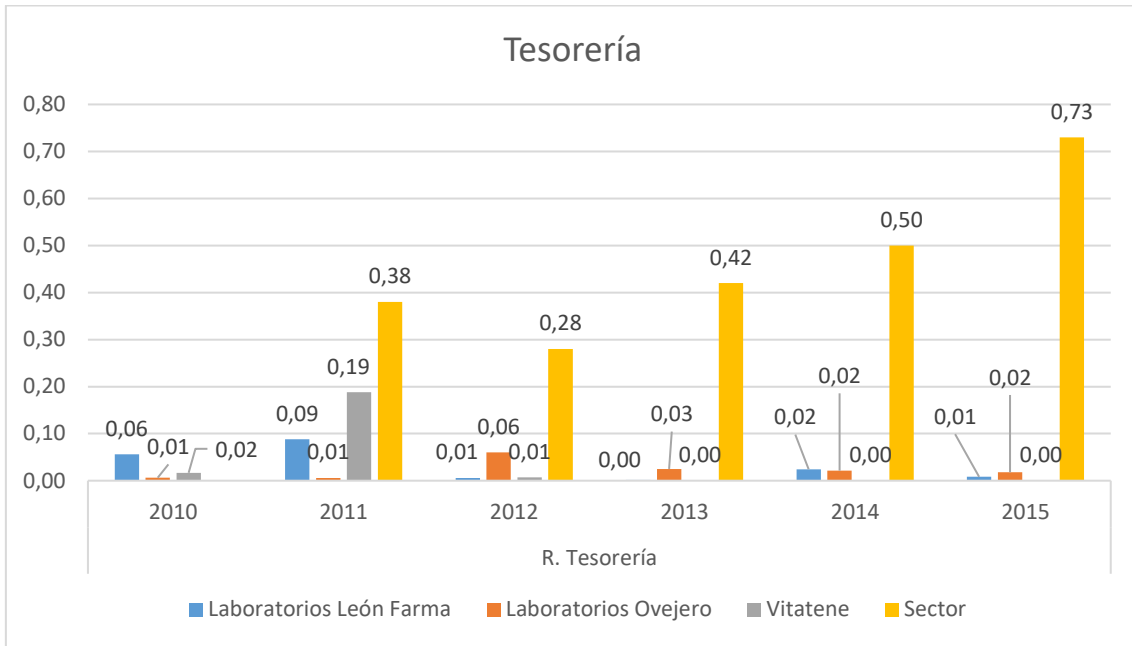
La ratio de tesorería o liquidez inmediata únicamente incluye en el numerador, de acuerdo con Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2015), la parte del activo disponible. Si su valor fuese 1 o superior, significaría una solvencia extraordinaria pero una mala rentabilidad, puesto que el dinero líquido no aporta ningún beneficio.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El gráfico 5.4 demuestra que las tres empresas se encuentran muy por debajo de la media del sector. Sin embargo, no tiene por qué significar mala perspectiva de solvencia siempre y cuando consigan generar flujos de tesorería a tiempo. La ventaja de que esta ratio arroje cifras pequeñas es que se renuncia al coste de oportunidad de sacrificar rentabilidad.

No es preocupante que esta ratio sea entorno a un 1%-2% en León Farma, puesto que las de solvencia y liquidez son favorables. Sin embargo, sí que es alarmante para Laboratorios Ovejero, pues todos los indicadores apuntan a una mala solvencia en el corto plazo. Por su parte, que en 2011 Vitatene pudiese pagar el 19% de las deudas con el dinero líquido ha sido gracias a la ampliación de capital, a pesar de que su ratio sea del 0% en 2015.

Gráfico 9.4: Ratio de tesorería



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

9.1.5. Capacidad de devolución de la deuda

El estado de flujos de efectivo sirve como herramienta para determinar si la sociedad es capaz de hacer frente a las deudas con los flujos de explotación, esto es, con los del ciclo normal de la actividad principal de la empresa. Cuando este *cash flow* es negativo, la ratio pierde sentido económico, pues la empresa no será capaz de hacer frente a la deuda. Sin embargo, es la tendencia lo más influyente a la hora de tomar una decisión.

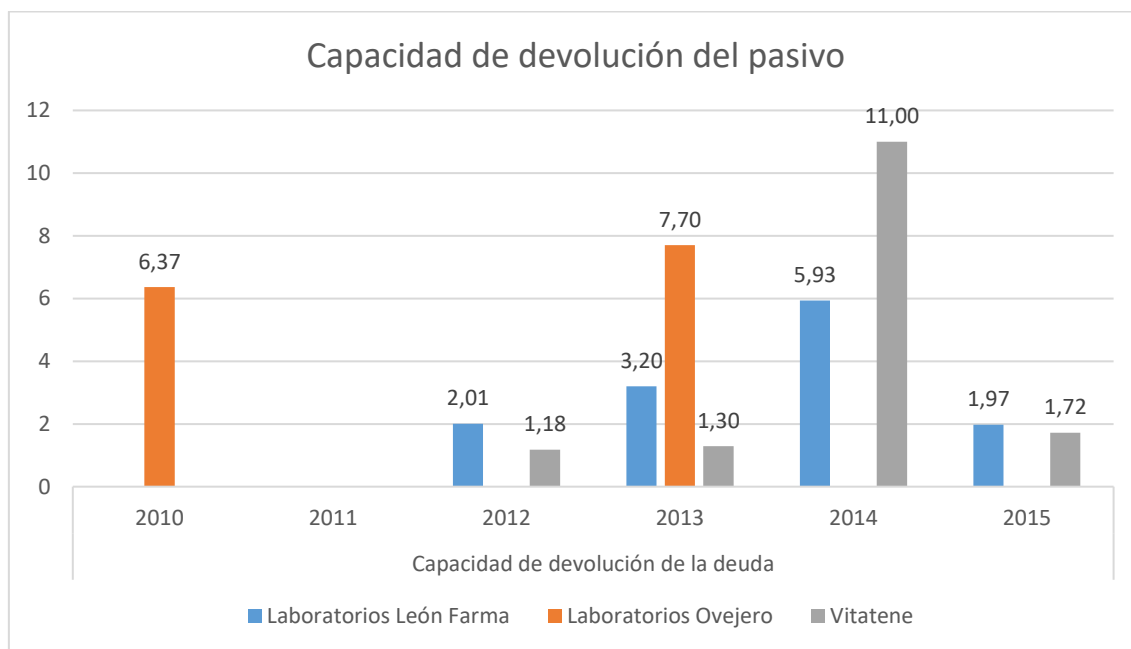
El valor ideal para esta ratio sería cercano a 0, puesto que indica el número de años que necesitaría la empresa para saldar sus deudas con los flujos de explotación (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015).

$$\text{Capacidad de devolución del pasivo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Flujos por actividades de explotación}}$$

De acuerdo con el gráfico 9.5, la cifra que arroja Vitatene en 2014 se debe a la acentuada disminución de sus flujos de efectivo comentado en los apartados 8.1 y 8.4. León Farma parece ser la única que ofrece resultados estables y tener una solvencia fiable en todos los aspectos estudiados. Respecto a Laboratorios Ovejero, una vez más se reafirma su mala situación de solvencia al presentar flujos de explotación negativos para todos los ejercicios excepto para 2010 y 2013, cuando, a pesar de todo, las perspectivas de solvencia siguen siendo malas.

Con todo, los bajos ratios de tesorería en Vitatene y León Farma se compensan y adquieren más significación con los buenos flujos de efectivo, dado que presumiblemente consiguen el equilibrio entre solvencia y rentabilidad.

Gráfico 9.5: Capacidad de devolución del pasivo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

9.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

El análisis de solvencia a largo plazo tiene el mismo objetivo que el de corto plazo, pero con los recursos no corrientes. Hay que tener en cuenta que, con una antelación mínima de un ejercicio económico, un pasivo fijo ha de ser reclasificado como corriente antes de su vencimiento.

9.2.1. Ratio de garantía

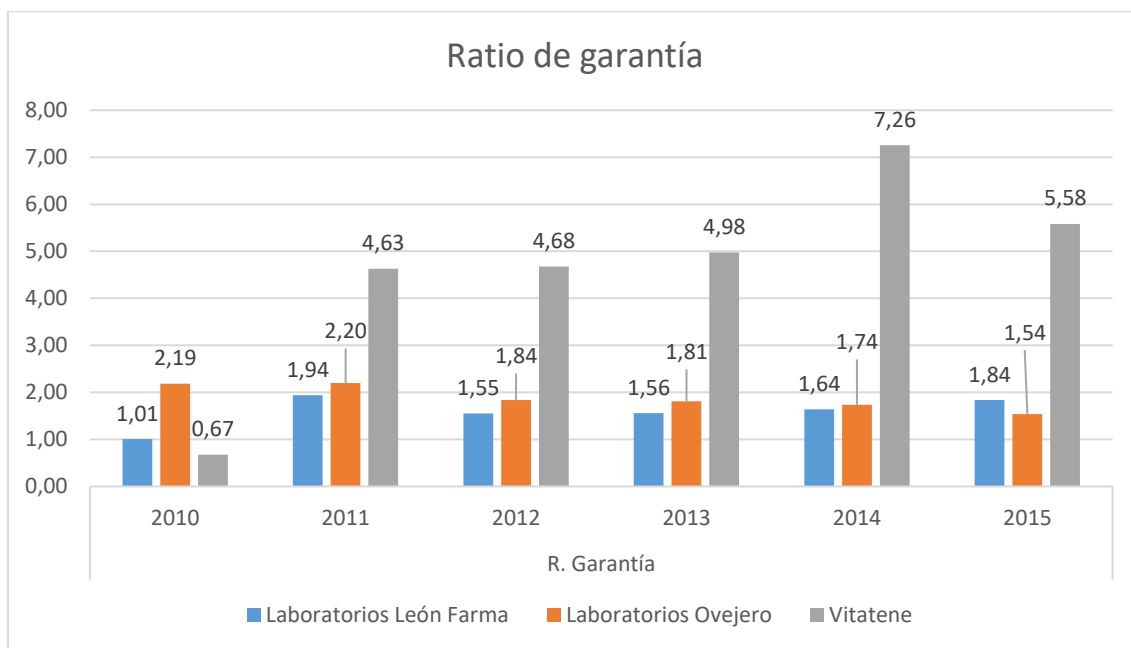
Esta ratio indica la capacidad global de los activos para hacer frente a todos los pasivos, es decir, supone la garantía de pago a los acreedores en caso de liquidación de la empresa, por lo que su valor deberá ser superior a la unidad, lo que significará la existencia de recursos propios positivos (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015).

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

El gráfico 9.6 arroja cifras muy superiores en Vitatene gracias a la ampliación de capital. Por su parte, León Farma y Laboratorios Ovejero están muy igualados, con

cifras en torno a 2, por lo que las tres sociedades presumiblemente gozarán de buena solvencia a largo plazo.

Gráfico 9.6: Ratio de garantía



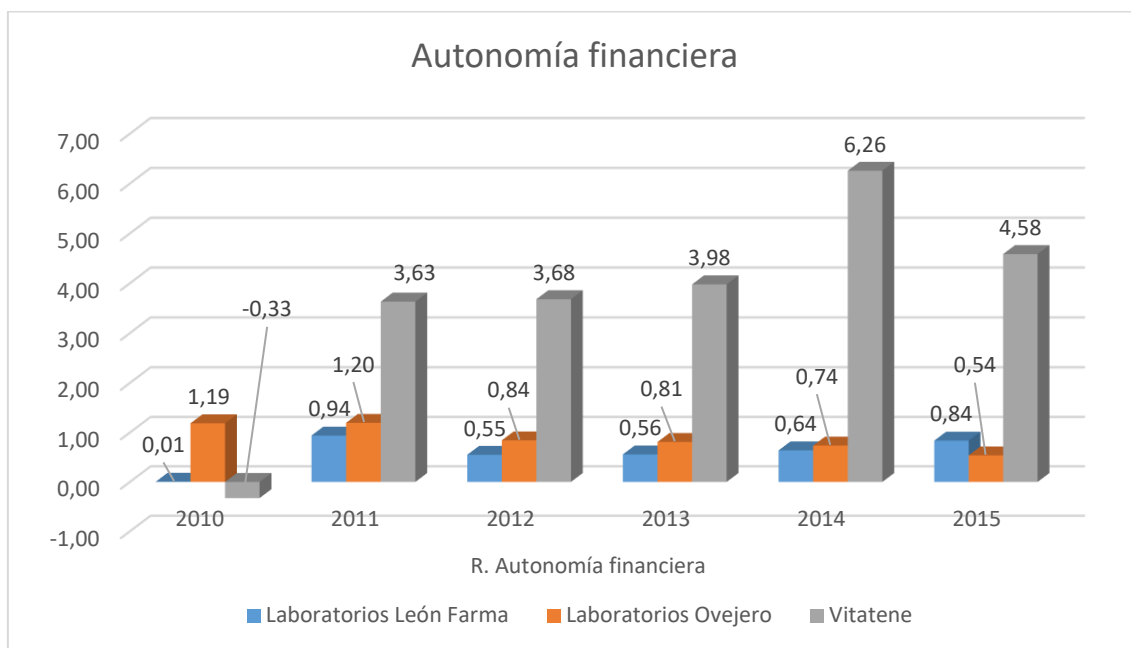
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

9.2.2. Ratio de autonomía financiera

De acuerdo con Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2015), la ratio de autonomía financiera relaciona el patrimonio neto con la deuda, por lo que explica el grado de independencia que tiene la empresa respecto de sus acreedores.

$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

Gráfico 9.7: Ratio de autonomía financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

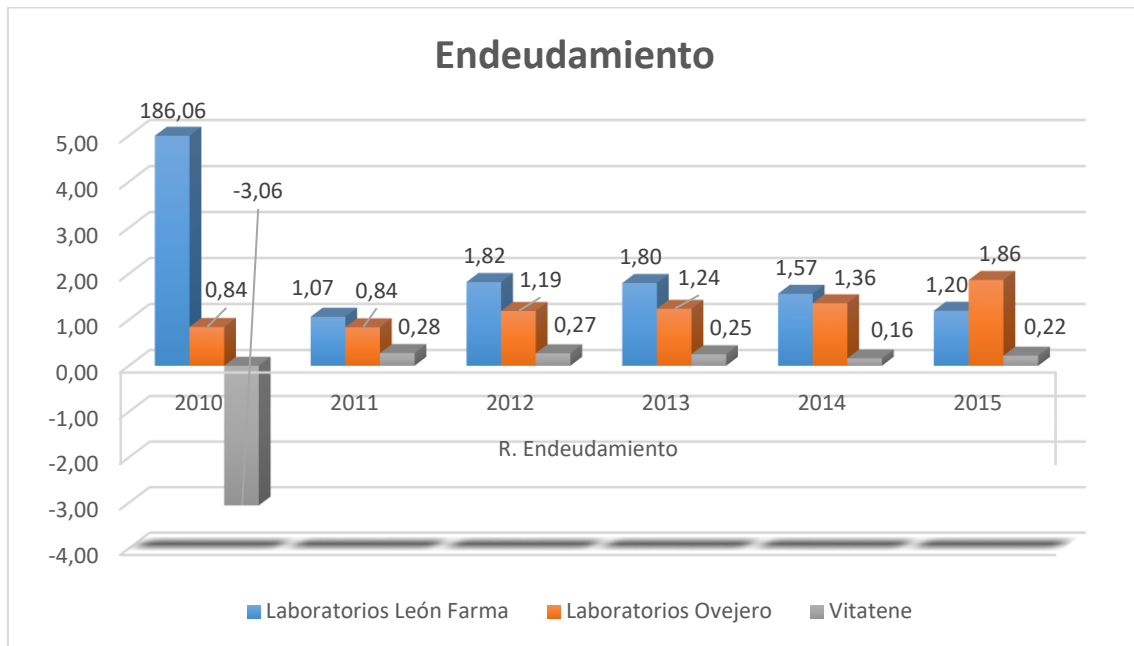
Hasta 2014, Laboratorios Ovejero se situaba por encima de León Farma, pero su tendencia es negativa derivada de las pérdidas acumuladas dentro del patrimonio neto. La segunda, por el contrario, parece tener una proporción adecuada entre recursos propios y ajenos, puesto que con los actuales niveles consigue obtener beneficios y ser solvente, lo que posiblemente le hará beneficiarse de las ventajas del apalancamiento financiero. Por su parte, Vitatene, como consecuencia de no depender de sus acreedores, no se aprovecha del incremento de la rentabilidad de los recursos propios gracias a la financiación ajena, pero en compensación goza de mucha autonomía financiera.

9.2.3. Ratio de endeudamiento

Se calcula como la inversa de la ratio de autonomía financiera y trata de evaluar la dependencia que tiene la empresa respecto a sus acreedores (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015). Cuanto más bajos sean los valores de esta relación (en positivo) implicará una mayor autonomía financiera pero un menor aprovechamiento del efecto apalancamiento financiero, por lo que se deberá encontrar una cantidad óptima.

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Gráfico 9.8: Ratio de endeudamiento



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

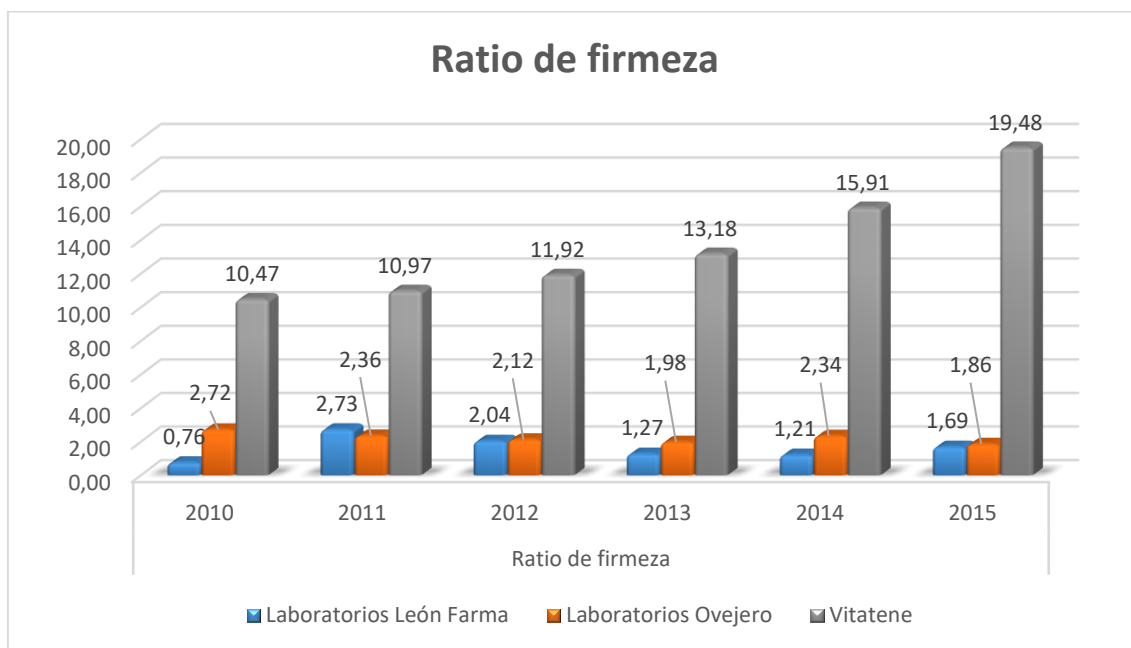
Laboratorios Ovejero es quien actualmente presenta un mayor grado de dependencia de sus acreedores por las bajas cifras que arroja su patrimonio neto. Cabe destacar el desorbitado valor de esta ratio para León Farma en 2010 debido a las pérdidas acumuladas que minoraban los recursos propios.

Vitatene arroja cifras negativas el primer año por su deudor patrimonio neto, pero a partir de 2011, la ratio ronda 0,2.

9.2.4. Ratio de firmeza

Trata de medir la fortaleza de la solvencia de la empresa a largo plazo. Es decir, si los activos que se convertirán en liquidez en más de un año servirán para saldar las deudas no corrientes. A mayor cifra, mayor garantía de liquidación de pasivos fijos.

Gráfico 9.9: Ratio de firmeza



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Es interesante destacar cómo, a partir de 2012, Laboratorios Ovejero goza de mayor solvencia que León Farma a largo plazo a pesar de estar en una delicada situación financiera en el corto plazo. Por lo tanto, será solvente con sus deudas fijas, pero no con sus deudas corrientes. La filial del grupo Chemo presenta la estructura inversa: aunque es solvente a corto plazo, no debe olvidar sus obligaciones a más de un año, si bien es sostenible la estructura actual siempre y cuando sea capaz de generar suficientes flujos de efectivo.

Por su parte, no cabe duda de la elevada solvencia de Vitatene a largo plazo.

10. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico tiene la finalidad de estudiar la relación entre el resultado obtenido y los recursos empleados para su consecución, esto es, la rentabilidad. Así pues, existen dos tipos de rentabilidades: económica, que relaciona el resultado con los activos, y financiera, que lo hace con el patrimonio neto (Archel Domench, Lizarraga Dallo, Sánchez Alegría, y Cano Rodríguez, 2012; Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015; Rivero Torre, 2009).

Previa realización del estudio de rentabilidad, hay que matizar que ha tenido lugar un ajuste en los resultados de León Farma y Laboratorios Ovejero como consecuencia de la manipulación de la imputación de subvenciones comentada en sus respectivos apartados.

Así pues, se ha calculado la diferencia entre la imputación teórica que debió haberse realizado atendiendo al tanto medio de amortización del inmovilizado y la imputación real, teniendo en cuenta un margen de error tolerable igual al tanto por ciento de la relación entre estas cantidades para el año que, considerándose aceptable la diferencia, resultó la mayor del periodo. Estos ajustes tienen en consideración el efecto fiscal y, como consecuencia de la disminución del resultado, aumentan en un 70% los recursos propios del periodo (subvenciones), lo que es relevante a los efectos del estudio de la rentabilidad financiera. El hecho de disminuir el resultado del ejercicio para incrementar otra cuenta dentro del patrimonio neto justifica por qué no se llevó a cabo este mismo ajuste para el análisis financiero.

Tabla 10.1: Ajuste practicado en el resultado de León Farma

León Farma	2010	2011	2012
Imputación teórica	689.991	653.939	632.087
Imputación real	2.103.616	1.582.142	1.613.955
Error tolerable	136.180	129.065	124.752
Sobrevaloración bruta del resultado	1.277.445	799.139	857.116
Resultado ajustado neto	(8.151.871)	(3.211.771)	6.702.835

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Tabla 10.2: Ajuste practicado en el resultado de Lab. Ovejero

Laboratorios Ovejero	2014	2015
Imputación teórica	145.925	90.208
Imputación real	247.502	279.999
Error tolerable	52.371	32.375
Sobrevaloración del resultado	49.206	157.416
Resultado ajustado neto	(67.253)	(561.956)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

10.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

Diversos autores como Archel Domench (2012), Garrido Miralles (2015) y Rivero Torre (2009), entre otros, definen la rentabilidad económica como la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos y todos los activos que han contribuido a su obtención. Pueden calcularse dos tipos de rentabilidad económica: respecto a los activos totales medios (RAT), o respecto a los activos totales netos (RAN), que excluyen del denominador la financiación que no devenga coste.

Para tener en cuenta la gestión fiscal realizada, resulta interesante partir del beneficio neto y sumarle los gastos financieros libres de impuestos; de esta forma se obtendría el resultado antes de gastos financieros, pero después de impuestos.

10.1.1. Rentabilidad de los activos totales

La rentabilidad de los activos totales (RAT), al tener en consideración la totalidad de la inversión (y, por tanto, de la financiación) es independiente de la forma en que la empresa se financie, y se calcula del siguiente modo:

$$RAT = \frac{BN + GF \times (1 - t)}{\text{Activos totales medios}}$$

Si se multiplica y divide por el importe neto de las ventas, se obtienen dos ratios de interés (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015):

- ✓ **Margen de beneficio** → Parte de los ingresos de libre disposición para el accionista una vez cubiertos todos los costes excepto los financieros.
- ✓ **Tasa de rotación de activos** → Representa los ingresos por ventas generados por cada unidad monetaria invertida en el activo.

$$RAT = \frac{BN + GF \times (1 - t)}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales medios}}$$

Tabla 10.3: Descomposición de la rentabilidad de los activos totales

		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Laboratorios León Farma	Margen de Bº antes de GF	-69,19%	-9,16%	12,17%	5,83%	16,40%	18,64%
	Rotación de activos	0,3784	0,91	1,0943	1,0243	0,7872	0,7306
	RAT	-26,18%	-8,34%	13,32%	5,98%	12,91%	13,62%
Laboratorios Ovejero	Margen de Bº antes de GF	4,58%	1,71%	-26,18%	-4,14%	2,43%	-5,28%
	Rotación de activos	0,4303	0,3828	0,1605	0,2976	0,3487	0,2581
	RAT	1,97%	0,65%	-4,20%	-1,23%	0,85%	-1,36%
Vitatene	Margen de Bº antes de GF	-107,29%	-8,24%	3,16%	1,92%	3,34%	3,05%
	Rotación de activos	0,3509	0,5341	0,6456	0,6789	0,5316	0,5401
	RAT	-37,64%	-4,40%	2,04%	1,30%	1,77%	1,64%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

León Farma es la que mayor rentabilidad económica presenta, en torno a un 13%, exceptuando 2013 por la caída del beneficio. Además, es la única cuyo margen de beneficio es superior al 10%, lo cual implica una buena situación económica. En este sentido, si Vitatene tuviera gastos financieros, posiblemente incurriría en pérdidas por bajos márgenes de beneficios que presenta (3,05% en 2015).

Es curioso destacar que el margen de beneficio antes de gastos financieros en 2011 y 2014 de Laboratorios Ovejero es positivo, por lo que la sociedad hubiera presentado beneficios de no ser por el coste de las deudas. Cabe destacar su baja rotación de activos: en 2015, cada euro invertido en activo generaba unos ingresos de 26 céntimos frente a los 54 y 73 de Vitatene y León Farma, respectivamente. Se puede concluir que, en este sentido, León Farma es la sociedad cuya ratio arroja la mejor cifra. No obstante, la media del sector en el periodo se sitúa en 80 céntimos, por lo que las tres empresas podrían mejorar.

Por su parte, Vitatene presenta una rentabilidad muy reducida, posiblemente derivada de la falta de madurez de sus inversiones en el mercado tras las pérdidas en las que ha incurrido, por lo que se puede intuir que, si sus inversiones son tan buenas como hacen constar en sus estados financieros, la RAT deberá aumentar una vez haya sido consolidada su situación en el sector. De lo contrario, debería desinvertir sin demora para no incurrir en pérdidas y aumentar su rentabilidad.

10.1.2. Rentabilidad de los activos netos

La rentabilidad de los activos netos (RAN) excluye del denominador la deuda sin coste, es decir, sólo incluye la que devenga intereses y el patrimonio neto (cuyo coste se consideran los dividendos). Su cálculo es:

$$RAN = \frac{BN + GF \times (1 - t)}{RPM + RAM}$$

Tabla 10.4: Rentabilidad de los activos netos

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Laboratorios León Farma	-64,28%	-47,60%	28,98%	16,25%	37,05%	35,72%
Laboratorios Ovejero	2,32%	0,75%	-4,89%	-1,54%	1,10%	-1,90%
Vitatene	-40,58%	-3,70%	2,62%	1,66%	2,13%	1,97%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

La rentabilidad de los activos totales no difiere en más de un punto porcentual de la rentabilidad de los activos netos en Laboratorios Ovejero y Vitatene. En esta última, juega un importante papel el prorrateo de los recursos propios y ajenos que se ha llevado a cabo con el fin de sintetizar mejor la situación financiera,

Sin duda, León Farma es la sociedad con activos más rentables de las 3 analizadas, pues Laboratorios Ovejero presenta pérdidas en varios ejercicios (en 2011 y 2014 debido a los gastos financieros) y Vitatene se mantiene en torno al 2%, pero es destacable su mejora desde 2010. Así pues, el grupo Chemo tiene una muy buena capacidad de gestión de activos que les permite maximizar su rentabilidad económica.

10.2. RENTABILIDAD FINANCIERA

Íñiguez Sánchez y Garrido Miralles (2015) esclarecen que la rentabilidad financiera relaciona el beneficio neto con los recursos propios medios, así como su descomposición, que ofrece una visión más amplia de los resultados:

- ✓ **Margen de beneficio neto** → Refleja la parte del resultado que queda para el accionista una vez cubierto el resto de costes.
- ✓ **Tasa de rotación de activos** → La misma ratio que aparece en la fórmula del RAT. Indica el retorno monetario del activo.
- ✓ **Ratio de apalancamiento del capital** → Mide la relación que existe entre los activos totales y la financiación propia, por lo que cuanto mayor sea esta ratio, mayor será el endeudamiento.

$$RRP = \frac{BN}{Ventas\ netas} \times \frac{Ventas\ netas}{Activos\ totales\ medios} \times \frac{Activos\ totales\ medios}{Recursos\ propios\ medios}$$

Tabla 10.5: Descomposición de la rentabilidad de los recursos propios

		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Laboratorios León Farma	Margen de Bº neto	-70,54%	-9,33%	12,13%	5,82%	16,35%	18,63%
	Rotación de activos	0,3784	0,91	1,0943	1,0243	0,7872	0,7306
	Apalancamiento del capital	722,09%	1519,38%	229,59%	279,11%	296,44%	264,24%
	RRP	-192,74%	-128,93%	30,47%	16,64%	38,16%	35,97%
Laboratorios Ovejero	Margen de Bº neto	2,95%	-0,56%	-33,37%	-7,48%	-1,02%	-10,67%
	Rotación de activos	0,4303	0,3828	0,1605	0,2976	0,3487	0,2581
	Apalancamiento del capital	190,06%	181,95%	193,45%	215,61%	228,92%	248,84%
	RRP	2,41%	-0,39%	-10,36%	-4,80%	-0,81%	-6,86%
Vitatene	Margen de Bº neto	-115,44%	-8,29%	3,13%	1,92%	3,34%	3,05%
	Rotación de activos	0,3509	0,5341	0,6456	0,6789	0,5316	0,5401
	Apalancamiento del capital	9020,81%	763,44%	129,03%	127,21%	120,25%	120,06%
	RRP	-3653,63%	-33,80%	2,61%	1,66%	2,13%	1,97%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

El margen de beneficio neto de León Farma es notablemente más elevado que el de sus competidoras, llegando casi al 20% en 2015, lo que supone una buena gestión de recursos para la maximización de beneficios. Respecto a Vitatene, se reafirma que sus activos no son muy productivos al no alcanzar un margen de beneficio del 5%, si bien también podría deberse a una mala estructura de costes. No obstante, esta opción queda en entredicho debido a que en el informe de gestión se reitera su estrategia de liderazgo en costes.

La rentabilidad de los recursos propios se maximiza nuevamente en León Farma, por lo que se puede afirmar que es la empresa más rentable en el sentido económico y financiero. Vitatene, una vez más, arroja resultados cercanos al 2% pero muy lejos de alcanzar a la del grupo Chemo. Por su parte, Laboratorios Ovejero cuenta con rentabilidades negativas motivadas por las pérdidas.

En lo que al apalancamiento del capital se refiere, León Farma presume de ser la compañía que arroja una mayor cifra, es decir, la más endeudada. Es paradójico destacar que, a pesar de ello, es la más rentable de las tres: esto se debe al efecto apalancamiento financiero, que a su vez explica la baja rentabilidad financiera de Vitatene: de estar más endeudada sería más rentable. Laboratorios Ovejero, por su parte, si alcanzase un mínimo nivel de beneficios también se aprovecharía de la ventaja que ofrece el recurrir a recursos ajenos.

10.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero se define como el incremento que se produce en la rentabilidad de los recursos propios como consecuencia de acudir a financiación ajena con coste. Este efecto es beneficioso siempre que la rentabilidad generada por los activos netos sea superior a la remuneración de los pasivos financieros; de esta forma, la rentabilidad de los recursos propios siempre será superior al RAN. Otro factor positivo condicionante es la deducibilidad de los gastos financieros, cualidad que no comparten los dividendos al no ser un coste desde el punto de vista contable (Garrido Miralles e Iñiguez Sánchez, 2015).

A lo largo del trabajo se ha hecho alusión a este concepto, y la tabla 10.6 recoge su cuantificación, que se calcula como:

$$(RAN - CERA) \times \frac{RAM}{RRP}$$

Siendo «RAM» los recursos ajenos medios, «RPM» los recursos propios medios y «CERA» el coste efectivo de los recursos ajenos (teniendo en cuenta la ventaja que aporta el efecto fiscal), que se calcula tal que:

$$CERA = \frac{GF \times (1 - t)}{RAM}$$

Tabla 10.6: Cuantificación del apalancamiento financiero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Laboratorios León Farma	-128,46%	-81,33%	1,49%	0,39%	1,11%	0,25%
Laboratorios Ovejero	0,09%	-1,15%	-5,47%	-3,26%	-1,92%	-4,95%
Vitatene	-3613,05%	-30,09%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

En la tabla 10.6 se muestra en rojo los ejercicios para los cuales el apalancamiento financiero ha sido negativo, en verde positivo y en azul neutral.

Tal como se había previsto, León Farma se aprovecha, desde 2012, del efecto apalancamiento financiero, aunque en una pequeña proporción. Así pues, en 2012, el hecho de financiarse con recursos ajenos ha incrementado la rentabilidad de los recursos propios un 1,49 puntos porcentuales. A pesar de todo, no es posible establecer una tendencia clara, pero sí buenas expectativas.

Laboratorios Ovejero presenta cifras negativas justificadas por las pérdidas, si bien el beneficio antes de gastos financieros fue positivo en 2011 y 2014, lo que implica que los resultados negativos no sólo se derivan del mal resultado de explotación, sino también de los altos costes financieros. En este sentido, León Farma goza de una gran ventaja, y es que, según la memoria y con el fin de abaratar el coste de la deuda, la sociedad recurre a *swaps* a través del departamento financiero de su matriz.

Por su parte, Vitatene ha pasado en 2010 de un -3.613,05% a un -30,09%: este incremento se debe a la desproporcionada cantidad de gastos financieros el primer año. Durante los 3 últimos ejercicios, el efecto apalancamiento financiero es neutro, pues no existe financiación con coste explícito, lo que no ayuda a la maximización de la rentabilidad de los recursos propios.

11. CONCLUSIONES

Una vez concluido el análisis económico-financiero de las empresas más representativas del sector biotecnológico y farmacéutico en León, se pueden extraer una serie de conclusiones generales y algunas particulares de cada empresa.

Sin duda, se ha comprobado que los estados financieros, tomados como una unidad, no sólo muestran el patrimonio y la naturaleza de las actividades acontecidas en la empresa, sino también su historia —en términos cuantitativos y cualitativos—, medidas de actuación y consecuencias. Por lo tanto, queda implícita la imperativa necesidad de una información financiera fiable para llegar a conclusiones sólidas sobre el futuro de las empresas y del sector, por lo que se puede afirmar que la contabilidad es una importante herramienta para la toma de decisiones por parte de los directivos y usuarios externos.

En las tres sociedades se parte de una situación caracterizada por pérdidas, nula rentabilidad y escasa solvencia. Los estados contables han reflejado cómo la toma de diferentes decisiones ha posicionado a las empresas en diferente lugar: los administradores de León Farma han sabido encontrar el equilibrio entre solvencia y rentabilidad, y los de Vitatene prefieren no ahogarse a la hora de pagar sus deudas y financiarse con recursos propios, aunque ello suponga disminuir la rentabilidad financiera —lo cual no es de extrañar, después de la pésima situación en la que se encontraba al arrancar el análisis—. Por su parte, Laboratorios Ovejero ha optado por eludir la realidad y tomar decisiones basadas en datos subjetivos, lo que le ha conducido a una situación de negativa rentabilidad y escasa solvencia a corto plazo. Así pues, se puede deducir la importancia de pertenecer a un grupo sólido, bien administrado, con amplia visión objetiva y experiencia, capaz de dirigir situaciones delicadas y que no busquen fines encaminados a su inmediato rendimiento, puesto que el sector farmacéutico dará grandes beneficios durante los próximos años gracias a su espectacular desarrollo. León Farma es un claro ejemplo de ello, que hará que la provincia leonesa se beneficie de las ventajas económicas de la industria, probablemente provocando un desbordamiento de conocimientos que aportará un valor añadido adicional a la región.

Con todo, no hay lugar a dudas de que la industria biotecnológica está sufriendo un vertiginoso crecimiento sin precedentes gracias a la pérdida de patentes, y la provincia

leonesa tiene un gran potencial a nivel internacional gracias a la amplitud y ámbito de actuación de las empresas analizadas, si bien es cierto que cada una de ellas, a nivel individual, pudiera modificar parte de su estructura para mejorar su competitividad.

➤ **León Farma**

La evolución de la solvencia de León Farma, tanto a corto como a largo plazo, es muy prometedora, así como su rentabilidad: la sociedad ha encontrado el ajuste adecuado entre activo, pasivo y patrimonio neto para situarse en una situación rentable desde el punto económico y financiero. Adicionalmente, ha sabido aprovecharse de las ventajas del efecto apalancamiento financiero gracias a las operaciones con *swaps*. Todo ello cobra más fuerza si se tiene en cuenta el alto margen de beneficio neto frente a sus competidoras, lo que implícitamente conlleva una mejora en la estructura de costes.

No obstante, la empresa se encuentra con una gran amenaza próxima: la incertidumbre acerca del mercado norteamericano debería servir a los administradores para plantear una alternativa ante el posible cierre de fronteras; de no ser así, León Farma no conseguiría dar salida a buena parte de su producción e incurriría en pérdidas motivadas por los costes fijos.

Recientemente, el pasado mes de junio, el grupo Chemo hizo una inversión de 10,3 millones de euros en nuestra provincia para seguir en la vanguardia del sector y hacer que León siga manteniendo un puesto privilegiado a nivel nacional. Con todo, se espera que la nueva planta haga crecer la representación del grupo en el mercado de los biosimilares (Herrera, 2017).

➤ **Laboratorios Ovejero**

El análisis económico de Laboratorios Ovejero es negativo debido al saldo deudor de sus resultados. Por otra parte, su solvencia no se caracteriza por ser especialmente destacable, pues a pesar de arrojar cifras positivas, todas las ratios la sitúan por debajo de sus competidoras, con una tenue tendencia decreciente.

Del mismo modo, su endeudamiento es notablemente elevado, a pesar de que la ratio de firmeza arroja cifras por encima de León Farma. No obstante, hay que considerar el origen del problema: la inadecuación entre estructura económica, financiera y de costes. La sociedad tiene recursos ociosos que la hacen incurrir en pérdidas motivadas por

costes fijos. Esto no sólo lo demuestra un análisis de porcentajes, sino también la baja tasa de rotación de activos.

Como analista, se propone una recomendación enfocada a solucionar los problemas de solvencia a corto plazo que, si se ejecuta correctamente, permitirá obtener beneficios: Laboratorios Ovejero deberá abandonar sus inversiones fijas en el extranjero y tratar de recuperar el mercado nacional. De esta forma, disminuirán los activos no corrientes y costes fijos, aumentará la solvencia a corto plazo y se generarán beneficios. No obstante, esta decisión perjudicaría la solvencia a largo plazo (ratio de firmeza), por lo que se deberá realizar un estudio para concretar si con parte de la nueva liquidez disponible, es posible saldar sus pasivos no corrientes (principalmente la deuda que devenga coste, pues se ha comprobado que ha sido causante de pérdidas en 2011 y 2014), estableciendo un margen de seguridad para las deudas a corto plazo. De no ser así, la situación podría ser sostenible si la buena gestión de activos proporcionase un flujo de explotación elevado y constante, por lo que se deberían endurecer las condiciones para la concesión de créditos comerciales. Paralelamente, una buena campaña de marketing ayudaría a dar salida a la producción y a recuperar la confianza en el mercado español.

Se desaconseja recurrir a la financiación propia siempre que se pueda, puesto que disminuiría la rentabilidad de los recursos propios. De hecho, los resultados negativos acumulados deberían ir saldándose con los beneficios generados y no con cargo a ninguna otra cuenta (a no ser que se inyecte la liquidez necesaria únicamente para tal fin, que sería la mejor, pero menos probable opción). Asimismo, se deberá reducir la dependencia financiera de las subvenciones.

De no llevarse a cabo actuaciones como las descritas, la sociedad empezará a verse en graves problemas financieros, que, sumado a los económicos, pueden acarrear la disolución de la sociedad en el caso más extremo.

➤ **Vitatene**

Vitatene goza de una situación de solvencia excepcionalmente buena gracias a las ampliaciones de capital y su escaso endeudamiento.

Sin embargo, la rentabilidad de sus activos está lejos de ser destacable. En el informe de gestión se detallan las características técnicas de sus nuevas instalaciones, jactándose de

estar a la vanguardia del sector, pero ni la tasa de rotación de activos ni la rentabilidad económica lo corroboran, puesto que ésta arroja cifras del 1,97% frente al 35,97% de León Farma. Esto puede deberse a la dificultad para darle salida a los productos por la inmadurez o falta de experiencia de la empresa en el sector, sobre todo después de las pérdidas precedentes. En otras palabras: el activo es adecuado, pero no se le saca el máximo rendimiento.

Con el fin de mejorar, se proponen dos recomendaciones. La primera, desarrollar campañas de marketing adaptado al sector o realizar una investigación de mercados para determinar en qué zonas geográficas o empresas tendría mayor salida su producción. De acuerdo con el análisis sectorial, posiblemente Vitatene tendría éxito exportando a países como China, India, Argentina, Brasil, Méjico, Uruguay, Paraguay, Rusia o Sudáfrica. Esta actuación terminaría aumentando los ingresos por ventas, que, sumado a su presumiblemente buena estructura de costes, incrementaría su beneficio neto y rentabilidad económica

La segunda, con el fin de aumentar su rentabilidad financiera, se recomienda solicitar un préstamo a una entidad bancaria⁶ para reintegrar al accionista único buena parte de sus aportaciones. Por ejemplo, en el simple e hipotético caso de que solicitase financiación a largo plazo de 10 millones de euros al 2,5% anual⁷ para reintegrársela a Royal DSM (con cargo a *Otras aportaciones de los socios*) a la vez que salda resultados negativos, su estructura financiera pasaría a ser:

Tabla 11.1: Hipótesis propuesta de restructuración de la financiación de Vitatene

	Caso real en 2015	% verticales	Caso hipotético	% verticales
PATRIMONIO NETO	20.769.357	82,09%	10.769.357	42,57%
APORTACIONES EXTERIORES	23.017.129	110,82%	10.569.357	98,14%
1. Capital	1.000.000	4,34%	1.000.000	9,46%
2. Otras aportaciones de los socios	20.636.309	89,66%	8.188.537	77,47%
3. Subvenciones	1.380.820	6,00%	1.380.820	13,06%
AUTOFINANCIACIÓN	(2.247.772)	-10,82%	200.000	1,86%
1. Reservas	200.000	-8,9%	200.000	100%
2. Resultados de ejercicios anteriores	(2.447.772)	108,9%	000	0%
PASIVO NO CORRIENTE	639.903	2,53%	10.639.903	42,05%
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE		0%	10.000.000	93,99%
OTROS PASIVOS FIJOS	639.903	100%	639.903	6,01%
PASIVO CORRIENTE	3.891.017	15,38%	3.891.017	15,38%
TOTAL PASIVO + PN	25.300.277	100,00%	25.300.277	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

⁶ O recurrir a cualquier otro tipo de financiación ajena con coste.

⁷ A tipos de interés más altos no resultaría rentable dado el nivel de beneficios de 2015.

El patrimonio neto y el pasivo no corriente representarían porcentajes del 42,57% y 42,05% frente al 82,09% y el 2,53% de 2015, respectivamente. Asimismo, las magnitudes más relevantes que se verían afectadas serían:

Tabla 11.2: Consecuencias de la hipótesis de restructuración propuesta

	Caso real 2015	Caso hipotético
Ratio de firmeza	19,48	2,06
RRP	1,97%	3,82%
Apalancamiento financiero	0,00%	0,21%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Registro Mercantil

Se puede observar que la ratio de firmeza disminuye considerablemente sin poner en peligro la solvencia a largo plazo, puesto que arroja cifras por encima de 2. Por su parte, la rentabilidad de los recursos propios se incrementa en casi dos puntos porcentuales (1,84) y gracias al préstamo, en un 0,21%.

Es importante que las recomendaciones se lleven en el orden propuesto, y que la primera sea efectiva para ejecutar la segunda: de lo contrario, con los bajos márgenes de beneficio antes de gastos financieros que presenta (3,05% en 2015), la sociedad podría incurrir en pérdidas.

Por último, y más importante, la empresa deberá esforzarse por mejorar su sistema de control interno, que permitirá ofrecer una información financiera libre de errores y con una fiabilidad razonable.

12. REFERENCIAS

- Archel Domench, P., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., y Cano Rodríguez, M. (2012). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación* (4.ª ed.). Madrid: Pirámide.
- Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección, Asociación catalana de Contabilidad y Dirección, y Universidad Pompeu Fabra. (2014). *Ratios sectoriales 2013*. Recuperado a partir de http://www.accid.org/documents/RATIOS_SECTORIALES_2013.compressed.pdf
- Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección, Universidad Pompeu Fabra, Barcelona School of Management, y Registro de Expertos Contables. (2016). *Ratios sectoriales 2015*. Recuperado a partir de <http://www.accid.org/liblioteca/accid-ratios-sectoriales-2015cuentas-anales-balances-cuentas-resultados-sectores-ratios-para-cada-sector-libro-solo-disponible-p-135.html?language=es>
- Bloomfield, D., y Li, H. (2017). La peor pesadilla para el sector farmacéutico. *Inversión & finanzas*, (1043), 30-31.
- Cepedano Valdeón, L. J. (2009). León Farma. *Boletín económico de Castilla y León*, (17), 27-28.
- Comisión Europea. (2017). *The 2016 EU Industrial R&D Investment Scoreboard*. Sevilla: Comisión Europea - Centro Común de Investigación. Recuperado a partir de <http://iri.jrc.ec.europa.eu/scoreboard16.html#close>
- España. (2006). Ley 29/2006, de 26 de julio, de garantías y uso racional de los medicamentos y productos sanitarios. *Boletín Oficial del Estado*, (178, 27 de julio). Recuperado a partir de <https://www.boe.es/buscar/pdf/2006/BOE-A-2006-13554-consolidado.pdf>
- España. Ministerio de Economía y Hacienda. (2007). Real decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. *Boletín Oficial del Estado*, (Suplemento del número 278, 20 de noviembre). Recuperado a partir de <https://www.boe.es/boe/dias/2007/11/20/pdfs/C00001-00152.pdf>
- España. Ministerio de la presidencia. (2010). Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de

- julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín Oficial del Estado*, 161, 3 de. Recuperado a partir de <https://www.boe.es/buscar/pdf/2010/BOE-A-2010-10544-consolidado.pdf>
- Farmaindustria. (2016a). *Código de Buenas Prácticas de la Industria Farmacéutica*. Madrid: Farmaindustria. Recuperado a partir de <http://www.farmaindustria.es/web/documentos/>
- Farmaindustria. (2016b). *I+D en la industria farmacéutica 2015*. Madrid: Farmaindustria. Recuperado a partir de <http://www.farmaindustria.es/web/documento/resultados-la-encuesta-actividades-id-2015/>
- Farmaindustria. (2017). [Sitio web oficial]. Recuperado 11 de abril de 2017, a partir de <http://www.farmaindustria.es/web/>
- Garrido Miralles, P., e Iñiguez Sánchez, R. (2015). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera* (3.^a ed.). Madrid: Pirámide.
- Girona Brumós, L. (2008). Globalización del sector farmacéutico. *Revista de economía crítica*, (6), 59-72.
- Herrera, J. V. (2017, junio 6). El Grupo Chemo inaugura en León una planta dedicada a medicamentos inyectables hormonales. *El economista*. Recuperado a partir de http://www.economista.es/castilla_y_leon/noticias/8411054/06/17/El-Grupo-Chemo-inaugura-en-Leon-una-planta-dedicada-a-medicamentos-inyectables-hormonales.html
- Hoffman, E. (2017). The Competitive Dynamics of the Generic Drug Manufacturing Industry. *Business Economics*, 52(1), 68-75.
- Infiesta, P. (2016, junio 15). León Farma tramita las licencias para su nueva planta de inyectables. *Diario de León*. Recuperado a partir de http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/leon-farma-tramita-licencias-nueva-planta-inyectables_1077270.html
- Instituto Nacional de Estadística. (2016). *Estadística sobre Actividades en I+D. Año 2015. Resultados definitivos* (Nota de prensa). Madrid: Instituto Nacional de

Estadística. Recuperado a partir de <http://www.ine.es/prensa/np1002.pdf>

López Tricas, J. M. (2012). China e India en el Mercado Farmacéutico Biotecnológico. *Farmacia hospitalaria: órgano oficial de expresión científica de la Sociedad Española de Farmacia Hospitalaria*, 36(6), 464-465.

Nioisi, J. (2017). Imitation and innovation new biologics, biosimilars and biobetters. *Technology Analysis and Strategic Management*, 29(3), 251-262.

Ovejero Zavagli, J. P. (2009). Laboratorios Ovejero, S.A. internacionaliza la Biotecnología Farmacéutica. *Boletín económico de Castilla y León*, (17), 25-26.

Palomares, J., y Peset, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis* (1.^a ed.). Madrid: Pirámide.

Priede Bergamini, T., López-Cózar Navarro, C., y Benito Hernández, S. (2009). Sector de la fabricación de productos farmacéuticos en España. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 15(1), 137-147. Recuperado a partir de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2879454>

Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de balances y estados complementarios* (2.^a ed.). Madrid: Pirámide.

Silva, R. (2015). Preguntas de los lectores. *Pharmaceutical Technology*, 13(5).
Recuperado a partir de http://www.pharmatechespanol.com.mx/articulo/1475.capsulas_farmaceuticas

Urdiales, L. (2012, octubre 23). Sanidad retira del mercado productos de Ovejero y prohíbe su fabricación. *Diario de León*. Recuperado a partir de http://www.diariodeleon.es/noticias/afondo/sanidad-retira-mercado-productos-ovejero-prohibe-fabricacion_736466.html

ANEXOS

Anexo 1: Balance de situación de León Farma

BALANCE DE SITUACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE	20.871.087	23.107.391	36.240.372	41.544.284	51.975.656	79.002.655
I. Inmovilizado intangible	117.382	76.802	109.174	167.927	142.059	97.770
1. Patentes, licencias, marcas y similares	36.219	10.665	25			
2. Aplicaciones informáticas.	81.163	66.137	109.149	167.927	142.059	97.770
II. Inmovilizado material	18.663.651	18.605.628	24.750.851	24.585.433	24.116.431	23.093.980
1. Terrenos y construcciones.	6.528.209	6.393.806	6.259.403	6.124.976	5.990.573	5.856.170
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material.	11.879.204	11.409.268	13.508.962	17.850.057	18.093.606	15.901.879
3. Inmovilizado en curso y anticipos.	256.238	802.554	4.982.486	610.400	32.252	1.335.931
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	2.090.054	4.424.961	11.380.347	16.546.758	27.215.557	55.354.873
1. Créditos a empresas.	2.001.623	4.337.840	11.292.426	16.457.837	27.128.434	55.267.752
2. Otros activos financieros.	88.431	87.121	87.921	88.921	87.123	87.121
IV. Activos por impuesto diferido				244.166	501.609	456.032
B) ACTIVO CORRIENTE	13.285.751	18.452.199	23.269.609	27.473.053	36.656.811	26.034.485
I. Existencias	4.469.949	4.253.081	5.640.811	2.907.719	13.362.699	6.651.881
1. Materias primas y otros aprovisionamientos.	2.600.503	1.843.168	3.148.784	1.874.131	10.958.896	3.907.041
2. Productos en curso.	1.193.241	1.195.460	2.341.414	870.698	966.394	1.270.124
a) De ciclo corto de producción	1.193.241	1.195.460	2.341.414	870.698	966.394	1.270.124
3. Productos terminados.	666.718	1.214.453	110.402	2.655	1.436.420	1.474.716
a) De ciclo corto de producción	666.718	1.214.453	110.402	2.655	1.436.420	1.474.716
4. Anticipos a proveedores	9.487		40.211	160.235	989	
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8.200.604	12.966.214	17.409.234	23.901.925	22.767.229	19.283.152
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.	2.333.925	4.863.778	7.699.408	12.076.978	10.134.535	13.749.234
2. Clientes, empresas del grupo, y asociadas.	5.143.490	7.872.243	8.430.476	10.509.182	11.090.442	3.852.792
3. Deudores varios.			54.998		17.236	16.493
4. Personal.		6.750	3.393	8.474	8.313	8.298
5. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	723.189	223.443	1.220.959	1.307.291	1.516.703	1.656.335
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P			5.994	622.936	185.571	
1. Créditos a empresas.			5.994	622.936	185.571	
IV. Inversiones financieras a corto plazo	108.000	35.870	22.670	6.571		
1. Otros activos financieros	108.000	35.870	22.670	6.571		
V. Periodificaciones a corto plazo	146.826	59.013	71.894	16.020	68.216	14.206
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	360.372	1.138.021	119.006	17.882	273.096	85.246
1. Tesorería	60.372	128.330	119.006	17.882	173.096	85.246
2. Otros activos líquidos equivalentes	300.000	1.009.691			100.000	
TOTAL ACTIVO	34.156.838	41.559.590	59.509.981	69.017.337	88.632.467	105.037.140

BALANCE DE SITUACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PATRIMONIO NETO	182.545	20.109.176	27.085.998	24.603.833	34.525.108	47.810.754
A-1) FONDOS PROPIOS	(3.207.611)	17.045.015	24.347.831	22.171.774	32.303.889	45.480.587
I. Capital	6.750.000	9.040.500	9.040.500	9.040.500	9.040.500	9.040.500
1. Capital escriturado.	6.750.000	9.040.500	9.040.500	9.040.500	9.040.500	9.040.500
II. Prima de emisión	15.750.000	36.364.500	36.364.500	6.819.403	6.819.403	6.819.403
III. Reservas	679.828	679.828	679.828	2.487.928	6.311.871	16.443.986
1. Legal y estatutarias.	679.828	679.828	679.828	1.808.100	1.808.100	16.443.986
2. Otras reservas.				679.828	4.503.771	
IV. Resultados de ejercicios anteriores	(19.129.780)	(26.387.439)	(29.039.813)	0	0	0
1. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	(19.129.780)	(26.387.439)	(29.039.813)			
V. Resultado del ejercicio	(7.257.659)	(2.652.374)	7.302.816	3.823.943	10.132.115	13.176.698
A-2) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	3.390.156	3.064.161	2.738.167	2.432.059	2.221.219	2.330.167
B) PASIVO NO CORRIENTE	27.529.443	8.478.794	17.766.521	32.584.355	42.808.861	46.828.548
I. Provisiones a largo plazo	1.749.519	5.947.582	15.218.232	30.581.403	40.970.468	44.801.097
1. Otras provisiones.	1.749.519	5.947.582	15.218.232	30.581.403	40.970.468	44.801.097
II Deudas a largo plazo	1.827.000	1.218.000	803.994	317.176	348.771	291.725
1. Deudas con entidades de crédito.	1.827.000	1.218.000	609.000			
2. Otros pasivos financieros			194.994	317.176	348.771	291.725
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	22.500.000					
IV. Pasivos por impuesto diferido	1.452.924	1.313.212	1.744.295	1.685.776	1.489.622	1.735.726
V. Periodificaciones a largo plazo						
C) PASIVO CORRIENTE	6.444.850	12.971.620	14.657.462	11.829.149	11.298.498	10.397.838
I. Deudas a corto plazo	609.000	609.000	611.202	609.000		55.725
1. Deudas con entidades de crédito.	609.000	609.000	609.000	609.000		
2. Otros pasivos financieros			2.202			55.725
II. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	15.405	4.610.965				
III. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.820.445	7.751.655	14.046.260	11.220.149	11.298.498	10.342.113
1. Proveedores	3.188.078	5.226.990	7.754.669	7.636.781	5.612.015	3.784.026
a) Proveedores a corto plazo	3.188.078	5.226.990	7.754.669	7.636.781	5.612.015	3.784.026
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.	2.003.519	1.810.967	4.584.062	2.392.174	3.314.636	4.741.926
3. Acreedores varios.	264.842	351.437	1.254.723	680.508	1.586.600	1.131.762
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).	208.043	187.573	251.765	276.612	353.756	445.625
5. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	155.963	174.688	201.041	234.074	381.462	238.774
6. Anticipos de clientes.					50.029	
TOTAL PASIVO + PN	34.156.838	41.559.590	59.509.981	69.017.337	88.632.467	105.037.140

Anexo 2: Clasificación funcional del balance de situación de León Farma

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	20.871.087	23.107.391	36.240.372	41.544.284	51.975.656	79.002.655
INMOVILIZADO INTANGIBLE	117.382	76.802	109.174	167.927	142.059	97.770
1. Propiedad industrial	36.219	10.665	25			
2. Aplicaciones informáticas	81.163	66.137	109.149	167.927	142.059	97.770
INMOVILIZADO MATERIAL	18.407.413	17.803.074	19.768.365	23.975.033	24.084.179	21.758.049
1. Terrenos y construcciones	6.528.209	6.393.806	6.259.403	6.124.976	5.990.573	5.856.170
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	11.667.183	11.194.318	13.195.493	17.492.375	17.788.175	15.622.080
3. Utillaje, mobiliario y otro inmovilizado	212.021	214.950	313.469	357.682	305.431	279.799
INMOVILIZADO FINANCIERO	2.090.054	4.424.961	11.380.347	16.790.924	27.717.166	55.810.905
1. Créditos a empresas	2.001.623	4.337.840	11.292.426	16.457.837	27.128.434	55.267.752
2. Depósitos y fianzas	88.431	87.121	87.921	88.921	87.123	87.121
3. Activos por impuesto diferido				244.166	501.609	456.032
INMOVILIZADO EN CURSO	256.238	802.554	4.982.486	610.400	32.252	1.335.931
1. Inmovilizado en curso	256.238	802.554	4.982.486	610.400	32.252	1.335.931
ACTIVO CORRIENTE	13.276.264	18.445.449	23.226.005	27.304.344	36.597.480	26.026.187
REALIZABLE	4.460.462	4.253.081	5.600.600	2.747.484	13.361.710	6.651.881
1. Materias primas y otros aprovisionamientos	2.600.503	1.843.168	3.148.784	1.874.131	10.958.896	3.907.041
2. Productos en curso	1.193.241	1.195.460	2.341.414	870.698	966.394	1.270.124
3. Productos terminados	666.718	1.214.453	110.402	2.655	1.436.420	1.474.716
DE TRÁFICO EXIGIBLE	8.200.604	12.959.464	17.411.835	24.516.387	22.894.458	19.274.854
1. Clientes por ventas	7.477.415	12.736.021	16.129.884	22.586.160	21.224.977	17.602.026
2. Anticipos de clientes					(50.029)	
3. Deudores varios			54.998		17.236	16.493
4. Créditos con las administraciones públicas	723.189	223.443	1.220.959	1.307.291	1.516.703	1.656.335
5. Créditos a empresas			5.994	622.936	185.571	
OTRO ACTIVO CORRIENTE	254.826	94.883	94.564	22.591	68.216	14.206
1. Inversiones financieras a c/p	108.000	35.870	22.670	6.571		
2. Periodificaciones a c/p	146.826	59.013	71.894	16.020	68.216	14.206
DISPONIBLE	360.372	1.138.021	119.006	17.882	273.096	85.246
TOTAL ACTIVO	34.147.351	41.552.840	59.466.377	68.848.628	88.573.136	105.028.842

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	182.545	20.109.176	21.085.998	24.603.833	34.525.108	47.810.754
APORTACIONES EXTERIORES	25.890.156	48.469.161	18.598.070	18.291.962	18.081.122	18.190.070
1. Capital	6.750.000	9.040.500	9.040.500	9.040.500	9.040.500	9.040.500
2. Prima de emisión	15.750.000	36.364.500	6.819.403	6.819.403	6.819.403	6.819.403
3. Subvenciones	3.390.156	3.064.161	2.738.167	2.432.059	2.221.219	2.330.167
AUTOFINANCIACIÓN	(25.707.611)	(28.359.985)	2.487.928	6.311.871	16.443.986	29.620.684
1. Reservas	679.828	679.828	2.487.928	6.311.871	16.443.986	29.620.684
2. Resultados de ejercicios anteriores	(26.387.439)	(29.039.813)				
PASIVO NO CORRIENTE	27.529.443	8.478.794	17.766.521	32.584.355	42.808.861	46.828.548
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	1.749.519	5.947.582	15.218.232	30.581.403	40.970.468	44.801.097
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	1.827.000	1.218.000	609.000		279.288	223.564
1. Deudas con entidades de crédito a l/p	1.827.000	1.218.000	609.000			
2. Deudas con características especiales					279.288	223.564
OTROS PASIVOS FIJOS	23.952.924	1.313.212	1.939.289	2.002.952	1.559.105	1.803.887
1. Pasivos por impuesto diferido	1.452.924	1.313.212	1.744.295	1.685.776	1.489.622	1.735.726
2. Deudas con características especiales a l/p			194.994	317.176	37.886	25.257
3. Deudas con partes vinculadas a l/p	22.500.000					
4. Intereses de deudas con características especiales a l/p					31.597	42.904
PASIVO CORRIENTE	6.435.363	12.964.870	20.613.858	11.660.440	11.239.167	10.389.540
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	624.405,00	5.219.965,00	609.000,00	609.000,00		55.725
1. Deudas con entidades de crédito a c/p	609.000	609.000	609.000	609.000		
2. Deudas con partes vinculadas a c/p por crédito dispuesto	15.405	4.610.965				
3. Deudas con características especiales a c/p						55.725
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	5.534.443	7.703.299	13.930.527	11.051.440	11.219.018	10.333.815
1. Proveedores	4.915.082	6.996.351	12.266.602	10.028.955	8.906.502	8.525.952
2. Anticipos a proveedores	(9.487)		(40.211)	(160.235)	(989)	
3. Acreedores varios	264.842	351.437	1.254.723	680.508	1.586.600	1.131.762
4. Remuneraciones pendientes de pago	208.043	187.573	251.765	276.612	353.756	445.625
5. Anticipos de remuneraciones		(6.750)	(3.393)	(8.474)	(8.313)	(8.298)
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	155.963	174.688	201.041	234.074	381.462	238.774
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	276.515	41.606	6.074.331		20.149	
1. Proveedores del inmovilizado a c/p	276.515	41.606	72.129		20.149	
2. Dividendo activo a pagar			6.000.000			
3. Fianzas y depósitos recibidos			2.202			
TOTAL PASIVO + PN	34.147.351	41.552.840	59.466.377	68.848.628	88.573.136	105.028.842

Anexo 3: Cuenta de pérdidas y ganancias de León Farma

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	11.556.681	34.442.544	55.271.199	65.715.935	61.960.378	70.725.129
a) Ventas	11.556.681	34.442.544	55.271.199	65.715.935	61.960.378	70.725.129
a.1) España	642.657	6.142.257	9.544.848	9.007.662	4.818.653	3.463.554
a.2) Europa	7.166.442	24.283.057	19.732.984	31.123.799	31.037.187	46.756.790
a.3) Extranjero no UE	3.747.582	4.017.230	25.993.367	25.584.474	26.104.538	20.504.785
b) Prestaciones de servicios						
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.293.926	549.953	188.202	(1.577.924)	1.437.526	339.110
4. Aprovisionamientos	(8.697.575)	(18.444.900)	(24.636.563)	(24.655.706)	(24.697.825)	(25.845.102)
a) Consumo de mercaderías	(8.084.178)	(18.915.329)	(24.515.496)	(24.773.699)	(24.834.257)	(25.811.941)
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	(613.397)	470.429	(121.067)	117.993	136.432	(33.161)
5. Otros ingresos de explotación	6.174.683	3.486.232	10.315.937	6.471.385	5.231.340	3.796.142
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	4.536.774	2.369.797	9.167.689	6.329.610	5.200.698	3.796.142
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	1.637.909	1.116.435	1.148.248	141.775	30.642	
6. Gastos de personal	(2.852.929)	(4.117.199)	(5.110.863)	(5.795.045)	(6.288.581)	(6.363.952)
a) Sueldos, salarios y asimilados	(2.154.287)	(3.065.675)	(3.893.002)	(4.413.348)	(4.772.345)	(4.780.274)
b) Cargas sociales	(698.642)	(1.051.524)	(1.217.861)	(1.381.697)	(1.516.236)	(1.583.678)
7. Otros gastos de explotación	(14.895.420)	(17.729.497)	(17.147.865)	(19.751.208)	(19.096.029)	(21.780.671)
a) Servicios exteriores	(14.831.628)	(17.613.593)	(17.120.959)	(19.741.592)	(17.946.538)	(20.630.758)
b) Tributos	(23.122)	(115.381)	(28.206)	(41.906)	(1.044.071)	(1.240.449)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(40.670)	(523)	1.300	32.290	(105.420)	90.536
8. Amortización del inmovilizado	(1.704.387)	(1.986.692)	(2.148.937)	(2.847.699)	(3.320.605)	(3.508.182)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	465.707	465.707	465.707	465.707	465.707	465.707
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(48.478)					(23.700)
b) Resultados por enajenaciones y otras	(48.478)					(23.700)
12. Otros resultados	(1.700.985)	(3.998.138)	(8.889.592)	(14.600.740)	(9.622.496)	(3.131.167)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(10.408.777)	(7.331.990)	8.307.225	3.424.705	6.069.415	14.673.314
12. Ingresos financieros	726	606	10.670	144.387	333.964	599.568
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	3.950	144.387	333.964	0
a.1) Empresas del grupo y asociadas			3.950	144.387	333.964	
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	726	606	6.720	0	0	599.568
b.1) En empresas del grupo y asociadas						598.017
b.2) En terceros	726	606	6.720			1.551
13. Gastos financieros	(270.847)	(278.910)	(416.650)	(775.981)	(808.047)	(710.795)
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.	(170.862)	(27.066)				

b) Por deudas con terceros	(51.451)	(51.919)	(35.592)	(13.550)	(41.478)	(11.333)
c) Por actualización de provisiones	(48.534)	(199.925)	(381.058)	(762.431)	(766.569)	(699.462)
15. Diferencias de cambio	(31.409)	(232.996)	(315.879)	(219.389)	517.510	360.453
A.2) RESULTADO FINANCIERO	(301.530)	(511.300)	(721.859)	(850.983)	43.427	249.226
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(10.710.307)	(7.843.290)	7.585.366	2.573.722	6.112.842	14.922.540
17. Impuesto sobre beneficios	3.452.648	5.190.916	(282.550)	1.250.221	4.019.273	(1.745.842)
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	(7.257.659)	(2.652.374)	7.302.816	3.823.943	10.132.115	13.176.698

Anexo 4: Estado de ingresos y gastos reconocidos de León Farma

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	(7.257.659)	(2.652.374)	7.302.816	3.823.943	10.132.115	13.176.698
I. Subvenciones donaciones y legados	1.637.909	1.116.435	1.148.248	170.185	2.232	592.343
II. Efecto impositivo	(491.373)	(334.930)	(344.474)	(51.056)	(670)	(148.086)
B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO	1.146.536	781.506	803.774	119.130	1.562	444.257
I. Subvenciones, donaciones y legados	(2.103.616)	(1.582.142)	(1.613.955)	(607.482)	(496.349)	(465.707)
II. Efecto impositivo	631.085	474.642	484.187	182.245	283.947	130.398
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	(1.472.531)	(1.107.500)	(1.129.768)	(425.237)	(212.402)	(335.309)
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	(7.583.654)	(2.978.369)	6.976.822	3.517.836	9.921.275	13.285.646

Anexo 5: Estado de flujos de efectivo de León Farma

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	(8.497.546)	(1.216.344)	19.100.957	13.836.781	9.110.074	28.999.727
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	(10.710.307)	(7.843.290)	7.585.366	2.573.722	6.112.842	14.922.540
2. Ajustes del resultado	3.499.114	5.402.547	11.414.448	17.683.432	12.395.230	5.867.041
a) Amortización del inmovilizado (+)	1.704.387	1.986.692	2.148.937	2.847.699	3.320.604	3.508.182
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	1.749.519	4.198.063	9.270.650	(150.283)	(31.012)	(57.375)
c) Variación de provisiones (+/-)	654.067	(469.906)	119.767	15.363.171	10.389.065	3.830.629
d) Imputación de subvenciones (-)	(465.707)	(465.707)	(465.707)	(465.707)	(494.117)	(465.707)
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	48.478	000	000	000	000	
f) Ingresos financieros (-)	(726)	(606)	(10.670)	(144.387)	(313.278)	(599.568)
g) Gastos financieros (+)	(222.313)	(78.985)	35.592	13.550	41.478	11.333
h) Diferencias de cambio (+/-)	31.409	232.996	315.879	219.389	(517.510)	(360.453)
3. Cambios en el capital corriente	(3.122.214)	(2.597.180)	(2.472.919)	(6.166.995)	(9.614.464)	8.137.685
a) Existencias (+/-)	(3.826.674)	687.297	(1.508.797)	2.851.085	(10.318.548)	6.677.657
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	(1.868.202)	(3.284.928)	(7.040.704)	(6.594.365)	1.029.276	3.378.907

c) Otros activos corrientes (+/-)	(253.931)	159.943	2.521	14.773	(45.626)	54.010
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	2.611.602	2.175.415	5.879.867	(2.437.488)	(281.366)	(1.972.891)
e) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	214.991	(2.334.907)	194.194	(1.000)	1.800	2
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	1.835.861	3.821.579	2.574.062	(253.378)	216.467	72.461
a) Pagos de intereses (-)	222.313	78.985	(35.592)	(13.550)	(9.881)	(026)
b) Cobros de intereses (+)	726	606	10.670	144.387	313.278	599.568
c) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+)	1.612.822	3.741.988	2.598.984	(384.215)	(86.930)	(527.081)
= 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	(8.497.546)	(1.216.344)	19.100.957	13.836.781	9.110.074	28.999.727
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(3.233.445)	(2.122.998)	(14.693.744)	(7.260.108)	(8.763.370)	(30.127.745)
6. Pagos por inversiones (-)	(3.247.445)	(2.122.998)	(14.693.744)	(7.302.943)	(9.200.735)	(30.313.315)
a) Empresas del grupo y asociadas			(6.397.735)	(4.446.942)	(6.375.000)	(27.828.026)
b) Inmovilizado intangible	(34.395)	(26.350)	(74.738)	(99.627)	(23.368)	(8.064)
c) Inmovilizado material	(3.213.050)	(2.096.648)	(8.221.271)	(2.756.374)	(2.802.367)	(2.477.225)
7. Cobros por desinversiones (+)	14.000	000	000	42.835	437.365	185.570
a) Empresas del grupo y asociadas					437.365	185.570
b) Inmovilizado material	14.000			42.835		
= 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(3.233.445)	(2.122.998)	(14.693.744)	(7.260.108)	(8.763.370)	(30.127.745)
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	10.294.905	4.391.560	(5.219.965)	(6.458.408)	(609.000)	579.715
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	7.920.000	22.905.000				592.343
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	7.920.000	22.905.000				
b) Subvenciones, donaciones y legados recibidos						592.343
10. Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero	2.374.905	(18.513.440)	(5.219.965)	(458.408)	(609.000)	(12.628)
a) Emisión:	2.983.905	(17.904.440)	(4.610.965)	150.592		
1. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	2.983.905	(17.904.440)	(4.610.965)	150.592		
b) Devolución y amortización de:	(609.000)	(609.000)	(609.000)	(609.000)	(609.000)	(12.628)
1. Deudas con entidades de crédito (-)	(609.000)	(609.000)	(609.000)	(609.000)	(609.000)	
2. Otras deudas (-) [subvención parcialmente reintegrable]						(12.628)
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio				(6.000.000)		
a) Dividendos (-)				(6.000.000)		
= 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	10.294.905	4.391.560	(5.219.965)	(6.458.408)	(609.000)	579.715
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	(2.746)	(274.569)	(206.263)	(219.389)	517.510	360.453
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(1.438.832)	777.649	(1.019.015)	(101.124)	255.214	(187.850)
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	1.799.204	360.372	1.138.021,00	119.006	17.882	273.096
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	360.372	1.138.021	119.006	17.882	273.096	85.246

Anexo 6: Balance de situación de Laboratorios Ovejero

BALANCE DE SITUACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE	12.333.805	12.101.967	12.476.467	12.399.136	11.274.009	11.533.040
I. Inmovilizado intangible	669.001	962.282	993.038	1.103.744	1.089.154	1.284.744
1. Patentes, licencias, marcas y similares			375			
2. Aplicaciones informáticas.	355.166	373.338	303.785	207.158	108.395	4.503
3. Investigación.	313.835	588.944	688.878	896.586	980.759	1.280.240
II. Inmovilizado material	8.119.813	7.466.788	7.814.336	7.914.027	7.434.977	7.282.339
1. Terrenos y construcciones.	4.570.632	4.458.948	4.337.958	4.216.968	4.095.977	3.974.987
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material.	3.549.181	3.007.840	2.417.287	3.290.600	3.339.000	3.044.871
3. Inmovilizado en curso y anticipos.			1.059.091	406.459		262.481
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	3.421.884	3.277.547	2.961.155	2.461.323	2.002.663	1.828.336
1. Créditos a empresas.	3.421.884	3.277.547	2.961.155	2.461.323	2.002.663	1.828.336
IV. Inversiones financieras a largo plazo	63.693	60.732	54.564	51.324	48.084	46.136
1. Instrumentos de patrimonio.	25.560	25.560	25.560	25.560	25.560	25.560
2. Fianzas y depósitos.	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517	4.810
3. Anticipos de remuneraciones.	34.616	31.654	25.486	22.246	19.006	15.766
V. Activos por impuesto diferido	59.414	334.619	653.374	868.718	699.133	1.091.486
B) ACTIVO CORRIENTE	6.083.067	6.382.024	6.768.167	6.259.843	7.894.277	10.524.795
I. Existencias	2.055.737	2.274.164	2.658.483	2.603.283	2.519.908	3.844.827
1. Comerciales.						28.494
2. Materias primas y otros aprovisionamientos.	691.300	885.002	1.081.923	1.113.367	949.992	1.188.430
3. Productos en curso.	899.857	871.704	1.049.010	1.215.567	1.248.281	1.499.993
4. Productos terminados.	464.383	517.122	527.214	274.013	321.299	1.127.573
5. Anticipos a proveedores	197	336	336	336	336	336
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.799.252	3.738.105	3.508.324	3.214.103	5.153.356	6.054.922
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.	936.483	164.065	379.518	719.217	3.537.471	3.635.685
2. Clientes, empresas del grupo.	2.830.657	3.565.988	2.896.622	2.272.155	1.482.381	2.062.993
3. Personal.		5.838	4.519	2.680	2.680	2.680
4. Activos por impuesto corriente.			1.193	68.229	83.580	85.954
5. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	32.111	2.214	226.472	151.823	47.244	267.611
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P	203.471	350.363	326.272	341.284	93.545	90.545
1. Créditos a empresas.	84.545	228.882	323.887	307.824	93.545	90.545
2. Cta corriente con partes vinculadas	118.926	121.480	2.386	33.460		
IV. Inversiones financieras a c/p						400.000
1. Otros activos financieros						400.000
V. Periodificaciones a corto plazo					(4.362)	(4.362)
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	24.608	19.392	275.088	101.173	131.830	138.863
1. Tesorería	24.608	19.392	275.088	101.173	131.830	138.863
TOTAL ACTIVO	18.416.872	18.483.990	19.244.634	18.658.979	19.168.287	22.057.836

BALANCE DE SITUACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PATRIMONIO NETO	9.992.515	10.052.554	8.762.807	8.329.107	8.104.813	7.505.170
A-1) FONDOS PROPIOS	9.557.481	9.701.423	8.336.178	7.873.095	7.759.872	7.279.581
I. Capital	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000
1. Capital escriturado.	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000
II. Reservas	7.931.454	8.351.188	7.994.656	7.953.068	7.787.954	7.748.596
1. Legal y estatutarias.	167.081	190.684	190.684	190.684	190.684	190.684
2. Otras reservas.	7.764.372	8.160.504	7.803.972	7.762.384	7.597.270	7.557.912
III. Resultados de ejercicios anteriores			(39.765)	(1.048.478)	(1.469.973)	(1.407.251)
1. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)			(39.765)	(1.048.478)	(1.469.973)	(1.407.251)
IV. Resultado del ejercicio	236.027	(39.765)	(1.008.713)	(421.495)	51.891	(451.764)
A-2) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	435.034	351.131	426.629	456.012	344.941	225.589
B) PASIVO NO CORRIENTE	4.532.692	5.137.573	5.880.976	6.268.949	4.842.286	6.224.612
I. Provisiones a largo plazo	169.836	169.836	142.291	89.072	35.333	4.080
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
2. Otras provisiones.	159.836	159.836	132.291	79.072	25.333	(5.920)
II Deudas a largo plazo	3.946.596	4.656.178	5.447.877	5.947.298	4.668.561	6.151.058
1. Deudas con entidades de crédito.	3.894.299	4.053.687	4.609.760	3.990.629	3.000.901	1.694.686
2. Acreedores por arrendamiento financiero.	2.505	58.152	33.670	10.193		22.660
3. Otros pasivos financieros	49.792	544.339	804.447	1.946.475	1.667.660	4.433.711
III. Pasivos por impuesto diferido	416.260	311.559	290.808	232.580	138.392	69.474
C) PASIVO CORRIENTE	3.891.665	3.293.863	4.600.851	4.060.923	6.221.187	8.328.054
I. Provisiones a corto plazo			287.767	73.028		
II. Deudas a corto plazo	2.109.165	1.820.184	3.057.851	2.170.525	4.092.431	4.614.012
1. Deudas con entidades de crédito.	444.615	556.009	1.627.251	1.108.085	1.395.611	1.302.915
2. Deudas por crédito dispuesto	1.438.226	1.164.835	684.866	572.731	868.043	1.718.069
3. Deudas por operaciones de factoring						30.480
4. Deudas por efectos descontados	7.276	28.490			1.481.285	1.274.565
5. Acreedores por arrendamiento financiero.	25.704	71.948	26.835	25.510	12.378	11.384
6. Otros pasivos financieros	193.344	(1098)	718.898	464.199	335.113	276.599
III. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.782.500	1.473.679	1.255.233	1.817.011	2.126.721	3.714.041
1. Proveedores	917.273	650.884	581.537	1.025.082	1.102.313	1.796.966
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.	24.000	22.900	15.731	37.794	109.428	147.410
3. Acreedores varios.	245.930	357.782	385.915	456.591	472.991	715.926
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).	385.760	242.309	98.339	93.275	210.054	335.843
5. Pasivos por impuesto corriente.	48.354	15.481	002	002	002	002
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	161.183	161.824	129.028	189.112	220.431	228.333
7. Anticipos de clientes.		22.500	44.682	15.156	11.503	489.562
V. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p				358	2.035	
TOTAL PASIVO + PN	18.416.872	18.483.990	19.244.634	18.658.979	19.168.287	22.057.836

Anexo 7: Clasificación funcional del balance de situación de Laboratorios Ovejero

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	12.333.805	12.101.967	12.476.467	12.399.136	11.310.309	11.569.340
INMOVILIZADO INTANGIBLE	669.001	962.282	993.038	1.103.744	1.089.154	1.284.744
1. Propiedad industrial			375			
2. Aplicaciones informáticas	355.166	373.338	303.785	207.158	108.395	4.503
3. Investigación	313.835	588.944	688.878	896.586	980.759	1.280.240
INMOVILIZADO MATERIAL	7.324.565	6.671.541	5.959.998	6.712.320	6.639.729	6.224.611
1. Terrenos y construcciones	4.570.632	4.458.948	4.337.958	4.216.968	4.095.977	3.974.987
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	2.753.934	2.212.592	1.622.040	2.495.353	2.543.752	2.249.624
INMOVILIZADO MATERIAL PIGNORADO	795.247	795.247	795.247	795.247	795.247	795.247
INMOVILIZADO FINANCIERO	3.544.991	3.672.897	3.669.093	3.381.364	2.786.179	3.002.258
1. Créditos a empresas por enajenación de activos financieros	3.421.884	3.277.547	2.961.155	2.461.323	2.002.663	1.828.336
2. Depósitos y fianzas	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517	4.810
3. Instrumentos de patrimonio como garantía frente a terceros	25.560	25.560	25.560	25.560	25.560	25.560
4. Créditos a largo plazo al personal	34.616	31.654	25.486	22.246	19.006	15.766
5. Activos por impuesto diferido	59.414	334.619	653.374	868.718	735.433	1.127.786
INMOVILIZADO EN CURSO			1.059.091	406.459		262.481
ACTIVO CORRIENTE	6.082.870	6.359.187	6.723.149	6.244.351	7.882.439	10.034.897
REALIZABLE	2.055.540	2.273.828	2.658.147	2.602.947	2.519.572	3.844.491
1. Materias primas y otros aprovisionamientos	691.300	885.002	1.081.923	1.113.367	949.992	1.188.430
2. Productos en curso	899.857	871.704	1.049.010	1.215.567	1.248.281	1.499.993
3. Productos terminados	464.383	517.122	527.214	274.013	321.299	1.127.573
4. Existencias comerciales						28.494
DE TRÁFICO EXIGIBLE	3.883.797	3.944.487	3.787.529	3.506.771	5.235.398	5.655.905
1. Clientes por ventas	3.767.141	3.730.053	3.276.140	2.991.372	5.019.853	5.698.678
2. Anticipos de clientes		(22.500)	(44.682)	(15.156)	(11.503)	(489.562)
3. Anticipo de remuneraciones		5.838	4.519	2.680	2.680	2.680
4. Créditos con las administraciones públicas	32.111	2.214	227.665	220.052	130.824	353.565
5. Créditos a empresas por enajenación de activos financieros	84.545	228.882	323.887	307.824	93.545	90.545
OTRO ACTIVO CORRIENTE	118.926	121.480	2.386	33.460	(4.362)	395.638
1. Cuenta corriente con partes vinculadas	118.926	121.480	2.386	33.460		
2. Periodificaciones a c/p					(4.362)	(4.362)
3. Imposiciones						400.000
DISPONIBLE	24.608	19.392	275.088	101.173	131.830	138.863
TOTAL ACTIVO	18.416.675	18.461.154	19.199.616	18.643.487	19.192.748	21.604.238

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	9.992.515	10.052.554	8.762.807	8.329.107	8.141.113	7.541.470
APORTACIONES EXTERIORES	1.825.034	1.741.131	1.816.628	1.846.011	1.734.941	1.615.589
1. Capital	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000	1.390.000
3. Subvenciones	435.034	351.131	426.629	456.012	344.941	225.589
AUTOFINANCIACIÓN	8.167.481	8.311.423	6.946.178	6.483.095	6.406.172	5.925.881
1. Reservas	8.167.481	8.351.188	7.994.656	7.953.068	7.908.954	7.869.596
2. Resultados de ejercicios anteriores		(39.765)	(1.048.478)	(1.469.973)	(1.502.782)	(1.943.715)
PASIVO NO CORRIENTE	4.532.692	5.137.573	5.880.976	6.268.949	4.842.286	6.224.612
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	169.836	169.836	142.291	89.072	35.333	4.080

1. Provisiones a l/p por obligaciones con el personal	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
2. Provisión para otras responsabilidades	159.836	159.836	132.291	79.072	25.333	(5.920)
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	3.896.804	4.111.839	4.643.430	4.000.822	3.000.901	1.717.346
1. Deudas con entidades de crédito a l/p	3.894.299	4.053.687	4.609.760	3.990.629	3.000.901	1.694.686
2. Acreedores por arrendamiento financiero	2.505	58.152	33.670	10.193		22.660
OTROS PASIVOS FIJOS	466.051	855.898	1.095.255	2.179.055	1.806.052	4.503.185
1. Pasivos por impuesto diferido	416.260	311.559	290.808	232.580	138.392	69.474
2. Deudas con características especiales a l/p	49.792	544.339	804.447	1.946.475	1.667.660	4.433.711
PASIVO CORRIENTE	3.891.468	3.271.027	4.555.833	4.045.431	6.209.349	7.838.156
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	1.915.821	1.821.282	2.338.952	1.706.684	3.759.353	4.337.413
1. Deudas con entidades de crédito a c/p	444.615	556.009	1.627.251	1.108.444	1.397.647	1.302.915
2. Deudas por crédito dispuesto	1.438.226	1.164.835	684.866	572.731	868.043	1.718.069
3. Deudas por operaciones de factoring						30.480
4. Deudas por efectos descontados	7.276	28.490			1.481.285	1.274.565
5. Acreedores por arrendamiento financiero	25.704	71.948	26.835	25.510	12.378	11.384
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	1.782.303	1.450.842	1.210.216	1.801.519	2.114.882	3.224.143
1. Proveedores	941.273	673.784	597.268	1.062.876	1.211.741	1.944.375
2. Anticipos a proveedores	(197)	(336)	(336)	(336)	(336)	(336)
3. Acreedores varios	245.930	357.782	385.915	456.591	472.991	715.926
4. Remuneraciones pendientes de pago	385.760	242.309	98.339	93.275	210.054	335.843
5. Otras deudas con las Administraciones Públicas	209.537	177.304	129.030	189.114	220.433	228.335
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	193.344	(1098)	1.006.666	537.227	335.113	276.599
1. Provisiones a c/p			287.767	73.028		
2. Dividendo activo a pagar						
3. Deudas con características especiales a c/p	193.344	(1.098)	718.898	464.199	335.113	276.599
4. Fianzas y depósitos recibidos						
TOTAL PASIVO + PN	18.416.675	18.461.154	19.199.616	18.643.487	19.192.748	21.604.238

Anexo 8: Cuenta de pérdidas y ganancias de Laboratorios Ovejero

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	11.806.781	10.662.096	6.704.065	10.695.683	11.947.722	11.374.290
a) Ventas	11.806.781	10.662.096	6.704.065	10.695.683	11.947.722	11.374.290
a.1) España	8.012.659	7.058.705	3.022.717	5.631.220	6.596.745	5.265.367
a.2) Europa	550.893	344.386	596.105	1.243.342	1.651.434	1.641.905
a.3) Extranjero no UE	3.243.229	3.259.005	3.085.243	3.821.120	3.699.542	4.467.018

2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(751.987)	24.586	187.397	(86.644)	80.000	960.268
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo						900.504
4. Aprovisionamientos	(4.273.270)	(3.918.570)	(2.578.931)	(4.059.804)	(4.449.660)	(5.721.859)
a) Consumo de mercaderías				5.345	6.087	29.564
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	(4.273.270)	(3.918.570)	(2.670.977)	(4.061.023)	(4.455.748)	(5.714.111)
c) Trabajos realizados por otras empresas				(4.126)		
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos			92.046			(37.312)
5. Otros ingresos de explotación	317.665	1.169.411	934.518	536.653	179.755	294.322
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	249.935	958.506	755.389	537.512	185.602	294.322
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	67.730	210.905	179.128	(859)	(5.847)	
6. Gastos de personal	(3.831.419)	(3.708.238)	(3.383.544)	(4.132.880)	(3.970.669)	(4.075.615)
a) Sueldos, salarios y asimilados	(3.097.387)	(3.214.349)	(2.926.284)	(3.125.571)	(3.062.291)	(3.100.937)
b) Cargas sociales	(734.032)	(665.361)	(607.261)	(1.007.310)	(908.377)	(974.678)
c) Provisiones		171.472	150.000			
7. Otros gastos de explotación	(2.036.695)	(3.427.655)	(1.740.497)	(2.646.155)	(2.384.407)	(3.512.606)
a) Servicios exteriores	(1.863.972)	(1.936.142)	(2.252.485)	(2.456.265)	(2.260.425)	(3.384.329)
b) Tributos	(172.723)	(160.218)	(352.012)	(173.100)	(136.999)	(118.418)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		(1.331.195)	864.000	(16.790)	13.018	(9.860)
d) Otros gastos de gestión corriente		(100)				
8. Amortización del inmovilizado	(974.291)	(1.021.620)	(1.168.990)	(1.310.395)	(1.315.994)	(989.856)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	119.861	119.862	139.246	332.381	247.502	279.999
10. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	28.397	(575)	6.900	0	0
11. Otros resultados	61.982	46.122	(44.209)	4.550	17.202	26.274
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	438.627	(25.609)	(951.520)	(659.711)	351.450	(464.281)
12. Ingresos financieros	51.263	80.450	45.967	251.584	69.415	62.126
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	51.263	80.450	45.967	251.584	69.415	62.126
b.1) En empresas del grupo y asociadas	4.709	21.629	45.966	245.382	69.302	61.123
b.2) En terceros	46.554	58.821	1	6.203	113	1.003
13. Gastos financieros	(187.152)	(229.316)	(310.341)	(268.704)	(324.773)	(405.468)
b) Por deudas con terceros	(187.152)	(229.316)	(310.341)	(268.704)	(324.773)	(405.468)
14. Diferencias de cambio	(9.895)	(9.114)	(11.882)	(13.006)	(42.239)	(38.173)
A.2) RESULTADO FINANCIERO	(145.784)	(157.980)	(276.256)	(30.126)	(297.597)	(381.514)
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	292.843	(183.589)	(1.227.776)	(689.836)	53.853	(845.796)
15. Impuesto sobre beneficios	(56.816)	143.824	219.063	268.341	(1.962)	394.031
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE	236.027	(39.765)	(1.008.713)	(421.495)	51.891	(451.764)

OPERACIONES CONTINUADAS						
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	236.027	(39.765)	(1.008.713)	(421.495)	51.891	(451.764)
- AJUSTE PARA EL ANÁLISIS (neto del efecto impositivo)					(84.700)	
A.6) RESULTADO AJUSTADO	236.027	(39.765)	(1.008.713)	(421.495)	(32.809)	(451.764)

Anexo 9: Estado de ingresos y gastos reconocidos de Laboratorios Ovejero

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	236.027	(39.765)	(1.008.713)	(421.495)	(32.809)	(451.764)
I. Subvenciones donaciones y legados			247.100	233.591	88.830	93.407
II. Efecto impositivo			(74.130)	(70.077,17)	(26.649)	(16.215)
B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO			172.970	163.513	62.181	77.192,46
III. Subvenciones, donaciones y legados	(119.861)	(119.862)	(139.246)	(191.615)	(247.502)	(279.999)
IV. Efecto impositivo	35.958	35.958	41.774	57.484	74.251	83.455
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	(83.903)	(83.903)	(97.472)	(134.130)	(173.251)	(196.545)
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	152.125	(123.668,6)	(933.215)	(392.112)	(143.880)	(571.116)

Anexo 10: Estado de flujos de efectivo de León Farma

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	1.323.180	(82.765)	(204.610)	1.338.829	(294.123)	(1.102.338)
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	292.843	(183.589)	(1.227.776)	(689.836)	53.853	(845.796)
2. Ajustes del resultado	1.036.173	2.455.239	839.400	1.367.797	1.252.340	1.149.374
a) Amortización del inmovilizado (+)	974.291	1.021.620	1.168.990	1.310.395	1.315.994	989.856
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)		1.331.195	(1.005.888)	(16.790)	13.018	47.171
c) Variación de provisiones (+/-)			260.222	(267.958)	(126.767)	
d) Imputación de subvenciones (-)	(83.903)	(83.903)	139.246	332.381	(247.502)	(279.999)
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)		28.347	573	(6.900)		
f) Ingresos financieros (-)	(51.263)	(80.450)	(45.967)	(251.584)	(69.415)	405.468
g) Gastos financieros (+)	187.152	229.316	310.341	268.704	324.773	(62.126)
h) Diferencias de cambio (+/-)	9.895	9.114	11.882	(451)	42.239	38.173
i) Otros ingresos y gastos (-/+)						10.831
3. Cambios en el capital corriente	129.356	(2.204.612)	448.140	677.988	(1.344.958)	(1.062.576)
a) Existencias (+/-)	501.933	(218.427)	(242.431)	55.200	83.374	(1.264.512)
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	(503.347)		1.093.781	311.011	(1.952.271)	(911.426)
c) Otros activos corrientes (+/-)	29.086	61.147				(397.000)
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	138.196	(308.821)	(218.445)	561.778	314.072	1.489.602
e) Otros pasivos corrientes (+/-)			(403.256)	(302.998)	136.431	20.760

f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	(36.512)	(1.738.511)	218.490	52.997	73.435	
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(135.192)	(149.803)	(264.374)	(17.120)	(255.358)	(343.341)
a) Pagos de intereses (-)	(187.152)	(229.316)	(310.341)	(268.704)	(324.773)	(405.468)
b) Cobros de intereses (+)	51.263	80.450	45.967	251.584	69.415	62.126
c) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+)	697	(937)				
= 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	1.323.180	(82.765)	(204.610)	1.338.829	(294.123)	(1.102.338)
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(886.307)	(661.469)	(1.200.645)	(1.025.831)	(112.714)	(856.534)
6. Pagos por inversiones (-)	(1.161.574)	(672.500)	(1.549.870)	(1.576.179)	(822.353)	(1.032.808)
a) Empresas del grupo y asociadas	(499.061)			(15.012)		
b) Inmovilizado intangible		(457.449)	(271.615)	(413.606)	(357.230)	(642.569)
c) Inmovilizado material	(700.100)	(218.013)	(1.278.255)	(1.147.561)	(465.123)	(390.239)
d) Otros activos financieros	37.587	2.962				
7. Cobros por desinversiones (+)	275.267	11.031	349.225	550.348	709.639	176.274
a) Empresas del grupo y asociadas	275.085	(2.555)	340.482	499.833	706.399	174.327
b) Inmovilizado intangible				375		
c) Inmovilizado material	182	13.586	2.575	46.900		
d) Otros activos financieros			6.168	3.240	3.240	1.947
= 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(886.307)	(661.469)	(1.200.645)	(1.025.831)	(112.714)	(856.534)
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	(468.006)	748.132	1.672.833	(487.363)	479.733	2.004.078
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio		327.531	(356.532)	(41.588)	(165.114)	
a) Amortización de instrumentos de patrimonio		327.531	(356.532)	(41.588)	(165.114)	
10. Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero	(468.006)	420.601	2.029.365	(445.775)	644.846	2.004.078
a) Emisión:	300.000	420.601	2.029.365	(445.775)	644.846	3.035.587
1. Deudas con entidades de crédito (+)	300.000	420.601	1.049.261	(1.275.234)	1.051.071	35.587
2. Otras deudas (+)			980.104	829.460	(406.224)	3.000.000
b) Devolución y amortización de:	(768.006)					(1.031.509)
1. Deudas con entidades de crédito (-)	(768.006)					(739.046)
2. Otras deudas (+)						(292.463)
= 11. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	(468.006)	748.132	1.672.833	(487.363)	479.733	2.004.078
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	(9.895)	(9.114)	(11.882)	451	(42.239)	(38.173)
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(41.028)	(5.216)	255.696	(173.914)	30.657	7.033
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	65.636	24.608	19.392	275.088	101.173	131.830
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	24.608	19.392	275.088	101.173	131.830	138.863

Anexo 11: Balance de situación de Vitatene

BALANCE DE SITUACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE	22.000.609	19.482.867	17.255.077	15.125.154	14.376.616	12.467.060
I. Inmovilizado intangible					3.486	3.129
1. Aplicaciones informáticas.					3.486	3.129
II. Inmovilizado material	22.000.609	19.482.867	17.255.077	15.125.154	13.473.352	11.565.987
1. Terrenos y construcciones.	5.295.079	5.139.339	4.983.646	4.827.953	5.082.106	4.922.261
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material.	16.241.454	13.522.102	12.271.431	9.514.682	7.531.184	6.461.316
3. Inmovilizado en curso.	464.077	821.426		782.519	860.062	182.410
III. Activos por impuesto diferido					899.778	897.944
B) ACTIVO CORRIENTE	4.946.425	8.790.099	10.837.154	12.155.822	9.991.057	12.833.217
I. Existencias	2.182.166	2.260.644	1.823.815	1.536.835	811.539	1.962.262
1. Materias primas y otros aprovisionamientos.	863.150	846.118	665.291	605.873	521.320	1.185.080
2. Productos en curso.	506.211	293.808	337.237	207.712	37.110	81.037
3. Productos terminados.	812.805	1.120.718	821.287	723.250	253.109	696.145
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.127.593	4.958.172	3.196.859	1.596.592	1.850.988	2.118.960
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.	1.852.556	1.748.209	75.460	13.991	18.589	7.670
2. Clientes, empresas del grupo, y asociadas.		2.950.000	2.652.601	996.538	1.463.250	1.364.334
3. Deudores varios.	9.620	10.230	29.914	10.230	10.230	10.230
4. Personal.		1.091	1.541	2.579	1.396	
5. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	265.418	248.642	437.343	573.254	357.523	736.726
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/P		755.256	5.784.960	9.021.339	7.327.869	8.705.168
1. Sistemas de Cash Pooling		755.256	5.784.960	9.021.339	7.327.869	8.705.168
IV. Periodificaciones a corto plazo						46.502
V. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	636.665	816.027	31.520	1.056	661	325
1. Tesorería	636.665	816.027	31.520	1.056	661	325
TOTAL ACTIVO	26.947.034	28.272.966	28.092.231	27.280.976	24.367.673	25.300.277

BALANCE DE SITUACIÓN	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) PATRIMONIO NETO	(13.084.794)	22.166.523	22.088.105	21.800.164	21.009.514	20.769.357
A-1) FONDOS PROPIOS	(17.708.654)	18.191.271	18.761.461	19.122.128	18.980.086	19.388.537
I. Capital	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
1. Capital escriturado.	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
III. Reservas	(2.929.634)	(2.929.634)	(2.929.634)	(2.872.615)	200.000	200.000
1. Legal y estatutarias.				57.019	200.000	200.000
2. Otras reservas.	(2.929.634)	(2.929.634)	(2.929.634)	(2.929.634)		
V. Resultados de ejercicios anteriores	(2.654.613)		(1.222.318)	(709.147)	(3.314.181)	(2.856.223)
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	(2.654.613)		(1.222.318)	(709.147)	(3.314.181)	(2.856.223)
VI. Otras aportaciones de socios		21.343.223	21.343.223	21.343.223	20.636.309	20.636.309
VII. Resultado del ejercicio	(13.124.406)	(1.222.318)	570.190	360.667	457.958	408.451
A-2) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	4.623.860	3.975.252	3.326.644	2.678.036	2.029.428	1.380.820
B) PASIVO NO CORRIENTE	2.100.301	1.775.914	1.447.651	1.147.729	903.380	639.903
II Deudas a largo plazo	118.647	72.235	21.947	000	000	000
3. Acreedores por arrendamiento financiero.	118.647	72.235	21.947			
IV. Pasivos por impuesto diferido	1.981.654	1.703.679	1.425.704	1.147.729	903.380	639.903
C) PASIVO CORRIENTE	37.931.527	4.330.529	4.556.475	4.333.083	2.454.779	3.891.017
II. Provisiones a corto plazo	15.568					
III. Deudas a corto plazo	661.052	169.362	50.288		727	109.641
3. Acreedores por arrendamiento financiero.	42.806	46.412	50.288			
5. Otros pasivos financieros no especificados	618.246	122.950			727	109.641
IV. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6.755.197	4.161.167	4.506.187	4.333.083	2.065.491	3.781.376
1. Proveedores	3.590.460	3.144.406	4.027.730	3.796.904	894.777	1.328.640
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.			44.002	61.450	520.609	1.606.780
3. Acreedores varios.	3.014.601	855.781	262.038	298.752	467.903	655.117
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).	89.263	96.542	92.299	103.562	105.541	97.232
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	60.873	64.438	80.118	72.415	76.661	93.607
V. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	30.499.710				388.561	
TOTAL PASIVO + PN	26.947.034	28.272.966	28.092.231	27.280.976	24.367.673	25.300.277

Anexo 12: Clasificación funcional del balance de Vitatene

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	22.000.609	19.482.867	17.255.077	15.125.154	14.376.616	12.467.060
INMOVILIZADO INTANGIBLE					3.486	3.129
1. Aplicaciones informáticas					3.486	3.129
INMOVILIZADO MATERIAL	21.536.532	18.661.441	17.255.077	14.342.635	12.613.290	11.383.577
1. Terrenos y construcciones	5.295.079	5.139.339	4.983.646	4.827.953	5.082.106	4.922.261
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	16.241.454	13.522.102	12.271.431	9.514.682	7.531.184	6.461.316
INMOVILIZADO FINANCIERO					899.778	897.944
1. Activos por impuesto diferido					899.778	897.944
INMOVILIZADO EN CURSO	464.077	821.426		782.519	860.062	182.410
ACTIVO CORRIENTE	4.946.425	8.790.099	10.837.154	12.155.822	9.991.057	12.833.217
REALIZABLE	2.182.166	2.260.644	1.823.815	1.536.835	811.539	1.962.262
1. Materias primas y otros aprovisionamientos	863.150	846.118	665.291	605.873	521.320	1.185.080
2. Productos en curso	506.211	293.808	337.237	207.712	37.110	81.037
3. Productos terminados	812.805	1.120.718	821.287	723.250	253.109	696.145
DE TRÁFICO EXIGIBLE	2.127.593	4.958.172	3.196.859	1.596.592	1.850.988	2.118.960
1. Clientes por ventas	1.852.556	4.698.209	2.728.061	1.010.529	1.481.839	1.372.004
2. Deudores varios	9.620	10.230	29.914	10.230	10.230	10.230
3. Anticipo de remuneraciones		1.091	1.541	2.579	1.396	0
4. Créditos con las administraciones públicas	265.418	248.642	437.343	573.254	357.523	736.726
OTRO ACTIVO CORRIENTE		755.256	5.784.960	9.021.339	7.327.869	8.751.670
1. Cuentas de Cash Pooling		755.256	5.784.960	9.021.339	7.327.869	8.705.168
2. Periodificaciones a c/p						46.502
DISPONIBLE	636.665	816.027	31.520	1.056	661	325
TOTAL ACTIVO	26.947.034	28.272.966	28.092.231	27.280.976	24.367.673	25.300.277

	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
PATRIMONIO NETO	(13.084.794)	22.166.523	22.088.105	21.800.164	21.009.514	20.769.357
APORTACIONES EXTERIORES	5.623.860	26.318.475	25.669.867	25.021.259	23.665.737	23.017.129
1. Capital	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
2. Otras aportaciones de los socios		21.343.223	21.343.223	21.343.223	20.636.309	20.636.309
3. Subvenciones	4.623.860	3.975.252	3.326.644	2.678.036	2.029.428	1.380.820
AUTOFINANCIACIÓN	(18.708.654)	(4.151.952)	(3.581.762)	(3.221.095)	(2.656.223)	(2.247.772)
1. Reservas	(2.929.634)	(2.929.634)	(2.872.615)	(2.836.548)	200.000	200.000
2. Resultados de ejercicios anteriores	(15.779.020)	(1.222.318)	(709.147)	(384.547)	(2.856.223)	(2.447.772)
PASIVO NO CORRIENTE	2.100.301	1.775.914	1.447.651	1.147.729	903.380	639.903
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	118.647	72.235	21.947			
1. Acreedores por arrendamiento financiero	118.647	72.235	21.947			
OTROS PASIVOS FIJOS	1.981.654	1.703.679	1.425.704	1.147.729	903.380	639.903
1. Pasivos por impuesto diferido	1.981.654	1.703.679	1.425.704	1.147.729	903.380	639.903
PASIVO CORRIENTE	37.931.527	4.330.529	4.556.475	4.333.083	2.454.779	3.891.017
FINANCIACIÓN NEGOCIADA CON COSTE	29.084.198	46.412	50.288			

1. Deudas con partes vinculadas	29.051.522					
2. Acreedores por arrendamiento financiero	32.676	46.412	50.288			
FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA SIN COSTE	6.755.197	4.161.167	4.506.187	4.333.083	2.065.491	3.781.376
1. Proveedores	3.590.460	3.144.406	4.071.732	3.858.354	1.415.386	2.935.420
2. Acreedores varios	3.014.601	855.781	262.038	298.752	467.903	655.117
4. Remuneraciones pendientes de pago	89.263	96.542	92.299	103.562	105.541	97.232
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	60.873	64.438	80.118	72.415	76.661	93.607
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTE	2.092.132	122.950			389.288	109.641
1. Intereses devengados	1.458.318					
2. Otros pasivos financieros	618.246	122.950			727	109.641
3. Provisiones a c/p	15.568					
4. Deudas por impuesto sobre sociedades					388.561	
TOTAL PASIVO + PN	26.947.034	28.272.966	28.092.231	27.280.976	24.367.673	25.300.277

Anexo 13: Cuenta de pérdidas y ganancias de Vitatene

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
1. Importe neto de la cifra de negocios	11.369.466	14.746.882	18.193.641	18.796.948	13.729.214	13.413.639
a) Ventas	11.369.466	14.746.882	18.193.641	18.796.948	13.729.214	13.413.639
a.1) España	470.968	574.768		38.931	41.069	
a.2) Europa	5.916.900	8.864.056	18.193.641	18.758.017	13.688.145	13.413.639
a.3) Extranjero no UE	4.981.598	5.308.058				
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(1.260.122)	95.510	(256.022)	(227.562)		486.963
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	1.449.217					
4. Aprovisionamientos	(5.973.024)	(8.411.069)	(8.682.863)	(9.641.231)	(5.804.841)	(5.860.082)
a) Consumo de mercaderías	(5.430.890)	(8.411.069)	(8.682.863)	(9.641.231)	(5.804.841)	(5.860.082)
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	(539.384)					
c) Trabajos realizados por otras empresas	(2.751)					
5. Otros ingresos de explotación	7.591	4.025		3.480		
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	3.578	4.025		3.480		
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	4.013					
6. Gastos de personal	(1.875.992)	(1.976.573)	(2.013.570)	(2.137.759)	(2.434.511)	(2.410.145)
a) Sueldos, salarios y asimilados	(1.468.461)	(1.550.163)	(1.551.477)	(1.678.938)	(1.977.662)	(1.872.693)
b) Cargas sociales	(406.546)	(426.410)	(462.093)	(458.821)	(456.849)	(537.452)
c) Provisiones	(985)					
7. Otros gastos de explotación	(3.784.232)	(3.741.937)	(4.529.185)	(4.286.712)	(3.152.532)	(2.997.770)
a) Servicios exteriores	(3.509.573)	(3.612.243)	(4.185.932)	(3.841.526)	(2.766.323)	(2.743.791)

b) Tributos	(148.507)	(179.136)	(343.253)	(388.326)	(386.209)	(253.979)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(126.152)	49.442		(56.860)		
8. Amortización del inmovilizado	(2.777.402)	(2.875.092)	(3.016.067)	(3.064.446)	(3.047.562)	(3.171.007)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	913.151	926.583	926.583	926.583	926.583,00	926.583
10. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(1.449.217)					
a) Resultados por enajenaciones y otras	(1.449.217)					
11. Otros resultados	(3.163)	9.400	(19.800)	(15.652)	(1.811)	(14)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(3.383.727)	(1.222.271)	602.717	353.649	214.540	388.167
12. Ingresos financieros	104	6.550	7.483	4.701	4.654	
a) De valores negociables y otros instrumentos financieros	104	6.550	7.483	4.701	4.654	
a.1) En terceros	104	6.550	7.483	4.701	4.654	
13. Gastos financieros	(1.323.188)	(11.790)	(24.524)	(1)	(6)	(573)
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.	(1.313.058)					
b) Por deudas con terceros	(10.130)	(11.790)	(24.524)	(1)	(6)	(573)
14. Diferencias de cambio	57.241	5.193	(15.486)	2.318	9.966	26.576
A.2) RESULTADO FINANCIERO	(1.265.843)	(47)	(32.527)	7.018	14.614	26.003
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(4.649.570)	(1.222.318)	570.190	360.667	229.154	414.170
15. Impuesto sobre beneficios	(8.474.836)				228.804	(5.719)
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO	(13.124.406)	(1.222.318)	570.190	360.667	457.958	408.451

Anexo 14: Estado de ingresos y gastos reconocidos de Vitatene

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	(13.124.406)	(1.222.318)	570.190	360.667	457.958	408.451
I. Subvenciones donaciones y legados	(913.151)	(926.583)	(926.583)	(926.583)	(926.583)	(926.583)
II. Efecto impositivo	273.945	277.975	277.989	277.975	277.975	277.975
B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO	(639.206)	(648.608)	(648.594)	(648.608)	(648.608)	(648.608)
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	0	0	0	0	0	0
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	(13.763.612)	(1.870.926)	(78.404)	(287.940)	(190.650)	(240.157)

Anexo 15: Estado de flujos de efectivo de Vitatene

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	(554.418)	(5.292.952)	5.095.372	4.228.585	305.381	2.640.248
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	(13.124.406)	(1.222.318)	570.190	360.667	229.154	414.170
2. Ajustes del resultado	2.991.141	1.883.546	2.122.011	2.187.705	2.106.365	2.255.610
a) Amortización del inmovilizado (+)	2.777.402	2.875.092	3.016.067	3.064.446	3.047.562	3.171.007
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	(164.565)	(49.442)		56.860		
c) Variación de provisiones (+/-)		(15.568)				
d) Imputación de subvenciones (-)	(913.151)	(926.583)	(926.583)	(926.583)	(926.583)	(926.583)
e) Ingresos financieros (-)	(107)	(6.550)	(7.483)	(4.701)	(4.654)	
f) Gastos financieros (+)	1.348.804	11.790	24.524	1	6	573
g) Diferencias de cambio (+/-)	(57.241)	(5.193)	15.486	(2.318)	(9.966)	10.613
3. Cambios en el capital corriente	9.614.735	(5.948.940)	2.420.212	1.675.513	(2.034.786)	(28.959)
a) Existencias (+/-)	1.100.862	(78.478)	436.829	286.980	725.296	(1.150.723)
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	(771.464)	(2.781.137)	1.761.313	1.543.407	(233.170)	(267.972)
c) Otros activos corrientes (+/-)						(46.502)
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	1.282.676	(2.594.029)	345.020	(154.874)	(2.267.592)	1.715.885
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	(423.870)	(495.296)	(122.950)		389.288	(279.647)
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	8.426.531				(648.608)	
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(35.887,58)	(5.240,00)	(17.041)	4.700	4.648	(573)
a) Pagos de intereses (-)	(35.994)	(11.790)	(24.524)	(001)	(006)	(573)
b) Cobros de intereses (+)	107	6.550	7.483	4.701	4.654	
= 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	(554.417,5)	(5.292.952)	5.095.372	4.228.585	305.381	2.640.248
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(1.449.217)	(1.112.606)	(5.817.981)	(4.189.132)	294.224	(2.640.584)
6. Pagos por inversiones (-)	(1.449.217)	(1.112.606)	(5.817.981)	(4.189.132)	(1.399.246)	(2.640.584)
a) Inmovilizado intangible					(3.575)	
b) Inmovilizado material	(1.449.217)	(357.350)	(788.277)	(952.753)	(1.395.671)	(1.263.285)
c) Otros activos financieros		(755.256)	(5.029.704)	(3.236.379)		(1.377.299)
7. Cobros por desinversiones (+)					1.693.470	
a) Otros activos financieros					1.693.470	
= 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(1.449.217)	(1.112.606)	(5.817.981)	(4.189.132)	294.224,00	(2.640.584)
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	1.000.000	6.579.727	(46.412)	(72.235)	(600.000)	
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	1.000.000	37.122.243				
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	1.000.000					
b) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio		37.122.243				
10. Cobros y pagos por Instrumentos de pasivo financiero		(30.542.516)	(46.412)	(72.235)		
a) Devolución y amortización de:		(30.542.516)	(46.412)	(72.235)		

1. Deudas con entidades de crédito (-)			(46.412)	(72.235)		
2. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)		(30.499.710)				
3. Otras deudas (+)		(42.806)				
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio					(600.000)	
a) Dividendos (-)					(600.000)	
= 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	1.000.000	6.579.727	(46.412)	(72.235)	(600.000)	
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	57.241,30	5.193	(15.486)	2.318		
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(946.393,31)	179.362	(784.507)	(30.464)	(395,00)	(336)
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	1.583.058,61	636.665	816.027	31.520	1.056	661
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	636.665,3	816.027	31.520	1.056	661	325