



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Máster

**Máster en Contabilidad y Gestión
Financiera**

**Estudio de PharmaMar, S.A. y
Oryzon Genomics, S.A. a través de
sus Estados de Flujos de Efectivo**

Presentado por:

Javier Gómez Sanz

Tutelado por:

Begoña Busto Marroquín

Valladolid, 9 de julio de 2019

RESUMEN

Con el objetivo de llevar a cabo un análisis de la solvencia y liquidez de una empresa a través del estudio de sus cuentas anuales (en adelante, CCAA), se ha decidido analizar las empresas PharmaMar, S.A y Oryzon Genomics, S.A.

Ambas empresas, debido al desempeño de su actividad principal, se engloban en la industria farmacéutica y biotecnológica, y son dos de las mayores empresas que más recursos dedican a la investigación.

En primer lugar, se hará una breve presentación de las empresas, para posteriormente realizar un análisis económico financiero con más exhaustividad.

Como herramientas para llevar a cabo dicho análisis se dispondrá del estado de flujos de efectivo como herramienta principal y una serie de ratios, para finalmente llegar a una conclusión sobre las dos empresas estudiadas.

Palabras clave: Estado de Flujos de efectivo, Análisis de Estados Financieros

Códigos JEL: M41

ABSTRACT

With the aim of carrying out an analysis of the solvency and liquidity of a company through the study of its annual accounts (hereinafter, CCAA), it has been decided to analyze the companies PharmaMar, S.A and Oryzon Genomics, S.A.

Both companies, due to the performance of their main activity, are included in the pharmaceutical and biotechnology industry, and are two of the largest companies that dedicate more resources to research.

In the first place, a brief presentation of the companies will be made, in order to subsequently carry out a financial economic analysis with more completeness.

As tools to carry out this analysis, the status of cash flows as the main tool and a series of ratios will be available, to finally reach a conclusion about the two companies studied.

Keywords: Statement of cash flows, Analysis of Financial Statements

JEL: M41

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS	15
2. PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS.....	16
2.1. PharmaMar, S.A.....	16
2.1.1. Fusión inversa entre PharmaMar, S.A. y Zeltia, S.A.....	18
2.2. Oryzon, S.A.....	18
3. METODOLOGÍA UTILIZADA	20
4. ESTUDIO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DESDE EL PUNTO DE VISTA TEÓRICO	20
4.1. Elaboración, normativa y métodos para elaborar el estado de flujos de efectivo	21
4.1.1. Normativa utilizada para elaborar el estado de flujos de efectivo .	21
4.1.2. Métodos de elaboración del estado de flujos de efectivo	22
4.1.3. Elaboración del estado de flujos de efectivo.....	23
4.2. Beneficios que se obtienen de la información sobre EFE.....	28
5. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	29
5.1. Análisis del estado de flujos de efectivo de PharmaMar	29
5.1.1. Flujos de explotación de PharmaMar	29
5.1.2. Flujos de inversión de PharmaMar	30
5.1.3. Flujos de Financiación de PharmaMar	31
5.1.4. Flujos de equivalente de PharmaMar	33
5.1.5. Análisis conjunto de los flujos de efectivo PharmaMar	33
5.1.6. Análisis de los signos de los flujos de efectivo de PharmaMar.....	35
5.2. Análisis EFE de Oryzon Genomics	36
5.2.1. Flujos de explotación de Oryzon Genomics	36
5.2.2. Flujos de inversión de Oryzon Genomics	38
5.2.3. Flujos de financiación de Oryzon Genomics.....	39

5.2.4.	Flujos de equivalentes de Oryzon Genomics	40
5.2.5.	Análisis conjunto de los flujos de efectivo de Oryzon Genomics ..	41
5.2.6.	Análisis de los signos de flujos de efectivo de Oryzon Genomics	42
6.	ANÁLISIS A TRAVÉS DE OTRAS RATIOS	43
6.1.	Fondo de maniobra	43
6.1.1.	Fondo de maniobra de PharmaMar	44
6.1.2.	Fondo de maniobra de Oryzon Genomics	46
6.2.	Capital corriente	47
6.2.1.	Capital corriente de PharmaMar	48
6.2.2.	Capital corriente de Oryzon Genomics	49
6.3.	Test de acidez de prueba ácida	50
6.3.1.	Test de acidez de PharmaMar	51
6.3.2.	Test de acidez de Oryzon Genomics	51
6.4.	Tesorería	52
6.4.1.	Ratio de tesorería de PharmaMar	52
6.4.2.	Ratio de tesorería de Oryzon Genomics	53
6.5.	Endeudamiento total	54
6.5.1.	Endeudamiento total de PharmaMar	55
6.5.2.	Endeudamiento total de Oryzon Genomics	57
6.6.	Solvencia	58
6.6.1.	Solvencia de PharmaMar	59
6.6.2.	Solvencia de Oryzon Genomics	59
6.7.	Autonomía financiera	60
6.7.1.	Autonomía financiera en PharmaMar	60
6.7.2.	Autonomía financiera en Oryzon Genomics	61
6.8.	Rentabilidad económica (ROA)	62
6.8.1.	Rentabilidad económica de PharmaMar	63

6.8.2.	Rentabilidad económica de Oryzon Genomics	64
6.9.	Rentabilidad financiera (ROE).....	65
6.9.1.	Rentabilidad financiera de PharmaMar.....	65
6.9.2.	Rentabilidad financiera de Oryzon Genomics.....	66
6.10.	Apalancamiento financiero	67
6.10.1.	Apalancamiento financiero de PharmaMar.....	68
6.10.2.	Apalancamiento financiero de Oryzon Genomics	68
7.	OTRAS RATIOS RELEVANTES	69
7.1.	Beneficio antes de impuestos en relación con el flujo de explotación.....	69
7.1.1.	Beneficio antes de impuestos en relación con el flujo de explotación de PharmaMar	69
7.1.2.	Beneficio antes de impuestos en relación con el flujo de explotación de Oryzon Genomics	70
7.2.	Variación del patrimonio neto en relación con el flujo de explotación.....	71
7.2.1.	Variación del patrimonio neto en relación con el flujo de explotación de PharmaMar	71
7.2.2.	Variación del patrimonio neto en relación con el flujo de explotación de Oryzon Genomics.....	72
7.3.	Inmovilizado intangible en relación con el total de activo	73
7.3.1.	Inmovilizado intangible en relación con el total de activo de PharmaMar	73
7.3.2.	Inmovilizado intangible en relación con el total de activo de Oryzon Genomics.....	74
8.	CONCLUSIONES	74
9.	BIBLIOGRAFÍA	77
9.1.	Bibliografía	77
9.2.	Webgrafía.....	78

9.3. Normativas.....	79
10. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS	80
11. ANEXO DE TABLAS.....	81

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 4.1. Requisitos para formular balance y memoria abreviada.....	22
Tabla 4.2. Estructura de las principales cuentas que conforman el estado de flujos de efectivo.....	23
Tabla 4.3. Cuentas desglosadas del flujo de efectivo de las actividades de explotación	24
Tabla 4.4. Cuentas desglosadas del flujo de efectivo de las actividades de inversión.....	25
Tabla 4.5. Cuentas desglosadas del flujo de efectivo de las actividades de financiación	26
Tabla 4.6. Cuentas desglosadas de las variaciones de los tipos de cambio....	27
Tabla 4.7. Cuentas desglosadas de la variación neta del efectivo o equivalentes	27
Tabla 4.8. Principales beneficios de la elaboración del estado de flujos de efectivo.....	28
Tabla 5.1. Datos flujos de efectivo de las actividades de explotación de PharmaMar (miles de €).....	29
Tabla 5.2. Datos flujos de efectivo de las actividades de inversión de PharmaMar (miles de €).....	30
Tabla 5.3. Datos flujos de efectivo de las actividades de financiación de PharmaMar (miles de €).....	31
Tabla 5.4. Datos aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes de PharmaMar (miles de €).....	33
Tabla 5.5. Datos flujos de efectivo de PharmaMar (miles de €).....	34
Tabla 5.6. Etapas ciclo de vida de PharmaMar	35
Tabla 5.7. Datos flujos de efectivo de las actividades de explotación de Oryzon Genomics (en €).....	36
Tabla 5.8. Datos flujos de efectivo de las actividades de inversión de Oryzon Genomics (en €).....	38
Tabla 5.9. Datos flujos de efectivo de las actividades de financiación de Oryzon Genomics (en €).....	39
Tabla 5.10. Datos aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes de Oryzon Genomics (en €)	40
Tabla 5.11. Datos flujos de efectivo de Oryzon Genomics (en €).....	41

Tabla 5.12. Etapas ciclo de vida de Oryzon Genomics	42
Tabla 6.1. Datos necesarios para calcular el fondo de maniobra de PharmaMar (miles de €).....	44
Tabla 6.2. Datos necesarios para calcular el fondo de maniobra de Oryzon Genomics (en €).....	46
Tabla 6.3. Datos necesarios para calcular el capital corriente de PharmaMar (miles de €).....	48
Tabla 6.4. Datos necesarios para calcular el capital corriente de Oryzon Genomics (en €).....	49
Tabla 6.5. Datos necesarios para calcular el test de acidez de PharmaMar (miles de €).....	51
Tabla 6.6. Datos necesarios para calcular el test de acidez de Oryzon Genomics (en €).....	51
Tabla 6.7. Datos necesarios para calcular la ratio de tesorería de PharmaMar (miles de €).....	52
Tabla 6.8. Datos necesarios para calcular la ratio de tesorería de Oryzon Genomics (en €).....	53
Tabla 6.9. Datos necesarios para calcular la ratio de endeudamiento total de PharmaMar (miles de €).....	55
Tabla 6.10. Datos necesarios para calcular las ratios de endeudamiento a corto y largo plazo de PharmaMar (miles de €).....	56
Tabla 6.11. Datos necesarios para calcular la ratio de endeudamiento total de Oryzon Genomics (en €)	57
Tabla 6.12. Datos necesarios para calcular las ratio de endeudamiento a corto y largo plazo de Oryzon Genomics (en €)	57
Tabla 6.13. Datos necesarios para calcular la ratio de solvencia de PharmaMar (miles de €).....	59
Tabla 6.14. Datos necesarios para calcular la ratio de solvencia de Oryzon Genomics (en €).....	59
Tabla 6.15. Datos necesarios para calcular la ratio de autonomía financiera de PharmaMar (miles de €).....	60
Tabla 6.16. Datos necesarios para calcular la ratio de autonomía financiera de Oryzon Genomics (en €)	61

Tabla 6.17. Datos necesarios para calcular la rentabilidad financiera de PharmaMar (miles de €).....	63
Tabla 6.18. Datos necesarios para calcular la rentabilidad de Oryzon Genomics (en €).....	64
Tabla 6.19. Datos necesarios para calcular la rentabilidad financiera de PharmaMar (miles de €).....	65
Tabla 6.20. Datos necesarios para calcular la rentabilidad financiera de Oryzon Genomics (en €).....	66
Tabla 6.21. Datos necesarios para calcular el apalancamiento financiero de PharmaMar.....	68
Tabla 6.22. Datos necesarios para calcular el apalancamiento financiero de Oryzon Genomics.....	68
Tabla 7.1. Datos necesarios para calcular el beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €).....	69
Tabla 7.2. Datos necesarios para calcular el beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)	70
Tabla 7.3. Datos necesarios para calcular la variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €).....	71
Tabla 7.4. Datos necesarios para calcular la variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)	72
Tabla 7.5. Datos necesarios para calcular el inmovilizado intangible sobre el total de activo de PharmaMar (miles de €).....	73
Tabla 7.6. Datos necesarios para calcular el inmovilizado intangible sobre el total de activo de Oryzon Genomics (en €)	74

Gráfico 5.1. Flujos de efectivo de las actividades de explotación de PharmaMar (miles de €).....	29
Gráfico 5.2. Flujos de efectivo de las actividades de inversión de PharmaMar (miles de €).....	31
Gráfico 5.3. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de PharmaMar (miles de €).....	32

Gráfico 5.4. Aumento o disminución neta de efectivo o equivalentes de PharmaMar (miles de €).....	33
Gráfico 5.5. Comparación flujos de efectivo de PharmaMar (miles de €).....	34
Gráfico 5.6. Flujos de efectivo de las actividades de explotación de Oryzon Genomics (en €).....	37
Gráfico 5.7. Flujos de efectivo de las actividades de inversión de Oryzon Genomics (en €).....	38
Gráfico 5.8. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de Oryzon Genomics (en €).....	39
Gráfico 5.9. Aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes de Oryzon Genomics (en €).....	40
Gráfico 5.10. Comparación flujos de efectivo de Oryzon Genomics (en €)	41
Gráfico 6.1. Fondo de maniobra de PharmaMar (miles de €).....	45
Gráfico 6.2. Fondo de maniobra de Oryzon Genomics (en €).....	46
Gráfico 6.3. Capital corriente de PharmaMar	48
Gráfico 6.4. Capital corriente de Oryzon Genomics	49
Gráfico 6.5. Ratio de tesorería de PharmaMar	53
Gráfico 6.6. Ratio de tesorería de Oryzon Genomics	54
Gráfico 6.7. Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo de PharmaMar	56
Gráfico 6.8. Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo de Oryzon Genomics	58
Gráfico 6.9. Comparación de la ratio de solvencia y autonomía financiera de PharmaMar.....	61
Gráfico 6.10. Comparación de la ratio de solvencia y autonomía financiera de Oryzon Genomics.....	62
Gráfico 6.11. Rentabilidad económica de PharmaMar	63
Gráfico 6.12. Rentabilidad económica de Oryzon Genomics	64
Gráfico 6.13. Rentabilidad financiera de PharmaMar	66
Gráfico 6.14. Rentabilidad financiera de Oryzon Genomics	67
Gráfico 7.1. Beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €).....	69
Gráfico 7.2. Beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)	70

Gráfico 7.3. Variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €).....	72
Gráfico 7.4. Variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)	73
Tabla Anexo 11.1. Activo de PharmaMar (miles de €)	81
Tabla Anexo 11.2. Patrimonio neto y Pasivo de PharmaMar (miles de €)	82
Tabla Anexo 11.3. Cuenta de resultados de PharmaMar (miles de €).....	83
Tabla Anexo 11.4. Flujo de efectivo de las actividades de explotación e inversión de PharmaMar (miles de €).....	84
Tabla Anexo 11.5. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de PharmaMar (miles de €).....	85
Tabla Anexo 11.6. Activo de Oryzon Genomics (en €).....	86
Tabla Anexo 11.7. Patrimonio neto y Pasivo de Oryzon Genomics (en €).....	87
Tabla Anexo 11.8. Cuenta de resultados de Oryzon Genomics (en €)	88
Tabla Anexo 11.9. Flujos de efectivo de las actividades de explotación e inversión de Oryzon Genomics (en €).....	89
Tabla Anexo 11.10. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de Oryzon Genomics (en €)	90

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS

En el trabajo que se presenta a continuación se va a abordar un estudio sobre las empresas PharmaMar, S.A. y Oryzon Genomics, S.A.; en el mismo se llevará a cabo un estudio detallado de sus cuentas anuales, prestando especial atención a sus Estados de Flujos de Efectivo (en adelante, EFE). Se analizará y compararán el estado actual y pasado de ambas empresas mediante el cálculo de ratios financieras, que mostrarán la solvencia o liquidez de las mismas, entre otras muchas características analizadas; igualmente se estudiarán las ratios del beneficio antes de impuestos y el flujo de explotación así como la variación del patrimonio neto y el flujo de explotación.

El motivo de la elección de estas empresas para la realización de este trabajo, es debido a las actividades que llevan a cabo ambas, ya que realizan importantes investigaciones en proyectos oncológicos, es decir, la investigación en el estudio de tumores y su tratamiento. Estas empresas se engloban en el sector de bienes de consumo, y más concretamente en productos farmacéuticos y biotecnología, criterio que se recoge dentro de la clasificación sectorial de la Bolsa de Madrid.

Este sector tiene gran importancia ya que es uno de los sectores que más recursos destinan a la Investigación y Desarrollo (en adelante, I+D) en España.

Por tal razón, se estudiará la relevancia que sobre el total de activos, representa la investigación y desarrollo en ambas empresas.

Se realizará un breve análisis sobre el sector y posteriormente se efectuará un análisis detallado de las dos empresas a estudiar con el apoyo de las cuentas anuales para poder comprobar la situación financiera en la que se encuentra y compararla con la del sector.

Las cuentas que se utilizarán para llevar a cabo este análisis pertenecen al periodo de 2013-2017, obtenidas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

Las cuentas anuales del 2018 no forman parte del trabajo ya que cuando se inició la realización del mismo, todavía no estaban disponibles.

El ejercicio económico de las dos empresas a analizar se corresponde con el año natural, es decir, desde el uno de enero al treinta y uno de diciembre.

Para el análisis se han utilizado las cuentas individuales de las ambas empresas.

2. PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS

En primer lugar, se procede a introducir las dos empresas que posteriormente se van a analizar. La información de estas empresas ha sido obtenida de sus páginas webs que son: <http://pharmamar.com/> para la empresa PharmaMar, S.A. y <http://www.oryzon.com/es> para Oryzon Genomics, S.A.

2.1. PharmaMar, S.A.

PharmaMar, S.A. es una empresa fundada el 30 de abril de 1986 por José María Fernández Sousa-Faro. Su domicilio social se encuentra en la Avenida de los Reyes, 1 en Colmenar Viejo (Madrid).

La actividad principal de PharmaMar es la oncología¹, además de la investigación y desarrollo de moléculas de origen marino para el desarrollo de fármacos antitumorales. Es una compañía centrada en la integración de productos innovadores para tratar el cáncer, y esto les ha llevado a ser la líder a nivel mundial.

Aunque la rama de actividad principal de PharmaMar sea la oncología, la compañía participa en otras empresas relacionadas con el mundo de la salud y química como son:

- A) Genómica: centrada en el sector biofarmacéutico, donde desarrolla test de diagnóstico molecular para detectar enfermedades infecciosas y mutaciones en tumores.
- B) Sylentis: centrada en el sector farmacéutico, donde está desarrollando una nueva plataforma de ácido ribonucleico (ARN) para satisfacer necesidades en el campo de enfermedades oculares.
- C) Zelnova Zeltia: englobada en el sector químico donde comercializa productos de limpieza del hogar y hostelería.

¹ La oncología es la parte de la patología que estudia los tumores y su tratamiento.

Desde 1963 las acciones de PharmaMar cotizan en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y a partir del año 1998 en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

PharmaMar con sede en España cuenta con seis filiales en Europa (Reino Unido, Francia, Bélgica, Alemania, Austria e Italia) y un centro de actividad nuevo localizado en Nueva York, Estados Unidos.

A lo largo de la historia de PharmaMar ha recibido multitud de premios por su labor por la investigación y desarrollo de productos para el tratamiento de enfermedades oncológicas.

En 1939 se fundó Zeltia con el objetivo de acercar a la población los medicamentos con plantas medicinales y subproductos de origen marino. En 1964 Zeltia creó tres compañías en mercados distintos: Zeltia Agraria en el mercado agrario, ICI Farma en la industria farmacéutica y Cooper Zeltia en la industria química y veterinaria. A partir de 1980 Zeltia apuesta por la inversión en I+D y es en 1986 cuando se funda PharmaMar.

En 2015 se produjo una fusión inversa entre Zeltia y PharmaMar, donde PharmaMar se convirtió en la unidad de negocio.



Sede de PharmaMar, Colmenar Viejo (Madrid)

2.1.1. Fusión inversa entre PharmaMar, S.A. y Zeltia, S.A.

El 30 de junio de 2015 se aprobó por la Junta General de Accionistas de Zeltia, S.A. y PharmaMar, S.A. la fusión por absorción inversa entre Zeltia, sociedad absorbida, y PharmaMar, sociedad absorbente. Tras esta fusión Zeltia se disolvió sin liquidación y traspasó a PharmaMar el total de su patrimonio. El 30 de octubre de 2015 se inscribió dicha operación en el Registro Mercantil correspondiente, produciéndose la extinción de la sociedad absorbida, Zeltia.

La estructura jurídica seguida para la integración de estas sociedades, de acuerdo con los artículos 22 y siguientes de la Ley de Modificaciones Estructurales (en adelante, LME) es la fusión por absorción inversa, es decir, la empresa filial es la que absorbe a la matriz, es decir, Zeltia, sociedad absorbida, poseía el 100% de las acciones de PharmaMar, sociedad absorbente. Es por ello, que resulta aplicable el apartado 1 del artículo 52 de la LME de absorción de las sociedades íntegramente participadas. Según el apartado 1 del artículo 49 de la LME esta fusión se acoge al procedimiento especial simplificado.

Para facilitar el procedimiento de canje se estableció una relación de canje de 1:1, es decir, una acción de la sociedad absorbente por una acción de la sociedad absorbida. Para realizar este tipo de canje, en ese preciso momento, el número de acciones en el que estaba dividido el capital de PharmaMar debía ser igual al número de acciones en el que se dividía el capital social de Zeltia.

El objetivo de esta fusión era hacer cotizar de forma directa al principal negocio del grupo que era la oncología y dotar a la empresa de la libertad necesaria para realizar todas las operaciones que se planteen en el futuro, como la posible cotización en el mercado de capitales americano.

2.2. Oryzon, S.A.

Oryzon, S.A. es una empresa fundada por Carlos Buesa y Tamara Maes en Barcelona en el año 2000 y tiene su domicilio social en la calle Sant Ferran, 74 en Cornellà de Llobregat, Barcelona.

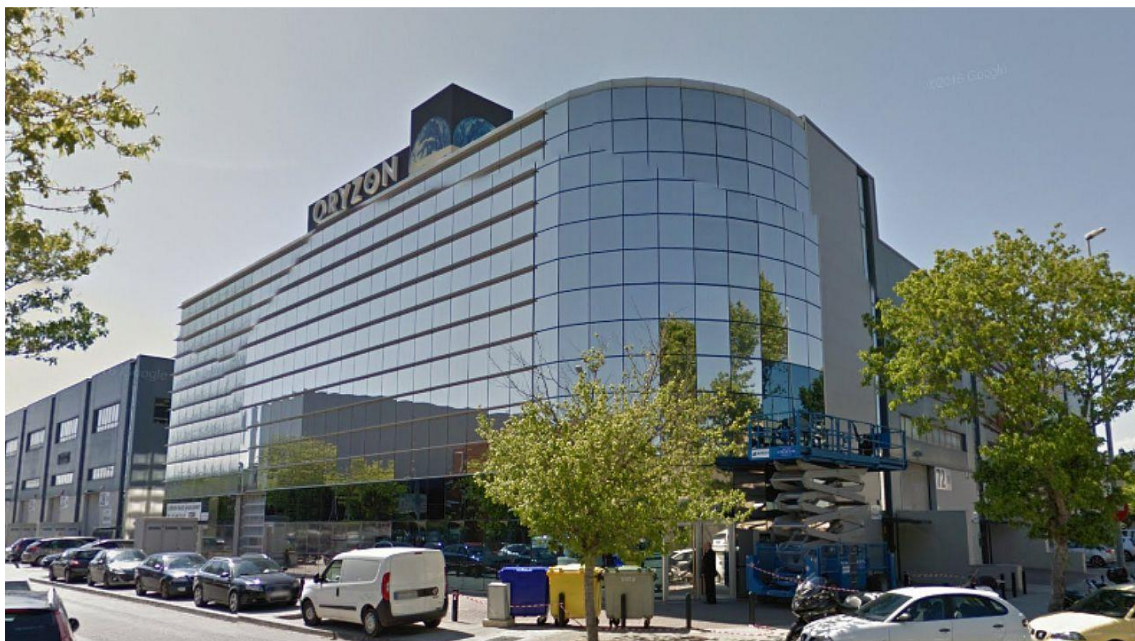
Además tiene unas oficinas corporativas en Cambridge, EEUU.

Oryzon, Genomics, S.A. es una empresa biofarmacéutica y líder europea en el desarrollo de terapias epigenéticas (estudio en las modificaciones de la expresión de los genes, que no alteran la secuencia del ADN y son heredables).

Esta compañía ha pasado por dos etapas: hasta 2008, donde sus esfuerzos se centraron en el desarrollo de modelos de diagnósticos genómicos, para los pacientes con enfermedades genéticas. Y a partir de 2008, con la adquisición de Crystax Pharmaceuticals, ampliaron sus proyectos hacia el descubrimiento de fármacos en oncología y enfermedades neurodegenerativas, como por ejemplo el Alzheimer.

La empresa colaboró con Roche, una gran empresa de la industria farmacéutica, de 2014 a 2017 para el desarrollo de un oncológico principal donde ingresó 23 millones de dólares en la empresa y en la actualidad está siendo desarrollado solo por Oryzon.

Desde 2015, Oryzon cotiza en el mercado continuo español, es decir, cotiza en las cuatro bolsas que hay en España, la bolsa de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.



Sede de Oryzon, Cornellà de Llobregat (Barcelona)

3. METODOLOGÍA UTILIZADA

Los datos necesarios para el análisis de las empresas PharmaMar y Oryzon a lo largo de todo el trabajo han sido obtenidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) mediante su página web.

El trabajo se centra en el análisis del EFE, pero también han sido necesarios el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, la memoria y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (en adelante, ECPN) para la realización e interpretación de diferentes ratios y gráficos.

Como se ha mencionado anteriormente el periodo de estudio de estas empresas es de 2013 a 2017.

Todos los datos han sido recogidos y analizados mediante Excel, donde se han realizado unas tablas a modo resumen para poder trabajar mejor con los datos de estas empresas. Dichas tablas se encuentran en los anexos del trabajo, en la parte final del mismo.

4. ESTUDIO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DESDE EL PUNTO DE VISTA TEÓRICO

Para llevar a cabo el estudio del siguiente apartado se utilizarán como referencia la información que viene recogida en los siguientes documentos: Norma Internacional de Contabilidad 7 (en adelante, NIC/NIIF), Plan General de Contabilidad (en adelante, PGC) tercera parte, novena norma y el Proyecto NIF PyME 7.1.

En estos documentos viene recogido la utilidad que tiene el EFE ya que: *“suministra a los usuarios de los estados financieros las bases para evaluar la capacidad que tiene la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo², así como sus necesidades de liquidez”*. (NIC 7, objetivo)

² “Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes, la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.” (PGC, tercera parte, novena norma, pp 101)

El objetivo principal del EFE es aportar la información de entrada, salida y los cobros y pagos de efectivo o equivalentes al efectivo a lo largo de un periodo económico, es decir, el origen y utilización de los activos monetarios y otros líquidos equivalentes que posee la empresa.

Por tanto, es la diferencia entre los cobros y los pagos que se producen en las actividades realizadas por la empresa.

Se utiliza como mecanismo de control interno y externo para mostrar la liquidez final en la empresa y poder decidir si se puede destruir o no dividendos.

El EFE está dividido en tres partes perfectamente diferenciadas, el Flujo de actividades de explotación (en adelante, FE), que recogerá el efectivo obtenido por lo que constituye la actividad principal de la empresa; el Flujo de actividades de inversión (en adelante, FI), que forman los pagos por la adquisición de activos no corrientes y los cobros por su enajenación; y el Flujo de actividades de financiación (en adelante, FF), que conforma los cobros procedentes de los recursos concedidos por terceros y pagos por amortizaciones o devoluciones de cantidades aportadas.

4.1. Elaboración, normativa y métodos para elaborar el estado de flujos de efectivo

Se procederá a explicar el EFE de una forma más teórica para posteriormente analizar las dos empresas seleccionadas.

4.1.1. Normativa utilizada para elaborar el estado de flujos de efectivo

Según el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de junio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en el artículo 254 nos menciona que el estado de flujos de efectivo es una de las cinco cuentas anuales que los administradores de la sociedad están obligados a formular, a no ser que la sociedad pueda presentar cuentas anuales abreviadas, que en el caso del estado de flujos de efectivo junto con el estado de cambios en el patrimonio neto no se deben realizar.

La ley que establece los requisitos que son necesarios para formular las cuenta anuales abreviadas es la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.

Pero hay que tener en cuenta el Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifica el PGC aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el PGC para Pequeña y Medianas Empresas (en adelante, PyME) aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las normas de adaptación del PGC de las entidades sin ánimo de lucro aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

Por tanto para formular cuentas anuales abreviadas se deben dar los siguientes hechos:

- Pueden formular el balance y la memoria de forma abreviada cuando ocurran al menos dos de las siguientes casos, durante dos ejercicios económicos consecutivos, a la fecha de cierre:

Tabla 4.1. Requisitos para formular balance y memoria abreviada

Total de activo	≤ 4.000.000 €
Importe neto de cifra de negocios	≤ 8.000.000 €
Número de trabajadores empleados	≤ 50 trabajadores

Fuente: Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre

4.1.2. Métodos de elaboración del estado de flujos de efectivo

Según la NIC 7 existen dos posibles métodos para elaborar el EFE, el método directo y el método indirecto, pero se recomienda el uso del método directo ya que proporciona información que es útil para la estimación de flujos de efectivo futuros.

En cuanto al método directo, presenta de forma individualizada las diferentes categorías de cobros y pagos del ejercicio en términos brutos. Esta información puede ser obtenida utilizando los registros contables de la empresa o ajustando las ventas y el coste de ventas. Por tanto este método no te permite obtener el resultado final de los flujos de efectivo y por tanto habría que recalcularlo.

Frente al método directo surge el método indirecto, que no muestra los cobros y pagos de manera individualizada, sino a partir del resultado obtenido en la cuenta de pérdidas y ganancias. Para calcularlo, a partir del resultado de

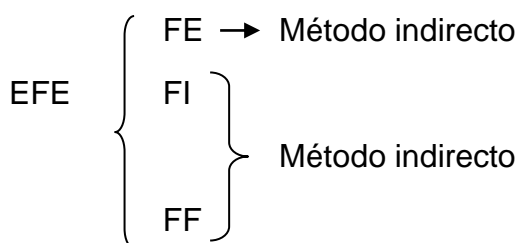
ejercicio se realizan una serie de ajustes: anular ingresos y gastos que no den lugar a una variación en el capital corriente y eliminar resultado originados por la enajenación de inmovilizado; una vez calculado se deberá reajustar para anular aquellos ingresos y gastos que no hayan supuesto un cobro o un pago.

Dependiendo del plan o norma que se consulte recomienda uno u otro método.

Los más utilizados son:

NIC 7 → Método directo

PGC → Método directo y método indirecto, se emplea de la siguiente manera:



4.1.3. Elaboración del estado de flujos de efectivo

Según el PGC y utilizando el método anteriormente descrito, la elaboración del EFE sería la siguiente:

- Si se tiene en cuenta las principales actividades, la estructura del EFE es:

Tabla 4.2. Estructura de las principales cuentas que conforman el estado de flujos de efectivo

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO
E) AUMENTO O DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTE

Fuente: PGC, novena norma de elaboración de las cuentas anuales

A partir de cada grupo anterior, se desglosan las diferentes partidas:

- **Flujo de Efectivo de actividad de Explotación** (en adelante, FE): son los ocasionados por las actividades que conforman la principal fuente de ingresos de la empresa. También por las actividades que no se puedan calificar como financiación o inversión. Constituye el componente principal del EFE ya que indica si la empresa puede conseguir liquidez con su actividad habitual.

El FE es un indicador que puede anticiparnos problemas de liquidez. Si el signo de éste es positivo nos indica que la empresa es capaz de generar tesorería, mientras que si es negativo, implica que la actividad consume más liquidez de la que genera, es decir, hay más pagos que cobros.

Si se desglosa se pueden apreciar las siguientes cuentas:

Tabla 4.3. Cuentas desglosadas del flujo de efectivo de las actividades de explotación

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	Notas	X	X-1
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
a) Amortización del inmovilizado (+)			
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)			
c) Variación de provisiones (+/-)			
d) Imputación de subvenciones (-)			
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)			
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)			
g) Ingresos financieros (-)			
h) Gastos financieros (+)			
i) Diferencias de cambio (+/-)			
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)			
k) Otros ingresos y gastos (-/+)			
3. Cambios en el capital corriente			
a) Existencias (+/-)			
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)			
c) Otros activos corrientes (+/-)			
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)			

e) Otros pasivos corrientes (+/-)			
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
a) Pagos de intereses (-)			
b) Cobros de dividendos (+)			
c) Cobros de intereses (+)			
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)			
e) Otros pagos (cobros) (-/+)			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)			

Fuente: PGC, novena norma de elaboración de las cuentas anuales

- **Flujos de Efectivo de actividad de Inversión** (en adelante, FI): son los pagos cuyo origen se encuentra en la adquisición de activos no corrientes y otros activos que no estén incluidos dentro de del efectivo y otros activos líquidos equivalentes, como por ejemplo inmovilizados materiales, intangibles, inversiones inmobiliarias, financieras y cobros procedentes de la enajenación o amortización.

El signo de estas partidas interesa que sea negativo ya que quiere decir que la empresa está invirtiendo, mientras que si fuera positivo nos muestra que no tiene expectativas de crecimiento o está desinvirtiendo.

Desglosadas las diferentes partidas se aprecia de la siguiente forma:

Tabla 4.4. Cuentas desglosadas del flujo de efectivo de las actividades de inversión

B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	Notas	X	X-1
6. Pagos de inversiones (-)			
a) Empresas del grupo y asociadas			
b) Inmovilizado intangible			
c) Inmovilizado material			
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros			
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
g) Otros activos			
7. Cobros por desinversiones (+)			
a) Empresas del grupo y asociadas			
b) Inmovilizado intangible			

c) Inmovilizado material			
d) Inversiones inmobiliarias			
e) Otros activos financieros			
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta			
g) Otros activos			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			

Fuente: PGC, novena norma de elaboración de las cuentas anuales

- **Flujo de Efectivo de actividad de Financiación** (en adelante, FF): son los cobros por la adquisición a terceros de títulos de valores emitidos por la empresa o recursos concedidos por una entidad financiera o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación. También están incluidos los pagos que se realizan por amortización o devoluciones aportadas por ellos mismos y pagos a favor de los accionistas en forma de dividendos.

Un signo positivo en el FF indica que las necesidades de financiación están cubiertas por las aportaciones de los socios o el endeudamiento, mientras que si el signo es negativo se hace frente al reembolso de la deuda y se devuelve el dinero a los socios.

Una vez desglosadas las diferentes partidas se aprecia:

Tabla 4.5. Cuentas desglosadas del flujo de efectivo de las actividades de financiación

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	Notas	X	X-1
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)			
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)			
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)			
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)			
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
a) Emisión			
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)			
2. Deudas con entidades de crédito (+)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			
4. Otras deudas (+)			

b) Devolución y amortización de:			
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)			
2. Deudas con entidades de crédito (-)			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)			
4. Otras deudas (-)			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
a) Dividendos (-)			
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)			

Fuente: PGC, novena norma de elaboración de las cuentas anuales

- **Flujo de Efectivo de las variaciones de los Tipos de Cambio** (en adelante, FETC): en este grupo se encuentran las variaciones en los tipos de cambios en moneda extranjera en efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

Tabla 4.6. Cuentas desglosadas de las variaciones de los tipos de cambio

D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO			
--	--	--	--

Fuente: PGC, novena norma de elaboración de las cuentas anuales

- **Aumento o disminución neta de efectivo o equivalentes:**

Tabla 4.7. Cuentas desglosadas de la variación neta del efectivo o equivalentes

E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	Notas	X	X-1
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

Fuente: PGC, novena norma de elaboración de las cuentas anuales

4.2. Beneficios que se obtienen de la información sobre EFE

Según los párrafos 4 y 5 de la NIC 7, las empresas que elaboran el EFE junto con los demás estados financieros tienen los siguientes beneficios:

Tabla 4.8. Principales beneficios de la elaboración del estado de flujos de efectivo

Proporcionar información relevante sobre:
<ul style="list-style-type: none">• Cambios en los activos netos de la entidad• Estructura financiera• Modificación de importes y fechas de cobros y pagos• Adaptación a los nuevos acontecimientos y oportunidades• Capacidad de generar efectivo y equivalentes• Comparación de la información sobre el rendimiento• Comprobar las evaluaciones pasadas con los flujos futuros• Examinar la relación rendimiento-flujos de efectivo neto-cambios en los precios

Fuente: NIC 7. Elaboración propia

Pascual Garrido Miralles y Raúl Íñiguez Sánchez (2016, pp. 208) destacan las utilidades que tiene formular el EFE:

- Origen y empleo del efectivo de la empresa.
- Determinación del valor de la empresa o de un proyecto de inversión futuro.
- Dependencia de la empresa del endeudamiento externo.
- Política de distribución de dividendos.
- Capacidad de para hacer frente a los compromisos financieros.
- Capacidad para generar efectivo para hacer frente a necesidades no previstas.
- Calidad informativa del beneficio.

5. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Se analizarán de forma individual cada uno de los flujos que componen el EFE de cada empresa a lo largo de los cinco años, para posteriormente estudiarlos de manera conjunta analizando los signos de los tres principales grupos y así determinar las etapas en cada uno de los años de las empresas PharmaMar y Oryzon Genomics.

5.1. Análisis del estado de flujos de efectivo de PharmaMar

Se comenzará explicando el EFE de PharmaMar, empezando por cada flujo de actividad individualmente, para posteriormente analizarlos de manera conjunta.

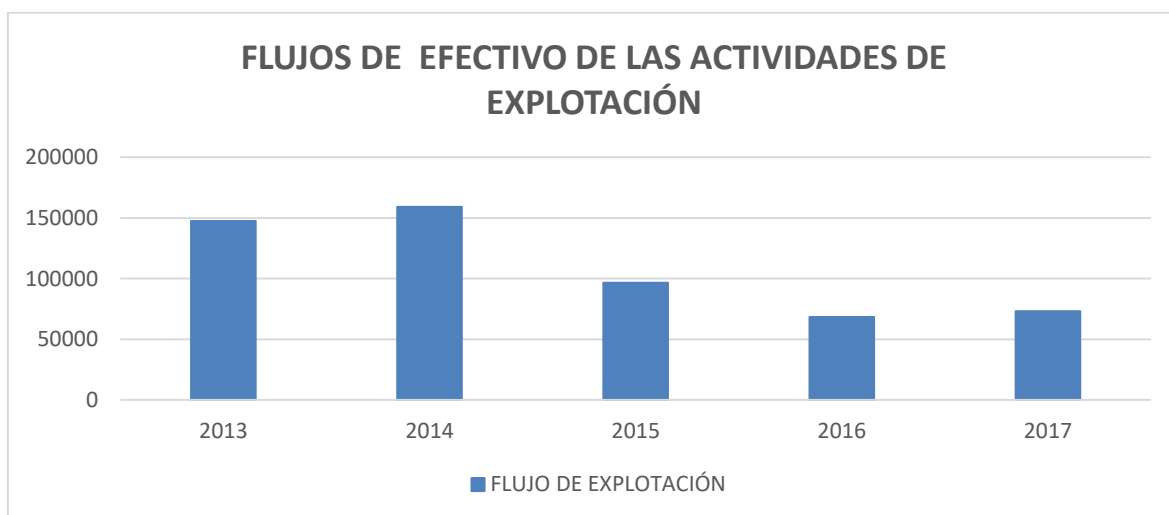
5.1.1. Flujos de explotación de PharmaMar

Tabla 5.1. Datos flujos de efectivo de las actividades de explotación de PharmaMar (miles de €)

PHARMA MAR	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE EXPLOTACIÓN	147668	159186	96576	68560	73171

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar, EFE

Gráfico 5.1. Flujos de efectivo de las actividades de explotación de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

De forma general se aprecia que el flujo de explotación es positivo, observando una tendencia decreciente en este periodo analizado, pasando de 147668 mil € en el año 2013 a 73171 miles € en el año 2017, es decir, casi la mitad.

Dentro de esta evolución, los años que más destacan son el año 2014 y 2016, el primero porque es el año que mayor cantidad proporciona y el segundo porque es el que menos cantidad presenta.

El año 2014 obtiene este resultado debido en mayor parte a la diferencia que se observa al acudir al EFE en la cuenta resultado del ejercicio antes de impuestos que es de 12715 mil € y en el año 2017 es de -138736 mil €.

Otra de las posibles causas de esta diferencia es el resultado por bajas y enajenación de inmovilizado que muestra una diferencia de 138876 mil € con el año 2014. Tienen también lugar una disminución de los gastos financieros de 15258 mil € alcanzando así los 3941 mil € en el año 2017.

Si se acude al balance para buscar posibles causas de estas diferencias, se observa que tanto el activo corriente (en adelante, AC) y el pasivo corriente (en adelante, PC) se mantienen, mientras que el activo no corriente (en adelante, ANC) experimenta un descenso de 167391 mil € debido al inmovilizado intangible, el patrimonio neto (en adelante, PN) aumenta por un incremento de las reservas, y finalmente el pasivo no corriente (en adelante, PNC) se ve disminuido como consecuencia de una menor deuda con las empresas del grupo y asociadas (201744 mil €).

El denominador común que presenta a toda la serie analizada es que predomina el signo positivo, es decir la empresa es capaz de generar tesorería.

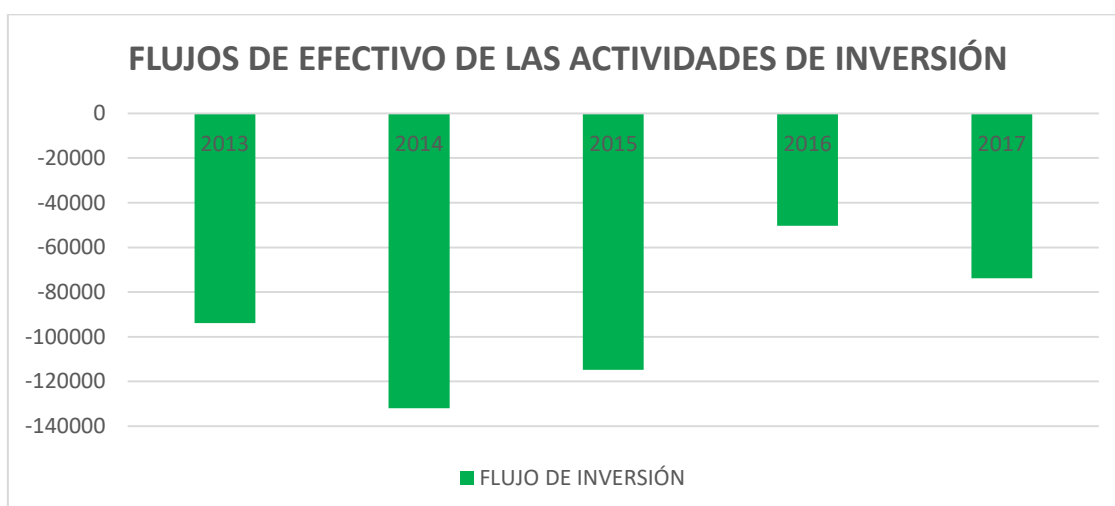
5.1.2. Flujos de inversión de PharmaMar

Tabla 5.2. Datos flujos de efectivo de las actividades de inversión de PharmaMar (miles de €)

PHARMA MAR	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE INVERSIÓN	-93864	-131950	-114794	-50270	-73850

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar, EFE

Gráfico 5.2. Flujos de efectivo de las actividades de inversión de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Se puede apreciar que en todos los años analizados, el FI ha sido negativo, lo que supone que la empresa ha estado invirtiendo en todo el periodo. No existe una tendencia clara a lo largo del periodo, lo que sí que destaca son los años 2014 y 2015 porque muestran las mayores cifras.

La gran diferencia que surge en el año 2014 es debido a las inversiones en inmovilizado intangible siendo la cifra de pago en 2014 de 54361 mil € y la cifra de cobro nula. Mientras que en el año 2015 la diferencia con respecto a otros años se produce debido a la inversiones financieras, siendo la cifra de pago de 18254 mil € y nulo en la cifra de cobro.

En los años 2016 y 2017 existe un aumento de las desinversiones con respecto a los años anteriores situándose en 19927 mil € y 11049 mil € respectivamente, por lo que la diferencia final del flujo de inversión es de aproximadamente 58000 mil € entre el año 2014 y 2017.

El denominador común que predomina en toda la serie es el signo negativo que nos indica que la empresa está llevando a cabo inversiones.

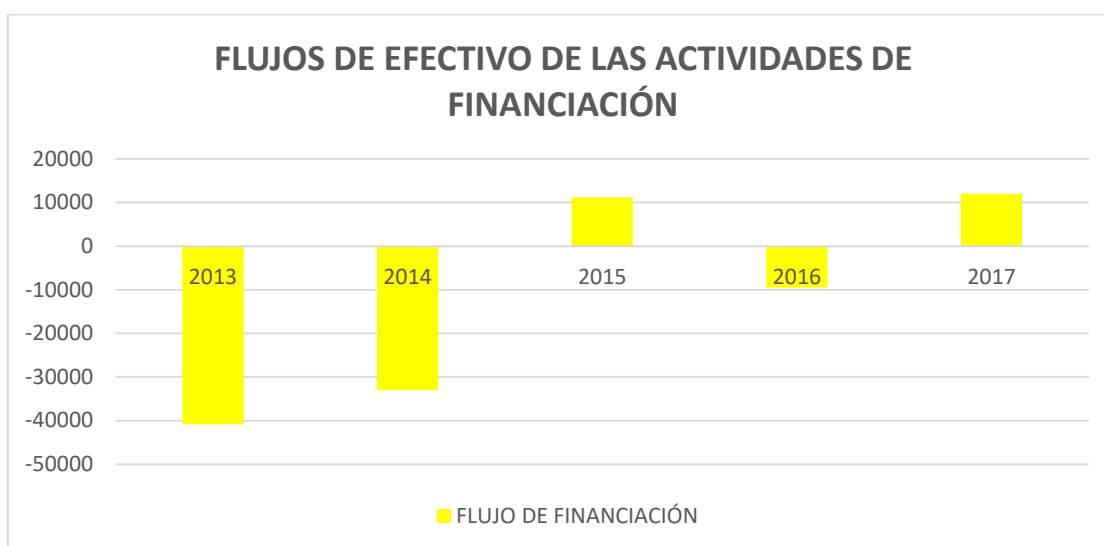
5.1.3. Flujos de Financiación de PharmaMar

Tabla 5.3. Datos flujos de efectivo de las actividades de financiación de PharmaMar (miles de €)

PHARMA MAR	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE FINANCIACIÓN	-40828	-33090	11164	-9488	11988

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar, EFE

Gráfico 5.3. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

La mayor parte de los años estudiados han sido negativos a excepción de 2015 y 2017; en el primer caso debido a la amortización o reembolso de pasivos, y en el segundo caso fue causa de un mayor endeudamiento.

Los años más destacados son el 2013 por tener la cifra más baja y negativa y el 2017 porque posee la mayor cifra del periodo.

Existe una cierta tendencia a aumentar el flujo de financiación y es debido a que se devuelven y amortizan menos deudas proporcionalmente a las que se emiten, es decir, en el año 2013 se emiten 30252 mil € y se devuelven y amortizan 50508 mil € y en el año 2017 se emiten 24865 mil € y se devuelven y amortizan aproximadamente la mitad que en el año 2013.

La otra cuenta que destaca es por su notable aumento es la enajenación de instrumentos de patrimonio propio, mostrando una diferencia de 4989 mil € entre los años 2013 y 2017.

Lo que más destaca en la serie analizada es la decreciente evolución y amortización de préstamos que se van llevando a cabo, mientras que la deuda va aumentando.

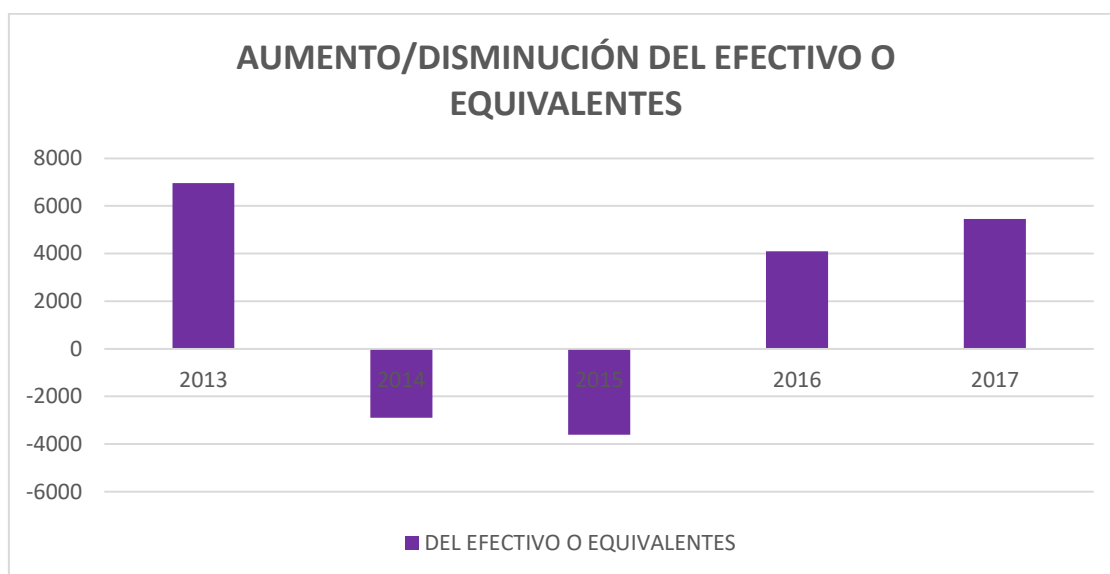
5.1.4. Flujos de equivalente de PharmaMar

Tabla 5.4. Datos aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes de PharmaMar (miles de €)

PHARMA MAR	2013	2014	2015	2016	2017
AUMENTO O DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	6958	-2895	-3606	4094	5459

Fuente: Cuenta anuales de PharmaMar, EFE

Gráfico 5.4. Aumento o disminución neta de efectivo o equivalentes de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

En el año 2013 se obtiene la mayor cifra, mientras que en los años 2014 y 2015 aportan resultados negativos, siendo éstos bastante abultados.

En el año 2014 la cuenta de otros activos líquidos equivalentes se reduce en 3090 mil €, el año siguiente en 6200 mil € y los años posteriores es nula.

Y en cuanto a la cuenta de tesorería experimenta un gran crecimiento cada año pasando de los 78 mil € en el año 2013 a los 12720 mil € en el año 2017.

5.1.5. Análisis conjunto de los flujos de efectivo PharmaMar

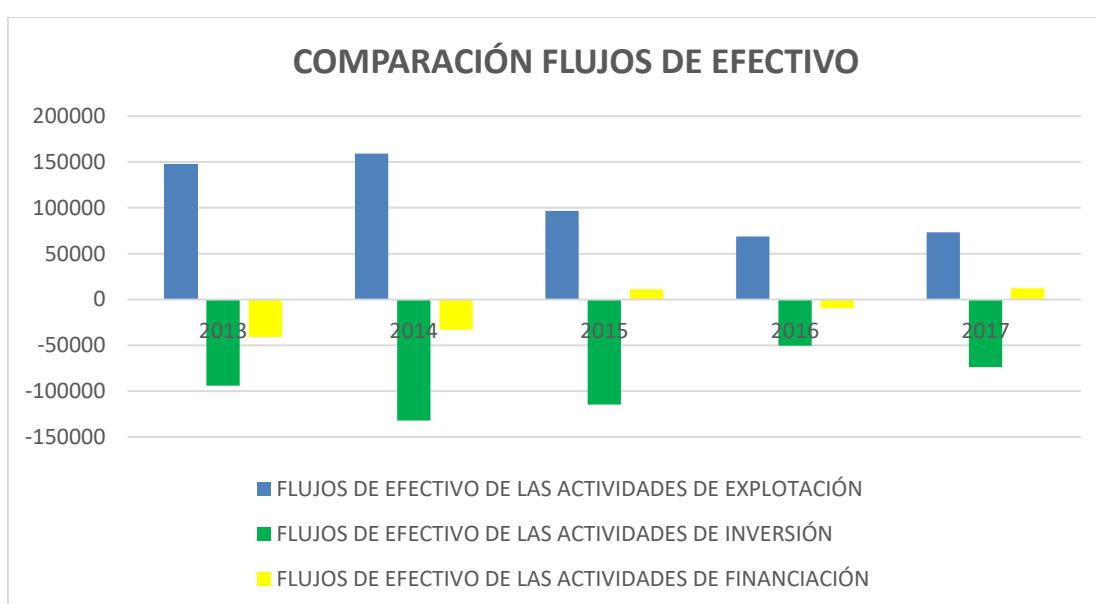
A continuación se lleva a cabo un análisis conjunto de los tres tipos de flujos del EFE para poder compararlos entre ellos y sacar conclusiones de cada uno de los años.

Tabla 5.5. Datos flujos de efectivo de PharmaMar (miles de €)

PHARMA MAR	FLUJO DE EXPLOTACIÓN	FLUJO DE INVERSIÓN	FLUJO DE FINANCIACIÓN
2013	147668	-93864	-40828
2014	159186	-131950	-33090
2015	96576	-114794	11164
2016	68560	-50270	-9488
2017	73171	-73850	11988

Fuente: Cuenta anuales de PharmaMar, EFE

Gráfico 5.5. Comparación flujos de efectivo de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuenta anuales de PharmaMar. Elaboración propia

En mayor o menor medida se aprecia que el flujo de explotación es positivo y el flujo de inversión es negativo en todo el periodo analizado, lo que significa que la empresa es capaz de generar flujos de tesorería y permite financiar las inversiones de mantenimiento de la actividad de inversión.

Y el flujo de financiación es negativo en tres de los cinco años, lo que provoca que la empresa en estos años con los flujos de la actividad de explotación se aprovechan para reembolsar recursos ajenos que se han obtenido en años pasados. La deuda se ve disminuida en estos años.

5.1.6. Análisis de los signos de los flujos de efectivo de PharmaMar

Mediante los signos de los tres flujos de efectivo se procede a analizar las etapas en la que se encuentra la empresa, como se puede apreciar en la siguiente tabla:

Tabla 5.6. Etapas ciclo de vida de PharmaMar

PHARMA MAR	FLUJO DE EXPLOTACIÓN	FLUJO DE INVERSIÓN	FLUJO DE FINANCIACIÓN	ETAPA
2013	+	-	-	madurez
2014	+	-	-	madurez
2015	+	-	+	crecimiento
2016	+	-	-	madurez
2017	+	-	+	crecimiento

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

La empresa se encuentra en los años 2013, 2014 y 2016 en una etapa de madurez, mientras que en el resto de los años se encuentra en una etapa de crecimiento en función de los signos de los flujos obtenidos cada año.

Para llevar a cabo este análisis, a continuación se va a ver de forma teórica lo que significa cada etapa para posteriormente relacionarlo con la empresa PharmaMar.

Según Gustavo Neffa (2018), que la empresa se encuentre en la etapa de madurez significa:

- Adaptación rápida al mercado debido a la alta competencia.
- La búsqueda de nuevas ideas pasa a ser externa a través de fusiones o adquisiciones de la competencia.
- Cooperación con otras empresas para el lanzamiento de nuevos productos de gran inversión inicial.

Una vez vistas las características anteriores, se observa que PharmaMar, al ver que el mercado ya estaba asentado en España desde 2012 ha continuado expandiéndose por el resto de Europa para adquirir nuevos clientes. Esto ha provocado que los resultados sean mejores en los años posteriores, necesitando una menor financiación ajena para hacer frente a la actividad

principal de la empresa y una mayor devolución de la deuda (el signo del flujo de financiación negativo como consecuencia del signo positivo del flujo de explotación).

Que la empresa se encuentre en etapa de crecimiento teóricamente significa que se den algunas de las siguientes circunstancias:

- Mejorar los productos y ampliación de los mercados.
- Nuevas incorporaciones al equipo.
- Aplicación de políticas internas.

En el año 2015 tuvo lugar una fusión inversa entre PharmaMar (filial) y Zeltia (matriz), lo que provocó que el flujo de financiación fuera positivo debido al aumento de la proporción de deuda emitida frente a la deuda que se amortiza o se devuelve.

5.2. Análisis EFE de Oryzon Genomics

Seguidamente, se analizará año a año la empresa Oryzon Genomics, individualmente y conjuntamente cada uno de los flujos de actividad.

5.2.1. Flujos de explotación de Oryzon Genomics

Tabla 5.7. Datos flujos de efectivo de las actividades de explotación de Oryzon Genomics (en €)

ORYZON	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE EXPLOTACIÓN		12125722	523141	-5007301	-4707895

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics, EFE

Gráfico 5.6. Flujos de efectivo de las actividades de explotación de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

De forma general se observa que se da una tendencia decreciente durante el periodo analizado, pasando de 12125722 € en 2014 a -4707895 € en el año 2017.

Los años que más destacan en este periodo son el 2014 por ser el año con mayor cantidad de todos y el año 2016 porque es el año que tiene menor cantidad y es junto al año 2017 negativo.

Que durante el primer año se obtenga ese resultado se debe en su mayor parte a la gran diferencia que se aprecia en el EFE en la cuenta de resultado del ejercicio antes de impuestos que en el año 2014 es de 12125722 € y en el año 2017 es de -4707895€.

También existe una gran diferencia en los ajustes realizados por correcciones valorativas por deterioro siendo en el año 2014 de 4616715 y en el año 2017 nulo.

Deudores y otras cuentas a cobrar también muestra una diferencia entre estos años de 260586 €. Y acreedores y otras cuentas a pagar presenta otra gran variación de 120919 € pero de signo contrario.

Si se acude al balance para buscar las posibles causas de estos movimientos, se observa que el ANC se mantiene, mientras que el AC experimenta un aumento de 26130954 € debido a un aumento en la tesorería, el PN aumenta

en 20538928 € por un aumento de capital escriturado (1472163€) y de la prima de emisión (33280547€), el PNC que se ve aumentado en 9719406 € como consecuencia del aumento en 9621496 € de la deuda a largo plazo y finalmente el PC aumenta 5972427 € provocado por el aumento de las deudas a corto plazo y los acreedores y otras cuentas a pagar.

El signo en los dos últimos años ha pasado de ser positivo a negativo, lo que significa que la empresa tiene dificultad para generar tesorería.

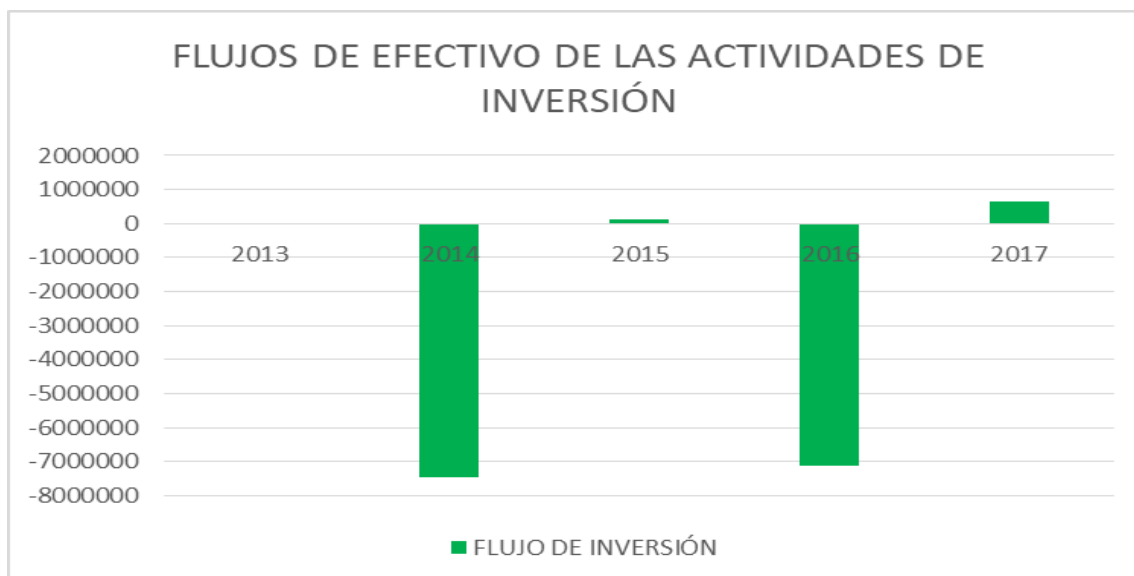
5.2.2. Flujos de inversión de Oryzon Genomics

Tabla 5.8. Datos flujos de efectivo de las actividades de inversión de Oryzon Genomics (en €)

ORYZON	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE INVERSIÓN		-7455504	111474	-7101184	642941

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics, EFE

Gráfico 5.7. Flujos de efectivo de las actividades de inversión de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

No existe una tendencia determinada a lo largo del periodo, aunque destacan los años 2014 y 2016 que muestran las mayores cifras.

En el año 2014 la gran diferencia surge como consecuencia de las inversiones inmobiliarias siendo la cifra de pago de 5793223 € mientras que el resto de los años es nulo.

Y en el año 2016 lo que toma influencia es el pago por activos financieros que es de 3500556 €, siendo en el resto de los años nulo o mucho menor.

Además, otro factor que influye en el año 2016 es el pago por inmovilizado intangible que es el mayor en el periodo analizado siendo de 4292425 €.

En los años 2015 y 2017 los cobros por desinversiones en activos financieros son muy elevados con respecto a los otros años, por ello la diferencia en el resultado final del flujo de inversión es tan grande, aproximadamente una diferencia respecto a los años 2014 y 2016 de 7 millones de euros.

El signo negativo de los años 2014 y 2016 nos indica que se están llevando a cabo inversiones, mientras que el signo positivo de los años 2015 y 2017 nos muestra que el volumen de las desinversiones es más grande que el de las inversiones.

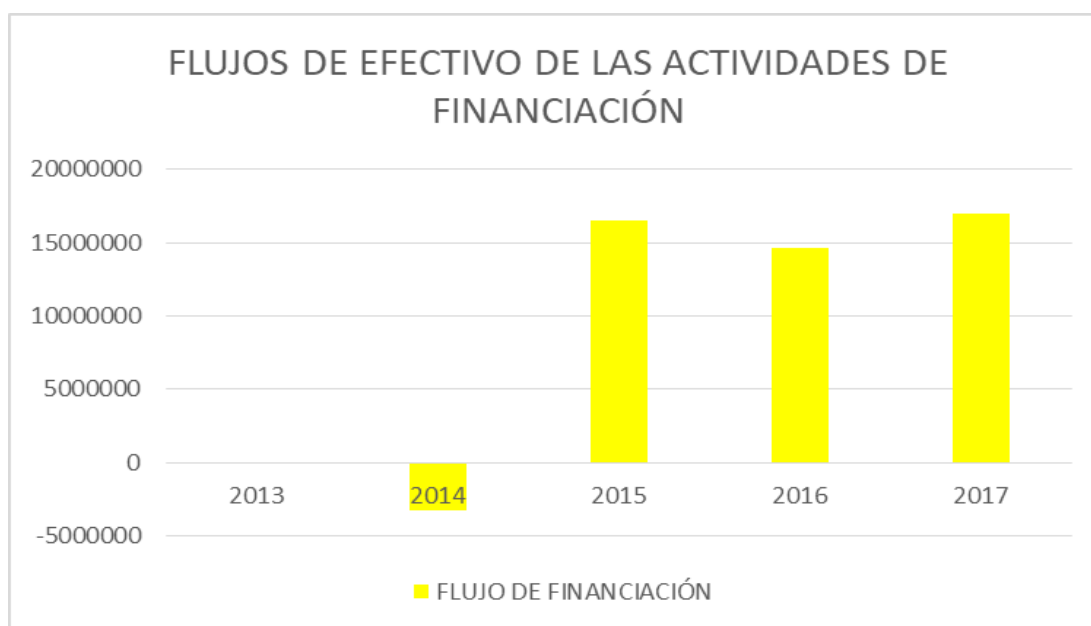
5.2.3. Flujos de financiación de Oryzon Genomics

Tabla 5.9. Datos flujos de efectivo de las actividades de financiación de Oryzon Genomics (en €)

ORYZON	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE FINANCIACIÓN		-3241069	16556927	14669578	16987097

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics, EFE

Gráfico 5.8. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

En este caso existe una cierta tendencia creciente durante el periodo pasando de -3241069 € en el año 2014 a 16987097 € en el año 2017.

Los años que más resaltan son el 2014 porque es el único año que muestra datos negativos y el año 2017 porque es el año que mayor cifra presenta.

La gran diferencia que surge entre el año 2014 y el resto de años que son muy parejos es debida a la emisión de instrumentos financieros que en el año 2017 fue de 18219408 € y en el año 2014 fue nulo.

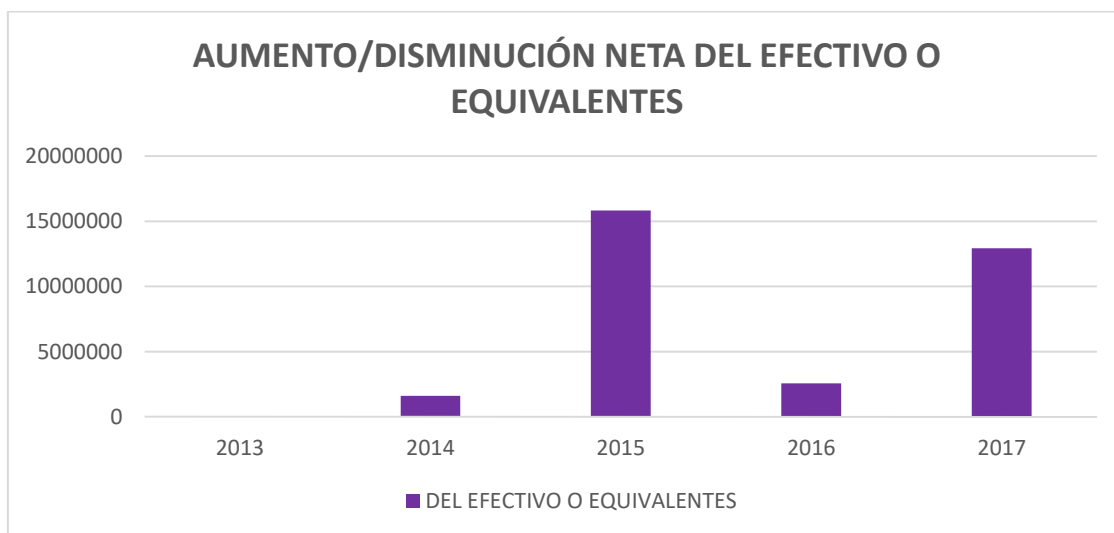
5.2.4. Flujos de equivalentes de Oryzon Genomics

Tabla 5.10. Datos aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes de Oryzon Genomics (en €)

ORYZON	2013	2014	2015	2016	2017
AUMENTO O DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		1599140	15834582	2561093	12922142

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics, EFE

Gráfico 5.9. Aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuenta anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Existe una gran diferencia entre los años 2015 y 2017 que presentan las mayores cifras con respecto a los demás años, aunque todas ellas tienen signo positivo.

En el balance no aparece la cuenta de otros activos líquidos equivalentes.

Y en cuanto a la cuenta de tesorería existe una tendencia creciente en todo el periodo. Hay una variación de 32916957 € entre los años 2014 y 2017.

5.2.5. Análisis conjunto de los flujos de efectivo de Oryzon Genomics

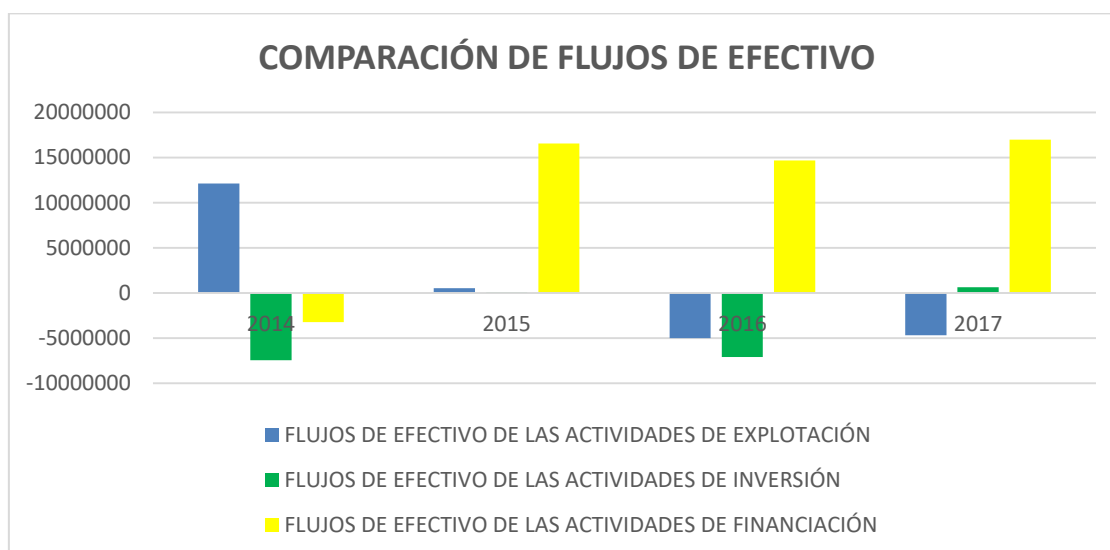
Ahora, se va a llevar a cabo un análisis conjunto de los tres tipos de flujos de efectivo analizados con anterioridad y que conforman el EFE para poder compararlos entre sí y sacar conclusiones de cada uno de ellos.

Tabla 5.11. Datos flujos de efectivo de Oryzon Genomics (en €)

ORYZON	FLUJO DE EXPLOTACIÓN	FLUJO DE INVERSIÓN	FLUJO DE FINANCIACIÓN
2013			
2014	12125722	-7455504	-3241069
2015	523141	111474	16556927
2016	-5007301	-7101187	14669578
2017	-4707895	642941	16987097

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics, EFE

Gráfico 5.10. Comparación flujos de efectivo de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

En el año 2014 el flujo de explotación es positivo y los flujos de financiación e inversión son negativos, permitiendo así que la actividad principal financie las inversiones de la que realiza la empresa y además aproveche para reembolsar los recursos ajenos que se obtuvieron anteriormente.

Sin embargo, en los años posteriores el flujo de explotación se reduce mucho (año 2015) y es negativo (años posteriores), lo que ya no permite a la empresa seguir financiando las inversiones de mantenimiento en las actividades de inversión y como consecuencia el flujo de financiación tiene que ser positivo para poder financiarse a través de deuda ajena o recursos propios a través de los accionistas.

Llama la atención que el flujo de explotación sea negativo en los dos últimos años, ya que la empresa no se encuentra en sus primeros años de vida, se fundó en el año 2000. Este signo puede ser debido al aumento de deuda.

5.2.6. Análisis de los signos de flujos de efectivo de Oryzon Genomics

A continuación se procede a analizar mediante los signos de obtenidos de los flujos del EFE las posibles etapas del ciclo de vida de la empresa. Se han recopilado en esta tabla resumen:

Tabla 5.12. Etapas ciclo de vida de Oryzon Genomics

ORYZON	FLUJO DE EXPLOTACIÓN	FLUJO DE INVERSIÓN	FLUJO DE FINANCIACIÓN	ETAPA
2013				
2014	+	-	-	madurez
2015	+	+	+	exceso de liquidez
2016	-	-	+	introducción
2017	-	+	+	reestructuración

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

En función de los signos de sus estados de flujos obtenidos al final del año, se observa que la empresa no mantiene una etapa clara del ciclo de vida, es decir, cada año mantiene una etapa distinta.

Existe cierta preocupación en los últimos años, bien porque en el año 2016 se encuentra en una etapa de crecimiento, y la empresa se fundó en el año 2000; o bien porque en el año 2017 muestra una etapa de reestructuración.

Si se recurre al EFE de años anteriores, muestran etapas de madurez. Por lo tanto, las mayores diferencias se encuentran en que parten de un resultado del ejercicio antes de impuestos mucho menor que en el resto de los años.

6. ANÁLISIS A TRAVÉS DE OTRAS RATIOS

A continuación, se procederá a estudiar las dos empresas mediante una serie de ratios financieros indicándonos la liquidez, solvencia o rentabilidad que tienen.

6.1. Fondo de maniobra

Según J. Palomares y M.J. Peset (2015, pp 297-303): *“El fondo de maniobra, también llamado capital circulante o fondo de rotación es el exceso del activo corriente sobre el pasivo corriente o, lo que es lo mismo, la parte de los fondos de financiamiento a largo plazo (patrimonio neto y pasivo no corriente) que financian el activo corriente”*.

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Estos autores parten de la visión más conservadora de todas, de tal forma que un fondo de maniobra positivo debe significar para la empresa, que no existen problemas para hacer frente a sus deudas en el corto plazo; y con un fondo de maniobra negativo, existe riesgo de que la empresa tenga problemas para hacer frente a las deudas en los próximos doce meses.

Sin embargo, el fondo de maniobra de una empresa dependerá de otros factores como por ejemplo:

- La composición del activo corriente y el pasivo corriente: no todas las partidas son igual de líquidas ni tienen la misma exigibilidad.
- La calidad de las partidas: hay que tener en cuenta el número de veces que se liquida al año o el número de veces que es exigible esa partida al año.
- El sector al que pertenece: generalmente las empresas comercializadoras tienen un ciclo de explotación corto y por tanto no tienen gran cantidad de activos corrientes; las empresas fabricantes tienen un ciclo de explotación más largo y por tanto suelen tener más activos corrientes en función de la duración de su proceso productivo; y las empresas de servicios se caracterizan por no poseer grandes inversiones en activos corrientes.

6.1.1. Fondo de maniobra de PharmaMar

Tabla 6.1. Datos necesarios para calcular el fondo de maniobra de PharmaMar (miles de €)

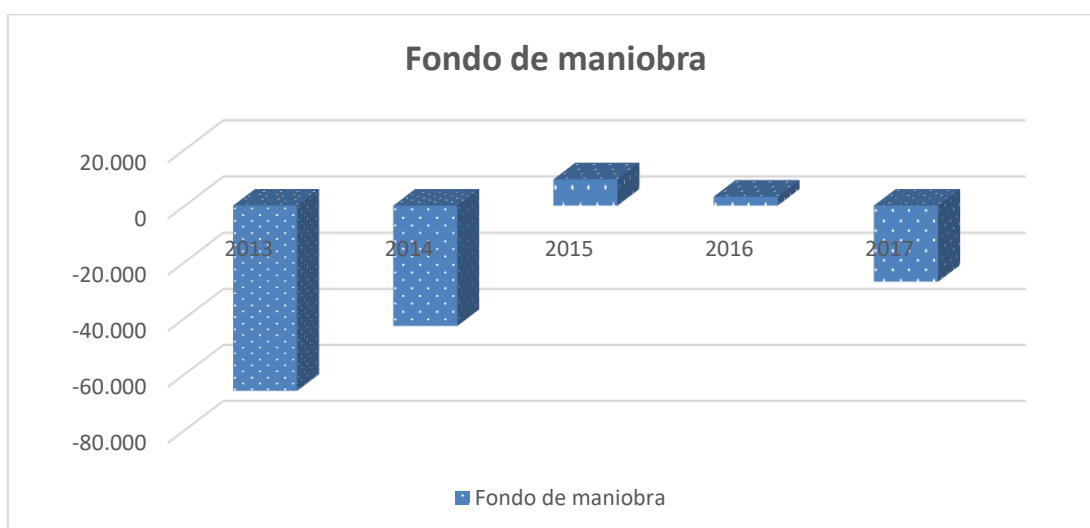
Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Activo corriente	51.434	55615	75340	80781	46176
Pasivo corriente	117442	98470	65979	77602	73223
Fondo de maniobra	-66.008	-42.855	9.361	3.179	-27.047

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Se observa que durante el periodo analizado tres de los cinco años tienen un fondo de maniobra negativo en el que el pasivo corriente es mayor que el activo corriente, es decir, una parte del activo no corriente está financiada con recursos de corto plazo. Por lo que no se trata de una buena situación para la empresa.

Posteriormente, se pasará a estudiar la evolución del fondo de maniobra mediante el siguiente gráfico:

Gráfico 6.1. Fondo de maniobra de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Del primer al segundo año se puede observar que el fondo de maniobra aumenta aunque sigue siendo negativo, esto se debe tanto a un incremento del activo corriente provocado por el incremento de las inversiones financieras a corto plazo, como a la disminución del pasivo corriente, ocasionado por la disminución de la partida de deudas con empresas del grupo y asociadas.

Del segundo al tercer año, se ve que el fondo de rotación sigue aumentando y se sitúa en valores positivos. En este caso, se debe al incremento del activo corriente por el aumento otra vez de las inversiones financieras y de las deudas a cobrar, y a una disminución del pasivo corriente como consecuencia de todas las deudas a corto plazo.

Sin embargo, del tercer al cuarto año surge una disminución del fondo de maniobra, aunque sigue siendo positivo, ocasionado por un aumento mayor del pasivo corriente que del activo corriente. Como se puede apreciar en el balance de PharmaMar, ese aumento es debido a la partida acreedores comerciales y cuentas a pagar, situada en el pasivo corriente de la empresa.

Y del cuarto al quinto año, el fondo de maniobra de PharmaMar vuelve a disminuir y se sitúa en valores negativos. Esto viene provocado por una disminución del activo corriente, existe una reducción de las partidas deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y de las inversiones financieras y del grupo.

6.1.2. Fondo de maniobra de Oryzon Genomics

Tabla 6.2. Datos necesarios para calcular el fondo de maniobra de Oryzon Genomics (en €)

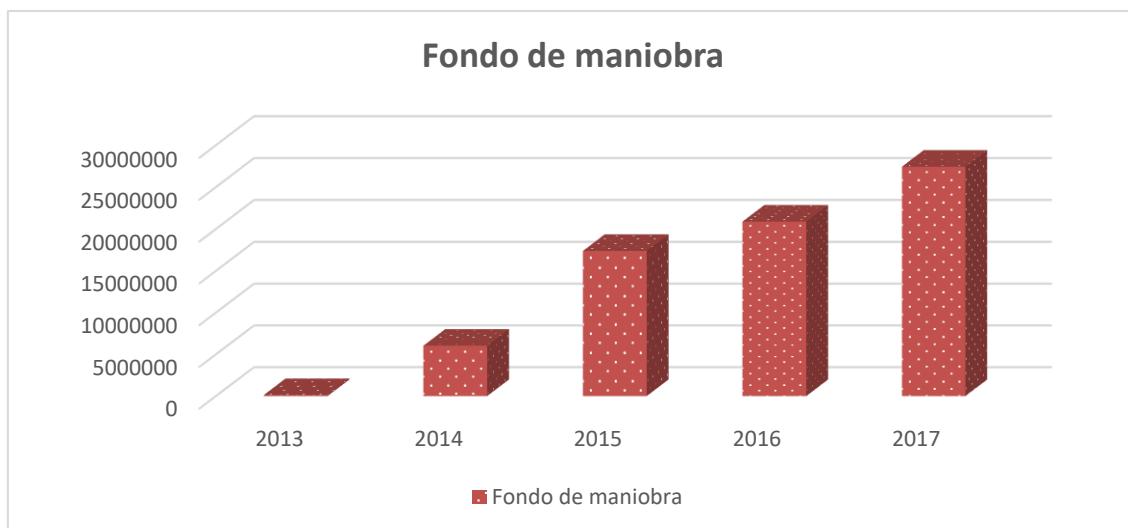
Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Activo corriente	2851136	9999139	22680559	28475458	36130093
Pasivo corriente	2723816	3968595	5296926	7596508	8696243
Fondo de maniobra	127320	6030544	17383633	20878950	27433850

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla anterior el fondo de maniobra es positivo en todos los años analizados, dándose así una situación en el que el activo corriente supera al pasivo corriente, los recursos permanentes de la empresa (patrimonio neto y pasivo no corriente) financian todos los activos a largo plazo y parte de los activos a corto plazo. Se puede decir que la empresa presenta una buena situación, ya que todos los años tienen un margen operativo.

Ahora se pasa a estudiar la evolución del fondo de maniobra mediante el siguiente gráfico:

Gráfico 6.2. Fondo de maniobra de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

El fondo de maniobra sigue una tendencia creciente en todo el periodo analizado. Esto se debe a un mayor aumento del activo corriente sobre el pasivo corriente. Este aumento del activo corriente es provocado principalmente por un aumento de tesorería de la empresa, aunque también aumentan otras partidas como deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y las inversiones financieras. Y el aumento del pasivo corriente es ocasionado principalmente por las deudas a corto plazo y los acreedores y otras cuentas a cobrar.

6.2. Capital corriente

Según P.G. Miralles y R.I. Sánchez (2016, pp 331-332): *“La ratio capital corriente mide la relación que guardan los activos corrientes con los pasivos corrientes, no como diferencia sino como cociente. Indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente”*.

$$\text{Capital corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Según los autores citados en el párrafo anterior que siguen un enfoque tradicional defienden que lo conveniente son ratios superiores a la unidad pero sin que ese valor sea excesivo. Por ello, consideran que el valor óptimo para esta ratio es que se sitúe entre 1,5 y 2.

Que el valor del cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente sea muy alto, puede provocar una disminución de la rentabilidad, ya que existen recursos ociosos, es decir, recursos que no generan rentabilidad.

6.2.1. Capital corriente de PharmaMar

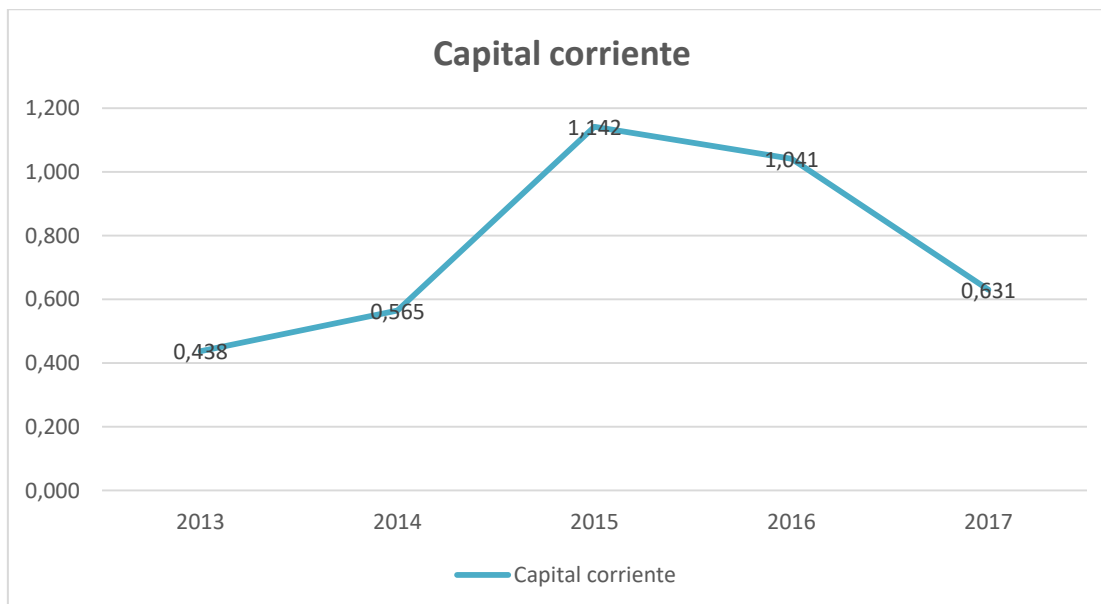
Tabla 6.3. Datos necesarios para calcular el capital corriente de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Activo corriente	51434	55615	75340	80781	46176
Pasivo corriente	117442	98470	65979	77602	73223
Capital corriente	0,438	0,565	1,142	1,041	0,631

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Los años más adecuados son el 2015 y 2016 ya que son los dos únicos años donde el activo corriente supera al pasivo corriente y como consecuencia la empresa es capaz de hacer frente a las deudas a corto plazo, aunque ninguno de estos dos años se encuentra entre los óptimos anteriormente mencionados. Respecto a los demás años, se observa que el valor de los ratios es mucho menor a la unidad y por tanto la empresa no tiene capacidad para hacer frente a sus deudas.

Gráfico 6.3. Capital corriente de PharmaMar



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Para realizar la evolución de la ratio de capital corriente hay que tener en cuenta la evolución del fondo de maniobra que se ha visto en el punto anterior. Y como es lógico, se puede observar que siguen la misma tendencia. Los años

que muestran mejores resultados y que se acercan a la unidad son los años 2015 y 2016 donde el activo corriente es mayor que el pasivo corriente y que por tanto presentan un fondo de rotación positivo.

6.2.2. Capital corriente de Oryzon Genomics

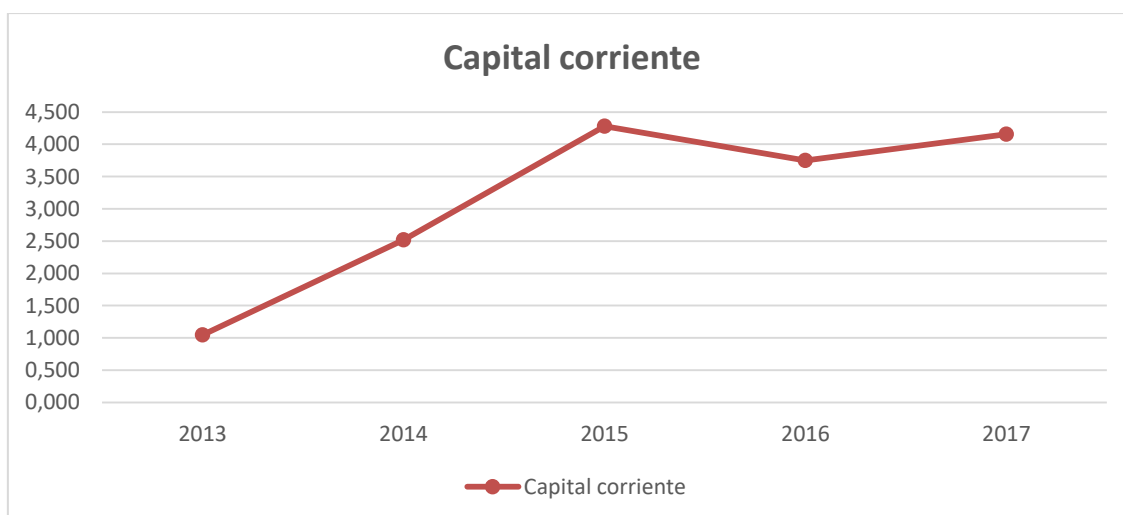
Tabla 6.4. Datos necesarios para calcular el capital corriente de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Activo corriente	2851136	9999140	22680560	28475457	36130093
Pasivo corriente	2723816	3968596	5296927	7596508	8696243
Capital corriente	1,047	2,520	4,282	3,748	4,155

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

El año que más se adecúa a los criterios anteriormente mencionados, es el año 2013 ya que la ratio de capital corriente es superior a la unidad, y la empresa dispone de suficientes recursos para hacer frente a sus deudas, pero no se sitúa en los óptimos (1,5 - 2). Respecto a los demás años, se observa que el valor de las ratios es muy alto, sobrepasando lo óptimos. Esto puede deberse a las altas cifras de efectivo y otros activos líquidos equivalentes o a un exceso de inversiones en el circulante.

Gráfico 6.4. Capital corriente de Oryzon Genomics



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Como en la empresa PharmaMar, para el análisis del capital corriente hay que fijarse en la evolución del fondo de maniobra. La ratio de capital corriente mantiene una evolución creciente como el fondo de rotación hasta el año 2016 en el que surge una pequeña bajada ocasionada porque el pasivo corriente crece proporcionalmente más que el activo corriente. Esto es debido al gran aumento que hay las deudas con entidades de crédito y organismos oficiales. Esta variación es de 2847363 € con respecto al año 2015.

6.3. Test de acidez de prueba ácida

Según P.G. Miralles y R.I. Sánchez (2016, pp 332-333): *“La ratio de la prueba del ácido informa sobre el grado de cobertura del pasivo corriente mediante las disponibilidades y cuasi-disponibilidades, sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta”.*

Con esta ratio se procede a calcular la disponibilidad de la empresa de una forma más inmediata y medir con más exactitud la capacidad para hacer frente a las deudas de corto plazo, sin tener en cuenta el volumen de existencias; solo considerando deudores y otras cuentas a cobrar y la tesorería.

$$\text{Test de acidez} = \frac{\textit{Disponible+Realizable}}{\textit{Pasivo corriente}}$$

Según P.G. Miralles y R.I. Sánchez (Análisis de estados contables, 2016), el valor adecuado para esta ratio depende de varias circunstancias como son el tipo de empresas o sector en el que se desarrolla la actividad. Pero se aconseja que el valor esté en torno a la unidad, ya que así la empresa puede hacer frente a sus deudas a corto plazo. Y al igual que el capital corriente, un exceso puede llevar a cabo una pérdida de rentabilidad.

6.3.1. Test de acidez de PharmaMar

Tabla 6.5. Datos necesarios para calcular el test de acidez de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Realizable (deudores y otras cuentas comerciales a cobrar)	26225	21606	26053	48560	18321
Disponibles	9668	6773	3167	7261	12720
Pasivo corriente	117442	98470	65979	77602	73223
Test de acidez	0,306	0,288	0,443	0,719	0,424

Fuente: Cuentas anuales PharmaMar. Elaboración propia

Se aprecia una mala situación de la empresa en cuanto a esta ratio ya que los valores se sitúan lejos de la unidad, y por tanto la empresa puede llegar a tener problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo.

El único año que se acerca a la unidad es el 2016 que se debe al aumento considerable del activo realizable y a una minoración del pasivo corriente, provocando que aumente el numerador y disminuya el denominador, y por consecuencia la ratio aumente.

6.3.2. Test de acidez de Oryzon Genomics

Tabla 6.6. Datos necesarios para calcular el test de acidez de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Realizable (deudores y otras cuentas comerciales a cobrar)	662995	704144	940050	978059	856696
Disponibles	2033377	3632517	19467099	22028192	34950334
Pasivo corriente	2723816	3968596	5296927	7596508	8696243
Test de acidez	0,990	1,093	3,853	3,029	4,118

Fuente: Cuentas anuales Oryzon Genomics. Elaboración propia

Los años 2013 y 2014 se acercan a la unidad y por tanto se puede apreciar una buena situación de la empresa en cuanto a esta ratio, lo que indica que la empresa tiene recursos para hacer frente a las deudas al corto plazo. Mientras que los últimos tres años de Oryzon Genomics, existe un exceso de liquidez que puede llevar a la empresa a una pérdida de rentabilidad.

6.4. Tesorería

Según P.G. Miralles y R.I. Sánchez (2016, pp 333-335): “La ratio de tesorería o también llamada ratio de liquidez inmediata indica la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, es decir, qué porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante”.

Esta ratio elimina el activo realizable de la ratio anterior, por lo que existe un mayor grado de exigencia que en la ratio anterior ya que relaciona los elementos más líquidos con las deudas a corto plazo.

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Al igual que los anteriores ratios, el valor de esta ratio dependerá del tipo de empresa y sector en el que se encuentre. Los valores más adecuados son los que se encuentran en torno al 0,2 o 0,3. No hay que olvidar que un exceso de liquidez puede provocar una disminución de la rentabilidad, y una escasez de liquidez puede originar costes financieros ya que se debería recurrir al endeudamiento.

También hay que tener en cuenta que muchas empresas muestran unos valores reducidos en esta ratio porque cuentan con una buena política de gestión de tesorería.

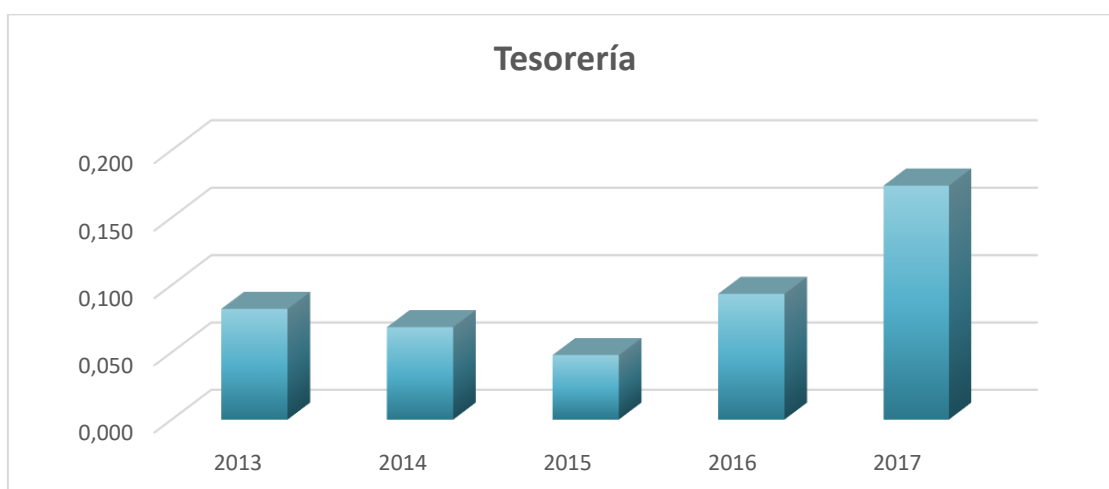
6.4.1. Ratio de tesorería de PharmaMar

Tabla 6.7. Datos necesarios para calcular la ratio de tesorería de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Disponible	9668	6773	3167	7261	12720
Pasivo corriente	117442	98470	65979	77602	73223
Tesorería	0,082	0,069	0,048	0,094	0,174

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Gráfico 6.5. Ratio de tesorería de PharmaMar



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

El último año es el único que se acerca al 0,2 y que puede tener un buen ratio de liquidez inmediata. Mientras que el resto de los años están muy alejados de los valores óptimos, y por tanto si hubiera un problema en la producción y solo pudiera disponer de la tesorería y de los activos más líquidos solo podría hacer frente a las deudas del último año.

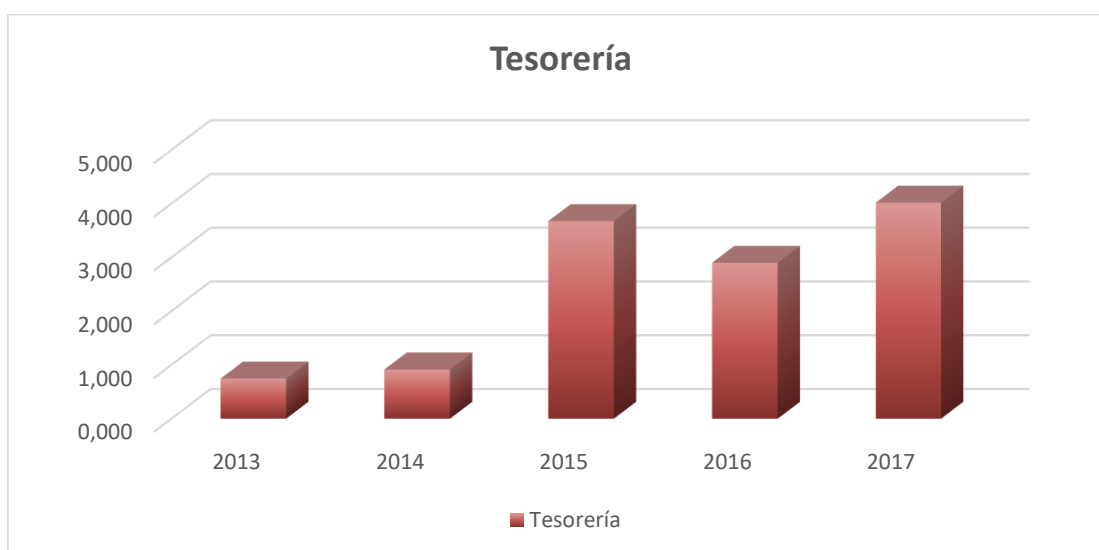
6.4.2. Ratio de tesorería de Oryzon Genomics

Tabla 6.8. Datos necesarios para calcular la ratio de tesorería de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Disponible	2033377	3632517	19467099	22028192	34950334
Pasivo corriente	2723816	3968596	5296927	7596508	8696243
Tesorería	0,747	0,915	3,675	2,900	4,019

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Gráfico 6.6. Ratio de tesorería de Oryzon Genomics



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Como se viene diciendo, Oryzon Genomics posee una gran cantidad de efectivo en todos los años analizados y por tanto el ratio de tesorería es muy alto, lo que puede llevar a la empresa a tener problemas por exceso de liquidez como una baja rentabilidad.

6.5. Endeudamiento total

Según P.G. Miralles y R.I. Sánchez (2016, pp 364-366): “El ratio de endeudamiento trata de evaluar la cuantía de los compromisos de pago adquiridos con respecto a los recursos propios”.

La forma más popular de analizar el endeudamiento es la que relaciona las deudas con el patrimonio neto. Primero se analizará de una forma más global mediante el endeudamiento total y posteriormente se separará en endeudamiento a corto plazo frente al de largo plazo.

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

6.5.1. Endeudamiento total de PharmaMar

Tabla 6.9. Datos necesarios para calcular la ratio de endeudamiento total de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Pasivo corriente	117442	98470	65979	77602	73223
Pasivo no corriente	247840	241458	63081	79165	73587
Patrimonio neto	126576	163856	333487	321455	180144
Endeudamiento total	2,886	2,075	0,387	0,488	0,815

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia.

Como se puede observar los años 2013 y 2014 tienen un endeudamiento superior a 2, lo que significa que por cada unidad monetaria de recursos propios se utilizan dos unidades monetarias de deuda. Por lo que PharmaMar se encuentra en una situación de peligro, ya que tiene el doble de fondos ajenos que de fondos propios, significado de que la empresa tiene un gran endeudamiento y por tanto gran riesgo de insolvencia y una menor protección para los acreedores. Mientras que en los años posteriores, la empresa mantiene el ratio de endeudamiento por debajo de la unidad, significado de que la empresa ya no tiene riesgo de insolvencia. Esto es debido al aumento de la cantidad de recursos propios propiciado por el aumento de las reservas y a la disminución de los recursos ajenos.

- A corto plazo:

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

- A largo plazo:

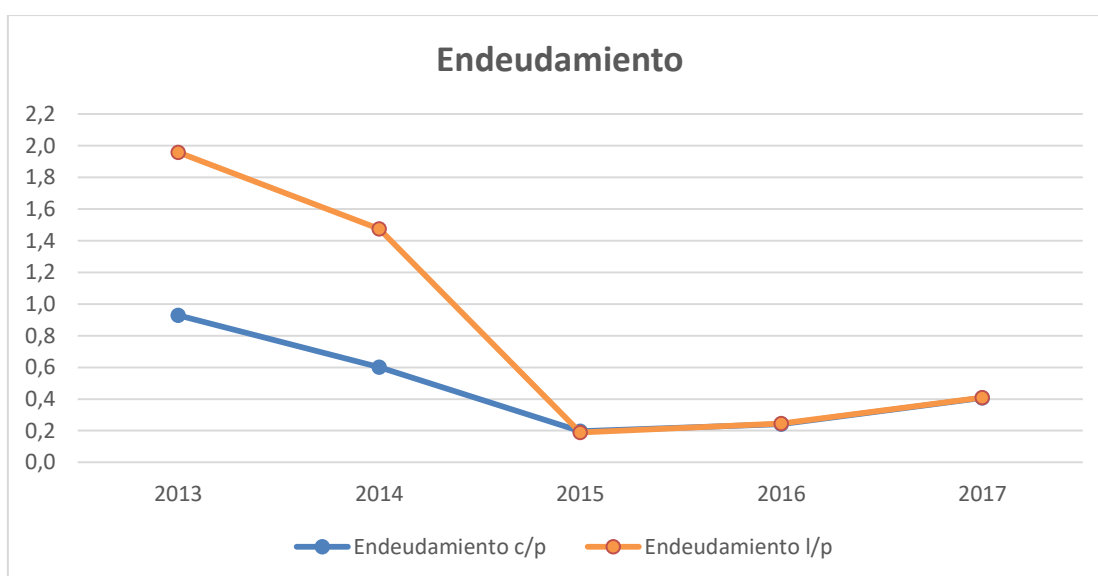
$$\text{Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 6.10. Datos necesarios para calcular las ratios de endeudamiento a corto y largo plazo de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Pasivo corriente	117442	98470	65979	77602	73223
Pasivo no corriente	247840	241458	63081	79165	73587
Patrimonio neto	126576	163856	333487	321455	180144
Endeudamiento c/p	0,928	0,601	0,198	0,241	0,406
Endeudamiento l/p	1,958	1,474	0,189	0,246	0,408

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Gráfico 6.7. Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo de PharmaMar



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia.

Si se compara el endeudamiento a corto y largo plazo, se puede observar que ambos siguen una misma tendencia pero el endeudamiento a largo plazo es mucho mayor en los dos primeros años, debido a que en los años 2013 y 2014 las deudas con empresas del grupo y asociadas son mucho mayores que en resto de los años (207401 mil € en 2013 y 0 en el año 2015), mientras que el resto de años el endeudamiento es muy parejo.

6.5.2. Endeudamiento total de Oryzon Genomics

Tabla 6.11. Datos necesarios para calcular la ratio de endeudamiento total de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Pasivo corriente	2723816	3968595	5296926	7596508	8696243
Pasivo no corriente	11310927	8196069	7841016	19418941	17915475
Patrimonio neto	14727826	13893092	27592948	22728779	34432020
Endeudamiento total	0,953	0,876	0,476	1,189	0,773

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

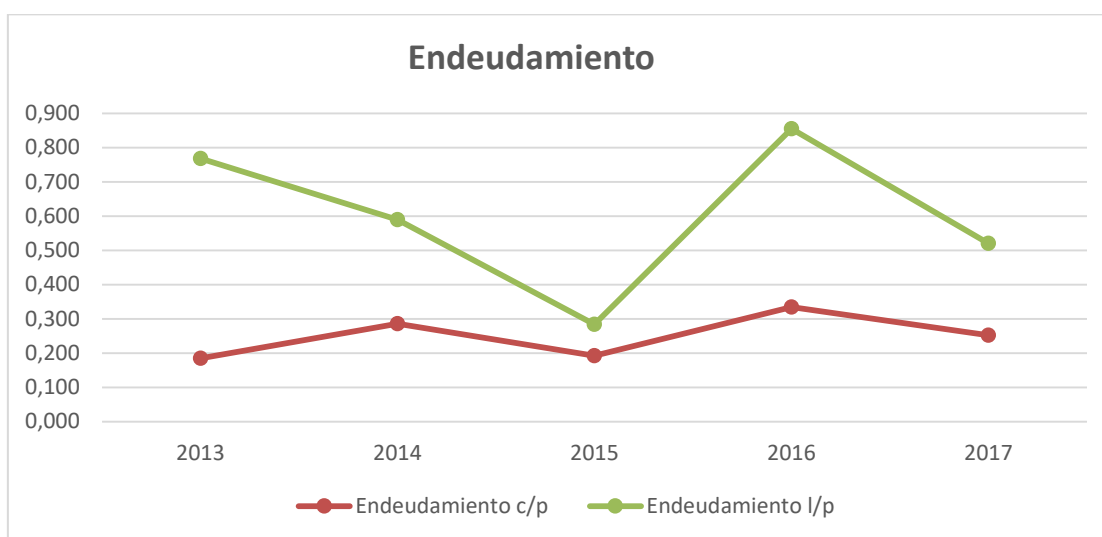
El año que más preocupa a la empresa es el 2016 ya que obtiene una ratio mayor a la unidad, indicando que la situación en la que se encuentra Oryzon Genomics es de precaución porque tiene un exceso de fondos ajenos y puede incurrir en una situación de riesgo de insolvencia. Pero en el resto de años la situación de la empresa es buena porque esta ratio se sitúa por debajo de 1, significando que la empresa no tiene ningún riesgo de insolvencia al tener más capitales propios que ajenos.

Tabla 6.12. Datos necesarios para calcular las ratio de endeudamiento a corto y largo plazo de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Pasivo corriente	2723816	3968596	5296927	7596508	8696243
Pasivo no corriente	11310927	8196069	7841016	19418941	17915474
Patrimonio neto	14727826	13893092	27592947	22728779	34432020
Endeudamiento c/p	0,185	0,286	0,192	0,334	0,253
Endeudamiento l/p	0,768	0,590	0,284	0,854	0,520

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Gráfico 6.8. Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo de Oryzon Genomics



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Pero si ahora se compara el corto con el largo plazo, se puede observar la diferencia que existe entre ambos, aunque ambos se sitúan por debajo de uno. Existe una gran pronunciación en la ratio de largo plazo en el año 2016 debido al aumento de las deudas a largo plazo con las entidades de crédito (pasando de 3069763 € a 14933811 €), situándose en 0,854.

6.6. Solvencia

Según P.G. Miralles y R.I. Sánchez (2016, pp 359-360): *“La ratio de solvencia o de garantía es un indicador de la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros; eso sí, independientemente del vencimiento de las mismas”.*

$$\text{Solvencia o garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}$$

Para que la devolución de la deuda se encuentre garantizada, esta ratio debe presentar un valor superior a la unidad. Aunque esto no quiere decir que la empresa sea solvente ya que para afirmar esto se necesita que obtenga un valor superior a 1,5. Por tanto, cuanto mayor sea esta ratio más solvente será

la empresa. Aunque, un exceso de solvencia conlleva una pérdida de rentabilidad, debido a un exceso de patrimonio neto.

Por el contrario, la ratio de solvencia nunca debería estar por debajo de 1, ya que indica que se han consumido los capitales propios debido a pérdidas de los ejercicios anteriores y por tanto se encuentra en una situación con problemas financieros.

6.6.1. Solvencia de PharmaMar

Tabla 6.13. Datos necesarios para calcular la ratio de solvencia de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Activo Total	491858	503784	462547	478222	326954
Pasivo Total	365282	339928	129060	156767	146810
Solvencia Total	1,347	1,482	3,584	3,051	2,227

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

PharmaMar posee valores superiores a la unidad en todos los años, significando que la empresa no muestra riesgo de quiebra. Sin embargo, tiene los tres últimos años valores excesivamente altos que le pueden provocar una pérdida de rentabilidad.

6.6.2. Solvencia de Oryzon Genomics

Tabla 6.14. Datos necesarios para calcular la ratio de solvencia de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Activo Total	28762569	26057756	40730890	49744228	61043738
Pasivo Total	14034743	12164665	13137942	27015449	26611718
Solvencia Total	2,049	2,142	3,100	1,841	2,294

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Oryzon Genomics posee todos los años valores superiores a 1 y por tanto no hay riesgo de insolvencia, significado de que el activo es mayor que el pasivo. Aunque todos los años tiene unos valores excesivamente altos (mayores a 2), que le pueden provocar una pérdida de rentabilidad.

6.7. Autonomía financiera

Según P.G. Miralles y R.I. Sánchez (2016, pp 360-361): “La ratio de autonomía financiera relaciona el patrimonio neto con toda su deuda (tanto a largo como a corto plazo), por lo que evalúa el grado de dependencia que tiene la empresa con respecto a los acreedores”.

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

La ratio de autonomía financiera mide el grado de independencia de la empresa en función de los recursos financieros que se utilizan.

Tener autonomía financiera significa que la empresa tiene la posibilidad de elegir la forma que le es más adecuada financiarse. Cuanto mayor sea esta ratio, menos deuda tiene y más poder de elección posee. Pero si obtiene un valor bajo, la empresa estará endeudada y tendrá menos opciones de elegir.

Según los anteriores autores, el valor normal de esta ratio es entre 0,7 y 1,5.

6.7.1. Autonomía financiera en PharmaMar

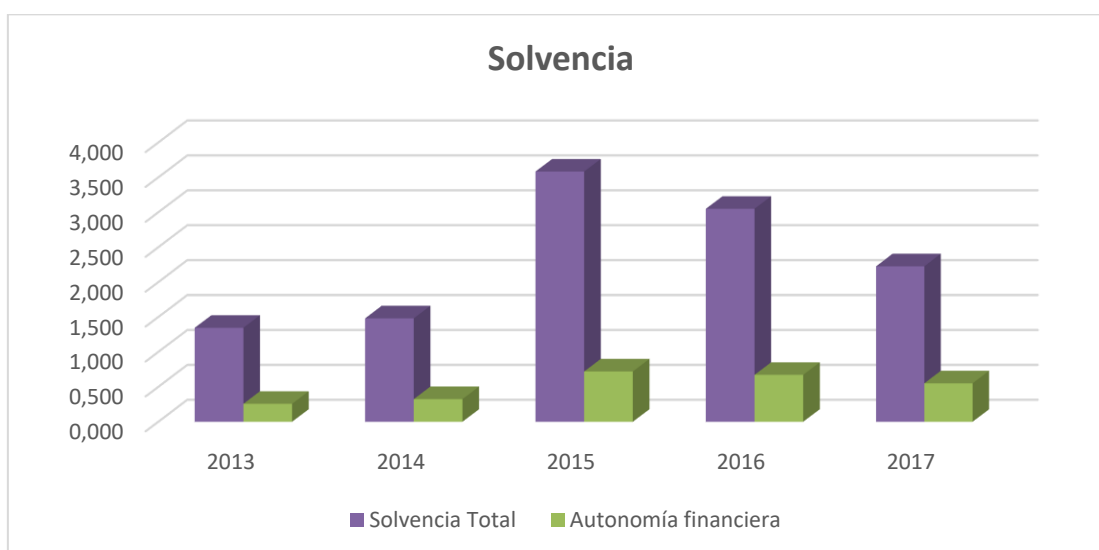
Tabla 6.15. Datos necesarios para calcular la ratio de autonomía financiera de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio neto	126576	163856	333487	321455	180144
Activo total	491858	503784	462547	478222	326954
Autonomía financiera	0,257	0,325	0,721	0,672	0,551

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Salvo el año 2015 que presenta una ratio de autonomía financiera de 0,721, el resto de los años no se encuentran entre 0,7 y 1,5 que son los valores óptimos para esta ratio, por lo que la empresa no muestra una buena ratio de autonomía financiera y por tanto la empresa posee menos capacidad de decisión.

Gráfico 6.9. Comparación de la ratio de solvencia y autonomía financiera de PharmaMar



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

El activo se mantiene más o menos igual en todos los años mientras que la deuda se va reduciendo a la vez que avanzamos en el tiempo. El año 2015 es el año más destacado, ya que es el que mayor ratio de solvencia posee. Esto es debido a la reducción de las deudas, tanto a corto como a largo plazo. En el año el pasivo corriente es de 241458 mil € y en el año 2015 es de 63081 mil €.

6.7.2. Autonomía financiera en Oryzon Genomics

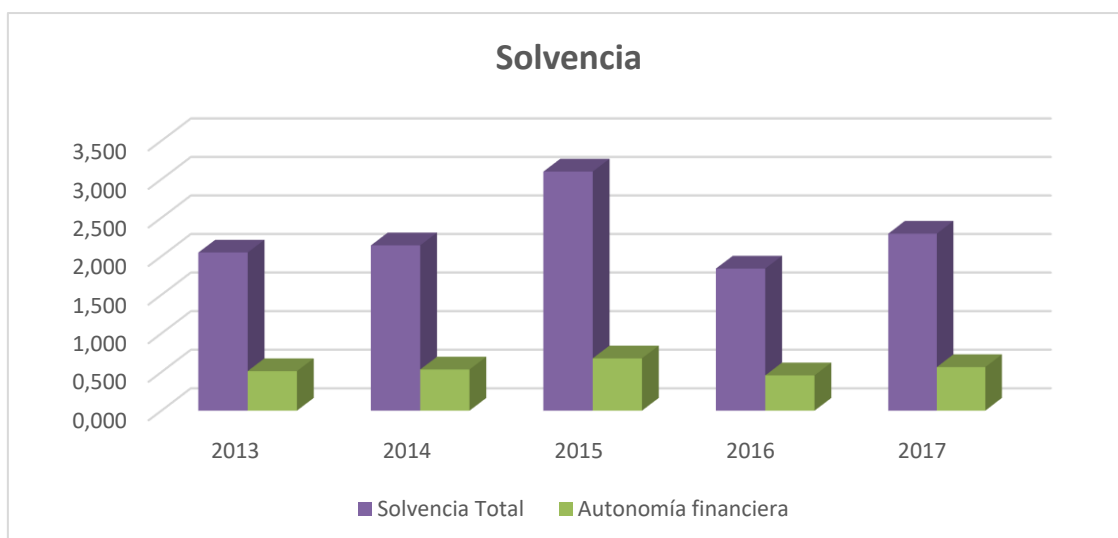
Tabla 6.16. Datos necesarios para calcular la ratio de autonomía financiera de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio neto	14727826	13893092	27592947	22728779	34432020
Activo total	28762569	26057757	40730890	49744228	61043737
Autonomía financiera	0,512	0,533	0,677	0,457	0,564

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Oryzon Genomics posee valores por debajo de 0,7, significando que la ratio de autonomía financiera es malo y por tanto presenta un bajo poder de decisión de financiación de la empresa, es decir, la empresa tiene menos capacidad de independencia del exterior.

Gráfico 6.10. Comparación de la ratio de solvencia y autonomía financiera de Oryzon Genomics



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Como se viene viendo en el resto de ratios, el año 2015 es el que posee mayor resultado, debido a un aumento del activo respecto al año anterior (variación de 14673134 €) a la vez que reduce deuda. En el resto de los años se produce un aumento creciente de la inversión y la deuda, pero lo hace de forma proporcional y los valores son muy parejos.

6.8. Rentabilidad económica (ROA)

Según J. Palomares y M.J. Peset (2015, pp 357-370): “La rentabilidad económica o rentabilidad de los activos se conoce como ROA (return of assets). Este ratio centra su atención en la rentabilidad de las operaciones de la compañía, independientemente de su estructura de financiación”.

Esta rentabilidad mide la eficacia que tiene una empresa en la gestión de sus activos, sin que se tenga en cuenta como se han financiado.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}}$$

BAIT: beneficio antes de intereses e impuestos

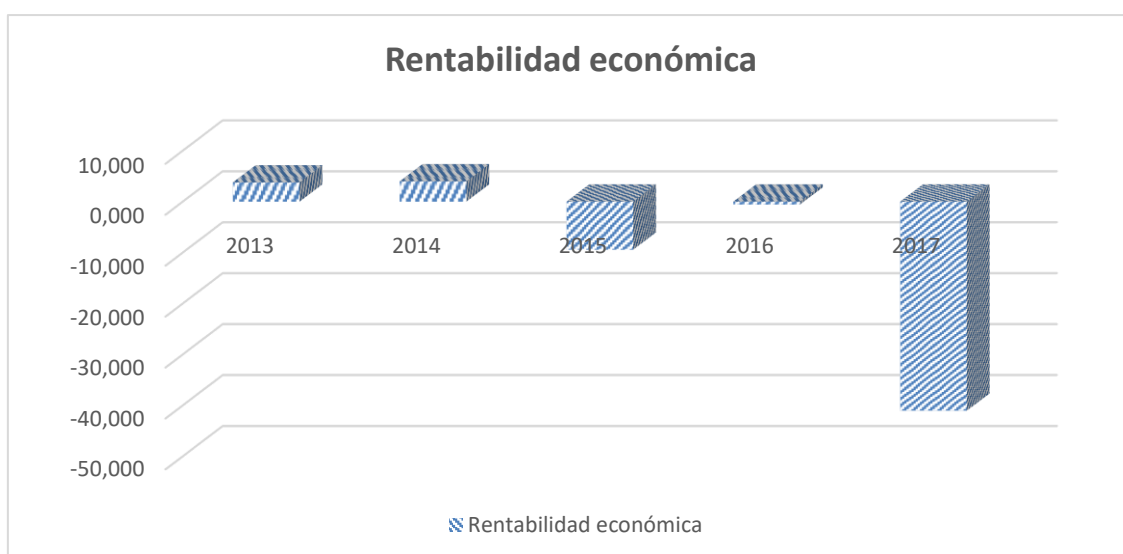
6.8.1. Rentabilidad económica de PharmaMar

Tabla 6.17. Datos necesarios para calcular la rentabilidad financiera de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
BAIT	18534	20027	-43677	-2761	-134226
Activo Total	491858	503784	462547	478222	326954
Rentabilidad económica	3,768	3,975	-9,443	-0,577	-41,053

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Gráfico 6.11. Rentabilidad económica de PharmaMar



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

La rentabilidad económica sigue una tendencia decreciente en este periodo analizado, pasando de ser positiva en los dos primeros años, a una rentabilidad negativa en los últimos tres años. Esto puede significar que la empresa con sus activos genera pérdidas.

Como se ha venido diciendo en todo el análisis económico-financiero, un exceso de liquidez o solvencia podía llevar a la empresa a obtener rendimientos negativos. Y como se aprecia en la anterior tabla, en los últimos años se ha consumado.

Destaca el año 2017, donde PharmaMar obtiene una rentabilidad económica de -41%. Esto se debe al aumento del numerador provocado por un descenso del resultado antes de intereses e impuestos, y a una disminución del

denominador debida a la reducción de las inversiones en el último año. Si se acude a la cuenta de resultados este descenso del numerador es significado de una caída del deterioro y enajenación del inmovilizado.

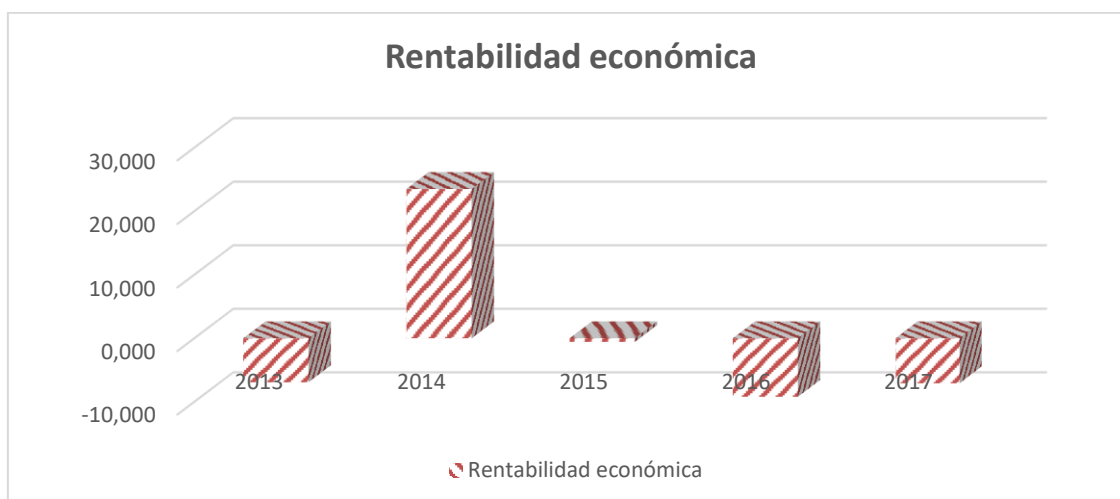
6.8.2. Rentabilidad económica de Oryzon Genomics

Tabla 6.18. Datos necesarios para calcular la rentabilidad de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
BAIT	-1990353	6123915	-232933	-4577673	-4324240
Activo Total	28762569	26057757	40730890	49744228	61043737
Rentabilidad económica	-6,920	23,501	-0,572	-9,202	-7,084

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Gráfico 6.12. Rentabilidad económica de Oryzon Genomics



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Salvo el año 2014, el resto de los años presentan una rentabilidad económica negativa, significado de que con la actividad principal de la empresa no es posible conseguir sacar rendimiento y obtener beneficios.

Esto puede ser provocado bien por el exceso de liquidez o de solvencia como se ha apreciado en todo el análisis.

Cabe destacar el año 2014, ya que es el único año que obtiene una buena rentabilidad. Esto es debido a que el beneficio antes de impuestos es positivo,

a diferencia del resto de años. Echando un vistazo a la cuenta de resultados, se debe al elevado importe neto de la cifra de negocios.

6.9. Rentabilidad financiera (ROE)

Según J. Palomares y M.J. Peset (2015, pp 370-379): “La rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios se conoce como ROE (return on equity). Está referido al rendimiento obtenido por la empresa con el patrimonio neto y no al rendimiento obtenido por un accionista”.

Por tanto, mide el rendimiento que obtiene la empresa mediante los recursos propios.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{BAT}}{\text{Fondos propios}}$$

BAT: beneficios antes de impuestos

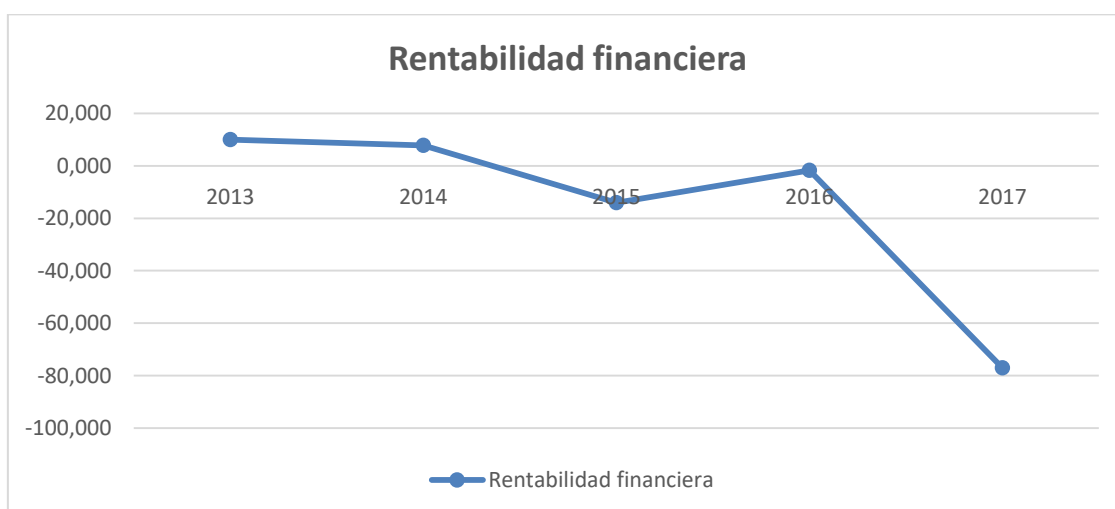
6.9.1. Rentabilidad financiera de PharmaMar

Tabla 6.19. Datos necesarios para calcular la rentabilidad financiera de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
BAT	12645	12715	-46893	-5769	-138736
Fondos propios	126576	163856	333487	321455	180144
Rentabilidad financiera	9,990	7,760	-14,061	-1,795	-77,014

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Gráfico 6.13. Rentabilidad financiera de PharmaMar



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Al igual que la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera es negativa en los tres últimos años, siendo el año 2017 el peor. Esto significa que los accionistas están perdiendo fondos de la empresa.

Existe un gran cambio de 2016 a 2017, 76 tantos porcentuales aproximadamente de diferencia. Si se echa un vistazo a la cuenta de pérdidas y ganancias se observa que es debido a que el resultado de explotación es muy bajo, y aunque en esta ratio sí que se tiene en cuenta el resultado de financiación, también es negativo. Además si se acude al balance, se produce una reducción a la mitad del capital de la empresa.

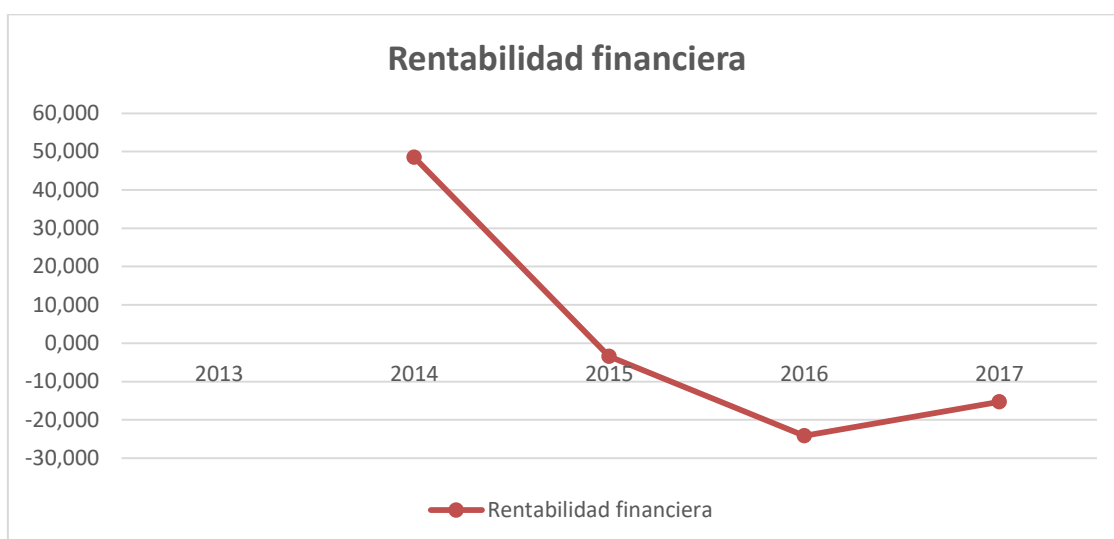
6.9.2. Rentabilidad financiera de Oryzon Genomics

Tabla 6.20. Datos necesarios para calcular la rentabilidad financiera de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
BAT		6738977	-954951	-5479832	-5252201
Fondos propios		13893092	27592947	22728779	34432020
Rentabilidad financiera		48,506	-3,461	-24,110	-15,254

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Gráfico 6.14. Rentabilidad financiera de Oryzon Genomics



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Como se aprecia en el anterior gráfico, hay una cierta tendencia negativa en el periodo analizada.

Destaca el año 2014 ya que presenta la única rentabilidad financiera positiva del periodo analizado, significando que los accionistas de la empresa obtienen rendimiento de ésta. Esto es debido a que el beneficio antes de impuestos es positivo y esta rentabilidad es más grande provocada porque el denominador es más pequeño porque el capital de la empresa es mucho menor que en los años posteriores.

6.10. Apalancamiento financiero

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Rentabilidad financiera}}{\text{Rentabilidad económica}}$$

Según J. Palomares y M.J. Peset (2015, pp 381-382) pueden ocurrir tres circunstancias:

$\frac{ROE}{ROA} > 1$ → El nivel de endeudamiento favorece positivamente a la evolución de la rentabilidad financiera

$\frac{ROE}{ROA} = 1$ → El endeudamiento no afecta a la rentabilidad financiera

$\frac{ROE}{ROA} < 1 \rightarrow$ El nivel de endeudamiento perjudica a la evolución de la rentabilidad financiera

6.10.1. Apalancamiento financiero de PharmaMar

Tabla 6.21. Datos necesarios para calcular el apalancamiento financiero de PharmaMar

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilidad económica	3,77%	3,98%	-9,44%	-0,58%	-41,05%
Rentabilidad financiera	9,99%	7,76%	-14,06%	-1,79%	-77,01%
Apalancamiento financiero	2,65	1,95	1,49	3,09	1,88

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Como se puede apreciar, la rentabilidad es mayor a 1 en todo el periodo. Esto quiere decir que a la empresa PharmaMar, le es conveniente seguir endeudándose, mientras las condiciones sigan siendo la mismas, pero siempre con los límites del riesgo y solvencia.

La situación más favorable es aquella que presente un mayor ratio, por lo que el mejor año en cuanto a esta ratio es el 2016.

6.10.2. Apalancamiento financiero de Oryzon Genomics

Tabla 6.22. Datos necesarios para calcular el apalancamiento financiero de Oryzon Genomics

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilidad económica		23,50%	-0,57%	-9,20%	-7,08%
Rentabilidad financiera		48,51%	-3,46%	-24,11%	-15,25%
Apalancamiento financiero		2,06	6,07	2,62	2,15

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

En todo el periodo analizado, el apalancamiento financiero es positivo, por tanto, endeudarse, es más favorable para la empresa.

Destaca el año 2016 donde presenta un apalancamiento financiero muy elevado, que puede llegar a ser negativo para la empresa.

7. OTRAS RATIOS RELEVANTES

En este punto, se va a analizar otras ratios que nos han parecido interesantes en estas dos empresas después de hacer el estudio de las principales ratios, como son:

7.1. Beneficio antes de impuestos en relación con el flujo de explotación

Inicialmente, se va a comparar la tendencia que sigue el flujo de explotación con el beneficio antes de impuestos:

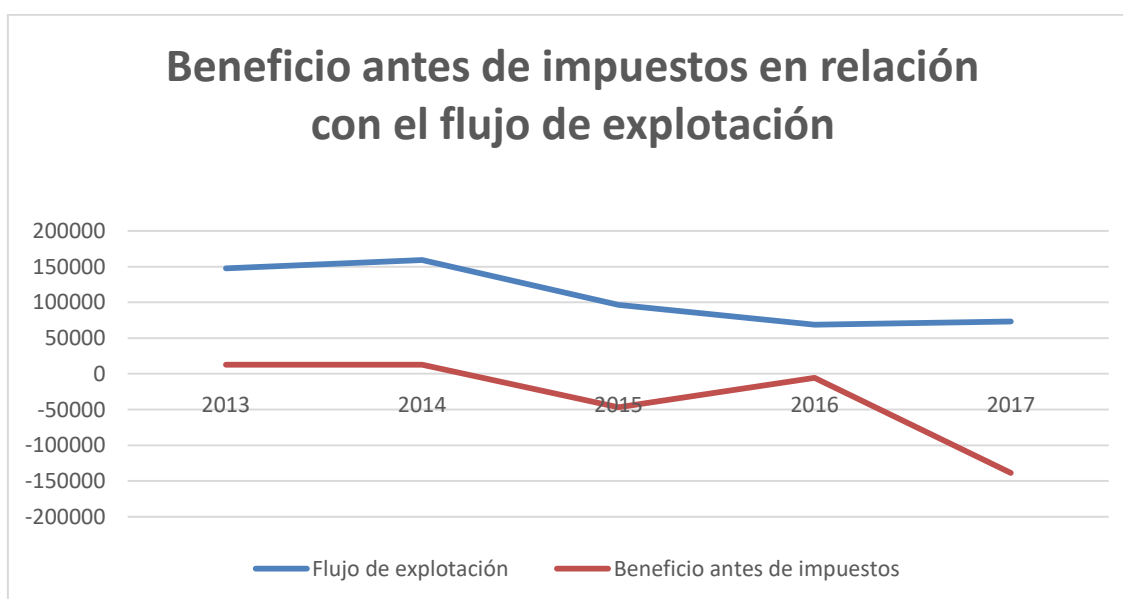
7.1.1. Beneficio antes de impuestos en relación con el flujo de explotación de PharmaMar

Tabla 7.1. Datos necesarios para calcular el beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de explotación	147668	159186	96576	68560	73171
Beneficio antes de impuestos	12645	12715	-46893	-5769	-138736

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Gráfico 7.1. Beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

En el caso de PharmaMar, se aprecia una gran disparidad entre el beneficio antes de impuestos y el flujo de explotación. El beneficio antes de impuestos a partir del año 2014 es negativo, mientras que el flujo de explotación es positivo en todo el periodo y con valores bastante altos. Se observa una relación de dependencia entre el flujo de explotación y el beneficio antes de impuestos, ya que aunque no muestren el mismo signo, sí que tienen el mismo comportamiento, salvo en el año 2016 que tiene una dispar actitud debido al deterioro y enajenación de inmovilizado.

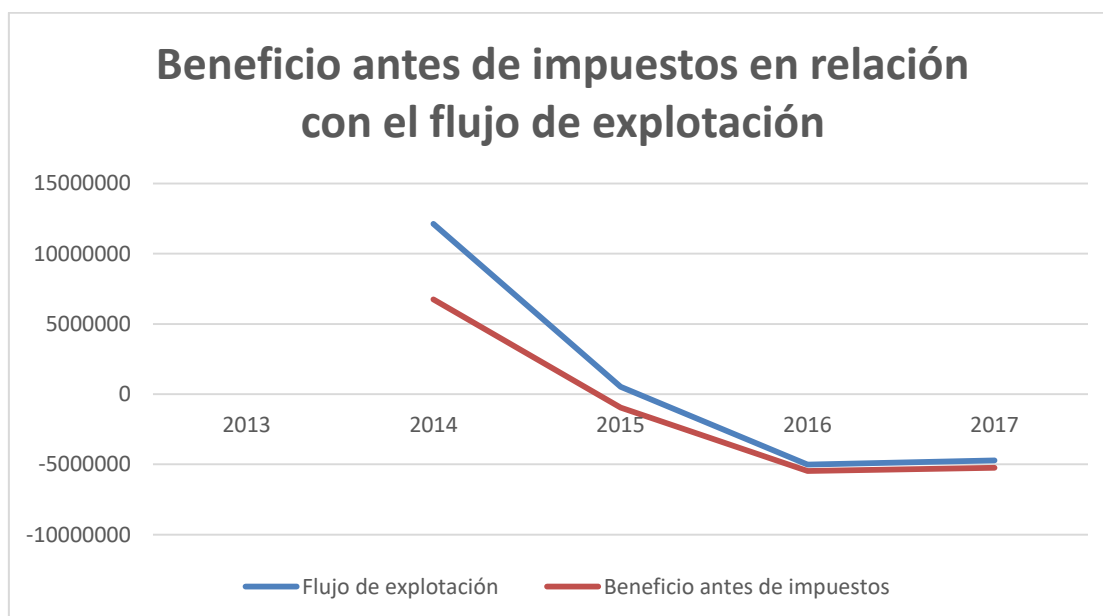
7.1.2. Beneficio antes de impuestos en relación con el flujo de explotación de Oryzon Genomics

Tabla 7.2. Datos necesarios para calcular el beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de explotación		12125722	523141	-5007301	-4707895
Beneficio antes de impuestos		6738977	-954951	-5479832	-5252201

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Gráfico 7.2. Beneficio antes de impuestos respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Como se puede apreciar en el anterior gráfico, el flujo de explotación de Oryzon Genomics y los beneficios antes de impuestos siguen la misma tendencia y con valores similares. Se aprecia un poco más de diferencia en el año 2015, donde el beneficio antes de impuestos ya es negativo, mientras que el flujo de explotación no lo empieza a ser hasta el año siguiente. Esto se debe a que en el año 2015 hay una menor prestación de servicios por parte de la empresa. El colofón de este gráfico podría ser que el comportamiento de ambas variables es muy similar, de donde se puede decir que la empresa está saneada en cuanto a flujos generados pudiendo afirmar que el beneficio de antes de impuestos está integrado básicamente por el flujo de explotación.

7.2. Variación del patrimonio neto en relación con el flujo de explotación

En este subapartado, se va a tratar de ver la tendencia que sigue el flujo de explotación y la variación que ha tenido el patrimonio neto en el periodo analizado.

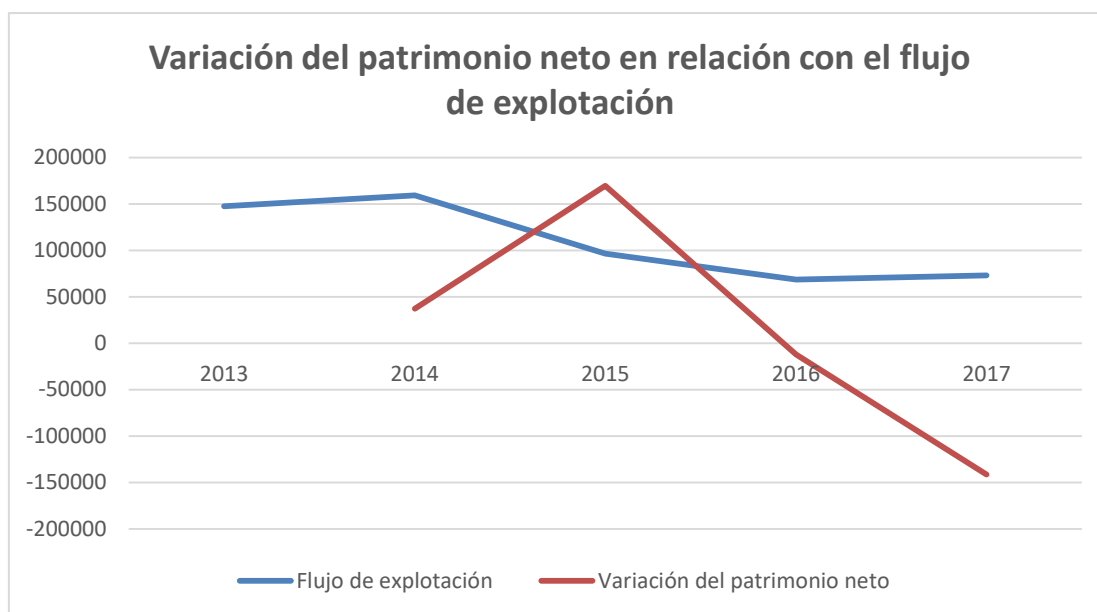
7.2.1. Variación del patrimonio neto en relación con el flujo de explotación de PharmaMar

Tabla 7.3. Datos necesarios para calcular la variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de explotación	147668	159186	96576	68560	73171
Patrimonio neto	126576	163856	333487	321455	180144
Variación del patrimonio neto		37280	169631	-12032	-141311

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Gráfico 7.3. Variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de PharmaMar (miles de €)



Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Como se viene diciendo, el flujo de explotación tiene una tendencia decreciente debido al beneficio antes de impuestos, mientras que la variación del patrimonio neto, del año 2013 al 2015, experimenta un aumento debido al aumento de reservas. Mientras que a partir de 2015, se produce un descenso ya que se produce principalmente por los resultados negativos del ejercicio.

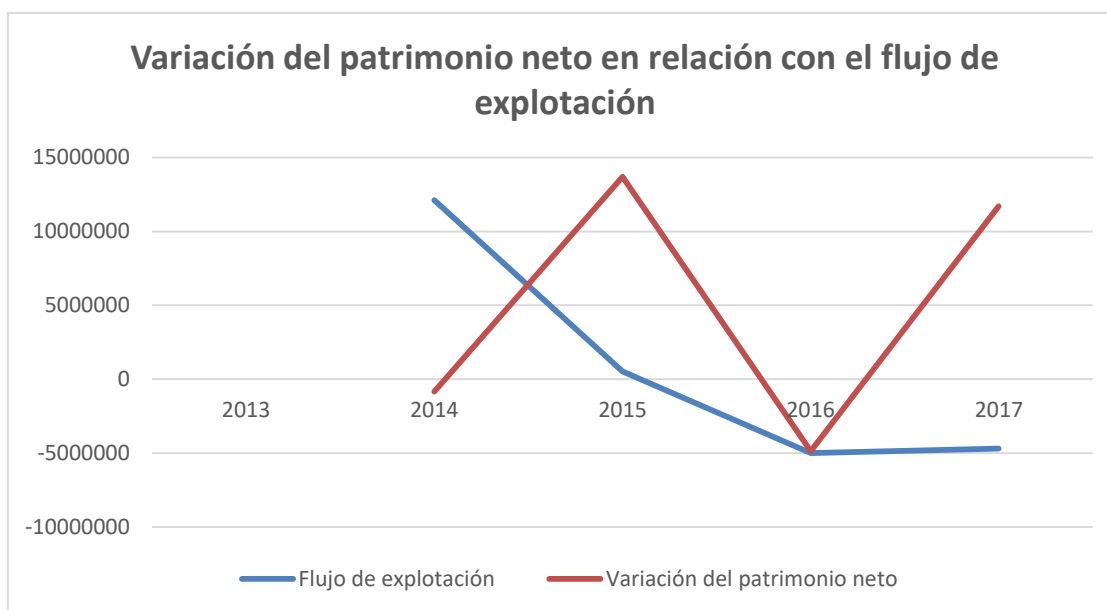
7.2.2. Variación del patrimonio neto en relación con el flujo de explotación de Oryzon Genomics

Tabla 7.4. Datos necesarios para calcular la variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de explotación		12125722	523141	-5007301	-4707895
Patrimonio neto	14727826	13893092	27592947	22728779	34432020
Variación del patrimonio neto		-834734	13699855	-4864168	11703241

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Gráfico 7.4. Variación del patrimonio neto respecto al flujo de explotación de Oryzon Genomics (en €)



Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Oryzon presenta un flujo de explotación decreciente, mientras que la variación del patrimonio neto experimenta cambios radicales cada año, debido principalmente a la variación de la prima de emisión.

7.3. Inmovilizado intangible en relación con el total de activo

Por último, se analiza esta ratio como el cociente del inmovilizado intangible, entre el activo total de la empresa. Resulta de vital importancia, debido a que gran parte de sus inversiones están destinadas al I+D.

7.3.1. Inmovilizado intangible en relación con el total de activo de PharmaMar

Tabla 7.5. Datos necesarios para calcular el inmovilizado intangible sobre el total de activo de PharmaMar (miles de €)

Datos necesarios (miles €)	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado intangible	412410	416878	285991	298708	171090
Activo total	491858	503784	462547	478222	326954
	83,85%	82,75%	61,83%	62,46%	52,33%

Fuente: Cuentas anuales de PharmaMar. Elaboración propia

Como se puede apreciar en la anterior tabla, aunque PharmaMar mantiene una tendencia decreciente en cuanto a esta ratio, el peso es muy importante dentro de la misma. En el año 2013 casi más de tres cuartas partes de su activo estaban destinados al inmovilizado intangible (83,35%). Y aunque en el año 2017, sea menor (52,33%), sigue siendo elevado.

7.3.2. Inmovilizado intangible en relación con el total de activo de Oryzon Genomics

Tabla 7.6. Datos necesarios para calcular el inmovilizado intangible sobre el total de activo de Oryzon Genomics (en €)

Datos necesarios (en €)	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado intangible	21548253	12927561	15188232	18810398	22457756
Activo total	28762569	26057756	40730890	49744228	61043738
	74,92%	49,61%	37,29%	37,81%	36,79%

Fuente: Cuentas anuales de Oryzon Genomics. Elaboración propia

En la anterior tabla, se observa como Oryzon Genomics mantiene una tendencia decreciente en el periodo analizado. El año más importante es el 2013 ya que casi tres cuartas partes del activo del total de la empresa están destinadas a las inversiones en inmovilizado intangible (74,92%). Mientras que en el año 2017, solo está formado por el 36,79%.

8. CONCLUSIONES

La industria farmacéutica, sector al que pertenecen las dos empresas estudiadas en este trabajo, PharmaMar y Oryzon Genomics, es uno de los sectores clave para la economía española, ya que es el sector líder en I+D. Ambas empresas dedican gran parte de sus activos a la investigación y desarrollo.

Si nos centramos en el análisis económico-financiero de PharmaMar y Oryzon Genomics, la primera ha reducido su estructura de inversión, mientras que la segunda la ha aumentado en casi el doble. El epígrafe más importante de PharmaMar es el inmovilizado intangible mientras que el de Oryzon Genomics es el efectivo y otros activos equivalentes.

Respecto a la estructura de financiación, en el caso de PharmaMar aumenta la financiación propia en detrimento de la financiación ajena (consecuencia del aumento de las reservas) y en Oryzon Genomics aumenta más la financiación propia que la ajena, debido al gran aumento de la prima de emisión.

PharmaMar posee una buena situación financiera en los años 2015 y 2016, ya que el activo corriente es superior al pasivo corriente, y por lo tanto presenta un fondo de maniobra positivo. En principio, en estos dos años, no debería presentar problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo, aunque sí que podría presentar ciertas dificultades en el muy corto plazo, ya que las ratios de liquidez inmediata y de tesorería no llegan a los valores óptimos. Mientras que en el resto de los años el pasivo corriente es superior al activo corriente y por tanto puede presentar problemas financieros en el corto plazo. En cuanto a Oryzon Genomics, en todos los años posee un activo corriente muy superior al pasivo corriente y por tanto presenta un fondo de maniobra positivo. Viendo las demás ratios de liquidez, se observa que presenta un exceso de liquidez ya que en todas las ratios en los años 2013, 2014 y 2015 (test de acidez y ratio de tesorería) sobrepasa con creces los óptimos.

En cuanto al endeudamiento, PharmaMar presenta altos niveles en los dos primeros años, debido al endeudamiento a largo plazo por la deuda con empresas del grupo y asociadas, pero a partir del año 2014 la gestión financiera ha mejorado, y el ratio de endeudamiento se ha reducido considerablemente (pasa de una ratio de 2,886 en 2013 a 0,387 en el año 2015). Y Oryzon Genomics mantiene unos niveles de endeudamiento bajos en todo el periodo analizado, siendo los capitales propios mayores que los capitales ajenos.

La ratio de solvencia en ambas empresas es elevada y por tanto no presentan problemas de quiebra en ninguno de los años analizados. Aunque deben tener cuidado, ya que esta ratio es muy alta en algunos años y por tanto existe un exceso de solvencia que puede conllevar una pérdida de rentabilidad.

En cuanto a la autonomía financiera, PharmaMar presenta una baja ratio aunque a partir del año 2014, esta ratio se va acercando a los valores óptimos y consiguiendo así mayor poder de decisión. Y Oryzon Genomics presenta valores cercanos a los óptimos pero sin llegar a conseguirlos.

La rentabilidad económica y financiera en PharmaMar es positiva en los años 2013 y 2014, mientras que en el resto de los años es negativa y en el año 2017 se dispara considerablemente. Igualmente pasa con Oryzon Genomics, una rentabilidad positiva en 2014 y negativa el resto de años. El hecho de que la rentabilidad sea negativa en estos últimos años puede ser debido al exceso de solvencia en el caso de PharmaMar y al exceso de liquidez y solvencia de Oryzon Genomics. También puede deberse al resultado negativo del beneficio antes de impuestos. Ambos tienen una rentabilidad financiera mayor que la rentabilidad económica.

Por otro lado, ambas empresas mantienen una tendencia decreciente en la evolución del flujo de efectivo de las actividades de explotación, pero en el caso de Oryzon Genomics acaba siendo negativo en los dos últimos años, que viene provocada en gran parte por los resultados negativos antes de impuestos. En cuanto al flujo de efectivo de las actividades de inversión cabe destacar que en el caso de PharmaMar es negativo en todo el periodo, mientras que Oryzon Genomics en los años 2015 y 2017 es positivo, provocando una cierta desinversión en ambos años. Y por último, el flujo de las actividades de financiación empieza siendo negativo en ambas empresas, pero al final acaba siendo positivo.

Para concluir, si se estudia de manera conjunta todos los flujos de efectivo y los signos que tienen, se puede afirmar que la empresa PharmaMar se encuentra en una mejor situación económica ya que se mantiene en una etapa de crecimiento o madurez en todo el periodo analizado. Y en el caso de Oryzon Genomics, en el año 2015 se encuentra en una etapa de exceso de liquidez y en el año 2017, en una etapa de reestructuración.

9. BIBLIOGRAFÍA

9.1. Bibliografía

- ARCHEL DOMENECH, P. (2018): “Estados contables: elaboración, análisis e interpretación”
- BERNAL GARCÍA, J.J., GARCÍA PÉREZ DE LERMA, D., MADRID GUIJARRO, A. y SOTO SOLANO, J. (2010): *“El estado de flujos de efectivo en el nuevo plan general de contabilidad”*
- CABAL GARCÍA, E. y CUERVO HUERGO, J.C. (2013): *“Metodología de elaboración práctica de flujos de efectivo: un enfoque de empresa”*
- DIÉGUEZ SOTO, J. (2009): *“Análisis crítico del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación del PGC 2007 y su utilización en la evaluación de la solvencia empresarial”*, Revista de contabilidad y tributación CEF, 319, pp. 209-244.
- FRANCIS LEFEBVRE (2015): *“Memento experto Estado de Flujos de Efectivo”*.
- GARRIDO MIRALLES, P. y ÍÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2016): *“Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera”*
- HORNO BUENO, M.P., LILLO CRIADO, J.L. y MORENO ALBARRACÍN, A.L. (2018): *“Contabilidad financiera”*
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2008): *“El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis”*
- PALOMARES, J. y PESET, M.J. (2015): *“Estados financieros: interpretación y análisis”*
- Plan General de Contabilidad, novena norma
- WANDEN-BERGHE LOZANO, J.L. y FERNÁNDEZ DAZA, E. (2018): *“Manual de contabilidad financiera”*
- WADEN-BERGHE LOZANO, J.L. y FERNÁNDEZ DAZA, E. (2019): *“Supuestos de contabilidad financiera: resolución de casos prácticos”*

9.2. Webgrafía

Bolsa de Madrid: listado de empresas por sectores. Disponible en: <http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Empresas/EmpresasPorSectores.aspx>

(Última consulta 05.04.19)

Centro de Estudios Financieros (CEF): el estado de flujos de efectivo. Disponible en: <https://www.contabilidadtk.es/el-estado-de-flujos-de-efectivo.html>

CNMV: selección de datos financieros por entidad. Disponible en: <https://www.cnmv.es/portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx> (Última fecha de consulta: 05.04.19)

Farmaindustria: la industria farmacéutica. Disponible en: <http://www.farmaindustria.es/web/indicadores/industria-farmaceutica/> (Última fecha de consulta 24.04.19)

ICAC: normativa contable. Disponible en: <http://www.icac.meh.es/Normativa/Documentoscontabilidad.aspx> (Última fecha de consulta 28.05.19)

Infarmacias: el sector farmacéutico. Disponible en: <https://www.infarmacias.es/noticia/15797/el-sector-farmaceutico-uno-de-los-mas-importantes-de-la-economia-e> (Última fecha de consulta: 24.04.19)

Oryzon, S.A.: historia y actividades de la sociedad. Disponible en: <http://www.oryzon.com/es> (Última fecha de consulta 17.04.19)

PharmaMar, S.A.: historia y actividades de la sociedad. Disponible en: <http://pharmamar.com/> (Última fecha de consulta 17.04.19)

Rankia: cómo interpretar el estado de flujos de efectivo. Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3082041-como-interpretar-estado-flujos-efectivo>

Sala de inversión: etapas del ciclo de vida de una empresa. Disponible en: <https://www.saladeinversion.com/articulos/ciclo-de-vida-de-una-empresa-de-startup-a-empresa-madura-parte-ii-5224978/> (Última fecha de consulta: 03.06.19)

Startup guide: estado de flujos de efectivo: conoce la liquidez de tu empresa.
Disponible en: <https://www.ionos.es/startupguide/gestion/estado-de-flujos-de-efectivo-la-salud-de-tu-negocio/>

9.3. Normativas

- Ley 14/2003, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. (Última fecha de consulta 10.05.19)
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (Última fecha de consulta 10.05.19)
- Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre. (Última fecha de consulta 10.05.19)
- Plan General de Contabilidad (Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre). (Última fecha de consulta 15.05.19)
- Plan de General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas (Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre). (Última fecha de consulta 10.05.19)
- Norma Internacional de Contabilidad número 7. (Última fecha de consulta 15.05.19)
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles

10. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS

AC	Activo Corriente
ANC	Activo No Corriente
CCAA	Cuentas Anuales
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
ECPN	Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
EFE	Estado de Flujos de Efectivo
FE	Flujo de Efectivo de actividades de Explotación
FF	Flujo de Efectivo de actividades de Financiación
FI	Flujo de Efectivo de actividades de Inversión
FETC	Flujo de Efectivo de las variaciones de los Tipos de Cambio
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
I+D	Investigación y Desarrollo
JEL	Journal of Economic Literature
NIC/NIIF	Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de Información Financiera
PC	Pasivo Corriente
PN	Patrimonio Neto
PNC	Pasivo No Corriente
PGC	Plan General de Contabilidad
PGC/PyME	Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas

11. ANEXO DE TABLAS

Tabla Anexo 11.1. Activo de PharmaMar (miles de €)

ACTIVO	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	440424	448169	387207	397441	280778
I. Inmovilizado intangible	412410	416878	285991	298708	171090
1. Desarrollo	411949	416430	285010	297465	169962
5. Aplicaciones informáticas	461	448	981	1243	1128
II. Inmovilizado material	19565	20390	19755	20516	20809
1. Terrenos y construcciones	16052	15563	14649	13960	13442
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	3384	3321	4856	4366	6788
3. Inmovilizado en curso y anticipos	129	1506	250	2190	579
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	1530	1492	1492
1. Terrenos y construcciones	0	0	1112	1492	1492
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	639	1089	54889	57184	66366
1. Instrumentos de patrimonio	639	1089	43093	44693	48590
2. Créditos a empresas	0	0	11796	12491	17776
V. Inversiones financieras a largo plazo	375	375	488	568	501
1. Instrumentos de patrimonio	302	302	323	326	327
2. Créditos a terceros	0	0	51	118	51
5. Otros activos financieros	73	73	114	124	123
VI. Activos por impuesto diferido	7435	9437	24554	18973	20520
ACTIVO CORRIENTE	51434	55615	75340	80781	46176
II. Existencias	10307	12099	7806	6089	7137
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	62	79	110	88	72
3. Productos en curso	9752	11642	7362	5596	6673
4. Productos terminados	493	378	334	405	392
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	26225	21606	26053	48560	18321
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	10923	10075	13440	38979	7475
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas	11538	9000	11040	7655	7003
3. Deudores varios	4	18	384	469	542
4. Personal	5	6	118	113	110
5. Activos por impuesto corriente	0	0	92	306	779
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	3755	2507	979	1038	2412
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	2860	3644	3031	2030	1422
5. Otros activos financieros	2860	3644	3031	2030	1422
V. Inversiones financieras a corto plazo	1891	11022	33914	14993	4590
5. Otros activos financieros	1891	11022	33914	14993	4590
VI. Periodificaciones	483	471	1369	1848	1986
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9668	6773	3167	7261	12720
1. Tesorería	78	273	2967	7261	12720
2. Otros activos líquidos	9590	6500	200	0	0
TOTAL DE ACTIVO	491858	503784	462547	478222	326954

Fuente: Datos de la CNMV de PharmaMar. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.2. Patrimonio neto y Pasivo de PharmaMar (miles de €)

	2013	2014	2015	2016	2017
PATRIMONIO NETO	126576	163856	333487	321455	180144
A.1) Fondos propios	112689	150702	324195	312297	176716
I. Capital	69805	85292	11110	11110	11132
1. Capital escriturado	69805	85292	11110	11110	11132
II. Prima de emisión	59676	69189	69189	69189	71278
III. Reservas	5980	7580	302248	302126	302499
1. Legal y estatutarias	5949	7136	2222	2222	2226
2. Otras reservas	31	444	300026	299904	300273
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-383	-310	-2944	-3246	-4470
V. Resultado de ejercicios anteriores	-34257	-23576	-12301	-55408	-66882
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-34257	-23576	-12301	-55408	-66882
VII. Resultado del ejercicio	11868	12527	-43107	-11474	-136841
A.2) Ajustes por cambios de valor	419	0	8	12	13
II. Operaciones de cobertura	419	0	8	12	13
A.3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	13468	13154	9284	9146	3415
PASIVO NO CORRIENTE	247840	241458	63081	79165	73587
I. Provisiones a largo plazo	0	0	0	150	150
4. Otras provisiones	0	0	0	150	150
II. Deudas a largo plazo	34675	34565	59774	61737	67637
1. Obligaciones y otros valores negociables	0	0	16349	16350	16350
2. Deudas con entidades de crédito	20104	17550	19931	24794	33231
5. Otros pasivos financieros	14571	17015	23494	20593	18056
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	207401	202439	0	3278	695
IV. Pasivos por impuestos diferidos	5764	4454	3307	14000	5105
PASIVO CORRIENTE	117442	98470	65979	77602	73223
III. Deudas a corto plazo	31257	33083	23833	24357	23828
1. Obligaciones y otros valores negociables	0	0	424	466	510
2. Deudas con entidades de crédito y organismos oficiales	30752	32360	23195	23223	22644
5. Otros pasivos financieros	505	723	214	668	674
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	67938	44008	14617	9209	8895
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	18247	21379	27529	34036	30283
1. Proveedores	276	211	485	187	292
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	794	1244	1282	2174	2541
3. Acreedores varios	12710	15339	19161	25086	21410
4. Personal	3140	3179	4278	4490	4483
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	667	746	1663	865	897
7. Anticipos de clientes	660	660	660	1234	660
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	10000	10217
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	491858	503784	462547	478222	326954

Fuente: Datos de la CNMV de PharmaMar. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.3. Cuenta de resultados de PharmaMar (miles de €)

	2013	2014	2015	2016	2017
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	74350	69837	112508	92775	88932
a) Ventas	74145	69665	81335	75228	71563
b) Prestaciones de servicios	205	172	31173	17547	17369
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1668	1643	-4538	-1695	1027
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	34336	42042	34744	40443	36562
4. Aprovisionamientos	-3406	-6651	-6409	-5866	-5425
a) Consumo de mercaderías	0	0	-2	0	0
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-1977	-2152	-4054	-4179	-2928
c) Trabajos realizados por otras empresas	-1429	-4499	-2353	-1687	-2497
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	0	0	0
5. Otros ingresos de explotación	20487	26421	480	31	14
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	20111	26151	0	0	0
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	376	270	480	31	14
6. Gastos de personal	-21229	-22411	-28608	-30147	-30757
a) Sueldos, salarios y asimilados	-17176	-17969	-23442	-24714	-25013
b) Cargas sociales	-4053	-4442	-5166	-5433	-5744
c) Provisiones	0	0	0	0	0
7. Otros gastos de explotación	-39607	-42419	-56504	-68841	-66979
a) Servicios exteriores	-39198	-41893	-56151	-67951	-66399
b) Tributos	-409	-526	-353	-798	-580
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0	0	0	-92	0
d) Otros gastos de gestión corriente	0	0	0	0	0
8. Amortización del inmovilizado	-33576	-31132	-23115	-29724	-26957
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	144	2695	5905	434	8233
10. Excesos de provisiones	0	0	0	0	0
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-11297	-19968	-78140	-171	-138876
a) Deterioros y pérdidas	-11268	0	-1033	-171	-97942
b) Resultados por enajenaciones y otras	-29	-19968	-77107	0	-40934
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)	18534	20027	-43677	-2761	-134226
12. Ingresos financieros	411	346	1972	1272	603
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	0	0	1334	579	39
a1) En empresas del grupo y asociadas	0	0	1334	579	39
a2) En terceros	0	0	0	0	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	411	346	638	693	564
b1) De empresas del grupo y asociadas	5	3	479	516	521
b2) De terceros	406	343	159	177	43
13. Gastos financieros	-19199	-19894	-4786	-4176	-3941
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-14529	-14316	-398	-206	-140
b) Por deudas con terceros	-4670	-5578	-4388	-3970	-3801
c) Por actualización de provisiones	0	0	0	0	0
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	12442	12187	0	0	0
a) Cartera de negociación y otros			0	0	0
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta			0	0	0
15. Diferencias de cambio	470	32	-78	-306	-212
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-13	17	-324	202	-960
a) Deterioros y pérdidas	0	0	-325	52	0
b) Resultados por enajenaciones y otras	-13	17	1	150	-960
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)	-5889	-7312	-3216	-3008	-4510
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	12645	12715	-46893	-5769	-138736
17. Impuestos sobre beneficios	-777	-188	3786	-5705	1895
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)	11868	12527	-43107	-11474	-136841
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)	11868	12527	-43107	-11474	-136841

Fuente: Datos de la CNMV de PharmaMar. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.4. Flujo de efectivo de las actividades de explotación e inversión de PharmaMar (miles de €)

	2013	2014	2015	2016	2017
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	147668	159186	96576	68560	73171
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	12645	12715	-46893	-5769	-138736
2. Ajustes del resultado	63060	67904	98583	32630	162601
a) Amortización del inmovilizado	33576	31132	23115	29724	26957
b) Correcciones valorativas por deterioro	11297	19968	0	0	0
c) Variación de provisiones	13	0	15	-43	0
d) Imputación de subvenciones	-144	-2695	-5905	-434	-8233
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado	0	0	78466	171	138876
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	0	-17	0	-202	960
g) Ingresos financieros	-411	-346	-1972	-1273	-603
h) Gastos financieros	19199	19894	4786	4175	3941
i) Diferencias de cambio	-470	-32	78	306	212
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	0	0
k) Otros ingresos y gastos (acciones)	0	0	0	206	491
3. Cambios en el capital corriente	941	1697	-588	9462	13623
a) Existencias	1638	-1792	4294	1717	-1048
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	1507	4631	-7602	1206	27456
c) Otros activos corrientes	0	0	0	0	0
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	-615	3132	6767	6529	-12648
e) Otros pasivos corrientes	0	0	0	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes	-1589	-4274	-4047	10	-137
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-2812	-2723	-2814	-2043	-902
a) Pagos de intereses	-3233	-3060	-4786	-2810	-3941
b) Cobros de dividendos	0	0	0	0	0
c) Cobros de intereses	421	337	1972	767	39
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	0	0	0	0	3000
e) Otros pagos (cobros)	0	0	0	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	73834	79593	48288	34280	36585
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-93864	-131950	-114794	-50270	-73850
6. Pagos de inversiones	-46944	-65975	-64494	-45062	-47989
a) Empresas del grupo y asociadas	-470	-450	-9331	-1728	-9577
b) Inmovilizado intangible	-47065	-54361	-35370	-40974	-36655
c) Inmovilizado material	-572	-2033	-1539	-2360	-1757
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	1163	-9131	-18254	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0
g) Otros activos	0	0	0	0	0
7. Cobros por desinversiones	12	0	7097	19927	11049
a) Empresas del grupo y asociadas	12	0	700	1016	607
b) Inmovilizado intangible	0	0	6397	0	0
c) Inmovilizado material	0	0	0	0	1
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	0	18911	10471
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0
g) Otros activos	0	0	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-46932	-65975	-57397	-25135	-36910

Fuente: Datos de la CNMV de PharmaMar. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.5. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de PharmaMar (miles de €)

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-40828	-33090	11164	-9488	11988
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-158	26383	8613	-487	1361
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	0	25000	11279	0	1966
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-310	73	-4701	-4164	-6186
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio	0	0	0	3534	4989
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	152	1310	2035	143	592
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-20256	-42928	-3031	-4257	4633
a) Emisión	30252	44398	37733	29259	24865
1. Obligaciones y valores similares	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito	14252	27398	32483	17510	20551
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	16000	17000	5250	11749	4314
b) Devolución y amortización de:	-50508	-87326	-40764	-33516	-20232
1. Deudas con empresas del grupo y asociadas	-26649	-60149	-7335	-17185	-5051
2. Deudas con entidades de crédito	-23859	-27177	-33429	-16331	-15181
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
a) Dividendos	0	0	0	0	0
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-20414	-16545	5582	-4744	5994
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	470	32	-79	-306	-212
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	6958	-2895	-3606	4094	5459
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	2710	9668	6773	3167	7261
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	9668	6773	3167	7261	12720

Fuente: Datos de la CNMV de PharmaMar. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.6. Activo de Oryzon Genomics (en €)

ACTIVO	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	25911433	16058617	18050331	21268770	24913645
I. Inmovilizado intangible	21548253	12927561	15188232	18810398	22457756
1. Desarrollo		12895851	15169469	18786128	22429203
5. Aplicaciones informáticas		31710	18763	24270	28553
II. Inmovilizado material	1158594	980953	853561	695870	638279
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1158594	980953	853561	695870	638279
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	803779	5718	280293	0	0
1. Instrumentos de patrimonio	803779	5718	280293	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo	206629	499852	64000	66682	66748
1. Instrumentos de patrimonio		436622	41000	41000	41000
5. Otros activos financieros		63230	23000	25682	25748
VI. Activos por impuesto diferido	2194178	1644533	1664245	1695820	1750862
ACTIVO CORRIENTE	2851136	9999139	22680559	28475458	36130093
II. Existencias	2208	8940	3935	8331	7276
1. Comerciales	2208	8940	3935	8331	7276
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	662995	704144	940050	978059	856696
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	40912	72326	0	0	0
3. Deudores varios	622083	397033	412270	437419	306251
4. Personal	0	0	0	450	900
5. Activos por impuesto corriente	0	0	0	0	2859
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0	234785	527780	540190	546686
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	18722	0	0
5. Otros activos financieros	0	0	18722	0	0
V. Inversiones financieras a corto plazo	141556	5641556	2241556	5241556	213183
2. Créditos a empresas	0	0	0	0	71627
5. Otros activos financieros	141556	5641556	2241556	5241556	141556
VI. Periodificaciones	11000	11982	9197	219320	102604
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2033377	3632517	19467099	22028192	34950334
1. Tesorería	2033377	3632517	19467099	22028192	34950334
TOTAL DE ACTIVO	28762569	26057756	40730890	49744228	61043738

Fuente: Datos de la CNMV de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.7. Patrimonio neto y Pasivo de Oryzon Genomics (en €)

	2013	2014	2015	2016	2017
PATRIMONIO NETO	14727826	13893092	27592948	22728779	34432020
A.1) Fondos propios	9179380	8789504	22600214	17626419	29179435
I. Capital	235907	235907	1138713	1423391	1708070
1. Capital escriturado	235907	235907	1138713	1423391	1708070
II. Prima de emisión	14479772	14479772	30110268	29825590	47760319
III. Reservas	-1112179	-1112179	-2765904	-2288462	-4009184
1. Legal y estatutarias		47182	47182	47182	47182
2. Otras reservas		-1159361	-2813086	-2335644	-4056366
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-215083	-1711290	-1711290	-1791234	-1539745
V. Resultado de ejercicios anteriores	-2050389	-9753210	-3102706	-4094609	-9542866
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-2050389	-9753210	-3102706	-4094609	-9542866
VII. Resultado del ejercicio	-2158648	6650504	-991903	-5448257	-5197159
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	-76964	0	0
A.2) Ajustes por cambio de valor	0	169991	0	0	0
I. Activos financieros disponibles para la venta	0	169991	0	0	0
A.3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	5548446	4933597	4992734	5102360	5252585
PASIVO NO CORRIENTE	11310927	8196069	7841016	19418941	17915475
I. Provisiones a largo plazo	0	131452	0	0	123033
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	0	131452	0	0	123033
II. Deudas a largo plazo	8994749	6420084	6176771	17723121	16041580
2. Deudas con entidades de crédito	4675407	2932328	3069763	14933811	13107596
5. Otros pasivos financieros	4319342	3487756	3107008	2789310	2933984
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	122000	0	0	0	0
IV. Pasivos por impuestos diferidos	2194178	1644533	1664245	1695820	1750862
PASIVO CORRIENTE	2723816	3968595	5296926	7596508	8696243
II. Provisiones a corto plazo	0	55780	0	0	0
III. Deudas a corto plazo	1719147	2670080	2895390	5477394	7353619
2. Deudas con entidades de crédito y organismos oficiales	1263792	1147456	1403060	4250423	6385271
5. Otros pasivos financieros	455355	1522624	1492330	1226971	968348
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	382940	0	0	0	0
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	621729	1242735	2041500	2119114	1342624
1. Proveedores	453596	1010263	1614132	1602694	820250
4. Personal		195	311032	292120	278203
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	168133	232277	116336	224300	244171
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	360036	0	0
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	28762569	26057756	40730890	49744228	61043738

Fuente: Datos de la CNMV de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.8. Cuenta de resultados de Oryzon Genomics (en €)

	2013	2014	2015	2016	2017
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	43786	13120889	4253586	735312	16764
a) Ventas			0	0	0
b) Prestaciones de servicios			4253586	735312	16764
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			0	0	0
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	2316638	2415396	2931017	4274062	4300475
4. Aprovisionamientos	-183146	-341004	-357523	-370975	-271987
a) Consumo de mercaderías			-357523	-370975	-271987
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles			0	0	0
c) Trabajos realizados por otras empresas			0	0	0
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos			0	0	0
5. Otros ingresos de explotación	143079	55651	32007	10827	14264
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente			21183	9570	2783
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio			10824	1257	11481
6. Gastos de personal	-1146076	-1682738	-1962043	-2481768	-2949277
a) Sueldos, salarios y asimilados			-1737033	-2178168	-2528083
b) Cargas sociales			-225010	-303601	-421193
c) Provisiones			0	0	0
7. Otros gastos de explotación	-1856235	-2729040	-4755478	-6255216	-5011979
a) Servicios exteriores			-4691738	-6243708	-4986417
b) Tributos			-2457	-69023	-25562
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales			-59574	59574	0
d) Otros gastos de gestión corriente			-1708	-2059	0
8. Amortización del inmovilizado	-1541345	-918349	-896633	-852682	-826738
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	228015	819222	491225	366466	403830
10. Excesos de provisiones			0	0	0
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	4931	-4616112	30908	-3478	407
a) Deterioros y pérdidas			-24271	-3528	0
b) Resultados por enajenaciones y otras			55179	50	407
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)	-1990353	6123915	-232933	-4577673	-4324240
12. Ingresos financieros	37099	175555	37924	41655	46587
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio			0	0	0
a1) En empresas del grupo y asociadas			0	0	0
a2) En terceros			0	0	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros			37924	41655	46587
b1) De empresas del grupo y asociadas			18722	18800	0
b2) De terceros			19202	22855	46587
13. Gastos financieros	-352900	-684942	-652517	-936883	-816494
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas			0	0	0
b) Por deudas con terceros			-652517	-936883	-816494
c) Por actualización de provisiones			0	0	0
14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros			0	0	0
a) Cartera de negociación y otros			0	0	0
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta			0	0	0
15. Diferencias de cambio	-1075	457528	61543	50952	-158054
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		666921	-168967	-57884	0
a) Deterioros y pérdidas			-168967	-39677	0
b) Resultados por enajenaciones y otras			0	-18207	0
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)	-316876	615062	-722018	-902159	-927961
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	-2307229	6738977	-954951	-5479832	-5252201
17. Impuestos sobre beneficios	148581	-88473	-36952	31575	55042
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)	-2158648	6650504	-991903	-5448257	-5197159
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)	-2158648	6650504	-991903	-5448257	-5197159

Fuente: Datos de la CNMV de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.9. Flujos de efectivo de las actividades de explotación e inversión de Oryzon Genomics (en €)

	2013	2014	2015	2016	2017
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		12125722	523141	-5007301	-4707895
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos		6738977	-954951	-5479832	-5252201
2. Ajustes del resultado		4715842	1234533	1040387	1204695
a) Amortización del inmovilizado		918349	896633	852682	826738
b) Correcciones valorativas por deterioro		4616715	228541	-59574	0
c) Variación de provisiones		0	0	0	0
d) Imputación de subvenciones		-819222	-491225	-366466	-403830
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado		0	24271	3748	0
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros		0	0	57884	0
g) Ingresos financieros		0	-37924	-41655	-46587
h) Gastos financieros		0	652517	936883	816494
i) Diferencias de cambio		0	-61543	0	0
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros		0	0	0	0
k) Otros ingresos y gastos		0	23263	-343115	11880
3. Cambios en el capital corriente		670903	455293	-96608	-233949
a) Existencias		-6732	5006	-4396	1055
b) Deudores y otras cuentas a cobrar		-41150	-295476	40288	301736
c) Otros activos corrientes		-982	2785	-210123	116716
d) Acreedores y otras cuentas a pagar		532537	798756	77623	-653456
e) Otros pasivos corrientes		0	0	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes		187230	-55778	0	0
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		0	-211734	-471248	-426440
a) Pagos de intereses		0	-652517	-512903	-473026
b) Cobros de dividendos		0	0	0	0
c) Cobros de intereses		0	80745	41655	46586
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios		0	0	0	0
e) Otros pagos (cobros)		0	360038	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación		0	0	0	0
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		-7455504	111474	-7101184	642941
6. Pagos de inversiones		-8259283	-3328756	-7821466	-4457059
a) Empresas del grupo y asociadas		-5718	-274575	0	0
b) Inmovilizado intangible		-2413044	-2966531	-4292425	-4311489
c) Inmovilizado material		-47298	-87650	-28485	-105015
d) Inversiones inmobiliarias		-5793223	0	0	0
e) Otros activos financieros		0	0	-3500556	-40555
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta		0	0	0	0
g) Otros activos		0	0	0	0
7. Cobros por desinversiones		803779	3440230	720282	5100000
a) Empresas del grupo y asociadas		803779	0	240615	0
b) Inmovilizado intangible		0	0	0	0
c) Inmovilizado material		0	0	0	0
d) Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
e) Otros activos financieros		0	3440230	479667	5100000
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta		0	0	0	0
g) Otros activos		0	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión		0	0	0	0

Fuente: Datos de la CNMV de Oryzon Genomics. Elaboración propia

Tabla Anexo 11.10. Flujos de efectivo de las actividades de financiación de Oryzon Genomics (en €)

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		-3241069	16556927	14669578	16987097
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio		-1112397	15294934	287006	16887300
a) Emisión de instrumentos de patrimonio		0	14724860	-12741	18219408
b) Amortización de instrumentos de patrimonio		0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio		-1496207	0	-1891444	-3084400
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio		383810	0	1683528	1323514
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos		0	570074	507663	428778
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero		-2128672	1261993	14382572	99797
a) Emisión		-3079605	2086939	16722974	5631620
1. Obligaciones y valores similares		-1743079	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito		-504940	1750000	15750000	5351901
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas		-831586	336939	972974	279719
b) Devolución y amortización de:		950933	-824946	-2340402	-5531823
1. Deudas con empresas del grupo y asociadas		0	-824946	-988454	-5531823
2. Deudas con entidades de crédito		950933	0	-1351948	0
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio		0	0	0	0
a) Dividendos		0	0	0	0
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio		0	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación		0	0	0	0
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		169991	0	0	0
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		1599140	15834582	2561093	12922142
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		2033377	3632517	19467099	22028192
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		3632517	19467099	22028192	34950334

Fuente: Datos de la CNMV de Oryzon Genomics. Elaboración propia