

Marta Barrientos Mauricio
Anna Cortés Ferré

**ANÀLISI FONAMENTAL DE GRIFOLS I COMPARATIVA ENTRE LES
EMPRESSES DEL SECTOR**

*El preu de les accions de Grifols reflecteix la seva situació actual i les seves
perspectives futures?*

TREBALL DE FI DE GRAU

Doble grau ADE + FIC



FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA
Universitat Rovira i Virgili

Reus
Curs 2021-22

ÍNDEX

Resum	5
PART 0: Introducció de la proposta i de la societat d'estudi	7
1. Presentació.....	7
2. Introducció del treball.....	8
2.1 Contextualització del tema.....	8
2.2 Objectius del treball	9
2.3 Metodologia	10
2.4 Justificació	10
3. Introducció de Grifols.....	11
3.1 Descripció de la societat.....	11
3.2 Antecedents històrics.....	12
PART 1: Anàlisi fonamental.....	13
I Anàlisi patrimonial	13
4. Estudi de l'estructura econòmica i financera de Grifols.....	13
4.1 Descripció de l'actiu.....	14
4.1.1 Descripció de les partides més rellevants de l'Actiu no Corrent.....	14
4.1.2 Descripció de les partides més importants de l'Actiu Corrent	17
4.2 Descripció del patrimoni net i del passiu	19
4.2.1 Determinació i anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net.....	20
4.2.2 Descripció de les partides més importants del patrimoni net	20
4.2.3 Descripció de les partides més importants del Passiu no Corrent	22
4.2.4 Descripció de les partides més importants del Passiu Corrent	23
4.3 Equilibri econòmic-financer i anàlisi de la solvència.....	24
II Anàlisi econòmic.....	26
5. Descripció i anàlisi del Compte de Pèrdues i Guanys	26
5.1 Composició del resultat d'explotació	27

5.2 Anàlisi del resultat financer	28
5.3 Conclusions del Compte de Resultats a través del resultat de l'exercici.....	29
III Anàlisi Financer	29
6. Identificació de l'estat de fluxos d'efectiu.....	29
7. Observació de les principals ràtios financeres	31
7.1 Ràtios d'endeutament.....	31
7.2 Ràtios de liquiditat o tresoreria	32
7.3 Ràtios de rendibilitat	33
IV Valoració de l'empresa a la borsa	34
8. Grifols en el mercat de valors	34
8.1 Preu de l'acció, capitalització, dividends i volum de cotització anual	34
8.1.1 Preu de l'acció	34
8.1.2 Capitalització borsària	35
8.1.3 Dividends	36
8.1.4 Volum de cotització anual.....	36
8.2 Evolució del preu de l'acció a l'Ibex35.....	37
8.2.1 Resum previ al període estudiat	37
8.2.2 Evolució dels anys d'estudi.....	39
8.3 Ràtios d'anàlisi borsàries	41
V Anàlisi intern i extern de la situació actual	44
9. DAFO.....	44
9.1 Fortaleses	44
9.2 Oportunitats	45
9.3 Debilitats	46
9.4 Amenaces.....	48
PART 2: Anàlisi de la competència	48
10. Entorns econòmics on actua Grifols	48

11. Comparativa sectorial a través dels indicadors més significatius.....	50
11.1 Descripció de la competència.....	50
11.2 Equiparació sectorial	51
11.2.1 Volum d'actiu	52
11.2.2 Volum de facturació	52
11.2.3 Ràtios financeres	52
11.2.4 Ràtios borsàries.....	54
 PART 3: Conclusions	 55
 Referències bibliogràfiques	 57

ANNEX

ÍNDEX DE TAULES

Taula 1. Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros	14
Taula 2. Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros.....	19
Taula 3. Evolució del Compte de Pèrdues i Guanys de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros....	26
Taula 4. Evolució de l'Estat de Fluxos d'Efectiu simplificat 2017-2021 expressat en milers d'euros	29
Taula 5. Evolució de les ràtios d'endeutament de Grifols 2017-2021	31
Taula 6. Evolució de les ràtios de liquiditat de Grifols 2017-2021	32
Taula 7. Evolució de la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera de Grifols 2017-2021	33
Taula 8. Evolució del volum de cotització anual de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'accions	36
Taula 9. Evolució de les ràtios borsàries de Grifols 2017-2021	41
Taula 10. Evolució dels ingressos per regió obtinguts per Grifols durant els darrers cinc anys.....	49
Taula 11. Evolució volum de l'actiu del sector dels hemoderivats 2017-2021	52
Taula 12. Evolució volum de l'actiu del sector dels hemoderivats 2017-2021	52
Taula 13. Evolució la ràtio d'endeutament del sector dels hemoderivats 2017-2021.....	53
Taula 14. Evolució la rendibilitat econòmica del sector dels hemoderivats 2017-2021.....	53
Taula 15. Evolució la rendibilitat financera del sector dels hemoderivats 2017-2021	53
Taula 16. Evolució del BPA i del PER del sector dels hemoderivats 2017-2021	54

ÍNDEX DE TAULES

Gràfica 1. Evolució del Fons de Comerç 2017-2021.....	15
Gràfica 2. Evolució dels Passius financers corrents 2017-2021	23
Gràfica 3. Comparativa equilibri patrimonial entre el 2017 i el 2021.....	25
Gràfica 4. Evolució del fons de maniobra entre el 2017-2021	26
Gràfica 5. Evolució del preu de l'acció de classe A de Grifols des del 2017 fins al 16 de maig del 2022..	37
Gràfica 6. Principals empreses dedicades a la fabricació de productes farmacèutics de base a Espanya el 2021 (en milions d'euros).....	45
Gràfica 7. Evolució del passiu de Grifols entre el 2017-2021	47

ÍNDEX D'IL·LUSTRACIONS

Il·lustració 1. DAFO	44
Il·lustració 2. La presència global de Grifols	49

Resum

El següent treball de fi de grau se centra en portar a terme un anàlisi economicofinancer de la multinacional catalana Grifols durant els darrers cinc exercicis, 2017-2021. L'objectiu marcat ha estat conèixer la seva evolució condicionada per l'emergència sanitària de la COVID-19, alhora comprovar si el preu de l'acció reflecteix el seu valor real en el 2021.

L'estructura de l'estudi es divideix en quatre grans parts. En la inicial, s'introdueix la proposta d'estudi, a través de la definició del tema, els objectius i la metodologia emprada. Al mateix temps, es porta a terme una presentació de la farmacèutica juntament amb una descripció històrica. Seguidament, es desenvolupa la part cabdal del projecte mitjançant una investigació fonamental, la qual es troba ramificada en cinc punts, sent aquests els següents: anàlisi patrimonial, econòmic i financer; valoració de l'empresa al mercat borsari; i el DAFO. En tercer lloc, s'executa la comparativa sectorial per mitjà dels indicadors més substancials. Per acabar, es fa una síntesi de la situació actual amb la resposta a la pregunta formulada en la part introductòria del projecte.

Paraules clau: anàlisi fonamental, preu de l'acció i COVID-19.

Resumen

El siguiente trabajo de fin de grado se centra en llevar a cabo un análisis económico-financiero de la multinacional catalana Grifols durante los últimos cinco ejercicios, 2017-2021. El objetivo marcado ha estado conocer su evolución condicionada por la emergencia sanitaria de la COVID-19, a la vez comprobar si el precio de la acción refleja su valor real en el 2021.

La estructura del estudio se divide en cuatro grandes partes. En la inicial, se introduce la propuesta de estudio, a través de la definición del tema, los objetivos y la metodología empleada. Al mismo tiempo, se lleva a cabo una presentación de la farmacéutica junto con una descripción histórica. Seguidamente, se desarrolla la parte principal del proyecto mediante una investigación fundamental, la cual se encuentra ramificada en cinco puntos, siendo estos los siguientes: análisis patrimonial, económico y financiero; valoración de la empresa al mercado bursátil; y lo DAFO. En tercer lugar, se ejecuta la comparativa sectorial por medio de los indicadores más relevantes.

Finalmente, se hace una síntesis de la situación actual con la respuesta a la pregunta formulada en la parte introductoria del proyecto.

Palabras clave: análisis fundamental, precio de la acción y COVID-19.

Abstract

The following final degree project is focused on doing an economic and financial analysis of the Catalan multinational named as Grifols during the last five years, 2017-2021. The aim has been to learn about its development conditioned by the health emergency of COVID-19, while at the same time checking whether the price of action reflects its real value in 2021.

The structure of the study is divided into four large parts. In the initial, the proposal for a study is introduced, through the definition of the subject, the objectives and the methodology used. At the same time, a presentation of the pharmaceuticals is carried out along with an historical description. Subsequently, the main part of the project is developed through a fundamental investigation, which is branched into five points, these being the following: heritage, economic and financial analysis; valuation of the company to the stock market; and DAFO. Thirdly, sectoral benchmarking is implemented through the most substantial indicators. To conclude, the current situation is summarized with the answer to the question raised in the introductory part of the project.

Key words: fundamental analysis, stock price and COVID-19.

PART 0: Introducció de la proposta i de la societat d'estudi

1. Presentació

El projecte es basa a realitzar un estudi exhaustiu de la composició economicofinancera de Grifols, multinacional catalana especialitzada en el sector dels hemoderivats, amb la finalitat de resoldre la pregunta plantejada a l'apartat d'objectius que engloba la totalitat de l'estudi.

Per consegüent, es desenvoluparà una anàlisi patrimonial, econòmica i financera, a la vegada que també, es portarà a terme una recerca de la seva pròpia evolució a borsa així com de la seva competència.

Principalment, el treball està relacionat amb l'àmbit de la direcció financera, però també presenta alguns trets vinculats amb l'àrea de l'anàlisi dels estats financers. Per aquest motiu, les assignatures que s'han aplicat, donada l'afinitat del seu contingut amb les nostres necessitats de cerca, han estat les que s'anomenen a continuació:

- Anàlisi dels estats financers
- Direcció financera: Inversió
- Direcció financera: Finançament
- Mercats i actius financers I i II
- Planificació econòmica i financera

Entre les competències que disposen, les més rellevants per la investigació han estat ser capaç de cercar, analitzar i interpretar informació quantitativa i qualitativa de caràcter financer- comptable, econòmic, social i legal, per a la presa de decisions.

Així doncs, aquesta proposta de projecte ve motivada per l'interès i passió vers les assignatures comentades anteriorment, posant-les en pràctica i podent anar més enllà de les competències teòriques aconseguides. Concretament, la corporació escollida ha estat Grifols perquè l'activitat que du a terme és molt atractiva i difícil d'observar a escala europea. A més, el sector que en forma part disposa d'un rerefons ètic i social enfocat a vetllar pel benestar i la salut de les persones.

2. Introducció del treball

2.1 Contextualització del tema

Grifols és una empresa global situada al sector de la salut posicionada com la companyia líder en la producció de medicaments derivats del plasma i la medicina transfusional des de fa més d'un segle (Grifols, 2021).

Així doncs, l'organització es troba immersa en el sector farmacèutic, segons (Quiroa, 2020) aquest es dedica al descobriment, desenvolupament, fabricació i comercialització de medicaments per la salut, per tal de prevenir-la i conservar-la.

A més, es caracteritza per ser un sector relativament nou, en el cas d'Espanya, la industrialització d'aquest es va iniciar a mitjans del segle XIX, però en un principi no va ser ben acceptat per l'economia, la qual estava regida pel sector agrari. Consegüentment, no és fins a principis del segle XX que rep la seva pròpia reglamentació i es comença a consolidar (Rodríguez, 2021).

Fent referència a la borsa, el sector farmacèutic està guanyant cada vegada més pes, atès que ha permès dinamitzar l'economia nacional per l'increment de la inversió en I+D en 1,3% des de l'arribada de la pandèmia (Europa Press, 2021).

Grifols forma part del mercat del plasma sanguini, el qual és considerat un oligopoli amb importants barreres d'entrada. Per establir una planta de fraccionament del plasma es requereixen almenys cinc anys de tràmit per l'elevat nombre de llicències i autoritzacions necessàries exigides per les agències de medicaments. A més, el propi sector oligopolístic encara fa més difícil que una nova organització es pugui introduir en el mateix, donat l'alt poder de mercat que disposen les establertes en el mateix (Navarro, 2021).

En últim lloc, ressaltar que recentment es va conèixer que Grifols està recuperant els volums de plasma setmanals previs a la pandèmia. Aquest fet es deu a l'obertura de nous centres de plasma i l'ús d'una tecnologia més eficient. En comparació el mateix període del 2021 els ingressos han augmentat significativament. La marca espera que després dels bons resultats del primer trimestre hi hagi un accelerament dels volums de plasma, tot afectant objectivament al resultat de l'exercici. Aquesta notícia va afectar positivament a les accions de l'empresa catalana tot augmentant el seu valor (Europa Press, 2022).

2.2 Objectius del treball

Objectiu principal

Estudiar i analitzar si el preu de les accions de Grifols, que cotitzen a l'IBEX 35, reflecteixen el valor real de l'empresa, a través de l'anàlisi fonamental realitzada prèviament tenint en compte l'entorn socioeconòmic, tecnològic, social, sanitari, polític legal i competitiu característic avui en dia. A més, aquest es vol aconseguir a través la resposta obtinguda de la pregunta plantejada a continuació.

El preu de les accions de GRIFOLS reflecteix la seva situació actual i les seves perspectives futures?

Així doncs, es durà a terme una recerca exhaustiva analitzant els comptes anuals que la componen, les seves principals ràtios financeres, com també una comparativa sectorial a través dels indicadors més rellevants. La finalitat d'aquesta es centra a arribar a la conclusió de si l'empresa cotitza transmetent el seu valor real.

Objectius específics

- Ser capaç d'interpretar la informació financera expressada als comptes anuals de Grifols al llarg dels darrers cinc exercicis econòmics.
- Estudiar els elements patrimonials més distintius i la seva evolució. Així com l'equilibri entre la inversió i el finançament.
- Completar l'anàlisi patrimonial amb l'estudi de l'estat de canvis en el patrimoni net.
- Portar a terme una anàlisi econòmica entenent l'evolució del resultat d'explotació, financer i de l'exercici.
- Esbrinar l'origen i el destí dels moviments d'efectiu al llarg dels exercicis estudiats, així com conèixer les seves variacions.
- Descripció i anàlisi dels diferents tipus de ràtios de valoració de l'empresa.
- Investigació de la pertinent evolució en les cotitzacions a borsa juntament amb el càlcul de les ràtios borsaris més importants.
- Comparativa de les ràtios determinants amb la competència per tal de definir la situació econòmica financera de Grifols davant dels seus competidors.
- Anàlisi interna i extern per definir la situació actual del negoci i així prendre conclusions.
- Donar resposta a la pregunta plantejada a l'inici del treball a través de tota la informació obtinguda.

2.3 Metodologia

La metodologia emprada durant el transcurs del treball es pot dividir clarament entre: qualitativa i quantitativa. Al mateix temps, pel correcte desenvolupament del treball serà necessària la recopilació sistemàtica de diferents fonts d'informació: primàries i secundàries.

La part introductòria de l'estudi configura els principals conceptes teòrics, a través dels quals es vol conèixer en detall la corporació d'estudi així com la seva situació actual dins del sector. A més, dins dels objectius, es planteja la pregunta que es pretén contestar al final de la investigació. Per aconseguir-ho, seran utilitzades les fonts secundàries que recullen una àmplia revisió bibliogràfica capaç de proporcionar informació organitzada i elaborada per tercers.

Seguidament, s'efectuarà l'anàlisi fonamental formada per la recerca patrimonial, econòmica i financera, la qual es troba complementada per les ràtios d'endeutament, liquiditat o tresoreria i rendibilitat. Així mateix, es desenvoluparà l'evolució de borsa acompanyada de les ràtios d'anàlisi borsària i la comparativa amb la competència. En aquest punt, predominaran les fonts primàries, ja que contindrà informació original producte del present estudi. Tot i això, també es farà ús de les secundàries per acabar de complementar-lo.

Finalment, en les conclusions i recomanacions es donarà resposta a la pregunta plantejada prèviament.

2.4 Justificació

Davant de la situació excepcional de la crisi sanitària era interessant estudiar les conseqüències d'aquesta en una corporació que cotitza a l'IBEX35. Concretament, analitzar la situació anterior de l'estat d'alarma, l'entrada en aquest i la seva posterior evolució fins avui dia descobrint si el preu de l'acció reflecteix el valor real de l'empresa.

L'arribada del SARS-CoV-2 va representar l'impacte econòmic més gran que ha viscut l'economia mundial en dècades, provocant una aturada internacional de l'activitat en tot el món. Es van implantar mesures restrictives, com ara, el tancament de negocis, limitacions de mobilitat, i el confinament total a les llars, provocant l'entrada en un entorn de pànic que va frenar el consum i la inversió. La caiguda d'aquestes dues variables va afectar negativament a la demanda agregada.

En conseqüència, l'oferta agregada també va disminuir, aconseguint una desocupació temporal elevada, Ertes, on l'única solució era realitzar polítiques monetàries i fiscals expansives capaces de poder salvar l'economia.

Entre els sectors afectats, en destaca el sector d'estudi, el farmacèutic. Com que s'estava fent front a un estat d'alarma, les inversions en els últims dos anys han sigut molt atractives donada la importància mundial dels seus productes i serveis, sobretot després de la vacuna de la Covid-19 (Martínez, 2021).

3. Introducció de Grifols

Les dades exposades a continuació, han estat extretes de la pàgina web oficial de la corporació.

3.1 Descripció de la societat

En primer lloc, abans d'analitzar la composició dels seus comptes anuals al llarg dels anys d'estudi, esdevé necessari esbrinar els orígens de Grifols i conèixer la seva evolució per tal d'entrar en context.

Grifols és una companyia multinacional que es troba ubicada dins del sector de la salut i és considerada com la pionera en la indústria del plasma sanguini i dels seus components, en particular els hemoderivats. Segons Jódar (2014) un hemoderivat és una proteïna terapèutica present al plasma humà que s'utilitza per elaborar medicaments.

Així doncs, a través del plasma es produeixen medicaments essencials per poder tractar malalties cròniques, rares i en ocasions molt greus. A més, és considerada líder en medicina transfusional, capaç de donar solucions per millorar tot el procés, és a dir, des de la donació fins a la transfusió. Al mateix temps, proporciona al sistema sanitari les eines, informació i serveis necessaris que contribueixen a oferir una atenció mèdica especialitzada i eficient.

Actualment, s'ha convertit en el tercer productor mundial d'hemoderivats, sent la primera entitat europea del sector. En termes de matèria prima és considerada la societat líder, ja que compta amb una àmplia xarxa d'obtenció de plasma, tenint 150 centres de plasmafèresis als Estats Units.

Una de les estratègies de creixement emprades és la diversificació geogràfica, principalment per Europa, Estats Units i el Canadà (Bolsa de Madrid, 2022).

La missió de Grifols s'orienta a entregar un gran benestar a les persones de tot el món. A la vegada, la seva visió s'enfoca a generar un compromís i un impacte positiu a llarg termini en totes aquestes.

3.2 Antecedents històrics

El seu naixement es va produir l'any 1909 a Barcelona de la mà de Josep Antoni Grifols i Roig amb l'obertura del primer laboratori d'anàlisis clínics. Arribat al 1928, després d'inventar diferents instruments sanitaris, es van convertir en els pioners de les transfusions sanguínies indirectes. El 1940 va ser una data clau, ja que va suposar l'inici empresarial dedicant-se a la preparació de plasma. A partir d'aquest moment, tenen lloc grans descobriments i nous mètodes d'extracció i conservació del plasma. Així doncs, l'any 1960 s'inicia una negociació amb una empresa nord-americana, dedicada a gestionar bancs de sang als EE.UU., per tal de comercialitzar els seus productes.

Aquest fet fa augmentar la producció, aconseguint el 1987 la creació d'un hòlding, rebent per primera vegada el nom de Grifols. Tot seguit, té lloc una expansió internacional destacant l'adquisició d'actius nord-americans i l'entrada en la cotització borsària. El 2017, són declarats els líders amb medicina transfusional. L'adquisició d'*Haema*¹ l'any 2018 va permetre diversificar i ampliar la xarxa de centres de donació de plasma fora dels Estats Units. A més, seguint amb aquesta expansió, el 2020 va dur a terme una aliança cabdal amb Shanghai RAAS², líder dels hemoderivats a la Xina. L'última acció estratègica ha estat inaugurar el primer centre de donació de plasma a l'Àfrica, concretament al Cairo.

Finalment, cal destacar que Grifols es troba cotitzant a la borsa espanyola, des del 2006 i no és fins al 2008 que les accions tipus A van entrar a formar part de l'Ibex 35. Segons Gil (2022) aquest és l'índex de referència dins del mercat borsari espanyol on s'integren les 35 empreses més destacables en termes de capitalització i liquiditat.

¹ Haema: xarxa independent més gran de centres de donació alemanya. A més, ofereix el major servei privat de transfusions del país (Cordero, 2018).

² Shanghai RAAS: companyia xinesa basada principalment en la recerca, investigació, manufactures i distribució de productes sanguinis (Shanghai RAAS, s.d).

Aquest escenari facilita tenir accés a tota la informació subministrada en els comptes anuals fent possible l'execució de l'estudi, ja que pel contrari, no s'hagués pogut obtenir la informació necessària per arribar a una conclusió (Bolsa de Madrid, 2022).

Això no obstant, les accions tipus B no comencen a cotitzar al mercat fins al 2011, any que també s'incorporen al NASDAQ (Bolsa de Madrid, 2022).

PART 1: Anàlisi fonamental

I Anàlisi patrimonial

4. Estudi de l'estructura econòmica i financera de Grifols

L'objectiu d'aquest apartat és descriure de forma analítica l'estructura econòmica i financera de Grifols, per tal de conèixer detalladament la composició del seu balanç de situació.

L'estructura econòmica proporciona rendibilitat, en canvi, la financera suposa un cost. Així doncs, la diferència entre la rendibilitat de l'actiu i el cost del passiu, ha de ser prou àmplia per a compensar a l'empresari del risc que assumeix en executar el projecte (Jiménez et al., 2007).

Tot l'estudi es basa en les dades extretes de la memòria consolidada i de l'informe de gestió auditats dels anys d'anàlisi.

4.1 Descripció de l'actiu

Taula 1. Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

	2021	2020	2019	2018	2017
Fons de comerç	6.228.901	5.332.271	5.507.063	5.209.230	4.590.498
Altres actius intangibles	1.636.950	1.557.650	1.433.534	1.385.537	1.269.342
Drets d'ús	795.657	678.696	703.858	-	
Immobilitzat material	2.547.497	2.324.107	2.159.545	1.951.983	1.760.053
Inversions comptabilitzades pel mètode de la participació	1.999.776	1.869.020	114.473	226.905	219.009
Actius financers valorats a valor raonable	4.106	3.008	7	7	47.046
Actius financers a cost amortitzat	358.161	195.149	138.923	107.594	22.843
Actius per impostos diferits	152.507	149.921	123.024	112.539	66.157
Total actiu no corrent	13.723.555	12.109.822	10.180.427	8.993.795	7.974.948
Existències	2.259.354	2.002.281	2.342.590	1.949.360	1.629.293
Actius contractuals corrents	1.939				
<i>Deutors comercials i altres comptes a cobrar</i>					
Clients per vendes i prestació de serveis	432.197	383.233	369.797	269.167	286.198
Altres deutors	55.063	72.360	82.509	92.418	40.681
Actius per impost corrent	12.448	64.565	38.269	42.205	59.531
<i>Altres actius financers corrents</i>					
Actius financers valorats a valor raonable	3.238	-	1.716.738	19.934	
Actius financers a cost amortitzat	2.026.469	11.118	12.188	34.031	10.738
Altres actius corrents	64.079	51.750	58.111	42.344	32.354
Efectiu i altres medis líquids equivalents	655.493	579.647	741.982	1.033.792	886.521
Total actiu corrent	5.510.280	3.164.954	5.362.184	3.483.251	2.945.316
Total actiu	19.233.835	15.274.776	15.542.611	12.477.046	10.920.264

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Partint de l'exercici 2017 s'observa un creixement continuat de l'actiu de Grifols, concretament destacar la variació horitzontal del 24,57%, produïda entre el 2018 i el 2019. Tot i això, a partir, del 2019, la seva estructura econòmica s'estabilitza, afirmant inclús una petita caiguda del -1,72%. Finalment, el 2021, les inversions de l'empresa han experimentat un augment del 25,92% respecte del 2020. Aquest fet es deu principalment, al vertiginós creixement de l'actiu corrent i en concret, de la partida actius financers a cost amortitzat i també, però en menor mesura, a les existències (veure Annex 1).

A més, tot seguit es detallaran les partides més importants que formen l'actiu tenint en compte les que prenen valors elevats i variacions significatives al llarg dels anys d'estudi, prenent com a punt de partida la memòria consolidada i l'informe de gestió adjunt.

4.1.1 Descripció de les partides més rellevants de l'Actiu no Corrent

4.1.1.1 Fons de comerç

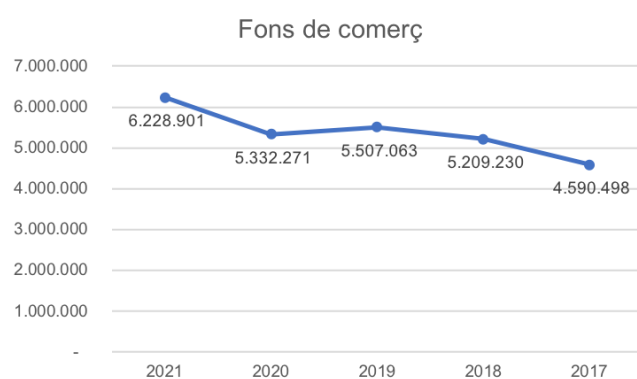
Tal com indica el Pla General Comptable, el compte de fons de comerç es troba dins del grup 2 i en concret, forma part del subgrup 20: Immobilitzat intangible.

És un actiu que no genera liquiditat a la societat i a la vegada, les garanties que aporta davant la devolució dels deutes són nul·les. Tot i això, tal com afirma Holded (2018), es tracta d'un intangible indefinit capaç de recollir aquest sobrevalor, és a dir, la capacitat de generar rendiments econòmics o bé beneficis en un futur per sobre de la suma de tots els elements que la componen.

Grifols és la corporació dominant d'un grup de societats dependents, les quals actuen conjuntament de forma integrada i amb una direcció comuna. El fons de comerç està format per les combinacions de negocis les quals són assignades a les diferents unitats generadores d'efectiu (UGE): Biociència, diagnòstic i hospital.

A més, donat que durant els anys d'estudi les adquisicions d'empreses per part de Grifols han estat notables, fa que no sigui difícil disposar un import elevat en la partida. Tots els exercicis es caracteritzen per tenir un pes per sobre del 30% i per haver experimentat un creixement continuat tret del 2020, moment en què es va produir una davallada del 3,17%. Aquest fet ve provocat per l'agitació en l'economia que ha causat la pandèmia donant peu a què les UGEs de Biociència i Hospital experimentin un deteriorament de valor. Tot i això, aquesta davallada s'ha vist frenada a través del canvi de càlcul del valor recuperable de la UGE Diagnòstic.

Gràfica 1. Evolució del Fons de Comerç 2017-2021



Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

4.1.1.2 Drets d'ús

Dins del PGC, la partida d'estudi es troba dins del grup 2, i en concret, forma part del subgrup 20: Immobilitzat intangible.

A través d'aquesta, Grifols, obté un dret d'ús limitat sobre un actiu, del qual podrà explotar i aprofitar per a l'obtenció dels fins sense que aquest passi a ser de la seva propietat.

Caldria afegir que no es troba present en el balanç de Grifols durant els anys estudiats, fins el 2019, amb un pes del 4,53% sobre el total actiu. S'origina arran de l'adquisició de drets d'ús amb la companyia biotecnològica americana Rigel Pharmaceuticals per la comercialització exclusiva d'un determinat tipus de producte. Tot i no tenir un pes important al llarg dels anys d'estudi, és interessant de comentar donada la gran variació horitzontal produïda entre el 2018 i el 2019.

4.1.1.3 Immobilitzat material

Segons el PGC l'immobilitzat material forma part del grup 2, concretament se situa al subgrup 21: Immobilitzat material.

Com ja s'ha comentat anteriorment, Grifols és una companyia que es dedica a la producció de medicaments derivats del plasma i medicina transfusional. Per tal de dur-la a terme necessita un elevat nombre d'infraestructures, maquinària, equips de processos d'informació, mobiliari, entre d'altres.

S'ha comprovat que, en termes monetaris, aquest actiu pateix un creixement constant degut a l'augment de la seva activitat al llarg dels exercicis d'anàlisi. Tot i que el 2021 ha minvat el seu resultat d'explotació, la inversió en tangibles continua augmentant. Altrament, la partida té un pes important sobre el total de les seves inversions, prenent un valor superior al 13% en tots els casos.

4.1.1.4 Inversions comptabilitzades pel mètode de la participació

Tal com indica la norma 28 inclosa dins de les Normes Internacionals de Comptabilitat, es tracta d'un compte d'actiu que engloba aquelles inversions valorades inicialment a cost i que són ajustades en funció dels canvis que experimentin la part dels actius en mans de l'inversor.

S'afirma que aquest compte entre el 2017 i el 2018 percep un creixement poc notable tenint un pes sobre el total actiu al voltant del 2%, seguit d'una gran davallada el 2019. En canvi, hi ha un gir l'any 2020 amb un ascens molt sobresortit del 1532,72%, ocupant un 12,24% respecte al total actiu. Aquesta situació ve donada principalment per disposar d'una participació en la corporació associada, Shanghai RAAS Blood Products Co. Ltd. (SRAAS), situació que va convertir a Grifols com l'accionista més gran d'aquesta.

Finalment, el 2021 la seva variació horitzontal és superior, però perd pes relatiu respecte el total actiu.

4.1.2 Descripció de les partides més importants de l'Actiu Corrent

4.1.2.1 Existències

Segons el PGC aquest compte forma part del grup 3, anomenat existències.

En el cas de Grifols, la matèria primera utilitzada per produir els hemoderivats és el plasma humà obtingut amb el mètode de la plasmafèresi. El cost associat està format per l'import entregat als donants, el cost dels productes, de la maquinària usada per a l'obtenció i les despeses de lloguer i emmagatzematge. La entitat valora les existències pel menor import entre el cost i el valor net raonable. Per tant, la despesa està formada pels costos d'adquisició, transformació, condicionament i transport.

Aquest plasma s'ha d'emmagatzemar abans de la seva utilització, pas crucial que condiciona el procés de fabricació. Durant aquest període, el plasma es sotmet a diverses proves virològiques i ha de conservar-se durant un període de quarantena, de conformitat amb la normativa de la FDA³ i l'Agència Europea de Medicaments⁴, amb la finalitat de garantir que el plasma és l'idoni per usar-se. Així doncs, se li associen unes despeses que fan augmentar el seu cost.

Es confirma un elevat creixement entre el 2017 i el 2019, a causa de l'increment de la demanda de les principals proteïnes plasmàtiques. D'aquesta manera, Grifols manté un nivell d'existències elevat en un context d'anticipació per continuar atenent el creixement previst.

³ FDA: administració regulativa d'aliments i medicaments, com ara també productes sanguinis en els Estats Units (U.S. Food & Drug, 2021).

⁴ Agència Europea de Medicaments: agència de la Unió Europea descentralitzada que s'encarrega de l'evolució de les sol·licituds d'autorització de comercialització de medicaments i de la seva supervisió (EMA, s.d.).

Això no obstant, la partida disminueix el 2020 a conseqüència de la utilització dels inventaris acumulats estratègicament durant els últims anys per poder donar resposta a l'actual situació de pandèmia generada per la COVID-19.

Per acabar, el 2021, es reprèn una xifra propera a la del 2019, a causa d'un major cost del litre de plasma i del volum més gran de donacions a causa de les adquisicions estratègiques realitzades el 2021.

4.1.2.2 Efectiu i altres medis líquids equivalents

Dins del Pla General Comptable, aquesta partida es troba dins del grup 5, dins del subgrup 57: Tresoreria.

El següent actiu corrent creix considerablement entre el 2017 i el 2018, amb un 16,61%. Tot seguit, els anys posteriors, experimenta una baixada cabdal i continuada, reduint el seu pes respecte el total, sobretot destacar entre el 2018 i el 2019 d'un 28,23%. Aquest escenari, segons l'informe de gestió consolidat, es dona pel context de creixement, de tancament d'operacions corporatives i donat l'augment d'inversions de capital i I+D.

No obstant això, al 2021 es produeix una variació positiva del 13,08%, moment en el qual Grifols continua disposant d'uns elevats i sostenibles nivells de generació de caixa operativa, tot i que el seu pes ha minvat.

4.2 Descripció del patrimoni net i del passiu

Taula 2. Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

	2021	2020	2019	2018	2017
Patrimoni net					
Capital subscrit	119.604	119.604	119.604	119.604	119.604
Prima d'emissió	910.728	910.728	910.728	910.728	910.728
Reserves	4.133.388	3.776.932	3.009.599	2.441.931	2.027.648
Accions pròpies	(164.189)	(43.734)	(49.584)	(55.441)	(62.422)
Dividends a compte	-	-	(136.828)	(136.747)	(122.986)
Resultat de l'exercici atribuït a la societat dominant	188.726	618.546	625.146	596.642	662.700
Actius financers disponibles per a la venda				-	4.926
Cobertura de fluxos d'efectiu	3.130				
Altres resultats globals	(869)	(1.155)	(903)	(554)	(656)
Diferències de conversió	333.091	(272.529)	344.357	349.391	89.537
Participacions no dominants	1.793.489	1.611.663	2.023.649	471.050	4.886
Total patrimoni net	7.317.098	6.720.055	6.845.768	4.696.604	3.633.965
Passiu no corrent					
Subvencions	15.036	17.008	11.377	11.845	11.822
Provisions	24.122	27.271	8.030	6.114	5.763
Passius financers no corrents	7.768.950	6.602.100	6.846.068	6.099.463	5.901.815
Altres passius no corrents	333	16.391	983	1.301	
Passius per impostos diferits	633.984	556.813	463.827	404.398	388.912
Total passiu no corrent	8.442.425	7.219.583	7.330.285	6.523.121	6.308.312
Passiu corrent					
Provisions	31.407	11.175	53.109	80.055	106.995
Passius financers corrents	2.438.291	424.612	361.312	277.382	155.070
Deutes amb empreses associades a curt termini		-	1.258	7.079	
Proveïdors	628.992	601.618	581.882	561.883	423.096
Altres creditors	151.834	141.089	165.632	159.816	141.720
Passius per impostos corrents	4.516	3.482	5.966	1.917	6.709
Altres passius corrents	219.272	153.162	197.399	169.189	144.397
Total passiu corrent	3.474.312	1.335.138	1.366.558	1.257.321	977.987
Total passiu	11.916.737	8.554.721	8.696.843	7.780.442	7.286.299
Total patrimoni net i passiu	19.233.835	15.274.776	15.542.611	12.477.046	10.920.264

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

En següent lloc, es desenvoluparà la cerca de l'estructura financera posant èmfasis en les partides que segueixin els mateixos criteris que els comentats anteriorment en l'actiu, amb la finalitat de descobrir quins són els principals mitjans utilitzats per poder fer front a les inversions. Per tal de fer-ho possible es fa ús de la informació subministrada en la seva memòria consolidada i en l'informe de gestió auditats dels anys en els quals se centra el treball.

Tal com havia succeït amb l'actiu, el patrimoni net i el passiu, ha assolit un creixement continuat al llarg dels exercicis tret del 2020 amb un decrement del 2%. Destacar l'augment distingit del pes del patrimoni net entre el 2018 i el 2019 juntament amb una baixada del passiu no corrent i corrent. Malgrat això, la proporció de l'estructura varia entre el 2020 i el 2021, ja que el patrimoni net i el passiu no corrent perden pes i en guanya el passiu corrent, el qual acaba ocupant el 18,06% del total (veure Annex 2).

4.2.1 Determinació i anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net

El patrimoni net s'ha elevat més del doble durant els darrers exercicis, passant dels 3.633.965 milers d'euros el 2017 als 7.317.098 milers d'euros el 2021 (veure Annex 3). Aquest increment ha estat propiciat per les reserves, el patrimoni net atribuït a la societat dominant i les participacions no dominants, que han experimentat un creixement constant en els darrers anys, exceptuant la darrera partida, que en el 2020 va patir una petita davallada que es comentarà posteriorment, concretament a l'apartat 4.2.2.4.

Algunes partides com el resultat atribuïble a la societat dominant i les diferències de conversió, han presentat una evolució contrària als comptes nomenats anteriorment, el seu valor s'ha deteriorat, però aquest no ha estat prou substancial per a limitar el creixement del valor del patrimoni net.

Les primes d'emissió i el capital subscrit disposen d'un valor constant, assolint una variació negativa donat el creixement del patrimoni net.

4.2.2 Descripció de les partides més importants del patrimoni net

4.2.2.1 Capital social: Subscrit, prima d'emissió i ampliacions

Seguint el Pla General Comptable, el capital social forma part del grup 1 i del subgrup 10: Capital.

El capital social actual de Grifols S.A. ascendeix a 119.603.705€, import que no ha experimentat cap variació des d'abans del 2017. Està representat per:

- Accions de classe A: Cotitzen al mercat continu espanyol i formen part de l'Ibex35. El nombre d'accions emeses és de 426.129.798 unitats amb un valor nominal de 0,25€, estan totalment subscrites i desemborsades. A més, totes constitueixen la mateixa classe i sèrie, i són les accions ordinàries de Grifols.
- Accions de classe B: També cotitzen al mercat continu espanyol i a l'índex NASDAQ. Disposen de 261.425.110 accions d'aquest tipus amb un valor nominal de 0,05€, formen part de la mateixa classe i sèrie, i són accions sense vot amb drets preferents establerts en els estatuts de la societat.
- Programa ADR (*American Depositary Receipt*): Es tracta d'un certificat negociable als Estats Units que representa la titularitat d'accions d'empreses no nord-americanes, el qual està administrat pel Deutsche Bank. Grifols en disposa de dos tipus:

- Programa ADR nivel I que cotitza en dòlars al mercat OTC.
- Programa ADR nivell III que cotitzen en dòlars al NASDAQ.

La prima d'emissió té un preu de 4,40€/acció arran de l'ampliació de capital realitzada el 2006 a través d'una Oferta Pública de Subscripció de 71.000.000 accions ordinàries que els va permetre entrar a cotitzar en el Mercat de Valors Espanyol.

4.2.2.2 Reserves

Dins del Pla General Comptable, el compte de reserves es troba ubicat dins del grup 1 i en concret, del subgrup 11: Reserves.

L'origen d'aquest element patrimonial és el no repartiment de beneficis, el qual disposa d'una duració il·limitada, sempre que la societat opti per no repartir dividendes i invertir amb la mateixa empresa o entitats. L'empresa catalana porta a terme una política de reinversió constant al llarg dels anys, com ara destina part de les seves reserves fent subscripcions i ampliacions de capital, adquirint accions d'altres empreses i fent contribucions als socis.

Anualment, la seva variació és superior al 20%. Exceptuant el 2021 en el qual la seva variació fou del 9%, cal comentar que una part de les reserves de l'últim exercici corresponen a unes despeses de desenvolupament pendents d'amortitzar. A més, en la proposta de distribució de resultats, s'aprecia com els dividendes a repartir són nuls.

4.2.2.3 Accions pròpies

Segons el Pla General Comptable, accions o participacions pròpies en situacions especials, forma part del grup 1, més concretament del subgrup 10, capital. Les accions pròpies es caracteritzen per figurar dins del patrimoni net en signe negatiu, atès que componen l'auto cartera de l'empresa.

Grifols presenta un valor poc representatiu de la partida però amb variacions. D'aquesta manera, entre el 2017 i el 2020 hi ha un decrement en les accions pròpies. Això no obstant, entre el 2020 i el 2021, s'ha augmentat en un 275,43%. Aquest canvi es produeix perquè el Consell d'Administració va acordar implementar un programa de recompra d'accions pròpies d'acord amb l'aprovació de la Junta General d'Accionistes amb l'objectiu d'utilitzar-les com a contraprestació en determinades adquisicions futures.

4.2.2.4 Participacions no dominants

Grifols valora els augments i les reduccions d'aquesta partida com una transacció amb instruments del patrimoni net. Aquestes es caracteritzen per tenir una participació inferior al 75% del capital social. Així doncs, la diferència entre la contraprestació entregada o rebuda i el valor comptable es reconeix en les reserves de la societat inversora.

A pesar de no suposar un import elevat en els primers anys estudiats, acaba sent la tercera font de finançament més important per Grifols, amb una evolució molt rellevant entre el 2017 i el 2021.

El seu valor el 2017 era pràcticament nul amb un pes relatiu del 0,04%. En canvi, la variació horitzontal cap al 2018 fou apreciable per l'adquisició de participacions no dominants de les empreses Haema AG. i Biotest US Corporation⁵. En l'exercici 2019 aquesta partida pateix un creixement voluminós per l'adquisició de participacions de l'entitat Grifols Diagnostics Solutions Inc.⁶, provocant una ampliació del pes relatiu superior al 13% sobre el total.

Aquesta intensificació es veu frenada a partir del 2020 reduint-se un 20%, principalment a causa de la combinació de negocis negativa en l'empresa mencionada anteriorment, entre d'altres. Finalment, el 2021, tot i tenir un pes similar al del 2020 l'extensió en termes monetaris és notori a causa de les combinacions de negoci de l'empresa Biomat USA Group⁷ i les diferències de conversió de Grifols Diagnostics Solutions Inc.

4.2.3 Descripció de les partides més importants del Passiu no Corrent

4.2.3.1 Passius financers no corrents

Dins del Pla General Comptable, el compte s'ubica dins del grup 1 i en concret, del subgrup 17: deutes a llarg termini.

⁵ Biotest US Corporation: empresa alemanya dedicada al desenvolupament, producció i comercialització de medicaments biològics, especialitzada en hematologia i immunologia clínica innovadora (Simon, 2021).

⁶Grifols Diagnostics Solutions Inc.: divisió de Grifols que té com a finalitat augmentar la seguretat transfusional, oferint solucions dissenyades per millorar la detecció de malalties, gestionant i simplificant les operacions del laboratori (Grifols, 2022).

⁷ Biomat USA Group: organització vinculada amb el plasma que forma part de Grifols (Grifols, 2021).

Durant els primers anys d'estudi, aquesta fou la principal font de finançament de Grifols fins el 2019, moment en què el patrimoni net comença a ocupar un lloc considerable en l'estructura financera de la corporació i aquest ha estat continu al llarg de l'anàlisi.

La partida de passius financers no corrents el 2017 pren el pes més elevat amb un valor del 54% que es manté fins al 2018. A partir d'aquest exercici l'empresa realitza un canvi en la seva estructura financera ampliant les fonts d'autofinançament i reduint les alienes, entre les quals els passius financers no corrents. Malgrat tot, continua expandint-se al llarg dels exercicis, tret del 2020 que experimenta una caiguda del 4%. Per acabar, el 2021 tal com afirma la memòria l'alça es deu a la partida d'altres crèdits i als passius per arrendaments no corrents.

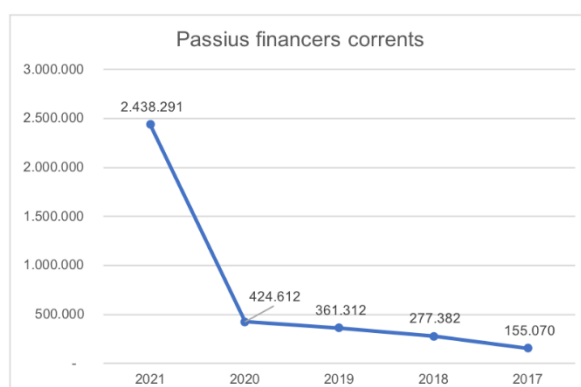
4.2.4 Descripció de les partides més importants del Passiu Corrent

4.2.4.1 Passius financers corrents

Dins del Pla General Comptable, el compte s'ubica dins del grup 5 i en concret, del subgrup 52 deutes a curt termini.

Entre el 2017 i el 2020, presenta un pes sobre l'estructura financera poc destacable, el qual no supera el 2,78%. En canvi, en el 2021 ascendeix al 12,68%. Aquesta situació es dona per l'emissió d'un bo corporatiu sènior no assegurat amb la finalitat de finançar l'adquisició total de l'empresa Tiancheng Pharmaceutical Holdings AG⁸.

Gràfica 2. Evolució dels Passius financers corrents 2017-2021



Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

⁸ Tiancheng Pharmaceutical Holdings AG.: accionista majoritari de Biotest, empresa comentada anteriorment (PMFarma, 2021).

4.2.4.2 Proveïdors

Seguint el Pla General Comptable, el compte proveïdors es troba inclòs al grup 4 i en concret dins del subgrup 40.

Per a Grifols, tot i que aquesta partida ha patit un creixement continuat, el seu pes oscil·la entre el 3,27% i el 4,5%. Situació que li permet disposar d'un crèdit comercial gratuït i no exigible. D'aquesta manera, tenint en compte l'informe de gestió consolidat, les societats espanyoles que formen part del grup Grifols tenen un temps mitjà de pagament a proveïdors de 65,7 dies, el qual és superior al temps mitjà de cobrament corresponent a 32 dies. Donat que el $TMP > TMC$ genera un fons de maniobra positiu, que més endavant serà comentat en detall.

4.3 Equilibri econòmic-financer i anàlisi de la solvència

L'estructura econòmica-financera de Grifols es defineix pel tipus d'activitat que desenvolupa la companyia. Així doncs, l'objecte social de la societat consisteix en la prestació de serveis d'administració, gestió i control d'empreses i negocis, així com la inversió en béns mobles i immobles.

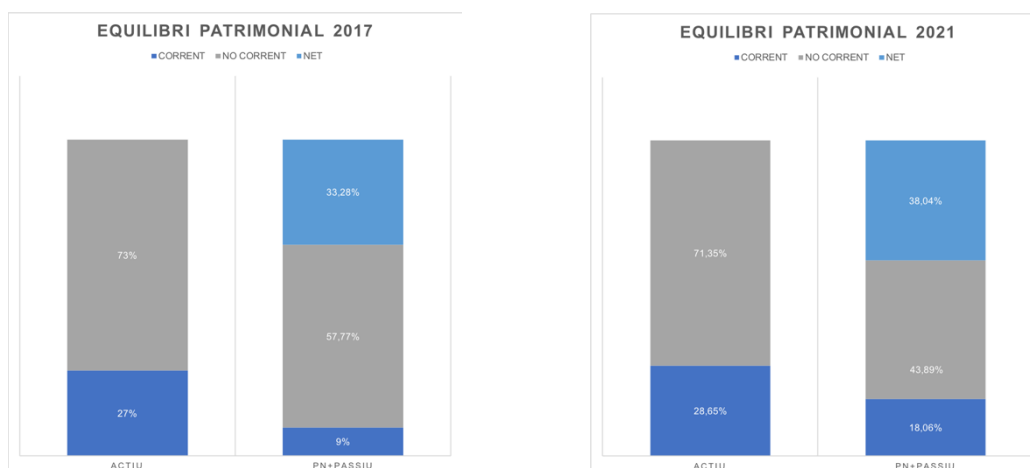
Respecte a l'estructura econòmica pren sentit la distribució no proporcional entre l'actiu no corrent, a través del qual es materialitza la capacitat productiva de l'empresa, i el corrent, que mostra l'activitat vinculada al cicle d'explotació. En el cas de Grifols té una elevada capacitat productiva al llarg de tots els exercicis amb un pes superior al 65% (veure Annex 4).

S'amplien les seves inversions en el transcurs dels exercicis utilitzant tant el finançament propi com l'aliè a llarg termini, deixant de banda el finançament extern a curt termini. Tanmateix, hi ha un sorprenent augment del passiu corrent i una davallada dels restants en el 2021.

Passant a parlar del fons de maniobra, segons Capilla (2015) reflecteix la capacitat de l'empresa per fer front als seus compromisos de pagament immediats.

Centrant-nos en els valors d'aquesta variable, cal destacar el majúscul increment produït el 2019, a causa de l'augment de les inversions a curt termini finançades amb fonts pròpies i alienes a llarg termini.

Gràfica 3. Comparativa equilibri patrimonial entre el 2017 i el 2021



Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

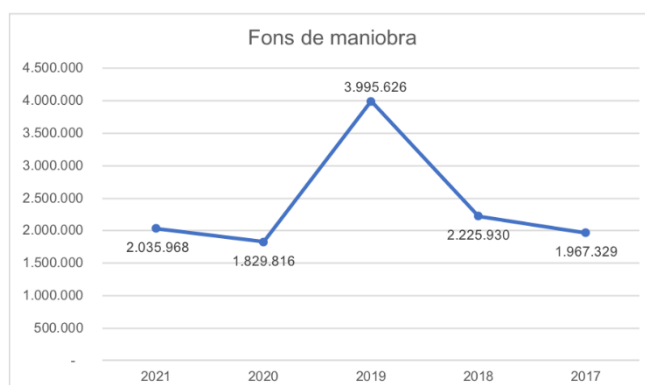
Afegir, que el fons de maniobra s'utilitza com a mesura de solvència i s'ha de procurar que el fons real coincideixi amb el necessari, també conegut com les necessitats operatives de finançament. Aquestes vetllen pel bon funcionament de l'organització i estan constituïdes pel capital necessari per finançar les operacions de la companyia durant el cicle de caixa⁹.

Grifols en cada any d'estudi presenta unes $NOF > FM$, tret del 2019 on es produeix la situació inversa. Quan les necessitats operatives de finançament superen el fons de maniobra significa que per finançar part dels actius corrents és necessari disposar de deute contret amb entitats de crèdit, situació que genera majors despeses financeres.

Per contra, el 2019 és caracteritza per disposa d'un excés de tresoreria operativa (Eslava, 2010).

⁹ Cicle de Caixa: és el període de temps necessari per recuperar cada unitat monetària invertida en el procés de producció. Mesura el temps des del desembors per l'adquisició de les matèries primeres fins a la recepció dels ingressos per les vendes (Westreicher, 2020).

Gràfica 4. Evolució del fons de maniobra entre el 2017-2021



Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

II Anàlisi econòmic

5. Descripció i anàlisi del Compte de Pèrdues i Guanys

Taula 3. Evolució del Compte de Pèrdues i Guanys de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Import net de la xifra de negoci	4.933.118	-7,62%	5.340.038	4,73%	5.098.691	13,64%	4.486.724	3,91%	4.318.073
Costos de venda	(2.970.522)	-3,71%	(3.084.873)	11,87%	(2.757.459)	13,14%	(2.437.164)	12,52%	(2.166.062)
Benefici brut	1.962.596	-12,97%	2.255.165	-3,68%	2.341.232	14,23%	2.049.560	-4,76%	2.152.011
Despeses d'explotació	(1.416.389)	10,67%	(1.279.832)	5,00%	(1.218.839)	15,48%	(1.055.436)	-8,12%	(1.148.668)
I+D	(354.881)	20,62%	(294.216)	6,59%	(276.018)	14,69%	(240.661)	-16,53%	(288.320)
Despeses de distribució, generals i administratius	(1.061.508)	7,70%	(985.616)	4,54%	(942.821)	15,72%	(814.775)	-5,30%	(860.348)
Altres ingressos	16.302								
Resultat d'entitats valorades pel mètode de la participació amb activitat semblant a la del grup	32.555	56,52%	20.799	131,82%	8.972		-		-
Resultat d'explotació	595.064	-40,26%	996.132	-11,95%	1.131.365	13,81%	994.124	-0,92%	1.003.343
Ingressos financers	11.551	44,01%	8.021	-92,98%	114.197	715,98%	13.995	44,61%	9.678
Despeses financeres	(277.994)	11,36%	(249.639)	-27,21%	(342.965)	16,94%	(293.273)	11,36%	(263.344)
Variació del valor raonable d'instruments financers	246	-99,56%	55.703	4100,83%	1.326		-	-100,00%	(3.752)
Det. D'actius financers a cost amortitzat	-	0,00%	-	-100,00%	(37.666)	-224,39%	30.280	-280,69%	(18.844)
Diferències de canvi	(11.602)	-240,70%	8.246	-185,75%	(9.616)	16,61%	(8.246)	-28,12%	(11.472)
Resultat financer	(277.799)	56,36%	(177.669)	-35,33%	(274.724)	6,80%	(257.244)	-10,60%	(287.734)
Resultat d'entitats valorades pel mètode de la participació	33.188	-44,84%	60.166	-252,17%	(39.538)	258,20%	(11.038)	-44,50%	(19.887)
Resultat abans d'impostos	350.453	-60,11%	878.629	7,53%	817.103	12,57%	725.842	4,33%	695.722
Despeses per impost sobre els beneficis	(85.126)	-49,82%	(169.639)	0,70%	(168.459)	28,17%	(131.436)	281,99%	(34.408)
Resultat després d'impostos de les activitats continuades	265.327	-62,58%	708.990	9,30%	648.644	9,12%	594.406	-10,12%	661.314
Resultat consolidat de l'exercici	265.327	-62,58%	708.990	9,30%	648.644	9,12%	594.406	-10,12%	661.314

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Aquest apartat del treball es centra a fer una anàlisi econòmic, a través del qual, s'estudiarà el resultat d'explotació, el financer i el de l'exercici obtingut per Grifols. Ressaltar que la companyia presenta el seu compte de resultats segons la comptabilitat analítica i no segons el pla general comptable, el qual segueix agrupacions per naturalesa.

Per tal de dur a terme la realització del següent capítol, s'ha fet ús de la informació subministrada en la seva memòria consolidada i en l'informe de gestió auditat entre el 2017 i el 2021.

5.1 Composició del resultat d'exploració

En primer lloc, s'explicarà la composició del resultat d'exploració o operatiu el qual està format per l'import net de la xifra de negocis i les despeses d'exploració.

L'import net de la xifra de negocis, ha augmentat de forma continuada entre el 2017 i el 2020. Concretament, destacar l'elevada variació horitzontal entre el 2018 i el 2019 del 13,64% ocasionada per l'increment de les vendes en tots els segments i zones geogràfiques en les que opera la societat. Finalment, entre el 2020 i el 2021 aquest import minva per la disminució de les vendes, sobretot en el sector de la biociència i sent els Estats Units la zona geogràfica més afectada.

Els costos de vendes, segueixen una correlació positiva, en tots els anys estudiats, amb l'import net de la xifra de negocis. La seva alteració és més que proporcional tret del 2019, moment en què l'augment en les vendes és superior al dels costos.

A causa de les alteracions i la correlació positiva de la facturació i de les despeses de vendes, el benefici brut presenta unes variacions horitzontals negatives en cada any excepte el 2019, per la favorable situació comentada anteriorment.

Les despeses d'exploració creixen any rere any, llevat del 2018 que hi ha una petita davallada per la reducció de les despeses en serveis externs, publicitat i despeses de viatge i desplaçaments.

El resultat d'entitats valorades pel mètode de la participació amb activitat semblant a la del grup apareix al Compte de Pèrdues i Guanys el 2019 perquè algunes de les societats participades executen la mateixa activitat que l'objecte social del grup. Aquesta situació perdura al llarg dels anys permetent un desenvolupament de valor en la societat.

En conseqüència, el resultat d'exploració mostra uns valors heterogenis cada any. El 2019, donada l'avantajosa situació assoleix el valor més elevat. A partir d'aquest any, es redueix fins a tal punt que en el 2021 s'obté un valor inferior a la meitat de l'aconseguit el 2019.

5.2 Anàlisi del resultat financer

Partint del resultat d'exploració, a través dels moviments entre els ingressos i les despeses financeres al llarg dels anys es determina el resultat financer.

Grifols en tots els anys d'estudi disposa d'unes despeses financeres superiors als ingressos. En concret, remarcar la creixuda continuada entre el 2017 i el 2019 d'ambdues partides mostrant una variació horitzontal negativa significativa entre el 2019 i el 2020.

Aquesta situació és el resultat de què el 2019 va tenir lloc el refinançament dels seus deutes sènior i dels bons anomenats "Bonos corporatius senior" que van suposar un alt increment dels ingressos financers. Per contra, les despeses financeres disminueixen, ja que durant el 2020, el grup va capitalitzar interessos a una taxa inferior a la del 2019, suposant una rebaixa del seu cost de finançament.

Fent referència a la variació del valor raonable d'instruments financers es una partida força inestable, sobretot per la variació del 4100,83% enfront del 2020 a causa de la diferència entre el valor del dret contractual reconegut a 31 de desembre del 2019 i el valor de cotització de SRAAS a 30 de març de 2020.

Els actius a cost amortitzat són els que manté el grup pel cobrament dels fluxos d'efectiu contractuals quan aquests representen pagaments de principals i interessos valorats a cost amortitzat. El 2017 i el 2019, aquests actius van experimentar un deteriorament, tot i això, el 2018 es va produir una reversió per import de 30.280 milers d'euros.

La partida diferències de canvi mostra grans variacions al llarg dels anys, ja que mesura la sensibilitat de Grifols a les modificacions en la fortalesa del dòlar respecte de l'euro, fet que l'afecta negativament.

Finalment, el resultat financer és la conseqüència de tots els moviments comentats. D'aquesta manera, no és estrany que sigui negatiu al llarg de tots els exercicis, donat l'elevat import de les despeses financeres, dels deterioraments i de les variacions negatives en el valor raonable i en els tipus de canvi.

Pel que fa al resultat de les entitats valorades pel mètode de la participació, reflecteix el resultat obtingut en l'exercici per l'entitat participada. La partida pateix un canvi important entre el 2019 i el 2020, ja que l'import passa de ser negatiu a positiu, situació que reflecteix l'estat de l'entitat participada.

5.3 Conclusions del Compte de Resultats a través del resultat de l'exercici

Grifols disposa d'un resultat consolidat complex donat els grans canvis que es produeixen en la seva estructura. Totes les variacions són fruit dels moviments produïts en les partides comentades anteriorment. Destacar la variació positiva entre el 2018 i el 2020, després d'haver rebut una caiguda del 10,12% entre el 2017 al 2018. Per acabar, la més pronunciada ha estat entre el 2020 i el 2021, amb un enfonsament del 62,58%.

III Anàlisi Financer

6. Identificació de l'estat de fluxos d'efectiu

Taula 4. Evolució de l'Estat de Fluxos d'Efectiu simplificat 2017-2021 expressat en milers d'euros

Fluxos d'efectiu d'activitats d'explotació	2021	Var %	2020	Var %	2019	Var %	2018	Var %	2017
Efectiu net d'activitats d'explotació	596.975	-46,23%	1.110.336	95,16%	568.933	-22,85%	737.428	-12,39%	841.746
Fluxos d'efectiu d'activitats d'inversió									
Efectiu net d'activitats d'inversió	(854.149)	-0,46%	(858.115)	56,37%	(548.789)	-29,81%	(781.867)	-64,23%	(2.185.880)
Fluxos d'efectiu d'activitats de finançament									
Efectiu net d'activitats de finançament	2.297.679	-748,33%	(354.401)	6,64%	(332.338)	-317,92%	152.503	-89,37%	1.434.065
Dividends pagats	(258.946)	128,69%	(113.230)	-52,57%	(238.740)	-14,38%	(278.841)	27,76%	(218.280)
Efecte de les variacions dels tipus de canvi en l'efectiu	55.459	-192,19%	(60.155)	-394,85%	20.402	-47,96%	39.207	-139,84%	(98.419)
Augment net d'efectiu i altres mitjans equivalents	2.095.964	-1391,13%	(162.335)	-44,37%	(291.810)	-298,14%	147.271	-1835,05%	(8.488)
Efectiu i altres mitjans líquids a l'inici de l'exercici	579.647	-21,88%	741.982	-28,23%	1.033.792	16,61%	886.521	-0,95%	895.009
Efectiu i altres mitjans líquids al tancament de l'exercici	2.675.611	361,59%	579.647	-21,88%	741.982	-28,23%	1.033.792	16,61%	886.521

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

A continuació, s'analitza l'EFE consolidat del 2017 al 2021, tenint en compte els principals fluxos d'efectiu: explotació, inversió i finançament. Tenint en compte les dades extretes de la memòria consolidada i de l'informe de gestió auditats.

L'estat de fluxos d'efectiu complet es troba a l'Annex 4.

Partint del resultat abans d'impostos, obtingut del compte de pèrdues i guanys, es pot determinar la tresoreria generada durant l'exercici d'explotació que esdevé positiva cada exercici. Situació que demostra com l'activitat corrent de Grifols és la seva principal entrada de fluxos d'efectiu necessària per fer front a les seves sortides de líquid. Tot i això, el 2021 presenta una reducció del 46,23% d'entrada d'efectiu respecte el 2020.

Els ajustaments del resultat han influït positivament al flux d'efectiu, sobretot pel gran impacte de les dotacions d'amortització de l'immobilitzat i a les despeses/ingressos financers, partida que disposa d'un desajust positiu en tresoreria.

Tot seguit, hi ha els canvis en el capital corrent, apartat que disminueix significativament el resultat aconseguit fins ara, menys el 2020. Any on la variació d'existències és positiva i es genera una desinversió, que permet assolir l'efectiu més gran d'explotació en els anys estudiats.

Per acabar, els altres fluxos de les activitats d'explotació consumeixen efectiu, afectant-lo majoritàriament el pagament d'interessos i el pagament d'impostos sobre beneficis.

Seguidament, es passarà a comentar els fluxos d'inversió, on es pot determinar que ha suposat la sortida més gran de liquidat en tots els casos, fent front a uns pagaments per inversions molt superiors als cobraments per desinversió. Principalment, en l'adquisició d'empreses del grup, associades i unitats de negoci juntament amb les inversions amb immobilitzat intangible i material. En termes econòmics, aquesta compra intensifica la generació de fluxos de caixa i impacta positivament als marges del grup.

Algunes de les inversions a destacar, han estat les següents:

- El 2021, compra a BPL Plasma de 25 centres de donació a Estatus Units.
- El 2020, compravenda d'una fàbrica de fraccionament del plasma, plantes de purificació i centres de col·lecció de plasma a Green Cross.
- El 2019, compra del 100% de les accions de la companyia del grup IBBI, dedicada a l'obtenció de plasma per la indústria fraccionadora tenint al seu abast a 26 centres de plasma, 9 de sang i un laboratori.
- El 2018, compra del 100% de les accions de Biotest, empresa recol·lectora de plasma dels EE.UU.

L'efectiu net d'activitats d'inversió més voluminós es dona el 2017 a conseqüència de l'adquisició de la unitat de diagnòstic transfusional amb tecnologia NAT (Nucleic Acid Testing) d'Hologic¹⁰. Aquesta permet una major seguretat en la diagnosi transfusional. Aleshores, Grifols es consolida com un dels únics proveïdors, verticalment integrat, capaç de donar solucions a centres de donació de plasma i sang.

¹⁰ Hologic: Companyia global de tecnologia mèdica especialitzada en el diagnòstic molecular de malalties infeccioses (PMFarma, 2020).

Finalment, la tercera font generadora d'efectiu és la provinent de les activitats de finançament, la qual ha presentat resultats versemblants. Per una banda, el 2017 i 2021 per l'elevada emissió de passiu financer ha provocat una entrada d'efectiu. Per altra banda, el 2019 i 2020 s'han obtingut resultats negatius per la devolució de passius financers, el retorn de pagaments per dividends i remuneracions d'altres instruments de patrimoni.

Caldria destacar que la compra d'accions pròpies tan sols genera una sortida d'efectiu el 2021 per l'acord amb l'autorització de la Junta General Ordinària d'Accionistes de Grifols, anomenat Programa de Recompra. L'objectiu d'aquest és utilitzar les accions pròpies de Grifols (classe A i classe B) per la contraprestació d'adquisicions futures que la companyia pot realitzar.

7. Observació de les principals ràtios financeres

El següent punt es basarà en les aportacions realitzades per Nevado, et al. (2005).

7.1 Ràtios d'endeutament

Taula 5. Evolució de les ràtios d'endeutament de Grifols 2017-2021

	Ràtios d'endeutament				
	2021	2020	2019	2018	2017
Ràtio d'autonomia financera	0,61	0,79	0,79	0,60	0,50
Ràtio d'endeutament	0,62	0,56	0,56	0,62	0,67
Ràtio d'endeutament a c/t	0,47	0,20	0,20	0,27	0,27
Ràtio d'endeutament a ll/t	1,15	1,07	1,07	1,39	1,74
Ràtio de cobertura d'interessos	2,14	3,99	3,30	3,39	3,81
Ràtio de càrrega financera	5,64%	4,67%	6,73%	6,54%	6,10%
Ràtio de garantia	1,61	1,79	1,79	1,60	1,50
Ràtio de consistència	1,63	1,68	1,39	1,38	1,26
Ràtio qualitat del deute	0,29	0,16	0,16	0,16	0,13

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Per tal de conèixer la qualitat i la quantitat del deute s'utilitza la ràtio d'autonomia financera juntament amb la d'endeutament. Aquestes mesuren la proporció de les inversions de l'empresa que han estat finançades amb patrimoni net i recursos aliens.

Caldria remarcar, que l'any en que la societat ha requerit un major finançament aliè ha estat exclusivament el 2017, en què la ràtio d'endeutament prenia un valor superior a 0,67 donant una menor seguretat a l'empresa. Al mateix temps, l'autonomia financera pren un valor del 0,5 evidenciant la dependència financera front de tercers i l'augment dels riscos associats a aquesta, reduint la capacitat d'endeutament futur. Per acabar, s'observa que el deute a llarg és major que el deute a curt en tots els casos.

La cobertura d'interessos ha estat superior a tres a excepció del darrer any, amb un valor corresponent a 2,14. Aquest fet es deu a la reducció del resultat d'exploració en un 40,26% i un augment de les despeses financeres en un 11,36% fruit de l'increment del deute a curt termini.

La ràtio de càrrega financera té una tendència a l'alça per l'increment continuat dels interessos per sobre de les vendes en tots els anys estudiats menys el 2020. Per la reducció de les despeses financeres derivades de la cessió de deute, juntament amb l'increment de la facturació.

Respecte a la ràtio de garantia, inicialment el 2017 pren un valor de 1,5 i es va augmentant fins a obtenir un 1,79 entre el 2019 i el 2020, veient-se reduït posteriorment. En conseqüència, l'empresa disposa d'actius suficients per fer front a les seves obligacions. Al mateix temps, la ràtio de consistència, que mesura la relació entre les inversions a llarg i les fonts de finançament exigibles a llarg termini, aconseguix un valor millorable, atès que no arriba a finançar la meitat de l'actiu no corrent amb el passiu no corrent disponible. Inicialment, s'obté una ràtio de 1,26 que s'amplia assolint el 2021 un valor de 1,63; aquest progrés es deu al creixement més que proporcional de l'actiu no corrent respecte el passiu no corrent, tot i que en el 2021 el finançament aliè a curt termini repunta.

La ràtio de qualitat del deute expressa que l'empresa es finança principalment per fons pròpies i deute a llarg termini entre el 2017 i el 2020. Fet que li proporciona una certa estabilitat financera i equilibri patrimonial. Per contra, el 2021 canvia d'operació, incrementant el deute a curt termini, afeblint el valor d'aquesta ràtio.

7.2 Ràtios de liquiditat o tresoreria

Taula 6. Evolució de les ràtios de liquiditat de Grifols 2017-2021

Ràtios de liquiditat o tresoreria					
	2021	2020	2019	2018	2017
Ràtio de liquiditat o fons de maniobra	1,59	2,37	3,92	2,77	3,01
Regla d'or	1,15	1,15	1,39	1,25	1,25
Ràtio de liquiditat immediata	0,19	0,43	0,54	0,82	0,91
Ràtio de tresoreria	0,33	0,82	0,90	1,14	1,30
Fons de maniobra					
	2021	2020	2019	2018	2017
Actiu corrent-passiu corrent	2.035.968,00 €	1.829.816,00 €	3.995.626,00 €	2.225.930,00 €	1.967.329,00 €
Recursos permanents-actiu no corrent	2.035.968,00 €	1.829.816,00 €	3.995.626,00 €	2.225.930,00 €	1.967.329,00 €
Necessitats operatives de finançament					
NOF	2.633.729,00 €	2.359.379,00 €	2.827.633,00 €	2.665.243,00 €	2.180.525,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

S'observa que Grifols no presenta dificultats per fer front a les seves obligacions a curt termini, ja que la ràtio de fons de maniobra pren un valor superior a 1,5 en tots els exercicis i alguns és superior a 2; tot i això, la tendència ha estat baixista tret del 2019. A més, la ràtio de la regla d'or evidencia també la situació de solvència de Grifols, perquè en tots els casos els seus recursos permanents sobrepassen l'actiu no corrent de l'empresa. Així doncs, el fons de maniobra obtingut ha estat positiu en cada any d'estudi.

Malgrat això, la ràtio de liquiditat immediata es troba en descens, aquesta situació es produeix per la continuada caiguda del pes de la partida d'efectiu i altres medis líquids equivalents entre el 2017 i el 2020 tret de la lleugera recuperació el 2021. A més, se li suma la creixent importància del passiu corrent, sobretot en aquest darrer any que ha experimentat una variació del 160,22% respecte al 2020.

La ràtio de tresoreria, també s'ha reduït en aquests últims dos anys pel mateix motiu que el comentat anteriorment. L'actiu realitzable i els actius disponibles no han pogut absorbir el notori creixement del passiu corrent, sobretot en aquest darrer exercici.

7.3 Ràtios de rendibilitat

Taula 7. Evolució de la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera de Grifols 2017-2021

Rendibilitat econòmica i financera					
	2021	2020	2019	2018	2017
Rendibilitat econòmica	3,09%	6,52%	7,28%	7,97%	9,19%
BAIT	595.064,00 €	996.132,00 €	1.131.365,00 €	994.124,00 €	1.003.343,00 €
INCN	4.933.118,00 €	5.340.038,00 €	5.098.691,00 €	4.486.724,00 €	4.318.073,00 €
Total actiu	19.233.835,00 €	15.274.776,00 €	15.542.611,00 €	12.477.046,00 €	10.920.264,00 €
Apalancament operatiu (Marge econòmic)	12,06%	18,65%	22,19%	22,16%	23,24%
Rotació de l'actiu	0,26	0,35	0,33	0,36	0,40
Rendibilitat financera	3,63%	10,55%	9,48%	12,66%	18,20%
BN	265.327,00 €	708.990,00 €	648.644,00 €	594.406,00 €	661.314,00 €
Interessos	-277.994,00 €	-249.639,00 €	-342.965,00 €	-293.273,00 €	-263.344,00 €
Passiu total	11.916.737,00 €	8.554.721,00 €	8.696.843,00 €	7.780.442,00 €	7.286.299,00 €
Patrimoni net	7.317.098,00 €	6.720.055,00 €	6.845.768,00 €	4.696.604,00 €	3.633.965,00 €
Apalancament financer (rati d'Endeutament)	1,63	1,27	1,27	1,66	2,01
Cost mig del deute (Ki)	2,33%	2,92%	3,94%	3,77%	3,61%
Margen financiero	0,76%	3,60%	3,34%	4,20%	5,57%

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

La rendibilitat econòmica, també coneguda com retorn de la inversió, representa l'increment de riquesa generada per la inversió realitzada en un període de temps, de manera que transmet si la societat és capaç de poder aprofitar de forma eficient els actius dels quals disposa amb relació al valor obtingut.

Aquesta protagonitza un continuat descens en aquests últims cinc exercicis. Un dels motius de la caiguda ha estat la baixada del apalancament operatiu, perquè tal com s'aprecia el 2017 per cada 100 unitats de facturació es generaven 23,24 milers d'unitats monetàries i ara tan sols 12,06, s'ha reduït quasi a la meitat. Al mateix temps, la productivitat i la utilitat dels seus actius ha disminuït, tret del 2020 que va aconseguir un petit augment.

La rendibilitat financera també ha experimentat una disminució clau en aquests darrers anys. Aquesta situació es deu a la reducció de l'apalancament financer, és a dir, a la limitació de l'endeutament per part de la nostra companyia. En conseqüència, té lloc una reducció del risc i de la rendibilitat financera.

Tanmateix, el cost mitjà del deute s'ha anat reduint tret d'aquest últim any, el qual ha augmentat. Aquest component presenta una relació inversa amb la rendibilitat financera. Finalment, el marge financer també ha afectat l'evolució decreixent d'aquesta, ja que tot i haver-se reduït el cost mitjà del deute la rendibilitat econòmica ho ha fet amb una major proporció, menys el 2020. Així doncs, la caiguda de la rendibilitat econòmica l'ha afectat doblement, a la rendibilitat financera, i es podria afirmar que és una de les principals causes del decrement d'aquesta.

IV Valoració de l'empresa a la borsa

8. Grifols en el mercat de valors

Un cop finalitzat l'anàlisi economicofinancera, resulta essencial conèixer la valoració que té l'empresa en el mercat, a través del preu de l'acció, la capitalització borsària, els dividends i el volum de cotització anual. La comprensió d'aquestes variables seran determinants a l'hora de prendre decisions d'inversió per part dels agents.

8.1 Preu de l'acció, capitalització, dividends i volum de cotització anual

8.1.1 Preu de l'acció

El preu de l'acció ve definit per la interacció entre els compradors i els venedors, és a dir, per la llei de l'oferta i la demanda. Aquest s'estipularà en funció dels factors interns i externs que influeixen d'alguna manera en la corporació, sigui positivament o negativament. Aquests són: els factors fonamentals i tècnics, les expectatives i el sentiment que tingui el mercat (BBVA, s.d.).

En primer lloc, l'anàlisi fonamental estudia els moviments en el preu de cotització a conseqüència de notícies, decisions macroeconòmiques, esdeveniments corporatius i els resultats econòmics. Entre els quals destacar, els beneficis obtinguts i les seves expectatives de creixement, les ràtios de descompte i el risc percebut en l'acció.

En segon lloc, els factors tècnics es basen en l'estudi de preus històrics i tendències per intentar predir moviments futurs en el mercat. Els més importants són: la inflació, la fortalesa econòmica del mercat i del sector, la situació economicofinancera de les competidores, la liquiditat, així com les transaccions imprevistes.

En tercer lloc, les expectatives dels inversors permeten interpretar la realitat econòmica d'una corporació.

Per acabar, el sentiment del mercat fa referència a la psicologia dels agents, és a dir, la seva interpretació de tots els factors prèviament definits permeten crear les seves pròpies expectatives sobre el comportament del mercat en un futur.

De totes maneres, no s'ha d'oblidar que per molt que aquests factors permetin anticipar els moviments de preu dels actius, el que l'acabarà determinant és la llei de l'oferta i la demanda.

8.1.2 Capitalització borsària

La capitalització borsària és una mesura econòmica que indica el valor total de totes les accions que cotitzen a borsa (Sevilla, 2012). Per tant, pren una elevada importància el nombre d'accions en circulació, en especial des de l'arribada del nou enfocament de confecció d'índexs implantat el 2001. En aquesta nova modalitat, la ponderació dels valors es defineix en funció del capital lliure en circulació o *Free Float* (Andbank, 2013).

En el cas concret de Grifols, en aquest darrer exercici, el 12 de març de 2021, és l'any amb un major import de les accions pròpies, ja que s'ha iniciat un programa de recompra, de classe A i B, mitjançant una prorrata per import de 125 milions d'euros. L'objectiu d'aquest programa fou destinar les accions pròpies com a moneda de pagament en futures adquisicions de Grifols, provocant una pujada en força a borsa el mateix dia (Cinco Días, 2021).

8.1.3 Dividends

La distribució de dividends de Grifols es produeix d'acord amb la Junta General d'Accionistes. Així doncs, la seva política de dividends es basa en el repartiment del 40% dels beneficis consolidats. Les accions de Grifols de classe B, com que no tenen dret a vot en les juntes d'accionistes, posseeixen un dividend preferent premiant-les amb un cèntim més a l'any (Caballero, 2022).

8.1.4 Volum de cotització anual

Taula 8. *Evolució del volum de cotització anual de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'accions*

	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	2017
Volum de cotització anual	244.049	-15,84%	289.971	29,45%	224.010	-5,16%	236.186	-

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

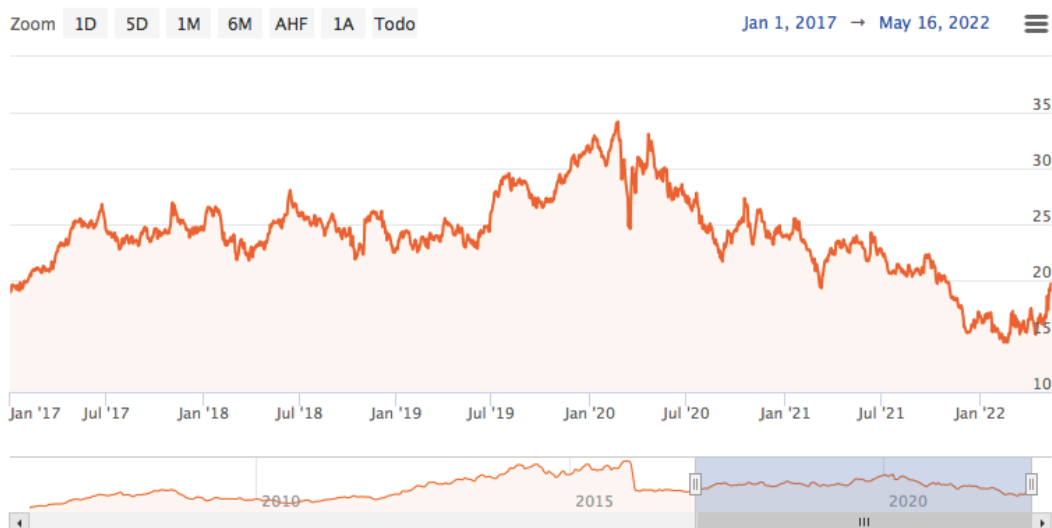
Seguidament, es comentarà el volum de cotització anual, nombre d'accions objecte de compravenda en un període de temps determinat, en aquest cas anual. El que interessa és conèixer la magnitud relativa i la tendència. Una tendència alcista anirà acompanyada d'un major volum (Estrategias de Inversión, s.d).

Es reconeix una davallada d'aquesta variable tant de l'exercici 2019 com el 2021, per contra, el 2020 hi ha una creixuda d'aquesta. El motiu principal de l'alça és l'elevat preu de l'acció i l'eminent incertesa d'aquell moment a causa de l'arribada de la crisi de la COVID-19 a Europa.

8.2 Evolució del preu de l'acció a l'Ibex35

A continuació, s'observa el gràfic que mostra l'evolució en la cotització de Grifols al llarg dels últims cinc anys fins al 16 de maig del 2022.

Gràfica 5. Evolució del preu de l'acció de classe A de Grifols des del 2017 fins al 16 de maig del 2022



Font: El Economista (2022).

8.2.1 Resum previ al període estudiat

Des del 17 de maig del 2006 Grifols cotitza al mercat de valors espanyol. Aquesta sortida a borsa es va materialitzar a través d'una oferta pública de subscripció i es van emetre 71.000.000 accions ordinàries per un valor de 0,5 € de valor nominal cadascuna amb una prima d'emissió de 3,9 € per acció (Cuentas anuales consolidadas Grifols, 2021).

A partir del 2 de gener del 2008 comença a cotitzar a l'Ibex35, assolint el 28 de març el seu màxim anual amb un valor de 16,60 € per acció. Aquesta pujada va ser resposta del positiu informe que va realitzar Goldman Sachs¹¹ el qual esperava un creixement del 15% anual dels ingressos de la companyia fins al 2012 amb una millora del marge operatiu (Cinco Días, 2008).

¹¹ Goldman Sachs: banca d'inversió líder a escala global que ofereixen diversos serveis financers per als seus clients, tenint implicació en transaccions de gran envergadura, com ara les fusions, adquisicions o operacions de capital (Goldman Sachs, 2022).

L'anunci de la compra de Talecris Biotherapeutics¹² va afectar negativament al preu de cotització tot minimitzant el seu valor, atès que fou considerada una decisió massa arriscada per alguns dels seus inversors. Aquest projecte va canviar l'estructura de la societat perquè una part de la compra es va finançar mitjançant una emissió d'accions sense dret a vot (Delgado, 2010).

El 2011 la organització va tancar l'any sent la millor empresa de l'Íbex35 amb una revalorització del 36,18% segons dades de Bloomberg¹³ (Checa, 2011).

Tanmateix, el 2012 va continuar liderant les pujades de l'índex borsari amb un creixement superior al de l'any anterior, en concret fou del 112,92% (El Economista, 2012).

A finals del 2013 la societat s'enfortia en un valor superior al 650% des de la sortida a borsa amb l'OPS l'any 2006, i s'advertia el possible "split"¹⁴ de dues accions per una (Martín, 2013). Va tancar el 2013 amb un canvi en el benefici net del 34,6% sobre l'exercici de l'any anterior, principalment per l'evolució positiva de les vendes de les principals proteïnes plasmàtiques i l'optimització del cost de la matèria primera (Expansión, 2014).

El 31 de juliol del 2014 el preu de l'acció va patir un elevat descens a causa de la divisió de la biociència i els retards d'alguns dels seus contractes de subministrament (Martín, 2014).

Finalment, Grifols va realitzar un split que es va fer efectiu el 4 de gener del 2016, amb la finalitat de millorar l'evolució del valor a mitjà termini. Aquesta acció no només incrementava la liquiditat, sinó que també tenia un efecte psicològic sobre l'inversor, el qual percebia un preu més econòmic (Villegui, 2016).

¹² Talecris Biotherapeutics: empresa present als EE. UU. i el Canadà especialitzada en la producció de fàrmacs biològics derivats del plasma (Biocat, s.d.).

¹³ Bloomberg: Companyia estatunidenca d'assessoria financera, software, dades i informació borsària. Destaca per oferir informació econòmica a través dels seus sistemes informàtics (Sánchez, 2021).

¹⁴ Split: disminuir el valor de cada acció augmentant el número d'aquestes en circulació. Per tal de millorar la liquiditat del valor i que els inversors ho percebin com una oportunitat per invertir (Andbank, 2013).

8.2.2 Evolució dels anys d'estudi

A continuació, es comentarà l'evolució de Grifols en el període estudiat, tot indicant els motius de les variacions experimentades.

Es pronuncia una pujada del preu de cotització des de principis del 2017 fins al juliol del mateix. La compra d'Hologic al gener no va penalitzar el preu de l'acció, inclús es va revalorar (Gómez, 2017). El motiu principal fou l'increment dels ingressos arran de la crecuda de les vendes de la divisió de biociència, a causa de la sòlida demanda de les proteïnes plasmàtiques (Grifols, 2017).

A partir del juliol, l'acció va caure fins a finals d'octubre, moment que va començar a repuntar-se, sent el dia 1 de novembre el màxim preu de cotització anual corresponent a 26,95 € per acció.

El gener del 2018 la cotització no va baixar dels 26 € fins al febrer, moment en què es va desplomar, tot i el correcte desenvolupament del negoci i la positiva reforma fiscal als EE.UU.

El valor es va recuperar assolint un preu màxim anual de 28,06 € per acció el 13 de juny seguit d'un deteriorament pronunciat fins a l'octubre del 2018. L'enfonsament del valor es va deure a l'anàlisi perjudicial per part d'UBS¹⁵ (Rodríguez, 2018).

Així doncs, durant el 2019 obté un repunt ascendent, fins al dia 1 d'agost que arriba al límit amb 29,58 € per acció. Tot i això, el preu es va continuar disparant fins aconseguir en el tancament d'any un valor de 31,43 €. Aquesta millora es va realitzar per l'última novetat del moment, Grifols s'expandiria al mercat africà, produint una línia de solucions intravenoses al nord d'Àfrica (La Informació, 2019).

L'efecte de la notícia va continuar tenint repercussió fins al 19 de febrer del 2020, moment que es va donar el màxim anual per un valor de 34,07 € per acció. En un període inferior al mes, va patir una davallada de 10 € per acció en comparació el màxim anual, a causa de la propagació de la COVID-19 i el confinament. El valor va millorar quan l'entitat va portar a cap assajos per la lluita contra la pandèmia. No obstant la tendència fou baixista i va tancar l'any amb un preu de 23,88€ (La Informació, 2020).

¹⁵ UBS: empresa global de serveis financers amb seu a Zúrich i Basilea (BNamericas, s.d.).

Durant el 2021 la situació va seguir empitjorant amb aquesta postura descendent, causada principalment per la dificultat amb la qual s'enfrontava l'abastiment del plasma.

El 9 de març va tancar un acord per adquirir la part restant del capital de l'empresa GigaGen, entitat de la qual ja posseïa un 44% del capital el 2017, amb la finalitat de millorar la seva actuació en l'àrea d'oncologia (Simón, 2021). A més, aquest mateix mes va iniciar un programa d'adquisició d'accions amb la intenció d'utilitzar-les per la compra de futures companyies, l'import màxim de l'operació fou de 125 milions d'euros. Aquests dos fets van provocar un canvi de tendència afectant de forma positiva l'evolució del valor (Igartua, 2021).

Durant el juny del 2021 les accions seguien en alça, reforçades pel fracàs de la seva competidora Vèrtex, la qual va cancel·lar la investigació de malalties hepàtiques (Calavia, 2021).

El preu de l'acció va pujar a principis de juliol per la inversió que el Fons de Singapur va realitzar a la filial de l'empresa catalana, Biomat USA. Així doncs, el fons va rebre una participació minoritària, convertint-se en un inversor estratègic de Grifols. Amb aquesta venda s'esperava destinar la quantitat monetària a la reducció de deute (Gutiérrez, 2021).

A partir de finals de setembre, el preu va iniciar una altra caiguda que es va sostenir fins al tancament d'aquell mateix exercici. Aquesta tendència baixista es deu a la desconfiança del mercat davant de l'excessiu endeutament i per l'aposta de la futura adquisició de Biotest (Izquierdo, 2021).

Finalment, va acabar l'any amb uns mínims no vistos des de feia més de 5 anys, presentant un preu de 16,77 € per acció al tancament.

8.3 Ràtios d'anàlisis borsàries

Taula 9. Evolució de les ràtios borsàries de Grifols 2017-2021

	2021	% Var	2020	% Var	2019	% Var	2018	% Var	2017
BPA	0,28 €	-68,89%	0,90 €	-1,10%	0,91 €	4,60%	0,87 €	-10,31%	0,97 €
PER	60,27 €	127,14%	26,53 €	-23,18%	34,54 €	31,22%	26,32 €	4,53%	25,18 €
Cotització accions	16,875	-29,33%	23,88	-24,02%	31,43	37,25%	22,9	-6,24%	24,425
BPA	0,28 €	-68,89%	0,90 €	-1,10%	0,91 €	4,60%	0,87 €	-10,31%	0,97 €
PSR	1,99	-0,25	2,66	-0,28	3,69	0,19	3,12	-0,13	3,56
Capitalització borsària	9.834.000.000	-30,78%	14.207.000.000	-24,56%	18.831.000.000	34,72%	13.978.000.000	-9,11%	15.379.000.000
Vendes	4.933.118.000	-7,62%	5.340.038.000	4,73%	5.098.691.000	13,64%	4.486.724.000	3,91%	4.318.073.000
Earnings Yield Gap	1,09%	-70,63%	3,71%	52,92%	2,43%	1,94%	2,38%	-0,93%	2,40%
Dividend Yield	-	-	0,0153	32,60%	0,0115	-23,66%	0,0151	-4,13%	0,0157
DPA	-	-	0,3643	0,75%	0,3616	4,78%	0,3451	-10,13%	0,384
Cotització	16,875	-29,33%	23,88	-24,02%	31,43	37,25%	22,9	-6,26%	24,43
Pay-out	-	-	21,90%	-7,83%	23,76%	-3,98%	24,74%	-0,01%	24,74%
Número de accions A	426.129.798	-	426.129.798	-	426.129.798	-	426.129.798	-	426.129.798
Dividends	-	-	155.239.085	0,75%	154.088.535	4,78%	147.057.393	-10,13%	163.633.842
BDI	265.327.000	-62,58%	708.990.000	9,30%	648.644.000	9,12%	594.406.000	-10,12%	661.314.000
PVC	1,21	-42,90%	2,11	-23,14%	2,75	-7,57%	2,98	-29,67%	4,23
Capitalització borsària	9.834.000.000	-0,307806	14.207.000.000	-24,56%	18.831.000.000	34,72%	13.978.000.000	-9,11%	15.379.000.000
Valor comptable	8.147.035.000	21,23%	6.720.055.000	-1,84%	6.845.768.000	45,76%	4.696.604.000	29,24%	3.633.965.000
Enterprise value	20,80	24%	16,75	-10,85%	18,79	10,48%	17,01	1,97%	16,68
EV	21.095.244	-5%	22.182.074	-17,69%	26.948.196	30,03%	20.724.650	-4,84%	21.778.778
EBITDA	1.014.000	-23,41%	1.324.000	-7,67%	1.434.000	17,70%	1.218.400	-6,68%	1.305.600
Rf	0,57%	-	0,06%	-	0,47%	-	1,42%	-	1,57%

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat i les dades extretes de la pàgina web Investing (2022).

En el següent apartat es desenvoluparà l'anàlisi borsària mitjançant el càlcul de diferents ràtios. Les dades han estat extretes de la borsa de Madrid, de la pàgina web Investing i de la memòria de la mateixa entitat.

En primer lloc, cal destacar que Grifols compta amb dos tipus d'accions, comentades anteriorment a l'apartat 4.2.2.1., però per aquest estudi només es tindrà en compte les de classe A, ja que són les que cotitzen a l'Ibex35.

- **BPA**

Ens informa del benefici anual obtingut per a cada acció, el qual ha disminuït al llarg dels anys estudiats, en excepció del 2019 que s'ha incrementat respecte a l'any anterior. La causa principal és la variació del benefici net, atès que el nombre d'accions es manté constant en tots els anys d'estudi. Caldria destacar, la pronunciada variació produïda entre el 2020 i el 2021, concretament d'un 68,89%.

- **PER**

Una altra variable a explicar és el PER, que indica el número de vegades que se sosté el benefici per acció en el preu de mercat de la mateixa (El Economista, s.d.). Existeix una relació inversa amb el BPA, quan aquest és elevat, el PER assoleix un valor baix. Per tant, succeeix una situació contrària a la comentada en l'apartat del BPA. En tots els anys d'estudi el PER és superior a 25 fet que es pot associar a unes àmplies expectatives de creixement, o bé, que la societat es troba en un context de bombolla financera (Sevilla, 2014).

- **PSR**

El PSR relaciona el preu a borsa amb el volum total de vendes de l'empresa. En els anys que s'aconsegueix un valor baix pot implicar que l'empresa estigui infravalorada, en la situació contrària, sobrevalorada (Borja, 2019). L'evolució d'aquesta ràtio és idèntica a la del BPA, el valor disminueix al llarg dels anys exceptuant el 2019 que incrementa. Aquest escenari ve motivat pel doble efecte positiu i proporcional de les dues variables que el componen. En canvi, en el 2018 la ràtio disminueix per l'increment de la facturació no acompanyat d'un augment de la capitalització borsària, situació que es reitera el 2020. Finalment, el 2021 hi ha una baixada de la capitalització borsària no proporcional a les vendes, el que promou una caiguda d'aquesta ràtio.

- **Earning Yield Gap**

L'*Earning Yield Gap* relaciona la rendibilitat esperada d'una inversió en borsa respecte a la rendibilitat esperada d'una inversió en un actiu de renda fixa¹⁶. Aquesta ràtio presenta una variació poc important entre el 2017 i el 2019. Malgrat això, el 2020, augmenta de forma pronunciada en un 52,92% i, per contra, el 2021 experimenta una caiguda del 70,63%, fent baixar l'atractiu de la compra d'accions, atès que s'estaria assumint una reduïda diferència de rendibilitat amb la renda fixa i un major risc.

- **Dividend Yield**

Una altra ràtio estudiada, el *Dividend Yield* ens expressa la política de dividendes que estableix l'empresa. La ràtio pateix un descens fins al 2020, any que per culpa de la disminució en la cotització de l'acció augmenta el seu valor. L'any 2018 és quan l'empresa reparteix un menor dividend per acció, però ve acompanyat d'un preu de cotització més baix, el que no afecta negativament al resultat del Dividend Yield. El principal motiu pel baix valor el 2019 és l'elevat preu de cotització de l'acció.

- **Pay-out**

El *Pay-out* mesura la proporció de beneficis que l'empresa reparteix als accionistes en forma de dividendes. D'aquesta manera, com més elevada sigui, serà més favorable pels accionistes de la companyia perquè la política de distribució de beneficis els hi serà favorable. De totes maneres, Grifols, presenta una variació descendent de la seva política de distribució de dividendes, arribant a ser nuls en el darrer exercici.

¹⁶ Evolució: Rendiment bons de l'Estat a 10 anys (Expansión, 2021).

- **PVC**

Pel que fa al PVC informa del nombre de vegades que el mercat paga el valor comptable dels recursos propis, en altres paraules, ens indica quant s'estaria pagant si l'empresa es declara en fallida (Borja, 2019). En el cas de Grifols, perd valor a mesura que passen els anys.

- **Enterprise Value**

Per tal de conèixer el valor total d'una empresa es calcula l'*Enterprise Value* (EV), aquest recull tant l'indicador del mercat com el patrimonial. Al mateix temps, es considera el cost efectiu d'una empresa (Corporate Finance Institut, 2022). Es pronuncia un augment del preu de la societat fins al 2019, seguit d'una davallada el 2020, però que torna a recuperar-se tot assolint a l'exercici 2021 el valor més voluminós. La causa principal de la davallada del 2020 es va deure al fet que la reducció de l'EBITDA respecte de l'any anterior no fou proporcional a la reducció de l'EV.

- **ROA i ROE**

Finalment, la rendibilitat econòmica (ROA) i la rendibilitat financera (ROE), que ja han estat comentades a l'apartat 7.3, són d'alt interès pels accionistes, sobretot la ROE. Es considera l'indicador d'eficiència i rendibilitat més important per l'accionista. A més, és molt útil per seguir l'evolució de l'empresa i la seva capacitat per generar beneficis sobre el capital aportat. Concretament, l'organització d'anàlisi presenta una variació molt negativa en els darrers exercicis (Jesús, 2021).

V Anàlisi intern i extern de la situació actual

9. DAFO

Il·lustració 1. DAFO

Debilitats

- Alts nivells de deute
- Elevada especialització
- Caiguda de la cotització
- Elevat pes del fons de comerç
- Alta dependència vers la seva matèria primera

Amenaces

- Creixent competència del sector
- Impacte de la crisi econòmica ocasionada per la COVID-19



Fortaleses

- Líder en la fabricació de productes farmacèutics
- Fons de maniobra positiu

Oportunitats

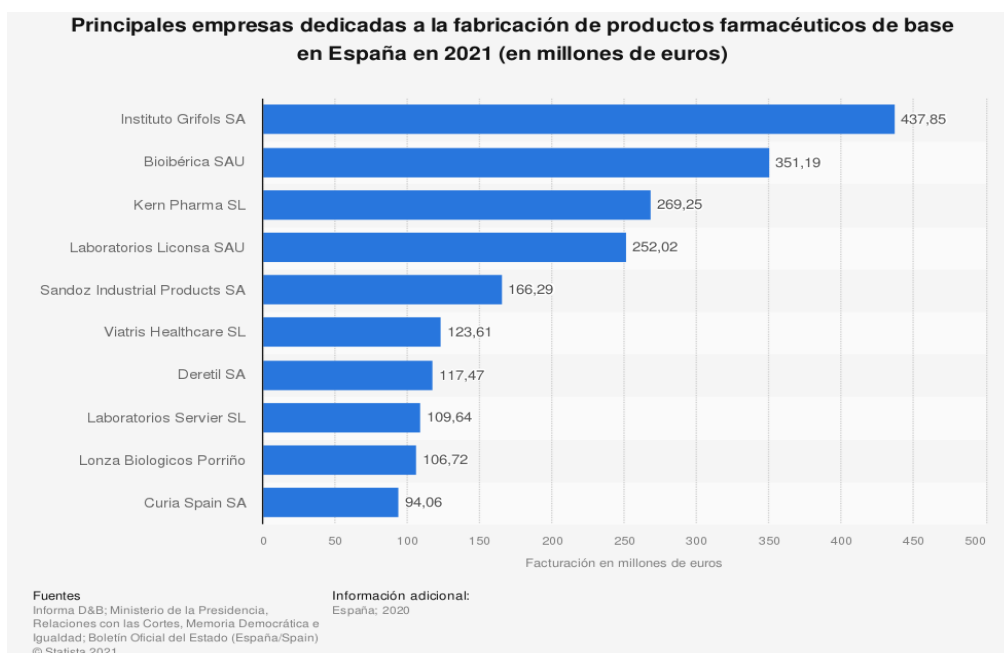
- Augment de la inversió en I+D
- Impacte de la guerra entre Rússia i Ucraïna
- Previsions de creixement amb la finalització de la crisi provocada per la COVID-19
- Reducció del risc del preu de mercat

Font: elaboració pròpia.

9.1 Fortaleses

Líder en la fabricació de productes farmacèutics. Posicionada com la primera empresa dedicada a la elaboració de productes farmacèutics amb base a Espanya el 2021. Grifols assoleix un valor de 437,85 milions d'euros, liderant el sector.

Gràfica 6. Principals empreses dedicades a la fabricació de productes farmacèutics de base a Espanya el 2021 (en milions d'euros)



Font: Statista (2021). [Productos farmacéuticos: fabricantes líderes 2021 | Statista](#)

Fons de maniobra positiu. Tot i l'elevat ús de finançament aliè, principalment de fonts externes a llarg termini, la corporació obté cada any un fons de maniobra positiu. Grifols es dedica al descobriment i fabricació de productes derivats del plasma, activitat amb la qual pren una elevada importància l'actiu no corrent en el sector i un valor considerable de l'actiu corrent. No només compta amb les obligacions de pagament dels seus clients, sinó que també, amb les reserves de plasma per al desenvolupament de la seva activitat.

Cal destacar un canvi de política en termes de finançament, a partir del 2021, el finançament aliè a curt termini, agafa més pes, el que redueix el fons de maniobra.

9.2 Oportunitats

Augment de la inversió en I+D¹⁷. Proporciona una millora dels seus productes i el descobriment de nous tractaments exclusius, tot aplicant noves tecnologies i teràpies, cosa que li permetria millorar el seu posicionament en el mercat.

¹⁷ La inversió en R+D a Espanya ha incrementat assolint un valor de l'1,41% del PIB el 2020 (Banco de España, 2022).

Impacte de la guerra entre Rússia i Ucraïna. L'arribada del conflicte va venir acompanyada d'una creixent volatilitat i incertesa en el mercat, fet que podria considerar-se una amenaça per la companyia. Tot i això, el sector farmacèutic, concretament Grifols, ha anat escalant dins de l'Ibex35 mostrant una pujada del 9,40% des de l'inici del combat. A més, encara que Grifols continua sent un valor no rendible avui dia, s'està demostrant la fortalesa que tenen els sectors defensius en moments de crisi (Montoro, 2022).

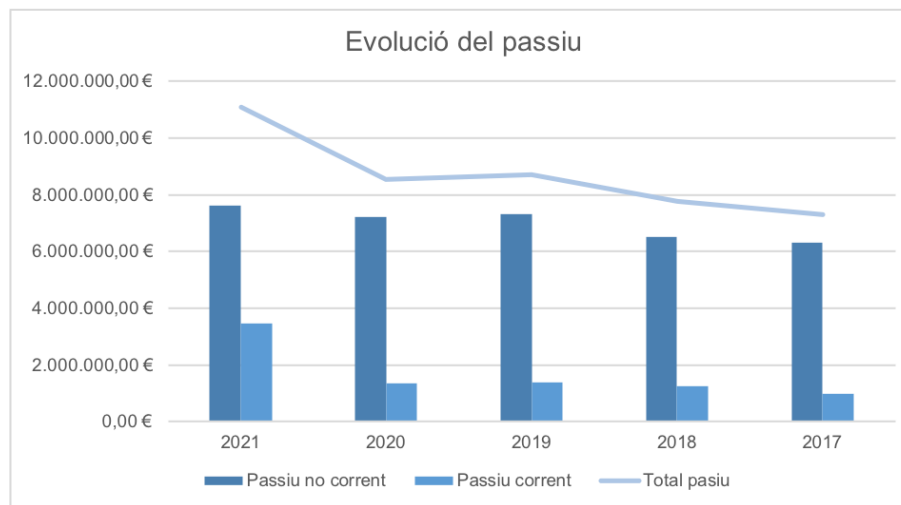
Previsions de creixement amb la finalització de la crisi provocada per la COVID-19. El 2022 s'espera un creixement del PIB superior a l'experimentat entre el 2020 i el 2021, corresponent al 5%. Aquesta expectativa s'evidencia en la millora de la cotització de Grifols a l'Ibex35, obtenint un valor de 18,58 euros per acció, donada la recuperació de les reserves de plasma per la fi de les restriccions imposades per la pandèmia i l'alleugeriment d'aquesta. L'augment de la donació ha estat gràcies a l'obertura i les adquisicions de nous centres de plasma, l'increment del volum recaptat als centres i la millora de la tecnologia, que s'espera que continuï impulsant el creixement de la recaptació (Suarez, 2022).

Reducció del risc del preu de mercat. El risc de preu de la matèria primera està minimitzat a través de la integració vertical del negoci dels hemoderivats, sector amb un alt nivell de concentració (Grifols, 2021).

9.3 Debilitats

Alts nivells de deute. Grifols ha presentat una ampliació continuada del deute tret del 2020, ocasionant un efecte negatiu en la qualificació creditícia actual. En concret, destacar l'augment de passiu del 29,60% el 2021 respecte al 2020. Aquesta situació ve motivada per les dificultats de captar plasma durant el segon any de pandèmia i als compromisos financers assumits. La compra del 90% de les accions de la competidora alemanya anomenada Biotest el darrer setembre de 2021 a través d'una oferta pública d'adquisició per 1.100 milions d'euros (Ruiz-Tagle, 2021).

Gràfica 7. Evolució del passiu de Grifols entre el 2017-2021



Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Elevada especialització. La farmacèutica catalana es caracteritza per ser una societat sòlida amb una posició de privilegi en el sector dels hemoderivats, el qual es tracta d'un oligopoli. A més, aquest es caracteritza per tenir un elevat creixement sobretot des de l'arribada de la COVID-19. Tot i això, centrar-se en aquest negoci fa que disposin d'una alta dependència vers el mateix, veient-se condicionats l'evolució dels resultats de la companyia a la situació de demanda vigent en el mercat.

Caiguda de la cotització. L'exitosa trajectòria de Grifols durant els deu anys anteriors el 2020, donat el seu imparable creixement feia l'acció molt atractiva per invertir. Això no obstant, la crisi sanitària ocasionada per la COVID-19 va colpejar significativament a la companyia farmacèutica catalana, situació que s'ha vist perllongada el 2021 amb una caiguda de 19,14€ l'acció (Bolinches, 2022).

Elevat pes del fons de comerç. Actiu intangible que reflecteix la capacitat de l'empresa per generar beneficis en un futur, és a dir, mesura tots aquells valors i característiques que no s'aprecien amb la suma dels elements que componen el patrimoni. Aquesta partida ha experimentat un creixement continuat al llarg dels anys d'estudi, tret de la petita caiguda el 2020. Aquesta situació d'increment li pot afectar negativament, ja que és una partida que tan sols pren sentit dins de la mateixa companyia fent variar negativament la liquiditat i la garantia dels actius davant tercers.

Alta dependència vers la seva matèria primera. La falta d'autosuficiència d'Europa en l'elaboració del plasma provoca una creixent dependència amb els EE.UU., sobretot després de la crisi sanitària, donada la diferent legislació per la captació del plasma europea (López, 2020).

9.4 Amenaces

Creixent competència del sector. Possible entrada del principal competidor, CSL Behring, en el sector de la venda d'hemoderivats a hospitals espanyols, que fins al moment era un mercat privatiu de l'empresa catalana. Aquesta exclusivitat es deu al següent dictamen del Ministeri de sanitat: els hospitals espanyols només podran comercialitzar amb medicaments que hagin utilitzat la mateixa sang extreta en hospitals espanyols, mercat que només dóna l'abast Grifols. CSL Behring ha presentat un recurs al·legant que Grifols no només empra sang extreta en hospitals espanyols, sinó, que també fa servir sang estatunidenca per a l'elaboració d'alguns dels seus productes (Vigario, 2018).

Impacte de la crisi econòmica ocasionada per la COVID-19. L'arribada de la pandèmia va afectar negativament als comptes anuals de Grifols. Primerament, en el seu inventari, ja que el volum de donacions de plasma es va veure minvat, ocasionant un retall substancial en la seva capacitat de proveïment del plasma, matèria primera fonamental en la seva producció (El Confidencial, 2022).

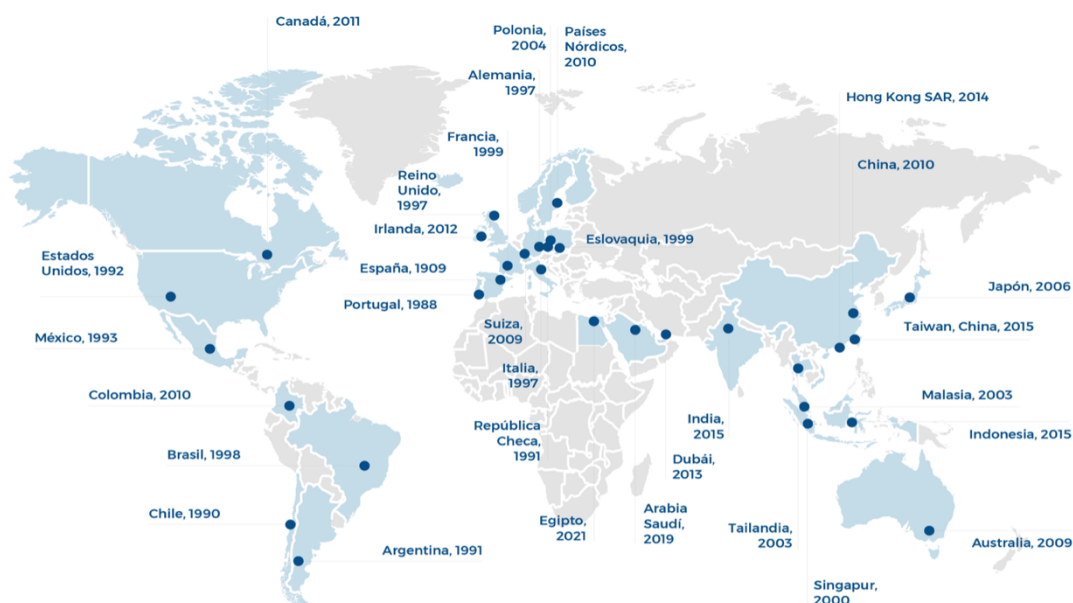
Segonament, el benefici net es va veure reduït el 2021 amb una caiguda del 70,40% amb un respectiu descens dels ingressos en un 7,6% (Rivera, 2022).

PART 2: Anàlisi de la competència

10. Entorns econòmics on actua Grifols

L'organització d'estudi es caracteritza per ser global i estar en auge. Actualment, comercialitza els seus productes i serveis en més de 100 països i regions, establint una presència directa en més de trenta d'aquests. A més, disposa de quinze plantes de producció en tot el món. Donat que la seva visió se centra a arribar a ser el líder mundial per la qualitat, seguretat i innovació amb la qual opera en els mercats on es troba present, li permet continuar explorant noves zones geogràfiques i regions.

II·lustració 2. La presència global de Grifols



Font: Pàgina web oficial de Grifols: La companyia (2022).

Tal com s'observa en el gràfic i tenint en compte els entorns econòmics específics de Grifols, forma part dels següents mercats:

1. Estats Units d'Amèrica i el Canadà
2. Espanya
3. La resta de la Unió Europea
4. La resta del món

A continuació, s'il·lustra l'evolució dels ingressos per regió obtinguts per Grifols durant els darrers cinc anys.

Taula 10. Evolució dels ingressos per regió obtinguts per Grifols durant els darrers cinc anys

	2021		%		2020		%		2019		%		2018		%		2017	
US+ CANADA	64,00%	3.154.549	-12,37%	67,40%	3.599.746	6,16%	66,50%	3.390.811	14,00%	66,30%	2.974.429	2,69%	67,10%	2.896.505				
UE	18,00%	906.449	8,62%	15,60%	834.492	-2,59%	16,80%	856.662	7,05%	17,80%	800.274	16,49%	15,90%	686.983				
ROW	18,00%	872.121	-3,72%	17,00%	905.800	6,41%	16,70%	851.218	19,55%	15,90%	712.021	-3,07%	17,00%	734.585				
TOTAL	100,00%	4.933.119	-7,62%	100,00%	5.340.038	4,73%	100,00%	5.098.691	13,64%	100,00%	4.486.724	3,91%	100,00%	4.318.073				

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Es pot afirmar que el percentatge d'ingressos provinents dels Estats Units i el Canadà ocupen més del 64% en tots els exercicis, quedant en un segon pla Europa i la resta del món amb un percentatge inferior al 20% en tots els casos. A més, caldria destacar l'evolució ascendent dels seus ingressos totals tret del darrer exercici 2021, segons s'ha comentat anteriorment.

11. Comparativa sectorial a través dels indicadors més significatius

11.1 Descripció de la competència

Permira és una empresa global basada en la inversió de capital privat i de risc ubicada a Londres (Permira, s.d.). Durant el darrer mes de gener del 2022 Permira ha acordat adquirir les corporacions Kedrion Biopharma i Bio Products Laboratory per fusionar-les i així poder crear un “Player” a escala global centrat en medicaments a partir del plasma sanguini. Tot i això, la transacció avui dia encara no s’ha portat a terme. A més, caldria afegir que Grifols durant el darrer exercici, 2021, va reforçar el seu pla estratègic d’ampliació i diversificació de centres de plasma amb l’adquisició de set i vint-i-cinc centres de donació de Kedrion i BPL Plasma Inc. als EE.UU., respectivament (Europa Press, 2022).

Aquestes dues societats es caracteritzen per ser d’origen europeu i per utilitzar el plasma com la matèria primera fonamental per donar sentit a les activitats que duen a terme. D’aquesta forma, el seu objectiu es basa en poder ajudar a crear teràpies d’alta qualitat i salvar la vida de les persones de tot el món, mantenint els alts estàndards de salut i seguretat. Per una banda, Kedrion opera en cent països al voltant del món, en concret, destacar Mèxic, Estats Units i Hongria. Per altra banda, BPL Plasma Inc. es concentra als EE.UU. i a New Mèxic.

LFB Group és un grup farmacèutic francès especialitzat en proteïnes terapèutiques derivades o recombinades del plasma per al tractament de malalties greus i sovint, rares (LFB Group, s.d.). Aquest comercialitza els seus medicaments en uns trenta països en tot el món, entre els quals, França, Bèlgica, Alemanya, Itàlia, Espanya, Turquia, Regne Unit i EE.UU.

Octapharma AG és una corporació familiar i global enfocada en el món de la salut amb seu a Lachen, Suïssa. Al mateix temps, és considerada la fraccionadora de plasma de propietat privada i independent més gran del món. Desenvolupa medicaments basats en proteïnes humanes de línies cel·lulars humanes i plasma humà, procedents dels nostres propis centres de donació de plasma i altres fonts externes. Es troben presents en tots els continents i concretament, en més de 118 països (Octapharma AG., s.d.).

Biotest és una societat especialitzada amb teràpies d’hematologia, immunologia clínica i medicina de cura intensiva (Biotest, s.d).

El passat 17 de setembre del 2021 es va conèixer que Grifols adquiriria un 90% de les accions d'aquesta entitat amb la compra del capital social de Tiancheng Pharmaceutical Holding AG. (Droblo, 2021). Cal remarcar que Grifols ja va comprar el 100% de les accions d'aquesta societat el 2018. Una vegada finalitzada l'OPA, s'ha efectuat l'adquisició en la qual Grifols s'ha convertit en un 96,20% propietària dels drets a vot i en un 69,72% propietària del seu capital social (Grifols, 2022).

CSL Behring és la major empresa de recollida de plasma de sang humana d'arreu del món amb la finalitat de produir fàrmacs per salvar vides de pacients en estat crític. Ofereix la cartera més àmplia de teràpies derivades del plasma de tot el sector per tal de combatre deficiències immunitàries, trastorns hemorràgics, angioma hereditari, entre d'altres. Aquesta societat opera a Europa, Amèrica del Nord i del sud, Austràlia, Xina i el Japó (CSL Behring, s.d.).

Takeda, companyia biofarmacèutica internacional centrada en el benestar de la societat i impulsada per I+D amb més de dos-cents trenta anys d'experiència subministrant productes farmacèutics i desenvolupant teràpies. El seu rang d'actuació no es limita al plasma, sinó que també investiga i du a terme medicaments en l'àmbit de l'oncologia, gastroenterologia, neurociències, etc. La zona geogràfica on actua és al Japó, Estats Units, Europa, Canadà i en mercats emergents (Takeda, s.d.).

11.2 Equiparació sectorial

Seguidament, es portarà a terme una comparativa exhaustiva de l'organització d'anàlisi amb les empreses competidores del sector dels hemoderivats en els diferents nivells d'estudi. El patrimonial a través de l'evolució de l'actiu, l'econòmic per mitjà de l'import net de la xifra de negocis i el resultat de l'exercici, el financer a costa de la ràtio d'endeutament, la rendibilitat econòmica (ROA) i financera (ROE). Així com, l'anàlisi borsària a través del benefici per acció (BPA) i el preu per acció (PER).

Tal com s'ha comentat anteriorment, en tractar-se d'un oligopoli el nombre de societats dins d'aquest mercat és reduït. A més, donada la impossibilitat d'aconseguir accedir als comptes anuals d'alguna d'aquestes, LFB Group i BPL Plasma Inc., o bé la situació de l'empresa japonesa Takeda, provoca que els comptes anuals consolidats que presenta no siguin representatius d'aquest segment. Com a resultat, l'estudi s'executa amb un nombre encara més reduït.

11.2.1 Volum d'actiu

Taula 11. Evolució volum de l'actiu del sector dels hemoderivats 2017-2021

ACTIU	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	19.233.835,00 €	25,92%	15.274.776,00 €	-1,72%	15.542.611,00 €	24,57%	12.477.046,00 €	14,26%	10.920.264,00 €
CSL Behring	\$18.156.900		\$15.615.500		\$12.314.400		\$10.774.500		\$9.122.700
€/€	15.971.938,78 €	24,92%	12.785.965,77 €	16,39%	10.985.191,79 €	16,94%	9.393.635,57 €	23,67%	7.595.920,07 €
Octapharma AG	4.121.535,00 €	13,61%	3.627.714,00 €	7,68%	3.369.028,00 €	22,26%	2.755.546,00 €	8,21%	2.546.586,00 €
Kedrion	1.488.794,00 €	7,51%	1.384.735,00 €	0,49%	1.377.922,00 €	10,87%	1.242.879,00 €	11,74%	1.112.280,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Segons s'observa a la taula, Grifols ocupa el primer lloc en volum d'actiu amb un remarcable augment en el darrer exercici corresponent al 25,92%. En segon lloc, es troba a CSL Behring, que a diferència de Grifols el seu creixement és continuat al llarg de tots els anys d'estudi. Seguidament, apareix Octapharma AG. i, en últim lloc, Kedrion.

11.2.2 Volum de facturació

Taula 12. Evolució volum de l'actiu del sector dels hemoderivats 2017-2021

INCN	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	4.933.118,00 €	-7,62%	5.340.038,00 €	4,73%	5.098.691,00 €	13,64%	4.486.724,00 €	3,91%	4.318.073,00 €
CSL Behring	\$10.310.000		\$9.150.800		\$8.538.600		\$7.915.300		\$6.947.000
€/€	9.069.317,38 €	21,04%	7.492.671,74 €	-1,63%	7.616.949,15 €	10,38%	6.900.871,84 €	19,30%	5.784.346,38 €
Octapharma AG	2.509.991,00 €	4,88%	2.393.297,00 €	8,09%	2.214.090,00 €	23,20%	1.797.126,00 €	4,46%	1.720.350,00 €
Kedrion	660.400,00 €	-5,28%	697.234,00 €	-13,73%	808.209,00 €	17,48%	687.939,00 €	14,18%	602.501,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Tot seguit, es detallarà l'import net de la xifra de negocis. La societat amb un nombre més elevat de vendes és CSL Behring, la qual pateix un augment ascendent al llarg dels anys estudiats. Grifols se situa com la segona empresa del rànquing, seguida per Octapharma AG. En última posició s'ubica Kedrion, aquesta va expandir la facturació fins a l'exercici 2019, però a partir del qual ha perdut el nivell de vendes.

L'empresa que gaudeix d'un major ascens entre el 2017 i el 2021 és CSL Behring, seguida d'Octapharma AG. Grifols ocuparia la tercera posició amb una creixuda fins al 2020 que es va veure minvada el 2021, situació semblant que també ha patit Kedrion ocupant l'última postura en el sector.

Pel que fa al resultat de l'exercici, pateix la mateixa evolució i classificació que la comentada en el paràgraf anterior (veure Annex 5).

11.2.3 Ràtios financeres

Per tal d'analitzar les ràtios financeres s'ha tingut en compte la ràtio d'endeutament juntament amb la ROA i ROE.

Taula 13. Evolució la ràtio d'endeutament del sector dels hemoderivats 2017-2021

R. Endeutament	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	0,62 €	10,63%	0,56 €	0,09%	0,56 €	-10,27%	0,62 €	-6,54%	0,67 €
CSL Behring	0,54 €	-7,49%	0,58 €	1,47%	0,57 €	-7,69%	0,62 €	-4,88%	0,65 €
Passiu	\$ 9.775.600,00		\$ 9.087.900,00		\$ 7.063.100,00		\$ 6.694.600,00		\$ 5.958.900,00
PN+Passiu	\$ 18.156.900,00		\$ 15.615.500,00		\$ 12.314.400,00		\$ 10.774.500,00		\$ 9.122.700,00
\$/€	8.599.225,90 €	15,56%	7.441.169,25 €	18,10%	6.300.713,65 €	7,95%	5.836.617,26 €	17,64%	4.961.615,32 €
\$/€	15.971.938,78 €	24,92%	12.785.965,77 €	16,39%	10.985.191,79 €	16,94%	9.393.635,57 €	23,67%	7.595.920,07 €
Octapharma AG	0,20 €	2,07%	0,20 €	-4,47%	0,21 €	37,89%	0,15 €	2,59%	0,15 €
Passiu	834.882,00 €	15,97%	719.942,00 €	2,87%	699.882,00 €	68,58%	415.154,00 €	11,00%	373.996,00 €
PN+Passiu	4.121.535,00 €	13,61%	3.627.714,00 €	7,68%	3.369.028,00 €	22,26%	2.755.546,00 €	8,21%	2.546.586,00 €
Kedrion	0,67 €	1,30%	0,67 €	2,92%	0,65 €	-6,39%	0,69 €	3,47%	0,67 €
Passiu	1.004.658,00 €	8,91%	922.424,00 €	3,43%	891.847,00 €	3,78%	859.376,00 €	15,62%	743.272,00 €
PN+Passiu	1.488.794,00 €	7,51%	1.384.735,00 €	0,49%	1.377.922,00 €	10,87%	1.242.879,00 €	11,74%	1.112.280,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

La ràtio d'endeutament explica de tot el finançament la part que se subvenciona mitjançant fonts alienes. Es pot afirmar que l'empresa amb una major ràtio és Kedrion amb uns valors d'entre el 0,67 i el 0,69, seguida de Grifols i CSL Behring que ambdues ocuparien la segona posició, ja que tenen uns valors semblants a tots els anys d'estudi d'entre el 0,54 al 0,67. Octapharma AG. ocupa l'última posició sent l'empresa que utilitza menys fonts de finançament extern.

Taula 14. Evolució la rendibilitat econòmica del sector dels hemoderivats 2017-2021

ROA	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	3,09%	-52,56%	6,52%	-10,41%	7,28%	-8,64%	7,97%	-13,28%	9,19%
CSL Behring	13,08%	-2,85%	13,46%	-13,59%	15,58%	-2,90%	16,05%	9,45%	14,66%
BAIT	\$ 2.089.197,75		\$ 1.721.526,24		\$ 1.711.596,79		\$ 1.507.323,45		\$ 1.113.572,02
AT	\$ 15.971.938,78		\$ 12.785.965,77		\$ 10.985.191,79		\$ 9.393.635,57		\$ 7.595.920,07
\$/€	1.837.788,31 €	30,38%	1.409.585,07 €	-7,68%	1.526.848,16 €	16,19%	1.314.144,25 €	41,73%	927.204,02 €
\$/€	14.049.910,96 €	34,20%	10.469.144,17 €	6,83%	9.799.457,44 €	19,66%	8.189.743,31 €	29,49%	6.324.662,84 €
Octapharma AG	11,13%	-10,43%	12,43%	-7,13%	13,38%	6,70%	12,54%	-8,44%	13,70%
BAIT	458.839,00 €	1,76%	450.902,00 €	0,00%	450.902,00 €	30,46%	345.635,00 €	-0,92%	348.861,00 €
AT	4.121.535,00 €	13,61%	3.627.714,00 €	7,68%	3.369.028,00 €	22,26%	2.755.546,00 €	8,21%	2.546.586,00 €
Kedrion	3,36%	-7,73%	3,64%	-16,84%	4,38%	164,84%	1,65%	-64,36%	4,64%
BAIT	50.058,00 €	-0,80%	50.462,00 €	-16,43%	60.382,00 €	193,62%	20.565,00 €	-60,18%	51.645,00 €
AT	1.488.794,00 €	7,51%	1.384.735,00 €	0,49%	1.377.922,00 €	10,87%	1.242.879,00 €	11,74%	1.112.280,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Taula 15. Evolució la rendibilitat financera del sector dels hemoderivats 2017-2021

ROE	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	3,63%	-65,63%	10,55%	11,35%	9,48%	-25,13%	12,66%	-30,45%	18,20%
CSL Behring	28,34%	-12,02%	32,21%	-11,85%	36,54%	-13,78%	42,38%	0,25%	42,27%
BN	\$ 2.375.000,00	12,96%	\$ 2.102.500,00	9,58%	\$ 1.918.700,00		\$ 1.728.900,00		\$ 1.337.400,00
PN	\$ 8.381.300,00	28,40%	\$ 6.527.600,00	24,30%	\$ 5.251.300,00		\$ 4.079.900,00		\$ 3.163.800,00
\$/€	2.089.197,75 €	21,36%	1.721.526,24 €	0,58%	1.711.596,79 €	13,55%	1.507.323,45 €	35,36%	1.113.572,02 €
\$/€	7.372.712,88 €	37,94%	5.344.796,53 €	14,10%	4.684.478,14 €	31,70%	3.557.018,31 €	35,03%	2.634.304,75 €
Octapharma AG	13,34%	3,22%	12,92%	-6,88%	13,87%	7,00%	12,97%	11,74%	11,60%
BN	438.333,00 €	16,67%	375.693,00 €	-6,88%	403.445,00 €	32,94%	303.480,00 €	20,37%	252.116,00 €
PN	3.286.653,00 €	13,03%	2.907.772,00 €	0,00%	2.907.772,00 €	24,24%	2.340.392,00 €	7,72%	2.172.590,00 €
Kedrion	2,40%	83,66%	1,31%	-83,37%	7,85%	158,67%	3,04%	80,92%	1,68%
BN	11.613,00 €	92,33%	6.038,00 €	-84,18%	38.166,00 €	227,86%	11.641,00 €	88,03%	6.191,00 €
PN	484.136,00 €	4,72%	462.311,00 €	-4,89%	486.075,00 €	26,75%	383.503,00 €	3,93%	369.008,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Passant a analitzar l'evolució de la rendibilitat financera i econòmica, es manifesta que la primera és superior a la segona en totes les societats, situació que assenyala que la part de l'actiu finançada amb fonts de finançament externes és superior al seu cost i en conseqüent els hi genera una rendibilitat. En aquest cas, s'aprecia com CSL Behring manté ambdues ràtios molt elevades des del 2017 fins al 2021, tot i experimentar una davallada perllongada simultàniament. En segon lloc, se situa a Octapharma AG. amb una rendibilitat econòmica i financera al voltant del 13%. La tercera posició, l'ocupa Grifols amb una rendibilitat econòmica i financera descendent des de l'any 2017, en concret, destacar la darrera variació, ocasionant una caiguda superior al 50%. En darrer lloc es troba Kedrion amb una alta oscil·lació entre els anys estudiats.

11.2.4 Ràtios borsàries

Seguidament, es comentaran les ràtios borsàries, cal destacar que tan sols es podrà explicar l'evolució de Grifols i CSL Behring perquè les restants no cotitzen a borsa.

Taula 16. Evolució del BPA i del PER del sector dels hemoderivats 2017-2021

BPA	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	0,28 €	-68,89%	0,90 €	-1,10%	0,91 €	4,60%	0,87 €	-10,31%	0,97 €
CSL Behring	\$5,21		\$4,61		\$4,23		\$3,81		\$2,93
\$/€	4,58 €	21,42%	3,77 €	0,03%	3,77 €	13,60%	3,32 €	36,16%	2,44 €
PER	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	60,27 €	127,14%	26,53 €	-23,18%	34,54 €	31,22%	26,32 €	4,53%	25,18 €
CSL Behring	\$41,04		\$42,91		\$35,70		\$37,43		\$36,12
\$/€	36,10 €	2,75%	35,13 €	10,32%	31,85 €	-2,41%	32,63 €	8,51%	30,07 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

Pel que fa al BPA de CSL Behring presenta una evolució positiva al llarg dels exercicis obtenint un valor d'aquesta ràtio superior a Grifols. Així doncs, el benefici que aconseguix cada accionista de la competència és francament superior. Per contra, l'empresa catalana presenta un PER inferior, per tant, els inversors estan disposats a pagar menys per cada euro de benefici comparat amb CSL Behring. Cal afegir que el PER en ambdues empreses pren un valor superior al 25 el que pot indicar que les societats estiguin sobrevalorades o que els inversors tenen expectatives de creixement.

PART 3: Conclusions

El preu de les accions de GRIFOLS reflecteix la seva situació actual i les seves perspectives futures?

A continuació, tindran lloc les conclusions per mitjà de la resolució de la qüestió la qual dona sentit a l'execució de la següent anàlisi, tenint en compte la situació actual i futura. Tant des de la perspectiva de l'actual inversor, subscriptor que ja disposa d'accions de Grifols en la seva cartera, com del possible futur agent de Grifols en el mercat.

En el transcurs del treball s'ha situat Grifols com una entitat global i líder en la producció de medicaments derivats del plasma i la medicina transfusional des de fa més d'un segle. El seu objectiu s'ha basat a convertir-se en la pionera mundial en els mercats en què opera i continuar essent un referent a nivell de qualitat, seguretat i innovació.

Per tal d'assolir-ho, ha dut a terme una estratègia de creixement centrada en la diversificació geogràfica i de mercats. Per una banda, ha efectuat una expansió territorial a través de l'adquisició de diferents centres de donació i companyies del sector d'arreu del món. La seva actuació no tan sols es troba en l'àmbit europeu, canadenc i estatunidenc, sinó que també ha iniciat la seva obertura cap a altres zones, com ara la Xina, l'Orient Mitjà i l'Àfrica. Per altra banda, començà una estratègia de diversificació de mercats, aposant per la innovació, amb la finalitat de reduir el grau d'especialització i evitant així la dependència exclusiva dels hemoderivats.

Després d'haver conegut el transcurs de la farmacèutica en els darrers cinc anys, se sosté que l'arribada de la pandèmia va marcar un abans i un després en l'organització. Fins al febrer del 2020, els valors de Grifols eren considerats una aposta segura, donat el seu caràcter defensiu, la fortalesa dels seus marges i la gran expansió tant geogràfica com productiva.

Així doncs, l'entrada en la crisi sanitària, va canviar completament les expectatives de futur marcades per Grifols, atès que tot i la seva rellevància en el món sanitari, es trobava en un moment precari. En concret, ressaltar la manca de donacions de plasma, la seva matèria primera, pels confinaments i les restriccions d'emergència sanitària implantades.

Arribat el 2021, encara que es donés solució a l'aprovisionament del plasma, gràcies a la diversificació territorial mitjançant l'adquisició de nous centres de donació arreu del món, l'acció de Grifols continuava experimentant una caiguda, fent encara més evident, la tendència baixista, encapçalada el 2020. A més, els augments desmesurats del deute el van portar a obtenir el seu pitjor any en borsa des de feia una dècada.

Aleshores, tot i que d'entrada, es podria considerar el 2021 com un any on l'acció de Grifols es troba infravalorada, els resultats assolits en les ràtios borsaris afirmen tot el contrari. En primer lloc, el PER (Preu-Benefici) correspon a 60,27€ i ha experimentat una pujada del 127,14% respecte al 2020. Aquest fet es deu a la caiguda del benefici per acció i la cotització de les accions pel que fa l'any anterior. El resultat es podria interpretar des de dues visions.

Per una banda, seria possible pensar que l'empresa està sobrevalorada, amb un menor atractiu d'inversió, situació que encara es fa més evident donat que la rendibilitat financera o dels accionistes ha minvat en un 10,55% respecte al 2020, quedant-se en un 3,63%.

Per altra banda, pot ser un indicador de què els inversors tenen unes expectatives de creixement de beneficis elevat en els anys vinents. Escenari que tampoc és inesperat donat que Grifols està molt ben posicionada en el mercat i disposa d'una elevada integració vertical en els productes derivats del plasma sanguini humà.

Arribats el final de l'exercici 2021, Grifols presentava un elevat endeutament fruit de les noves adquisicions, amb les quals s'esperava una millora dels marges i una elevada rendibilitat. Així doncs, era considerada una bona inversió a mitjà i llarg termini, ja que era el moment en el qual aquestes iniciarien una nova expansió. Finalment, el 2022 ve marcat per la fi de les restriccions que juntament amb l'impacte de les noves combinacions de negoci i la millora de les tecnologies es fa notòria l'afirmació prèviament plantejada. Amb tot això, s'ha produït un repunt a la borsa en el darrer mes de maig amb un potencial creixement (López, 2021).

A més a més, si es compara l'evolució d'aquests dues ràtios amb la competència del sector, concretament amb CSL Behring, es confirma que el PER es també elevat i disposa d'una ROE, que tot i haver disminuït respecte al 2020, és força significativa.

Per aquest motiu, l'actual accionista té dues opcions, vendre l'acció o bé confiar en la societat tenint present la situació d'auge i fortalesa prèvia a l'arribada de la COVID-19. A més, considerar les circumstàncies com un moment puntual de la trajectòria donades les notícies d'esperança i de creixement que s'esperen en el sector.

El possible futur agent a l'observar que el PER de Grifols és molt elevat, podria pensar que els agents estan pagant massa per obtenir un benefici, i es vulgui esperar al fet que l'acció baixi de valor. Arribant a considerar massa arriscada la compra, pel desmesurat endeutament. De totes maneres, tal com s'ha anomenat anteriorment, Grifols és el líder mundial de subministraments hospitalaris integrats en la medicina transfusional amb unes elevades expectatives de creixement. Especialment, des de la compra de Biotest juntament amb el seu ascens en la diversificació externa.

En últim lloc, considerant ambdós casos la resposta més adient per les autores del present estudi seria mantenir la inversió en el cas de l'actual inversor i pel nou, fer la compra com més aviat millor, donades les elevades expectatives de creixement que s'esperen com a resultat de les inversions realitzades en aquest darrer exercici. Prenent una importància més gran que la consideració de què els valors estan sobrevalorats en el mercat.

Referències bibliogràfiques

Andbank. (24 d'abril de 2013). *¿Qué es un Split? ¿Y un contra Split?* Observatorio del inversor. <https://tuit.cat/3hUWH>

Andbank. (4 de juny de 2003). *¿Qué es el free float?*
<https://tuit.cat/bhjSg>

Banco de España: Departamento de Comunicación. (25 de març de 2022). *Posición de inversión internacional y Balanza de pagos*. <https://tuit.cat/6o6aN>

BBVA. (s.d.). *Factores que influyen en el precio de las acciones*. <https://tuit.cat/0P6R5>

Biocat. (s.d.). *Grifols compra la estadounidense Talecris para ser el tercer productor mundial de hemoderivados*. <https://tuit.cat/xR9W>

Biotest. (s.d.). *Compañía*. <https://tuit.cat/7v7Be>

BNamericas. (s.d.). UBS AG. <https://tuit.cat/HH83R>

Bolinches, E. (7 de febrer de 2022). Las acciones de Grifols se colocan a precios del año 2014 ¿Compramos o bajarán más? *El Español*. <https://tuit.cat/2BC3y>

Bolsa de Madrid. (2022). *Grifols clase A*. <https://tuit.cat/1jL3g>

Borja, A. (6 d'agost de 2019). *Ratios de valoración de empresas: ¿ qué significan y cómo se calculan?* Rankia. <https://tuit.cat/cy415>

Calavia, M. (20 de juny de 2021). Grifols se refuerza en Bolsa con el fracaso de la competencia. *El País*. <https://tuit.cat/nkISe>

Capilla, R. (25 de maig de 2015). *Fondo de maniobra*. Economipedia. <https://tuit.cat/5qQRr>

Checa, R. (30 de desembre de 2011). Grifols es el mayor valor del año en el Ibex y Arcelor el que más baja. *Expansión*. <https://tuit.cat/yf41B>

Cinco Días. (28 de març de 2008). Grifols marca máximos anuales y lidera los avances del Ibex en 2008. *El País*. <https://tuit.cat/7c7d5>

Cinco Días. (12 de març de 2021). Grifols sube en Bolsa tres años al anunciar una recompra de acciones. *El País*. <https://tuit.cat/1ewbq>

Caballero, M. (2022). *Dividendo Grifols*. Compra acciones de Bolsa. <https://tuit.cat/LHKJ7>

Cordero, D. (31 de desembre de 2018). Grifols vende sus proveedores de plasma Haema y Biotest por 469 millones. *El País*. <https://tuit.cat/QP7cf>

Corporate Finance Institut. (2022). *Enterprise Value*. <https://tuit.cat/9IVis>

CSL Behring. (s.d.). *Nuestra historia*. <https://tuit.cat/pxSlg>

Delgado, C. (8 de juny de 2010). Grifols compra su competidor Talecris por 3.334 millones. *El País*. <https://tuit.cat/Vku0S>

Droblo. (17 de setembre, 2021). Grifols acuerda adquirir el 90% de la alemana Biotest. *El Español*. <https://tuit.cat/ZYsza>

El Confidencial. (28 de febrero de 2022). *Grifols acusa la falta de plasma por la pandemia y su beneficio se desploma un 70%*. <https://tuit.cat/Q5Xfj>

El Economista. (s.d.). PER. *En diccionario análisis bursátil*. <https://tuit.cat/vu4k7>

El Economista. (31 de diciembre de 2012). *Grifols lidera las subidas (112,92%) y Bankia las caídas (89,12%) del IBEX*. <https://tuit.cat/Qb6yO>

Expansión. (27 de febrer de 2014). *Grifols gana un 34,6% más en 2013 y retoma el dividendo en efectivo*. <https://tuit.cat/WtMdt>

Expansión. (2021). *Evolución: Rendimiento bonos del Estado a 10 años*. <https://tuit.cat/iP8GP>

EMA. (s.d.). Agencia Europea de Medicamentos. <https://tuit.cat/ote2s>

Eslava, J.J. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. ESIC Editorial.

Estrategias de Inversión. (s.d.). *Volumen de negociación en bolsa*. <https://tuit.cat/LjJpB>

Europa Press. (24 de noviembre de 2021). *La inversión en I+D en España alcanzó el 1,41% del PIB en 2020 con 15.768 millones de euros, un 1,3% más*. <https://tuit.cat/b80iY>

Europa Press. (6 de maig de 2022). *Grifols constata la aceleración en la recuperación de plasma y sus acciones rebotan más de un 7%*. <https://tuit.cat/Gcqyc>

Europa Press. (21 de gener de 2021). *Permira adquiere Kedrion y BPL para fusionarlas y crear una "Player" a nivel mundial*. <https://tuit.cat/uFoda>

Gil, S. (22 d'abril de 2015). *Ibex 35*. Economipedia. <https://tuit.cat/eGC26>

Goldman Sachs en España. (2021). Goldman Sachs. <https://tuit.cat/d9Wpd>

Gómez, V. (24 de març de 2017). Grifols, en máximos pero con recorrido en Bolsa. *El País*. <https://tuit.cat/l6l34>

Grifols. (2017). *Resultados primer trimestre 2017*. <https://tuit.cat/6cVn6>

Grifols. (2022). *La compañía: Una empresa en crecimiento*. <https://tuit.cat/exi99>

Grifols. (2022). *Diagnostic*. <https://tuit.cat/n8p3G>

Grifols. (25 d'abril de 2022). *Grifols cierra la adquisición de Biotest: una transacción estratégica y transformacional para acelerar el crecimiento y la innovación*. <https://tuit.cat/rvse7>

Gutiérrez, I. (30 de juny de 2021). Grifols brinda en bolsa tres invertir el Fondo de Singapur en su filial de EEUU. *La Información*. <https://tuit.cat/liyZ7>

Grifols. (2021). *Cuentas anuales consolidadas*. <https://tuit.cat/xcdOu>

Holded. (2022). *¿Cuáles son los elementos de un fondo de comercio?* <https://tuit.cat/Eh0Hn>

Igartua, M. (12 de març de 2021). Grifols destina un máximo de 125 millones a recomprar acciones propias. *El Confidencial*. <https://tuit.cat/cDfst>

Izquierdo, U. (11 de novembre de 2021). *Grifols continúa su penitencia bursátil tres la apuesta por Biotest*. *Finanzas*. <https://tuit.cat/eP4KY>

Jiménez, J.L. et al. (2007). *Dirección financiera de la empresa: Teoría y práctica*. Pirámide.

Jódar, R. (18 de setembre de 2014). *Hemoderivados. Características técnicas y aplicación terapéutica*. <https://tuit.cat/r70jn>

Jesús, S. (12 de setembre de 2021). *¿Qué es el ROE y qué importancia tiene para los accionistas?* *Economía3*. <https://tuit.cat/ykqlk>

La Información. (3 d'agost de 2019). *Grifols se dispara en bolsa tras anunciar que se expandirá en el mercado africano.* <https://tuit.cat/9yKp3>

La Información. (26 de març de 2020). *Grifols se dispara un 6% en bolsa por ensayos para luchar contra el coronavirus.* <https://tuit.cat/op8Pd>

LFB group. (s.d.). *The LFB Group.* <https://tuit.cat/k0n68>

López, E. (9 d'octubre de 2020). *Grifols alerta de la amenaza de falta de plasma para producir medicamentos.* *El Periódico.* <https://tuit.cat/A9zU2>

López, T. (10 de diciembre de 2021). *Grifols, inversión para medio o largo plazo.* *Valencia Plaza.* <https://tuit.cat/BCivi>

Martín, P. (28 de noviembre de 2013). *Grifols marca máximos y abre la puerta a un “split” de dos acciones por una.* *El País.* <https://tuit.cat/K4KHW>

Martín, P. (31 de juliol de 2014). *Grifols se ha hundido más del 14%, ¿ qué está pasando?* *El País.* <https://tuit.cat/7rz46>

Martínez, R. (13 de noviembre de 2021). *Las mejores farmacéuticas donde invertir tras la vacuna del Covid.* *Expansión.* <https://tuit.cat/nuCln>

Montoro, A. (23 d'abril de 2022). *La guerra entre Rusia y Ucrania anima la cotización de Grifols.* *Inversión.* <https://tuit.cat/v3g93>

Navarro, M. (15 de juny de 2021). *Grifols, líder en el mercado del plasma.* *Santalucía Asset Management.* <https://tuit.cat/ij0jP>

Nevado, D. et al. (2005). *Análisis por ratios de los estados contables financieros: (Análisis externo).* Editorial Civitas.

Octapharma AG. (s.d.). *Quienes somos.* <https://tuit.cat/6Qef7>

PMFarma. (20 de setembre de 2021). *Grifols compra Tiancheng Pharmaceutical Holdings, accionista mayoritario de Biotest, por 1.100 millones de euros.* <https://tuit.cat/3hoRV>

Permira. (s.d.). *Permira Today*. <https://tuit.cat/ldalv>

PMFarma. (11 de juny de 2020). *Grifols y Hologic aúnan esfuerzos para facilitar más pruebas de detección de Covid-19 en España*. <https://tuit.cat/bSIRm>

Quiroa, M. (8 de desembre de 2020). *Industria farmacéutica*. Economipedia. <https://tuit.cat/bvpU9>

Real Decreto 1514 de 2007 [Ministerio de Economía y Hacienda]. Por el cual se establece el Plan General de Contabilidad. 1 de gener de 2008.

Rivera, M. (28 de febrer de 2022). El beneficio de Grifols cae un 70% en 2021 por el impacto de la Covid-19. *El Español*. <https://tuit.cat/fOmVc>

Rodríguez, C. (3 d'octubre de 2018). Grifols se hunde en bolsa por el tizeretazo de UBS y su recomendación de vender. *La Información*. <https://tuit.cat/38epp>

Rodríguez, C. (28 de febrer, 2018). Grifols se desploma en bolsa a pesar de ganar un 21,5% más gracias a Trump. *La Información*. <https://tuit.cat/g7hF2>

Rodríguez, R. (7 de març de 2021) Desarrollo histórico de la industria farmacéutica en España con anterioridad a la Transición. *Anales de la real academia nacional farmacéutica*, 87(3), 323-330. <https://tuit.cat/KT2vm>

Ruiz-Tagle, J. (17 de setembre de 2021). Grifols compra Biotest en una de las mayores operaciones de la firma, ¿cuál es su nuevo horizonte? *El Economista*. <https://tuit.cat/hb8G3>

Sánchez, J. (2 de setembre de 2021). *Bloomberg*. Economipedia. <https://tuit.cat/vnYz7>

Sevilla, A. (18 d'agost de 2014). *PER ratio*. Economipedia. <https://tuit.cat/DnKe5>

Sevilla, A. (28 de febrer de 2012). *Capitalización bursátil*. Economipedia. <https://tuit.cat/27jg1>

Shanghai RAAS. (s.d.). Company Profile. <https://tuit.cat/ddIO9>

Simón, A. (9 de març, 2021). Grifols completa la compra de GigaGen y se refuerza en teràpies contra el Covid. *El País*. <https://tuit.cat/mxya2>

Simon, A. (18 de setembre de 2021). Grifols asalta la alemana Biotest por 2.000 millones y sube con fuerza en Bolsa. *El País*. <https://tuit.cat/PxcK3>

Suarez, L. (6 de maig de 2022). *Grifols se dispara en el Ibex tras recuperar niveles de plasma previos al Covid*. Estrategias de inversión. <https://tuit.cat/sL8fE>

Takeda. (s.d.). *¿Qué hacemos?* <https://tuit.cat/8ZRmZ>

U.S. Food & Drug. (2021). *¿Qué regula la FDA?* <https://tuit.cat/g9srI>

Vigario, A. (21 de febrer de 2018). El líder del plasma, CSL Behring, litiga en España para acabar con el monopolio de Grifols. *El Economista*. <https://tuit.cat/93sD4>

Villegui, I. (4 de gener de 2016). El tortuoso Split de Grifols. *Capital Madrid*. <https://tuit.cat/7ub4U>

Westreicher, G. (15 de març de 2020). *Ciclo de efectivo*. Economipedia. <https://tuit.cat/DF1WR>

ÍNDEX ANNEX

1. Annex 1: Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros3
2. Annex 2: Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros...3
3. Annex 3: Evolució de l'estat de canvis de patrimoni net 2017-2021 expressat en milers d'euros.4
4. Annex 4: Evolució de l'estat de fluxos d'efectiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros.5
5. Annex 5: Evolució del resultat de l'exercici del sector dels hemoderivats 2017-20216

1. Annex 1: Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Taula 1. Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

	2021			2020			2019			2018			2017	
	Valors	%	NI	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%
Fons de comerç	6.228.901	32,39%	16,82%	5.332.271	34,91%	-3,17%	5.507.063	35,43%	5,72%	5.209.230	41,75%	13,48%	4.590.498	42,04%
Altres actius intangibles	1.636.950	8,51%	5,09%	1.557.650	10,20%	8,66%	1.433.534	9,22%	3,46%	1.385.537	11,10%	9,15%	1.269.342	11,62%
Drets d'ús	795.657	4,14%	17,23%	678.696	4,44%	-3,57%	703.858	4,53%	-	-	0,00%	-	-	-
Immobilitzat material	2.547.497	13,24%	9,61%	2.324.107	15,22%	7,62%	2.159.545	13,89%	10,63%	1.951.983	15,64%	10,90%	1.760.053	16,12%
Inversions comptabilitzades pel mètode de la participació	1.999.776	10,40%	7,00%	1.869.020	12,24%	1532,72%	114.473	0,74%	-49,55%	226.905	1,82%	3,61%	219.009	2,01%
Actius financers valorats a valor raonable	4.106	0,02%	36,50%	3.008	0,02%	42871,43%	7	0,00%	0,00%	7	0,00%	-99,99%	47.046	0,43%
Actius financers a cost amortitzat	358.161	1,86%	83,53%	195.149	1,28%	40,47%	138.923	0,89%	29,12%	107.594	0,86%	371,02%	22.843	0,21%
Actius per impostos diferits	152.507	0,79%	1,72%	149.921	0,98%	21,86%	123.024	0,79%	9,32%	112.539	0,90%	70,11%	66.157	0,61%
Total actiu no corrent	13.723.555	71,35%	13,33%	12.109.822	79,28%	18,95%	10.180.427	65,50%	13,19%	8.993.795	72,08%	12,78%	7.974.948	73,03%
Existències	2.259.354	11,75%	12,84%	2.002.281	13,11%	-14,53%	2.342.590	15,07%	20,17%	1.949.360	15,62%	19,64%	1.629.293	14,92%
Actius contractuals corrents	1.939	0,01%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deutors comercials i altres comptes a cobrar	432.197	2,25%	12,78%	383.233	2,51%	3,63%	369.797	2,38%	37,39%	269.167	2,16%	-5,95%	286.198	2,62%
Clients per vendes i prestació de serveis	432.197	2,25%	12,78%	383.233	2,51%	3,63%	369.797	2,38%	37,39%	269.167	2,16%	-5,95%	286.198	2,62%
Altres deutors	55.063	0,29%	-23,90%	72.360	0,47%	-12,30%	82.509	0,53%	-10,72%	92.418	0,74%	127,18%	40.681	0,37%
Actius per impost corrent	12.448	0,06%	-80,72%	64.565	0,42%	68,71%	38.269	0,25%	-9,33%	42.205	0,34%	-29,10%	59.531	0,55%
Altres actius financers corrents	3.238	0,02%	-	-	0,00%	-100,00%	1.716.738	11,05%	8512,11%	19.934	0,16%	-	-	-
Actius financers valorats a valor raonable	3.238	0,02%	-	-	0,00%	-100,00%	1.716.738	11,05%	8512,11%	19.934	0,16%	-	-	-
Actius financers a cost amortitzat	2.026.469	10,54%	18126,92%	11.118	0,07%	-8,78%	12.188	0,08%	-64,19%	34.031	0,27%	216,92%	10.738	0,10%
Altres actius corrents	64.079	0,33%	23,82%	51.750	0,34%	-10,95%	58.111	0,37%	37,24%	42.344	0,34%	30,88%	32.354	0,30%
Efectiu i altres medis líquids equivalents	655.493	3,41%	13,08%	579.647	3,79%	-21,88%	741.982	4,77%	-28,23%	1.033.792	8,29%	16,61%	886.521	8,12%
Total actiu corrent	5.510.280	28,65%	74,10%	3.164.954	20,72%	-40,98%	5.362.184	34,50%	53,94%	3.483.251	27,92%	18,26%	2.945.316	26,97%
Total actiu	19.233.835	100,00%	25,92%	15.274.776	100,00%	-1,72%	15.542.611	100,00%	24,57%	12.477.046	100,00%	14,26%	10.920.264	100,00%

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

2. Annex 2: Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros.

Taula 2. Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

	2021			2020			2019			2018			2017	
	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%
Patrimoni net														
Capital subscrit	119.604	0,62%	0,00%	119.604	0,78%	0%	119.604	0,77%	0%	119.604	0,96%	0%	119.604	1,10%
Prima d'emissió	910.728	4,74%	0,00%	910.728	5,96%	0%	910.728	5,86%	0%	910.728	7,30%	0%	910.728	8,34%
Reserves	4.133.388	21,49%	9,44%	3.776.932	24,73%	25%	3.009.599	19,36%	23%	2.441.931	19,57%	20%	2.027.648	18,57%
Accions pròpies	(164.189)	-0,85%	275,43%	(43.734)	-0,29%	-12%	(49.584)	-0,32%	-11%	(55.441)	-0,44%	-11%	(62.422)	-0,57%
Dividends a compte	-	0,00%	-	-	0,00%	-100%	(136.828)	-0,88%	0%	(136.747)	-1,10%	11%	(122.986)	-1,13%
Resultat de l'exercici atribuït a la societat dominant	188.726	0,98%	-69,49%	618.546	4,05%	-1%	625.146	4,02%	5%	596.642	4,78%	-10%	662.700	6,07%
Actius financers disponibles per a la venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.926	0,05%
Cobertura de fluxos d'efectiu	3.130	0,02%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altres resultats globals	(869)	0,00%	-24,76%	(1.155)	-0,01%	28%	(903)	-0,01%	63%	(554)	0,00%	-16%	(656)	-0,01%
Diferències de conversió	333.091	1,73%	-222,22%	(272.529)	-1,78%	-179%	344.357	2,22%	-1%	349.391	2,80%	290%	89.537	0,82%
Participacions no dominants	1.793.489	9,32%	11,28%	1.611.663	10,55%	-20%	2.023.649	13,02%	330%	471.050	3,78%	9541%	4.886	0,04%
Total patrimoni net	7.317.098	38,04%	8,88%	6.720.055	43,99%	-2%	6.845.768	44,05%	46%	4.696.604	37,64%	29%	3.633.965	33,28%
Passiu no corrent														
Subvencions	15.036	0,08%	-11,59%	17.008	0,11%	49%	11.377	0,07%	-4%	11.845	0,09%	0%	11.822	0,11%
Provisions	24.122	0,13%	-11,55%	27.271	0,18%	240%	8.030	0,05%	31%	6.114	0,05%	6%	5.763	0,05%
Passius financers no corrents	7.788.950	40,39%	17,67%	6.602.100	43,22%	-4%	6.846.068	44,05%	12%	6.099.463	48,89%	3%	5.901.815	54,04%
Altres passius no corrents	333	0,00%	-97,97%	16.391	0,11%	1567%	983	0,01%	-24%	1.301	0,01%	-	-	-
Passius per impostos diferits	633.984	3,30%	13,86%	556.813	3,65%	20%	463.827	2,98%	15%	404.398	3,24%	4%	388.912	3,56%
Total passiu no corrent	8.442.425	43,89%	16,94%	7.219.583	47,26%	-2%	7.330.285	47,16%	12%	6.523.121	52,28%	3%	6.308.312	57,77%
Passiu corrent														
Provisions	31.407	0,16%	181,05%	11.175	0,07%	-79%	53.109	0,34%	-34%	80.055	0,64%	-25%	106.995	0,98%
Passius financers corrents	2.438.291	12,68%	474,24%	424.612	2,78%	18%	361.312	2,32%	30%	277.382	2,22%	79%	155.070	1,42%
Deutes amb empreses associades a curt termini	-	-	-	-	0,00%	-100%	1.258	0,01%	-82%	7.079	0,06%	-	-	-
Proveïdors	628.992	3,27%	4,55%	601.618	3,94%	3%	581.882	3,74%	4%	561.883	4,50%	33%	423.096	3,87%
Altres creditors	151.834	0,79%	7,62%	141.089	0,92%	-15%	165.632	1,07%	4%	159.816	1,28%	13%	141.720	1,30%
Passius per impostos corrents	4.516	0,02%	29,70%	3.482	0,02%	-42%	5.966	0,04%	211%	1.917	0,02%	-71%	6.709	0,06%
Altres passius corrents	219.272	1,14%	43,16%	153.162	1,00%	-22%	197.399	1,27%	17%	169.189	1,36%	17%	144.397	1,32%
Total passiu corrent	3.474.312	18,06%	160,22%	1.335.138	8,74%	-2%	1.366.558	8,79%	9%	1.257.321	10,08%	29%	977.987	8,96%
Total passiu	11.916.737	61,96%	39,30%	8.554.721	56,01%	-2%	8.696.843	55,95%	12%	7.780.442	62,36%	32%	7.286.299	66,72%
Total patrimoni net i passiu	19.233.835	100,00%	25,92%	15.274.776	100,00%	-2%	15.542.611	100,00%	25%	12.477.046	100,00%	14%	10.920.264	100,00%

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

3. Annex 3: Evolució de l'estat de canvis de patrimoni net 2017-2021 expressat en milers d'euros.

Taula 3. Evolució de l'estat de canvis de patrimoni net de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Estats totals dels canvis en el patrimoni	Capital subscrit	Prima d'emissió	Reserves	Resultat atribuïble a la societat dominant	Dividend a compte	Accions pròpies	Diferències de conversió	Actius financers disponibles per a la venda	Altres resultats globals	Cobertura de fluxos d'efectiu	Patrimoni atribuïble a la societat dominant	Participacions no dominants	Patrimoni net
Saldo 31 de desembre de 2016	119.604	910.728	1.694.245	545.456	(122.908)	(68.710)	648.927 (559.390)	(5.219)	642		3.721.481	6.497	3.727.978
Diferències de conversió													
Actius financers disponibles per a la venda								10.145			(559.390)	(133)	(559.523)
Cobertura de fluxos d'efectiu										14	10.145		10.145
Altres resultats globals									14		(14)		(14)
Altres resultats globals									14		(549.259)	(133)	(549.392)
Altres resultats globals total de l'exercici									14		662.700	(1.390)	661.314
Benefici/(pèrdua) de l'exercici				662.700			(559.390)		10.145		113.441	(1.519)	111.922
Resultat global de l'exercici				662.700		6.288	(559.390)		10.145		113.441	(1.519)	111.922
Moviment net en accions pròpies						6.288					6.288		6.288
Adquisicions participació no dominant			(346)								(346)	(43)	(389)
Altres moviments			6.475								6.475	(49)	6.426
Dividend a compte					(122.908)						(122.908)		(122.908)
Reserves			422.548								(95.274)		(95.274)
Dividends			(95.274)								(122.908)		(122.908)
Dividends a compte					122.908								
Operacions amb socis o propietaris			333.403	(545.456)	(178)	6.288					(205.943)		(205.935)
Saldo 31 de desembre de 2017	119.604	910.728	2.027.648	662.700	(122.986)	(62.422)	89.537	4.926 (4.326)	(656)		3.829.079	4.886	3.833.965
Impacte nova norma IFRS			29.562								24.636		24.636
Saldo 31 de desembre de 2017 ajustat	119.604	910.728	2.057.210	662.700	(122.986)	(62.422)	89.537	-	(656)		3.853.715	4.886	3.858.601
Diferències de conversió							259.854				259.854	(507)	259.287
Altres resultats globals									102		102		102
Altres resultats globals							259.854		102		259.956	(507)	259.399
Benefici/(pèrdua) de l'exercici				596.642			259.854		102		596.642	(2.236)	594.406
Resultat global de l'exercici				596.642			259.854		102		596.598	(2.803)	593.795
Moviment net en accions pròpies						6.981					6.981		6.981
Adquisicions participació no dominant			(3.462)								(3.462)	469.010	465.548
Altres moviments			(9.437)								(9.437)	(43)	(9.480)
Dividend a compte					(136.747)						(136.747)		(136.747)
Reserves			539.714										
Dividends			(142.094)								(142.094)		(142.094)
Dividends a compte					(122.986)								
Operacions amb socis o propietaris			384.721	(662.700)	(13.761)	6.981					(284.759)	469.967	184.208
Saldo 31 de desembre de 2018	119.604	910.728	2.441.931	996.642	(136.747)	(55.441)	349.391	-	(554)		4.225.554	471.050	4.696.604
Diferències de conversió							16.975				16.975	11.921	28.896
Altres resultats globals									(349)		16.975		16.626
Altres resultats globals							16.975		(349)		16.626	11.921	28.547
Benefici/(pèrdua) de l'exercici				625.146			16.975		(349)		625.146	23.498	648.644
Resultat global de l'exercici				625.146			16.975		(349)		641.772	35.419	677.191
Moviment net en accions pròpies						5.857					5.857		5.857
Adquisicions participació no dominant			220.976				(22.009)				198.967	1.517.180	1.718.147
Altres moviments			(11.291)								(11.291)	(43)	(11.334)
Dividend a compte					(136.828)						(136.828)		(136.828)
Reserves			459.895										
Dividends			(101.912)								(101.912)		(101.912)
Dividends a compte					(136.747)								
Operacions amb socis o propietaris			567.668	(596.642)	(81)	5.857	(22.009)				(45.207)	1.517.180	1.471.973
Saldo 31 de desembre de 2019	119.604	910.728	3.009.599	625.146	(136.828)	(49.584)	344.357		(903)		4.822.719	2.023.849	6.846.568
Diferències de conversió							(616.886)				(616.886)	(108.419)	(725.305)
Altres resultats globals									(252)		(252)		(252)
Altres resultats globals							(616.886)		(252)		(617.138)	(108.419)	(725.557)
Benefici/(pèrdua) de l'exercici				618.546			618.546		(252)		618.546	93.444	709.990
Resultat global de l'exercici				618.546			618.546		(252)		1.408	(17.979)	118.567
Moviment net en accions pròpies						5.850					5.850		5.850
Adquisicions participació no dominant			405.698								405.698	(405.698)	
Altres moviments			(13.453)								(13.453)	11.687	(1.766)
Dividend a compte													
Reserves			488.318										
Dividends			(113.230)								(113.230)		(113.230)
Dividends a compte					136.828								
Operacions amb socis o propietaris			767.333	(136.828)	136.828	5.850					284.865	(394.011)	(109.146)
Saldo 31 de desembre de 2020	119.604	910.728	3.776.932	618.546		(43.734)	(272.529)		(1.155)		5.108.392	1.611.863	6.720.095
Diferències de conversió							607.178				607.178	112.492	719.670
Cobertura de fluxos d'efectiu										3.130	3.130		3.130
Altres resultats globals									286		286		286
Altres resultats globals							607.178		286	3.130	610.594	112.492	723.086
Benefici/(pèrdua) de l'exercici				182.803			607.178		286		182.803	82.524	265.327
Resultat global de l'exercici				182.803			607.178		286		793.397	195.016	988.413
Moviment net en accions pròpies						(120.455)					(120.455)		(120.455)
Adquisicions participació no dominant			575.788								575.788	250.133	825.921
Altres moviments			(8.036)								(8.036)	82	(7.954)
Dividend a compte													
Reserves			618.546										
Dividends			(252.443)								(252.443)	(6.503)	(258.946)
Dividends a compte													
Operacions amb socis o propietaris			356.456	(618.546)		(120.455)					(382.545)	(4.899)	(387.444)
Saldo 31 de desembre de 2021	119.604	910.728	4.133.388	188.728		(164.189)	333.091		(869)	3.130	5.523.609	1.793.489	7.317.098

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

4. Annex 4: Evolució de l'estat de fluxos d'efectiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros.

Taula 4. Evolució de l'estat de fluxos d'efectiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Fluxos d'efectiu d'activitats d'explotació	2021	Var %	2020	Var %	2019	Var %	2018	Var %	2017
Resultat abans d'impostos	350.453	-60,11%	878.629	7,53%	817.103	12,57%	725.842	4,33%	695.722
Ajustaments del resultat	574.493	40,20%	409.766	-28,11%	569.960	25,44%	454.378	-18,39%	556.792
Dotacions amortitzacions d'immobilitzat	359.767	11,89%	321.533	6,31%	302.455	32,30%	228.609	6,09%	215.490
Altres ajustaments del resultat:	214.726	143,36%	88.233	-67,02%	267.505	18,49%	225.769	-33,85%	341.302
(Benefici)/pèrdua de societats posades en equivalència	(65.744)	-18,80%	(80.965)	-364,89%	30.566	176,92%	11.038	-44,50%	19.888
Deteriorament d'actius i dotacions netes de provisions	64.091	-473,75%	(17.148)	-12,14%	(19.518)	-17,50%	(23.657)	-135,82%	66.047
(Benefici)/pèrdua en	1.196	12,09%	1.067	-23,73%	1.399	-120,88%	(6.700)	-531,98%	1.551
Subvencions imputades al resultat	(5.608)	233,21%	(1.683)	21,25%	(1.388)	19,04%	(1.166)	307,69%	(286)
Despeses/Ingressos financers	246.189	44,36%	170.535	-33,34%	255.841	9,82%	232.962	-11,64%	263.657
Altres ajustaments del resultat	(25.398)	-254,61%	16.427	2615,21%	605	-95,45%	13.292	-239,11%	(9.555)
Canvis del capital corrent	(140.908)	-232,58%	106.283	-122,07%	(481.537)	327,50%	(112.639)	71,18%	(65.800)
Variació d'existències	(157.474)	-195,65%	164.631	-150,85%	(323.748)	39,75%	(231.670)	39,98%	(165.508)
Variació de deutors i altres comptes a cobrar	(16.806)	-52,56%	(35.429)	-64,35%	(99.374)	656,21%	(13.141)	-116,40%	80.112
Variació d'altres actius financers corrents i altres actius corrents	(7.075)	-65,66%	(20.600)	48,51%	(13.871)	348,61%	(3.092)	14,90%	(2.691)
Variació de creditors a curt termini i altres comptes a pagar	40.447	-1844,16%	(2.319)	-94,79%	(44.544)	-132,93%	135.264	506,92%	22.287
Altres fluxos de les activitats d'explotació	(187.063)	-34,21%	(284.342)	-15,52%	(336.593)	1,95%	(330.153)	-4,29%	(344.968)
Pagament d'interessos	(155.120)	-0,43%	(155.788)	-34,04%	(236.176)	4,90%	(225.146)	8,72%	(207.079)
Cobrament d'interessos	407	-89,21%	3.773	-60,23%	9.487	38,25%	6.862	-27,71%	9.492
Cobrament/ (pagaments) per impost sobre beneficis	(30.595)	-76,74%	(131.510)	22,00%	(107.797)	-3,39%	(111.585)	-24,10%	(147.015)
Altres cobraments/ pagaments	(1.755)	114,81%	(817)	-61,17%	(2.104)	640,85%	(284)	-22,40%	(366)
Efectiu net d'activitats d'explotació	596.975	-46,23%	1.110.336	95,16%	568.933	-22,85%	737.428	-12,39%	841.746
Fluxos d'efectiu d'activitats d'inversió									
Pagament per inversions:	(876.678)	2,13%	(858.387)	55,65%	(551.497)	-35,31%	(852.536)	-61,42%	(2.209.667)
Empreses del grup, associades i unitats de negoci	(519.128)	10,79%	(468.589)	291,32%	(119.745)	-77,15%	(524.081)	-71,78%	(1.857.210)
Immobilitzat material i intangible	(315.088)	-13,09%	(362.560)	-12,07%	(412.305)	33,99%	(307.722)	-4,72%	(322.973)
Immobilitzat material	(247.373)	-11,70%	(280.154)	-9,74%	(310.383)	33,80%	(231.983)	-7,76%	(251.507)
Immobilitzat intangible	(67.715)	-17,83%	(82.406)	-19,15%	(101.922)	34,57%	(75.739)	5,98%	(71.466)
Altres actius financers	(42.462)	55,89%	(27.238)	40,06%	(19.447)	-6,20%	(20.733)	-29,68%	(29.484)
Cobraments per desinversions	22.529	8182,72%	272	-89,96%	2.708	-96,17%	70.669	197,09%	23.787
Immobilitzat material	20.399	7399,63%	272	-89,96%	2.708	392,36%	550	-27,82%	762
Altres actius financers	639	-	-	-	-	-100,00%	70.119	204,53%	23.025
1.491	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Efectiu net d'activitats d'inversió	(854.149)	-0,46%	(858.115)	56,37%	(548.789)	-29,81%	(781.867)	-64,23%	(2.185.880)
Fluxos d'efectiu d'activitats de finançament									
Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni	(125.703)	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisició d'accions pròpies	(125.703)	-	-	-	-	-	-	-	-
Cobraments i pagaments per instruments de passiu financer	2.746.380	-1228,47%	(243.373)	3138,50%	(7.515)	-120,08%	37.418	-97,93%	1.808.771
Emissió	3.324.399	2962,80%	108.541	-9,61%	120.079	-33,05%	179.350	-90,62%	1.912.615
Devolució i amortització	(495.327)	81,52%	(272.877)	407,12%	(53.809)	-62,09%	(141.932)	36,68%	(103.844)
Pagaments per arrendaments	(82.692)	4,62%	(79.037)	7,12%	(73.785)	-	-	-	-
Pagaments per dividends i remuneracions d'altres instruments de patrimoni	(247.498)	140,11%	(103.075)	-56,00%	(234.271)	-15,05%	(275.783)	26,36%	(218.260)
Dividends pagats	(258.946)	128,69%	(113.230)	-52,57%	(238.740)	-14,38%	(278.841)	27,76%	(218.260)
Dividends cobrats	11.448	12,73%	10.155	127,23%	4.469	46,14%	3.058	-	-
Altres fluxos d'efectiu d'activitats de finançament	(75.500)	849,33%	(7.953)	-91,22%	(90.552)	-2042,76%	4.661	-102,98%	(156.446)
Despeses de finançament inclosos al cost amortitzat del deute	(78.165)	747,13%	(9.227)	-89,06%	(84.346)	-	-	-100,00%	142.288
Altres cobraments d'activitats de finançament	2.665	109,18%	1.274	-120,53%	(6.206)	-233,15%	4.661	-132,92%	(14.158)
Transacció amb minoritaris que no implica pèrdua de control	-	-	-	-100,00%	(18)	-100,00%	386.207	-	-
Efectiu net d'activitats de finançament	2.297.679	-748,33%	(354.401)	6,64%	(332.338)	-317,92%	152.503	-89,37%	1.434.065
Efecte de les variacions dels tipus de canvi en l'efectiu	55.459	-192,19%	(60.155)	-394,85%	20.402	-47,96%	39.207	-139,84%	(98.419)
Augment net d'efectiu i altres mitjans equivalents	2.095.964	-1391,13%	(162.335)	-44,37%	(291.810)	-298,14%	147.271	-1835,05%	(8.488)
Efectiu i altres mitjans líquids a l'inici de l'exercici	579.647	-21,88%	741.982	-28,23%	1.033.792	16,61%	886.521	-0,95%	895.009
Efectiu i altres mitjans líquids al tancament de l'exercici	2.675.611	361,59%	579.647	-21,88%	741.982	-28,23%	1.033.792	16,61%	886.521

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

5. Annex 5: Evolució del resultat de l'exercici del sector dels hemoderivats 2017-2021

Taula 5. Evolució del resultat de l'exercici de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Resultat de l'exercici	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	265.327,00 €	-62,58%	708.990,00 €	9,30%	648.644,00 €	9,12%	594.406,00 €	-10,12%	661.314,00 €
CSL Behring	\$2.375.000		\$2.102.500		\$1.918.700		\$1.728.900		\$1.337.400
\$/€	2.089.197,75 €	21,36%	1.721.526,24 €	0,58%	1.711.596,79 €	13,55%	1.507.323,45 €	35,36%	1.113.572,02 €
Octapharma AG	438.333,00 €	16,67%	375.693,00 €	-6,88%	403.445,00 €	32,94%	303.480,00 €	20,37%	252.116,00 €
Kedrion	11.613,00 €	92,33%	6.038,00 €	-84,18%	38.166,00 €	227,86%	11.641,00 €	88,03%	6.191,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

ÍNDEX ANNEX

1.	Annex 1: Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros	2
2.	Annex 2: Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros...	2
3.	Annex 3: Evolució de l'estat de canvis de patrimoni net 2017-2021 expressat en milers d'euros.	3
4.	Annex 4: Evolució de l'estat de fluxos d'efectiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros. ...	4
5.	Annex 5: Evolució del resultat de l'exercici del sector dels hemoderivats 2017-2021	5

1. Annex 1: Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Taula 1. Evolució de l'actiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

	2021			2020			2019			2018			2017	
	Valors	%	NI	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%
Fons de comerç	6.228.901	32,39%	16,82%	5.332.271	34,91%	-3,17%	5.507.063	35,43%	5,72%	5.209.230	41,75%	13,48%	4.590.498	42,04%
Altres actius intangibles	1.636.950	8,51%	5,09%	1.557.650	10,20%	8,66%	1.433.534	9,22%	3,46%	1.385.537	11,10%	9,15%	1.269.342	11,62%
Drets d'ús	795.657	4,14%	17,23%	678.696	4,44%	-3,57%	703.858	4,53%	-	-	0,00%	-	-	-
Immobilitzat material	2.547.497	13,24%	9,61%	2.324.107	15,22%	7,62%	2.159.545	13,89%	10,63%	1.951.983	15,64%	10,90%	1.760.053	16,12%
Inversions comptabilitzades pel mètode de la participació	1.999.776	10,40%	7,00%	1.869.020	12,24%	1532,72%	114.473	0,74%	-49,55%	226.905	1,82%	3,61%	219.009	2,01%
Actius financers valorats a valor raonable	4.106	0,02%	36,50%	3.008	0,02%	42871,43%	7	0,00%	0,00%	7	0,00%	-99,99%	47.046	0,43%
Actius financers a cost amortitzat	358.161	1,86%	83,53%	195.149	1,28%	40,47%	138.923	0,89%	29,12%	107.594	0,86%	371,02%	22.843	0,21%
Actius per impostos diferits	152.507	0,79%	1,72%	149.921	0,98%	21,86%	123.024	0,79%	9,32%	112.539	0,90%	70,11%	66.157	0,61%
Total actiu no corrent	13.723.555	71,35%	13,33%	12.109.822	79,28%	18,95%	10.180.427	65,50%	13,19%	8.993.795	72,08%	12,78%	7.974.948	73,03%
Existències	2.259.354	11,75%	12,84%	2.002.281	13,11%	-14,53%	2.342.590	15,07%	20,17%	1.949.360	15,62%	19,64%	1.629.293	14,92%
Actius contractuals corrents	1.939	0,01%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deutors comercials i altres comptes a cobrar														
Clients per vendes i prestació de serveis	432.197	2,25%	12,78%	383.233	2,51%	3,63%	369.797	2,38%	37,39%	269.167	2,16%	-5,95%	286.198	2,62%
Altres deutors	55.063	0,29%	-23,90%	72.360	0,47%	-12,30%	82.509	0,53%	-10,72%	92.418	0,74%	127,18%	40.681	0,37%
Actius per impost corrent	12.448	0,06%	-80,72%	64.565	0,42%	68,71%	38.269	0,25%	-9,33%	42.205	0,34%	-29,10%	59.531	0,55%
Altres actius financers corrents														
Actius financers valorats a valor raonable	3.238	0,02%	-	-	0,00%	-100,00%	1.716.738	11,05%	8512,11%	19.934	0,16%	-	-	-
Actius financers a cost amortitzat	2.026.469	10,54%	18126,92%	11.118	0,07%	-8,78%	12.188	0,08%	-64,19%	34.031	0,27%	216,92%	10.738	0,10%
Altres actius corrents	64.079	0,33%	23,82%	51.750	0,34%	-10,95%	58.111	0,37%	37,24%	42.344	0,34%	30,88%	32.354	0,30%
Efectiu i altres medis líquids equivalents	655.493	3,41%	13,08%	579.647	3,79%	-21,88%	741.982	4,77%	-28,23%	1.033.792	8,29%	16,61%	886.521	8,12%
Total actiu corrent	5.510.280	28,65%	74,10%	3.164.954	20,72%	-40,98%	5.362.184	34,50%	53,94%	3.483.251	27,92%	18,26%	2.945.316	26,97%
Total actiu	19.233.835	100,00%	25,92%	15.274.776	100,00%	-1,72%	15.542.611	100,00%	24,57%	12.477.046	100,00%	14,26%	10.920.264	100,00%

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

2. Annex 2: Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros.

Taula 2. Evolució del patrimoni net i del passiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

	2021			2020			2019			2018			2017	
	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%	Var	Valors	%
Patrimoni net														
Capital subscrit	119.604	0,62%	0,00%	119.604	0,78%	0%	119.604	0,77%	0%	119.604	0,96%	0%	119.604	1,10%
Prima d'emissió	910.728	4,74%	0,00%	910.728	5,96%	0%	910.728	5,86%	0%	910.728	7,30%	0%	910.728	8,34%
Reserves	4.133.388	21,49%	9,44%	3.776.932	24,73%	25%	3.009.599	19,36%	23%	2.441.931	19,57%	20%	2.027.648	18,57%
Accions pròpies	(164.189)	-0,85%	275,43%	(43.734)	-0,29%	-12%	(49.584)	-0,32%	-11%	(55.441)	-0,44%	-11%	(62.422)	-0,57%
Dividends a compte	-	0,00%	-	-	0,00%	-100%	(136.828)	-0,88%	0%	(136.747)	-1,10%	11%	(122.986)	-1,13%
Resultat de l'exercici atribuït a la societat dominant	188.726	0,98%	-69,49%	618.546	4,05%	-1%	625.146	4,02%	5%	596.642	4,78%	-10%	662.700	6,07%
Actius financers disponibles per a la venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.926	0,05%
Cobertura de fluxos d'efectiu	3.130	0,02%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altres resultats globals	(869)	0,00%	-24,76%	(1.155)	-0,01%	28%	(903)	-0,01%	63%	(554)	0,00%	-16%	(656)	-0,01%
Diferències de conversió	333.091	1,73%	-222,22%	(272.529)	-1,78%	-179%	344.357	2,22%	-1%	349.391	2,80%	290%	89.537	0,82%
Participacions no dominants	1.793.489	9,32%	11,28%	1.611.663	10,55%	-20%	2.023.649	13,02%	330%	471.050	3,78%	9541%	4.886	0,04%
Total patrimoni net	7.317.098	38,04%	8,88%	6.720.055	43,99%	-2%	6.845.768	44,05%	46%	4.696.604	37,64%	29%	3.633.965	33,28%
Passiu no corrent														
Subvencions	15.036	0,08%	-11,59%	17.008	0,11%	49%	11.377	0,07%	-4%	11.845	0,09%	0%	11.822	0,11%
Provisions	24.122	0,13%	-11,55%	27.271	0,18%	240%	8.030	0,05%	31%	6.114	0,05%	6%	5.763	0,05%
Passius financers no corrents	7.788.950	40,39%	17,67%	6.602.100	43,22%	-4%	6.846.068	44,05%	12%	6.099.463	48,89%	3%	5.901.815	54,04%
Altres passius no corrents	333	0,00%	-97,97%	16.391	0,11%	1567%	983	0,01%	-24%	1.301	0,01%	-	-	-
Passius per impostos diferits	633.984	3,30%	13,86%	556.813	3,65%	20%	463.827	2,98%	15%	404.398	3,24%	4%	388.912	3,56%
Total passiu no corrent	8.442.425	43,89%	16,94%	7.219.583	47,26%	-2%	7.330.285	47,16%	12%	6.523.121	52,28%	3%	6.308.312	57,77%
Passiu corrent														
Provisions	31.407	0,16%	181,05%	11.175	0,07%	-79%	53.109	0,34%	-34%	80.055	0,64%	-25%	106.995	0,98%
Passius financers corrents	2.438.291	12,68%	474,24%	424.612	2,78%	18%	361.312	2,32%	30%	277.382	2,22%	79%	155.070	1,42%
Deutes amb empreses associades a curt termini	-	-	-	-	0,00%	-100%	1.258	0,01%	-82%	7.079	0,06%	-	-	-
Proveïdors	628.992	3,27%	4,55%	601.618	3,94%	3%	581.882	3,74%	4%	561.883	4,50%	33%	423.096	3,87%
Altres creditors	151.834	0,79%	7,62%	141.089	0,92%	-15%	165.632	1,07%	4%	159.816	1,28%	13%	141.720	1,30%
Passius per impostos corrents	4.516	0,02%	29,70%	3.482	0,02%	-42%	5.966	0,04%	211%	1.917	0,02%	-71%	6.709	0,06%
Altres passius corrents	219.272	1,14%	43,16%	153.162	1,00%	-22%	197.399	1,27%	17%	169.189	1,36%	17%	144.397	1,32%
Total passiu corrent	3.474.312	18,06%	160,22%	1.335.138	8,74%	-2%	1.366.558	8,79%	9%	1.257.321	10,08%	29%	977.987	8,96%
Total passiu	11.916.737	61,96%	39,30%	8.554.721	56,01%	-2%	8.696.843	55,95%	12%	7.780.442	62,36%	32%	7.286.299	66,72%
Total patrimoni net i passiu	19.233.835	100,00%	25,92%	15.274.776	100,00%	-2%	15.542.611	100,00%	25%	12.477.046	100,00%	14%	10.920.264	100,00%

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

3. Annex 3: Evolució de l'estat de canvis de patrimoni net 2017-2021 expressat en milers d'euros.

Taula 3. Evolució de l'estat de canvis de patrimoni net de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Estats totals dels canvis en el patrimoni	Capital subscrit	Prima d'emissió	Reserves	Resultat atribuïble a la societat dominant	Dividend a compte	Accions pròpies	Diferències de conversió	Actius financers disponibles per a la venda	Altres resultats globals	Cobertura de fluxos d'efectiu	Patrimoni atribuïble a la societat dominant	Participacions no dominants	Patrimoni net
Saldo 31 de desembre de 2016	119.604	910.728	1.694.245	545.456	(122.908)	(68.710)	648.927	(5.219)	(642)		3.721.481	6.497	3.727.978
Diferències de conversió							(559.390)						
Actius financers disponibles per a la venda								10.145			(559.390)	(133)	(559.523)
Cobertura de fluxos d'efectiu											10.145		10.145
Altres resultats globals									14		(14)		(14)
Altres resultats globals									14		(549.259)	(133)	(549.393)
Altres resultats globals total de l'exercici									14		662.700	(1.396)	661.314
Benefici/(pèrdua) de l'exercici											662.700	(1.396)	661.314
Resultat global de l'exercici									10.145		113.441	(1.519)	111.922
Moviment net en accions pròpies						6.288					6.288		6.288
Adquisicions participació no dominant			(346)								(346)	(43)	(389)
Altres moviments			6.475								6.475	(49)	6.426
Dividend a compte					(122.908)						(122.908)		(122.908)
Reserves			422.548								(95.274)		(95.274)
Dividends			(95.274)										
Dividends a compte					(122.908)	122.908							
Operacions amb socis o propietaris			333.403	(545.456)	(178)	6.288					(205.943)		(205.935)
Saldo 31 de desembre de 2017	119.604	910.728	2.027.648	662.700	(122.986)	(62.422)	89.537	4.926	(656)		3.829.079	4.886	3.833.965
Impacte nova norma IFRS			29.562					(4.326)			24.636		24.636
Saldo 31 de desembre de 2017 ajustat	119.604	910.728	2.057.210	662.700	(122.986)	(62.422)	89.537	-	(656)		3.853.715	4.886	3.858.601
Diferències de conversió							259.854						259.854
Altres resultats globals									102				102
Altres resultats globals							259.854		102		259.956	(567)	259.389
Benefici/(pèrdua) de l'exercici									102		596.642	(2.236)	594.406
Resultat global de l'exercici									102		856.598	(2.803)	853.795
Moviment net en accions pròpies						6.981					6.981		6.981
Adquisicions participació no dominant			(3.462)								(3.462)	469.010	465.548
Altres moviments			(9.437)								(9.437)	(43)	(9.480)
Dividend a compte					(136.747)						(136.747)		(136.747)
Reserves			539.714										
Dividends			(142.094)								(142.094)		(142.094)
Dividends a compte					(122.986)	122.986							
Operacions amb socis o propietaris			384.721	(662.700)	(13.761)	6.981					(264.759)	469.967	184.208
Saldo 31 de desembre de 2018	119.604	910.728	2.441.931	996.642	(136.747)	(55.441)	349.391	-	(554)		4.225.554	471.050	4.696.604
Diferències de conversió							16.975						16.975
Altres resultats globals									(349)				(349)
Altres resultats globals							16.975		(349)		16.626	11.921	28.547
Benefici/(pèrdua) de l'exercici											625.146	23.498	648.644
Resultat global de l'exercici									(349)		641.772	35.419	677.191
Moviment net en accions pròpies						5.857					5.857		5.857
Adquisicions participació no dominant			220.976				(22.009)				198.967	1.517.180	1.718.147
Altres moviments			(11.291)								(11,291)	(43)	(11,291)
Dividend a compte					(136.828)						(136,828)		(136,828)
Reserves			459.895										
Dividends			(101.912)								(101,912)		(101,912)
Dividends a compte					(136,747)	136,747							
Operacions amb socis o propietaris			567.668	(596.642)	(81)	5.857	(22.009)				(45.207)	1.517.180	1.471.973
Saldo 31 de desembre de 2019	119.604	910.728	3.009.599	625.146	(136.828)	(49.584)	344.357	-	(903)		4.822.719	2.023.849	6.846.568
Diferències de conversió							(616.886)						(616.886)
Altres resultats globals									(252)				(252)
Altres resultats globals							616.886		(252)		(617.138)	(108.419)	(725.557)
Benefici/(pèrdua) de l'exercici											618.546	93.444	709.990
Resultat global de l'exercici									(252)		1.408	(17.979)	(16.571)
Moviment net en accions pròpies						5.850					5.850		5.850
Adquisicions participació no dominant			405.698								405.698	(405.698)	
Altres moviments			(13.453)								(13,453)	11,687	(1,766)
Reserves			488.318										
Dividends			(113.230)								(113,230)		(113,230)
Dividends a compte					136,828	136,828							
Operacions amb socis o propietaris			767.333	(136.828)	136.828	5.850	(22.009)				(113.230)	(394.011)	(109.146)
Saldo 31 de desembre de 2020	119.604	910.728	3.776.932	618.546	(43.734)	(272.529)	607.178	-	(1.155)		5.108.392	1.611.863	6.720.055
Diferències de conversió							607.178						607.178
Cobertura de fluxos d'efectiu										3.130			3.130
Altres resultats globals									286				286
Altres resultats globals							607.178		286	3.130	610.594	112.492	723.086
Benefici/(pèrdua) de l'exercici											182.803	82.524	265.327
Resultat global de l'exercici									286		793.397	195.016	988.413
Moviment net en accions pròpies						(120.455)					(120,455)		(120,455)
Adquisicions participació no dominant			575.788								575,788	250,133	825,921
Altres moviments			(8.036)								(8,036)	82	(7,954)
Reserves			618.546										
Dividends			(252.443)								(252,443)	(6,503)	(258,946)
Dividends a compte													
Operacions amb socis o propietaris			356.456	(618.546)	(120.455)	(120.455)	(120.455)				(382.545)	(4.899)	(387.444)
Saldo 31 de desembre de 2021	119.604	910.728	4.133.388	188.728	(164.189)	333.091	333.091	-	(869)	3.130	5.223.609	1.793.489	7.317.098

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

4. Annex 4: Evolució de l'estat de fluxos d'efectiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros.

Taula 4. Evolució de l'estat de fluxos d'efectiu de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Fluxos d'efectiu d'activitats d'explotació	2021	Var %	2020	Var %	2019	Var %	2018	Var %	2017
Resultat abans d'impostos	350.453	-60,11%	878.629	7,53%	817.103	12,57%	725.842	4,33%	695.722
Ajustaments del resultat	574.493	40,20%	409.766	-28,11%	569.960	25,44%	454.378	-18,39%	556.792
Dotacions amortitzacions d'immobilitzat	359.767	11,89%	321.533	6,31%	302.455	32,30%	228.609	6,09%	215.490
Altres ajustaments del resultat:	214.726	143,36%	88.233	-67,02%	267.505	18,49%	225.769	-33,85%	341.302
(Benefici)/pèrdua de societats posades en equivalència	(65.744)	-18,80%	(80.965)	-364,89%	30.566	176,92%	11.038	-44,50%	19.888
Deteriorament d'actius i dotacions netes de provisions	64.091	-473,75%	(17.148)	-12,14%	(19.518)	-17,50%	(23.657)	-135,82%	66.047
(Benefici)/pèrdua en	1.196	12,09%	1.067	-23,73%	1.399	-120,88%	(6.700)	-531,98%	1.551
Subvencions imputades al resultat	(5.608)	233,21%	(1.683)	21,25%	(1.388)	19,04%	(1.166)	307,69%	(286)
Despeses/Ingressos financers	246.189	44,36%	170.535	-33,34%	255.841	9,82%	232.962	-11,64%	263.657
Altres ajustaments del resultat	(25.398)	-254,61%	16.427	2615,21%	605	-95,45%	13.292	-239,11%	(9.555)
Canvis del capital corrent	(140.908)	-232,58%	106.283	-122,07%	(481.537)	327,50%	(112.639)	71,18%	(65.800)
Variació d'existències	(157.474)	-195,65%	164.631	-150,85%	(323.748)	39,75%	(231.670)	39,98%	(165.508)
Variació de deutors i altres comptes a cobrar	(16.806)	-52,56%	(35.429)	-64,35%	(99.374)	656,21%	(13.141)	-116,40%	80.112
Variació d'altres actius financers corrents i altres actius corrents	(7.075)	-65,66%	(20.600)	48,51%	(13.871)	348,61%	(3.092)	14,90%	(2.691)
Variació de creditors a curt termini i altres comptes a pagar	40.447	-1844,16%	(2.319)	-94,79%	(44.544)	-132,93%	135.264	506,92%	22.287
Altres fluxos de les activitats d'explotació	(187.063)	-34,21%	(284.342)	-15,52%	(336.593)	1,95%	(330.153)	-4,29%	(344.968)
Pagament d'interessos	(155.120)	-0,43%	(155.788)	-34,04%	(236.176)	4,90%	(225.146)	8,72%	(207.079)
Cobrament d'interessos	407	-89,21%	3.773	-60,23%	9.487	38,25%	6.862	-27,71%	9.492
Cobrament/ (pagaments) per impost sobre beneficis	(30.595)	-76,74%	(131.510)	22,00%	(107.797)	-3,39%	(111.585)	-24,10%	(147.015)
Altres cobraments/ pagaments	(1.755)	114,81%	(817)	-61,17%	(2.104)	640,85%	(284)	-22,40%	(366)
Efectiu net d'activitats d'explotació	596.975	-46,23%	1.110.336	95,16%	568.933	-22,85%	737.428	-12,39%	841.746
Fluxos d'efectiu d'activitats d'inversió									
Pagament per inversions:	(876.678)	2,13%	(858.387)	55,65%	(551.497)	-35,31%	(852.536)	-61,42%	(2.209.667)
Empreses del grup, associades i unitats de negoci	(519.128)	10,79%	(468.589)	291,32%	(119.745)	-77,15%	(524.081)	-71,78%	(1.857.210)
Immobilitzat material i intangible	(315.088)	-13,09%	(362.560)	-12,07%	(412.305)	33,99%	(307.722)	-4,72%	(322.973)
Immobilitzat material	(247.373)	-11,70%	(280.154)	-9,74%	(310.383)	33,80%	(231.983)	-7,76%	(251.507)
Immobilitzat intangible	(67.715)	-17,83%	(82.406)	-19,15%	(101.922)	34,57%	(75.739)	5,98%	(71.466)
Altres actius financers	(42.462)	55,89%	(27.238)	40,06%	(19.447)	-6,20%	(20.733)	-29,68%	(29.484)
Cobraments per desinversions	22.529	8182,72%	272	-89,96%	2.708	-96,17%	70.669	197,09%	23.787
Immobilitzat material	20.399	7399,63%	272	-89,96%	2.708	392,36%	550	-27,82%	762
Altres actius financers	639	-	-	-	-	-100,00%	70.119	204,53%	23.025
1.491	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Efectiu net d'activitats d'inversió	(854.149)	-0,46%	(858.115)	56,37%	(548.789)	-29,81%	(781.867)	-64,23%	(2.185.880)
Fluxos d'efectiu d'activitats de finançament									
Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni	(125.703)	-	(125.703)	-	(125.703)	-	(125.703)	-	(125.703)
Adquisició d'accions pròpies	(125.703)	-	(125.703)	-	(125.703)	-	(125.703)	-	(125.703)
Cobraments i pagaments per instruments de passiu financer	2.746.380	-1228,47%	(243.373)	3138,50%	(7.515)	-120,08%	37.418	-97,93%	1.808.771
Emissió	3.324.399	2962,80%	108.541	-9,61%	120.079	-33,05%	179.350	-90,62%	1.912.615
Devolució i amortització	(495.327)	81,52%	(272.877)	407,12%	(53.809)	-62,09%	(141.932)	36,68%	(103.844)
Pagaments per arrendaments	(82.692)	4,62%	(79.037)	7,12%	(73.785)	-	-	-	-
Pagaments per dividendes i remuneracions d'altres instruments de patrimoni	(247.498)	140,11%	(103.075)	-56,00%	(234.271)	-15,05%	(275.783)	26,36%	(218.260)
Dividendes pagats	(258.946)	128,69%	(113.230)	-52,57%	(238.740)	-14,38%	(278.841)	27,76%	(218.260)
Dividendes cobrats	11.448	12,73%	10.155	127,23%	4.469	46,14%	3.058	-	-
Altres fluxos d'efectiu d'activitats de finançament	(75.500)	849,33%	(7.953)	-91,22%	(90.552)	-2042,76%	4.661	-102,98%	(156.446)
Despeses de finançament inclosos al cost amortitzat del deute	(78.165)	747,13%	(9.227)	-89,06%	(84.346)	-	-	-100,00%	142.288
Altres cobraments d'activitats de finançament	2.665	109,18%	1.274	-120,53%	(6.206)	-233,15%	4.661	-132,92%	(14.158)
Transacció amb minoritaris que no implica pèrdua de control	-	-	-	-100,00%	(18)	-100,00%	386.207	-	-
Efectiu net d'activitats de finançament	2.297.679	-748,33%	(354.401)	6,64%	(332.338)	-317,92%	152.503	-89,37%	1.434.065
Efecte de les variacions dels tipus de canvi en l'efectiu	55.459	-192,19%	(60.155)	-394,85%	20.402	-47,96%	39.207	-139,84%	(98.419)
Augment net d'efectiu i altres mitjans equivalents	2.095.964	-1391,13%	(162.335)	-44,37%	(291.810)	-298,14%	147.271	-1835,05%	(8.488)
Efectiu i altres mitjans líquids a l'inici de l'exercici	579.647	-21,88%	741.982	-28,23%	1.033.792	16,61%	886.521	-0,95%	895.009
Efectiu i altres mitjans líquids al tancament de l'exercici	2.675.611	361,59%	579.647	-21,88%	741.982	-28,23%	1.033.792	16,61%	886.521

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.

5. Annex 5: Evolució del resultat de l'exercici del sector dels hemoderivats 2017-2021

Taula 5. Evolució del resultat de l'exercici de Grifols 2017-2021 expressat en milers d'euros

Resultat de l'exercici	2021	NI	2020	NI	2019	NI	2018	NI	2017
Grifols	265.327,00 €	-62,58%	708.990,00 €	9,30%	648.644,00 €	9,12%	594.406,00 €	-10,12%	661.314,00 €
CSL Behring	\$2.375.000		\$2.102.500		\$1.918.700		\$1.728.900		\$1.337.400
\$/€	2.089.197,75 €	21,36%	1.721.526,24 €	0,58%	1.711.596,79 €	13,55%	1.507.323,45 €	35,36%	1.113.572,02 €
Octapharma AG	438.333,00 €	16,67%	375.693,00 €	-6,88%	403.445,00 €	32,94%	303.480,00 €	20,37%	252.116,00 €
Kedrion	11.613,00 €	92,33%	6.038,00 €	-84,18%	38.166,00 €	227,86%	11.641,00 €	88,03%	6.191,00 €

Font: elaboració pròpia a partir dels comptes anuals consolidats publicats per l'entitat.