



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**

**ANÁLISIS ECONÓMICO – FINANCIERO DE
LOS ESTADOS CONTABLES DE GRIFOLS S.A.
A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE
EFECTIVO.**

Presentado por:

Alejandro Strange Sánchez

Tutelado por:

***Begoña Busto Marroquín
Elena Inglada Galiano***

Valladolid, de junio de 2022

RESUMEN

En el siguiente trabajo se va a desarrollar un estudio económico-financiero de los estados contables de la empresa Grifols S.A.. Este se va a realizar a través de su Estado de Flujos de Efectivo (en adelante, EFE), aplicando así los conocimientos adquiridos durante los cuatro cursos del grado universitario en materia de contabilidad financiera y análisis de estados contables.

Durante el trabajo se va a analizar en profundidad el EFE, estudiando cada uno de sus niveles (los flujos de explotación, inversión y financiación) y la relación entre ellos. Se abordarán también otros análisis, como el fondo de maniobra; para finalizar analizando una serie de ratios (solventía, liquidez, etc.) que ayuden a mostrar la realidad de la empresa en los últimos cinco periodos fiscales.

Códigos JEL (Journal of Economic Literature):

- 1) G12 Valoración de activos financieros.
- 2) M41 Contabilidad.
- 3) Y10: Datos: Tablas y gráficos.

ABSTRACT

In this paper I am going to do an eco-financial study of the financial statements of Grifols S.A. This study will be carried out through its State of Cash Flows; applying all the knowledge acquired during the four years of my college degree in terms of financial accounting and financial statements analysis.

Throughout this paper, the State of Cash Flows will be deeply examined, analyzing each and everyone of its activities (operating, investing and financing activities) and the correlation between them. Its working capital will also be studied, as well as its more important financial ratios (solventía, liquidity, etc.) which will help us understand the reality of the company during the analyzed period.

JEL codes (Journal of Economic Literature):

- 1) G12 Valuation of financial assets
- 2) M41 Accounting
- 3) Y10: Tables and graphics

1.	INTRODUCCIÓN	6
2.	METODOLOGÍA	6
3.	HISTORIA DE GRIFOLS.....	7
4.	ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	8
5.	DIFERENCIAS Y ANALOGÍAS EN EL EFE ENTRE LA NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA Y LA NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC/NIIF)	13
6.	ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL EFE DE GRIFOLS.....	15
6.1.....	Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación.....	15
6.2.....	Flujos de Efectivo de Inversión.....	17
6.3.....	Flujos de Efectivo de Financiación.....	19
6.4.....	Análisis conjunto y Equivalentes	21
6.5.....	Etapas de la empresa según el Estado de Flujos.....	22
6.6.....	Relación entre los Flujos de Explotación y los Beneficios antes de Impuestos	23
6.7.....	Relación entre los Flujos de Explotación y el Patrimonio Neto.....	24
7.	FONDO DE MANIOBRA	25
8.	ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES RATIOS.....	27
8.1.	Ratio de solvencia.....	27
8.2.	Ratio de Liquidez.....	29
8.3.	Ratio de Endeudamiento	30
8.4.	Rentabilidad Económica	¡Error! Marcador no definido.
8.5.	Rentabilidad Financiera	33
9.	CONCLUSIONES	35
10.	BIBLIOGRAFÍA.....	37
11.	RELACIÓN DE ACRÓNIMOS	37

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo consistirá en la elaboración de un estudio de los estados contables de la empresa Grifols, S.A. a través de su Estado de Flujos de Efectivo, de cada una de sus partes y su relación con otros aspectos y cuentas de la empresa, todo ello en concordancia con la normativa contable nacional e internacional.

Me pareció interesante realizar este trabajo para aplicar mis conocimientos sobre la contabilidad, los análisis contables y su aplicación a la hora de estudiar la situación financiera de las empresas en cada uno de sus ejercicios fiscales. He escogido Grifols, S.A. por ser una empresa poco conocida, pese a ser una de las más grandes empresas españolas a nivel internacional; y por lo interesante que me parece su actividad. Además se encuentra en un sector interesante a la hora de estudiar las diferentes situaciones contables en las que se puede encontrar una empresa.

El período de estudio está comprendido entre los años 2016 y 2020, ya que en el momento en el que se inició este trabajo aún no se habían publicado las cuentas anuales del ejercicio 2021. El ejercicio económico de la empresa comienza el 1 de enero y termina el 31 de diciembre.

2. METODOLOGÍA

Este trabajo consiste en el estudio de los estados contables de Grifols S.A.. En él, se va a realizar un análisis del Estado de Flujo de Efectivo de la empresa, profundizando en cada una de sus partes: los flujos de explotación, los flujos de inversión y los flujos de financiación. Este estudio se va a realizar acorde con la normativa contable española y comparando ésta con las Normas Internacionales de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera.

Por otro lado, se estudiarán los tres de flujos de efectivo de forma simultánea, comparando el signo de cada uno de ellos a lo largo del periodo para averiguar la situación de la empresa en cada momento. También se observará, para cada ejercicio, la relación del flujo de explotación con los beneficios antes de impuestos de la empresa y con la variación del patrimonio neto, con el fin de comprobar el estado real de la compañía. Además, con el fin de realizar un análisis más completo, se incluirá igualmente el cálculo del fondo de maniobra. El final del trabajo consistirá en el análisis de una serie de ratios (de solvencia,

de liquidez, de endeudamiento, entre otros) para conocer más acerca de la posición general de la empresa.

Los datos necesarios para este estudio se han obtenido consultando los informes financieros de las cuentas anuales de Grifols S.A. a través de la página de Investors Relations de la web de la empresa. Los datos recopilados han sido extraídos principalmente del estado de flujos de efectivo, pero también se han obtenido datos de la memoria, el balance de cuentas y la cuenta de pérdida y ganancias.

Los ejercicios económicos de esta empresa coinciden con el año natural, ya que transcurren del uno de enero al treinta y uno de diciembre; y para este trabajo se han utilizado las cuentas anuales de los años 2016 a 2020.

3. HISTORIA DE GRIFOLS

Grifols S.A. es una empresa multinacional española, fundada en 1909, especializada en la producción de medicamentos derivados del plasma y la medicina transfusional. Es la tercera mayor empresa del mundo en el sector de hemoderivados y la líder mundial en suministros a hospitales. La empresa está organizada en cuatro divisiones: Bioscience, Diagnostic, Hospital y Bio Supplies. La sección Bioscience se encarga de la investigación, desarrollo, fabricación y comercialización de productos hemoderivados. Bioscience cuenta con la red de centros de donación de plasma más grande del mundo.

La división Diagnostic se especializa en productos de diagnóstico que abarcan toda la atención médica y cuenta con una cartera integral de productos de medicina transfusional. Las principales áreas de especialización de Diagnostic son la medicina transfusional, diagnósticos clínicos y servicios de pruebas.

La sección Hospital centra su actividad en ofrecer soluciones para nutrición clínica, terapia intravenosa, dispositivos médicos utilizados en hospitales y soluciones pharmatech.

La sección Bio Supplies está especializada en suministrar materiales biológicos para la investigación en ciencias de la salud, ensayos clínicos y fabricación de productos farmacéuticos.

4. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El EFE es un estado contable que muestra el flujo de efectivo generado por la empresa durante un determinado ejercicio económico, especificando tanto la variación neta de la tesorería de la empresa entre dos períodos consecutivos, como las causas de los cobros y pagos acontecidos durante el período. El EFE sigue un criterio de caja (no de devengo, como el resultado del ejercicio), según el cual las empresas reconocen los ingresos cuando se producen y los gastos en cuanto se incurren, independientemente del momento del cobro o pago. Este documento deberá formularse sólo por las empresas que no puedan presentar el modelo de balance, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria de forma abreviada.

Según la introducción del Plan General Contable (en adelante, PGC) de 2007, este documento pone de manifiesto los cobros y pagos realizados por la empresa; con el objetivo de informar sobre las variaciones de efectivo producidas en el ejercicio, así como la capacidad de generar efectivo o equivalentes y la necesidad de liquidez de la empresa; agrupándolos y ordenándolos según su categoría y tipo de actividad, distinguiendo así tres niveles: Explotación, Inversión y Financiación. (Hervás F. (2013))

De acuerdo con el PGC 2007 se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes los que figuran en el epígrafe B.VII del activo del balance, es decir la tesorería que se encuentra en caja y en los depósitos bancarios y los equivalentes de efectivo que son fácilmente convertibles en efectivo a muy corto plazo con un riesgo poco significativo de cambios de valor.

El objeto de este estado contable es presentar información pertinente y concisa para que los inversores, administradores, acreedores y cualquier otro interesado tengan elementos adicionales para examinar la capacidad de la entidad para: generar flujos futuros de efectivo, determinar la financiación externa e interna, analizar los cambios presentes de efectivo, evaluar la capacidad para cumplir con sus obligaciones y establecer las diferencias entre la utilidad neta y los recaudos y desembolsos para gestionar mejor el presupuesto de efectivo de la entidad.

Para que esta información sea clara y útil, el EFE se divide en tres grupos de actividades a las que ya se ha hecho referencia con anterioridad, tal y como

muestra la Norma 9º de Elaboración de las Cuentas Anuales (en adelante, NECA 9º). Dichas categorías se explican a continuación:

- **Flujos de efectivo de actividades de explotación:** (en adelante F.E.)

Son las variaciones de efectivo y equivalentes provenientes de las actividades ordinarias de la empresa, es decir; las que constituyen la principal fuente de ingresos y de las que se esperan ingresar flujos líquidos de manera regular, ya que se realizan de manera habitual y repetitiva. También incluye todas aquellas actividades que no pueden ser clasificadas como de inversión o financiación.

Algunos ejemplos de las actividades de explotación son los cobros por ventas de mercancías y prestación de servicios; cobros de patentes o cuotas; pagos a proveedores y empleados; cobros y pagos a clientes y proveedores; entre muchos otros.

La cuantía de estos flujos es un indicador clave a la hora de analizar si estas actividades han generado suficiente efectivo líquido para pagar las deudas de la empresa, mantener su capacidad de explotación, repartir dividendos y realizar nuevas inversiones sin necesidad de recurrir a fuentes de financiación externas. También pueden servir para pronosticar los flujos de efectivo futuros que pueda tener la empresa. Es evidente por tanto, que una situación favorable de la empresa vendría marcada por la existencia de flujos de explotación positivos.

De acuerdo con la NECA 9º, las variaciones de flujos de efectivo se presentan por su importe neto mostrando su origen, cambios y aplicaciones. A excepción de los flujos de inversión, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios de los que se informará de forma separada.

- **Flujos de efectivo de actividades de inversión:** (en adelante F.I.)

Engloba cualquier movimiento de tesorería procedente de la adquisición, enajenación o abandono de activos no corrientes a largo plazo como inmovilizado material e intangible, inversiones inmobiliarias y financieras; así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y equivalentes de este. Un flujo de inversión positivo demostrará una desinversión de los activos no corrientes de la empresa.

Estos flujos son presentados mediante el método directo, separando los cobros de los pagos desde su inicio, de tal manera que se pueda representar en qué medida se han hecho los desembolsos de los recursos económicos que van a producir ingresos y flujos de efectivo en el futuro.

- **Flujos de efectivo de actividades de financiación:** (en adelante F.F.) Son los flujos que provienen de actividades que producen cambios en el tamaño y composición del capital propio de la empresa y de los préstamos tomados de terceros, en otras palabras, de la captación y reembolso del pasivo y del patrimonio neto.

Esta actividad incluye los recursos obtenidos por la emisión de patrimonio propio, la obtención de créditos de entidades bancarias, de empréstitos, etc.; así como de los pagos por amortizaciones y devoluciones de deuda o capital propio, incluyendo también los dividendos a los accionistas.

El FF se calcula por la diferencia entre el saldo final y el inicial de la tesorería, tal y como expone la NECA 9ª; según la cual los cobros y pagos procedentes de activos financieros podrán presentarse de forma neta siempre que se informe de ello en la Memoria de la Cuentas Anuales. Unos flujos de financiación negativos estarían informando de la amortización y reembolso de las deudas contraídas por la compañía.

Las reglas de formulación del EFE de acuerdo con la NECA 9º son las siguientes:

1) La variación del FE se presenta por su importe neto (cobros-pagos), salvo de las ya comentadas excepciones, de los que se informará de forma separada. Por ello, al resultado del ejercicio se le deben eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo, e incorporar las transacciones monetarias de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual. Es por esta razón por la cual se deben clasificar separadamente los siguientes conceptos:

i. Los ajustes a eliminar:

- Correcciones valorativas como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, variación de las provisiones, etc. Son operaciones que no han generado movimientos de efectivo y por ello se ajustan al resultado contable antes de impuestos.

- Operaciones de explotación que deberían ser clasificadas como de inversión o financiación, como por ejemplo los resultados por enajenación de inmovilizado.
 - El anticipo en el importe de las ventas a clientes o el descuento de papel comercial se considerarán como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.
 - También deberán eliminarse los gastos e ingresos financieros imputados al coste amortizado de los créditos que no hayan supuesto cobros ni pagos en el presente ejercicio.
- ii. Los cambios en el capital corriente originados por la diferencia temporal entre la corriente real de bienes y servicios de la explotación (devengo) y su corriente monetaria (flujo real de cobros y pagos).
 - iii. Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor valor de los activos y los dividendos cobrados.
 - iv. Los flujos de efectivo producidos por el impuesto sobre los beneficios.
- 2)** Los flujos de efectivo originados por activos y pasivos financieros de rotación elevada¹ pueden presentarse netos cuando se informa de ello en la Memoria.
 - 3)** Los flujos generados por transacciones en moneda extranjera deberán convertirse a la moneda funcional según el tipo de cambio vigente en el momento en que se produjo cada flujo².
 - 4)** Cualquier importe significativo que tenga la empresa en sus saldos de efectivo o en otros activos líquidos equivalentes, que no estén disponibles para ser utilizados deben ser informados.
 - 5)** En caso de que exista una cobertura contable, los flujos del instrumento de cobertura deben incorporarse en la misma partida que los de la partida cubierta, dejando constancia de ello en la Memoria.
 - 6)** Cuando exista una operación interrumpida, los flujos de cada actividad deben detallarse en la nota correspondiente de la Memoria.
 - 7)** En materia de transacciones no monetarias, deberán ser informadas en la Memoria las operaciones significativas de financiación e inversión que no hayan

¹ Rotación elevada: cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere seis años.

² Si el efectivo figura en moneda extranjera, se informará en el EFE el efecto que haya tenido la variación de los tipos de cambio en dicha rúbrica.

provocado movimientos de efectivo y que por tanto no se hayan incluido en el EFE.

8) En el caso de la adquisición o enajenación de un conjunto de activos y pasivos que conformen un negocio o línea de actividad, la variación de efectivo consecuencia de la misma se incluirá como una única partida en las actividades de inversión o desinversión.

9) Si la empresa posee deudas con características especiales, los movimientos de efectivo que genere deberán incluirse como flujos de efectivo de actividades de financiación en una partida específica llamada “deudas con características especiales”.

La elaboración del Estado de Flujos de Efectivo se realiza a partir de los datos del Balance tanto del ejercicio que se cierra como del anterior, de la cuenta de Pérdidas y Ganancias (en adelante, PyG) y de la Memoria. En la elaboración del EFE se muestran de manera separada las actividades de explotación, inversión y financiación:

- Para calcular el FE se parte del resultado del ejercicio, del cual se eliminarán las partidas que no han supuesto variaciones de efectivo, obteniendo así el resultado del ejercicio ajustado al que se restarán determinados activos y pasivos (ya explicados anteriormente). Por último se restarán los pagos por intereses e impuesto sobre beneficio y se sumarán los cobros de dividendos, intereses e impuestos sobre beneficio (devolución).

De esta manera se obtiene el flujo de efectivo de las actividades de explotación. Una vez calculado debemos fijarnos en el signo, el cual es preferible que sea positivo ya que de lo contrario significará que la empresa no genera flujos de tesorería mediante su actividad cotidiana.

- Los FI se determinan por la diferencia entre los pagos realizados por inversiones en activos no corrientes y los cobros hechos por desinversiones en esos mismos activos. Lo más común es que este flujo tenga un signo negativo, ya que deben financiarse las necesidades de inversión de la empresa. En caso de que el FI sea positivo, significará que la empresa está realizando desinversiones.

- De cara a obtener los FF, es importante considerar los siguientes matices:

- A los importes obtenidos por emisión de instrumentos de patrimonio se les deberán restar los importes satisfechos por amortización o adquisición de los mismos;
- La variación de efectivo obtenido por emisión de obligaciones debe ser disminuida en la cantidad de los importes satisfechos por la amortización de las mismas;
- Deberá contar con un epígrafe aparte donde figuren los pagos realizados por dividendos y remuneraciones de instrumentos de patrimonio.

La estructura del modelo de Estado de flujos de efectivo se resume en el siguiente cuadro, tal y como recoge el PGC:

Tabla 1. Estructura del Estado de Flujos de Efectivo en el PGC español

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN Notas N N-1	Notas	X	X-1
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
3. Cambios en el capital corriente			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1+2+3+4)			
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.			
6. Pagos por inversiones (-)			
7. Cobros por desinversiones (+)			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación. (+/-9+/-10-11)			
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO			
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/-D)			
EFECTIVO O EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO			
EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO			

Fuente: PGC

5. DIFERENCIAS Y ANALOGÍAS EN EL EFE ENTRE LA NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA Y LA NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC/NIIF)

No es desconocido que la economía se está globalizando año a año, y es por ello por lo que existe una necesidad creciente por aumentar la comparabilidad

de la información financiera en el plano internacional. El aumento de la demanda por parte de los usuarios de la información financiera ha llevado a los organismos emisores de normas contables internacionales a iniciar un proceso de convergencia de las normas, que se ha acelerado en los últimos años.

Aunque el EFE es muy similar tanto para la normativa española como para la internacional, existen algunas diferencias entre el regulado por el PGC y el que establecen las Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIC/NIIF).

La primera diferencia la encontramos en la justificación de la necesidad del EFE. Mientras las NIC/NIIF establecen la necesidad de elaborar el EFE por las necesidades de información financiera de los usuarios y desarrollan los posibles usos de dicha información; el PGC se limita únicamente a establecer el contenido de esta cuenta anual.

Por otro lado, el PGC establece un modelo menos discrecional que el internacional, al establecer un modelo de cuenta cerrado. Sin embargo, los flujos de efectivo que se establecen mantienen la misma estructura para ambos modelos, en la que distinguimos las tres actividades mencionadas en anteriores párrafos.

La norma internacional establece el método directo como el recomendado para el cálculo de los distintos flujos de efectivo. Por otra parte, la española opta por el método indirecto en caso de los flujos de explotación, manteniendo el directo para los de inversión y financiación.

La norma española también se diferencia de la internacional por ser más restrictiva en el tratamiento de algunas cuentas, ya que en algunos casos donde las NIC/NIIF permiten tratar algunas partidas de diferentes formas, el PGC restringe esta opcionalidad. En la siguiente tabla podemos observar la diferencia entre las dos normas a la hora de tratar los intereses, los impuestos y los dividendos:

Tabla 2. Analogías y diferencias en el EFE en la normativa contable española e internacional en el tratamiento de intereses, dividendos e impuestos

CARACTERÍSTICAS	NIC 7	PGC
Intereses pagados	Flujos de explotación o Flujos de financiación	Flujos de explotación
Intereses cobrados	Flujos de explotación o Flujos de inversión	Flujos de explotación
Dividendos cobrados	Flujos de explotación o Flujos de inversión	Flujos de explotación
Dividendos satisfechos	Flujos de explotación o Flujos de financiación	Flujos de financiación

Fuente: Elaboración a partir de Ibáñez Jiménez, E. y Parte Esteban, L.

Existe por tanto, una contradicción en la normativa española entre la cuenta de Pérdidas y Ganancias (PyG) y el EFE puesto que la primera incluye los intereses, tanto cobrados como pagados, y los dividendos cobrados como resultados financieros, mientras que el segundo los considera, como ya se ha comentado, flujos de explotación.

6. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL EFE DE GRIFOLS

A continuación se procederá a presentar el análisis de los datos (en miles de euros) recogidos en las cuentas anuales de los cinco ejercicios económicos objeto de estudio.

Antes de adentrarse en el análisis de la empresa, es conveniente explicar la causa por la cual no se incluyen los datos del ejercicio 2021 en el estudio: las cuentas anuales correspondientes al año 2021 de la empresa serán anunciadas el día 28 de febrero de 2022 antes de la apertura del mercado. Sin embargo, el estudio que se va a presentar a continuación ha empezado a realizarse antes de la fecha de presentación de resultados, por lo que los datos del último ejercicio aun no estaban disponibles.

Como ya se ha explicado anteriormente, para realizar un estudio satisfactorio del EFE de una empresa se deben analizar los flujos en los tres apartados en los que se divide, según su actividad.

6.1. Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación

Los datos recopilados en la siguiente tabla (ver Tabla 3) muestran que los flujos de explotación de la empresa para el periodo seleccionado han sido positivos en

todos los años fiscales mostrados. La tabla también indica la variación interanual entre cada año.

Tabla 3. Flujo de Explotación Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
F.E. (en €)	316.346.095	319.316.039	325.924.766	814.643.237	11.776.651
Var. Interanual		0,94%	2,07%	149,95%	-98,55%

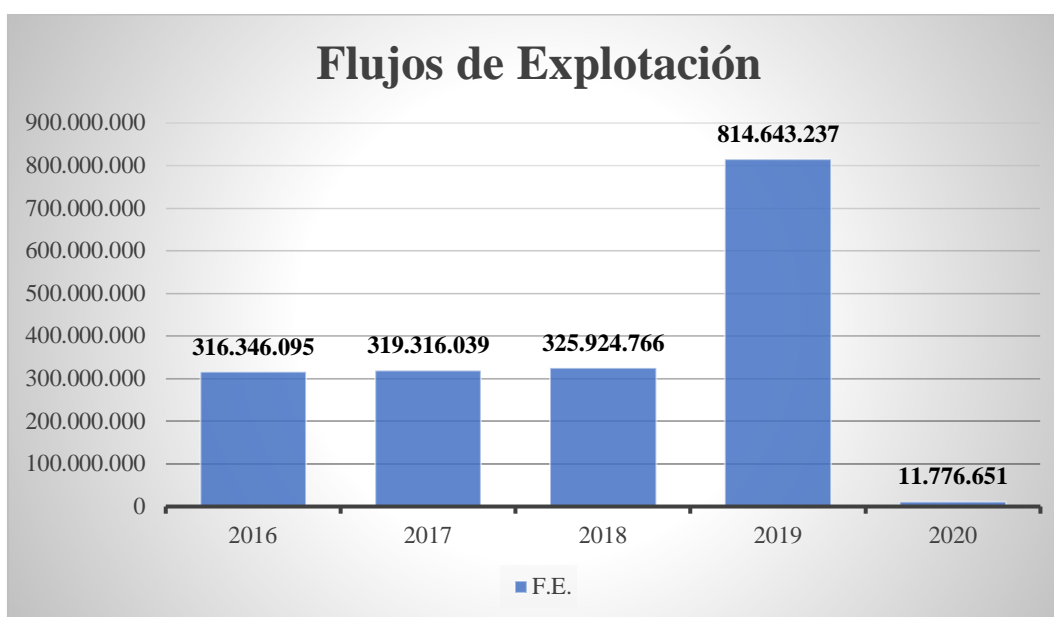
Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

Analizando los datos año a año se observa que durante los tres primeros años del periodo analizado, el flujo de explotación de la empresa estaba creciendo de una manera sostenida anualmente; si bien cabe destacar que este crecimiento no era precisamente abultado ni rápido. Si se analiza de manera más profunda el EFE se puede comprobar que el crecimiento entre los dos primeros años del periodo viene acompañado, y mayoritariamente causado, por un crecimiento similar en los resultados del ejercicio antes de impuestos (en adelante, BAI).

Sin embargo, a la hora de analizar el crecimiento de los flujos entre los años 2017 y 2018 sí que se encuentran divergencias con los resultados del ejercicio, pues los correspondientes a 2018 fueron menores a los del año previo. Estudiando las diferentes partidas por separado se puede comprobar que este aumento del FE se debe principalmente a un importante aumento del saldo de dos cuentas: “Correcciones valorativas por deterioro” y “Cobros de dividendos”. En el año 2019 existe un gran aumento de los flujos de explotación, con un crecimiento interanual de casi el 150%. Esta cifra de 814.643.237€ es la más alta del periodo estudiado y, analizando los epígrafes, se encuentra que este gran crecimiento se debe en gran medida al aumento de los resultados del ejercicio. Su saldo pasó de 286.750.844€ en el año 2018 a 1.583.554.161€ en 2019, lo que supone un crecimiento interanual del 450%.

En el año 2020 se observa una reducción del FE de casi el 100% con respecto al año anterior, siendo el menor valor de los FE de todo el periodo. Si se analiza más a fondo los flujos, se observa que esta disminución se debe principalmente a la gran disminución de los resultados del ejercicio y del epígrafe “Cobros de dividendos”.

Gráfico 1. Flujos de Explotación de Grifols



Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

6.2. Flujos de Efectivo de Inversión

La tabla mostrada a continuación (ver tabla 4) incluye los datos correspondientes a los flujos de inversión de Grifols para el periodo 2016-2020. En esta ocasión no se ha podido incluir la variación interanual de los flujos, por no ser del mismo símbolo en todos los años del periodo estudiado.

Tabla 4. Flujo de Inversión Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
F.I. (en €)	-94.728.914	-1.371.058.884	-44.656.749	31.737.319	174.199.389

Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

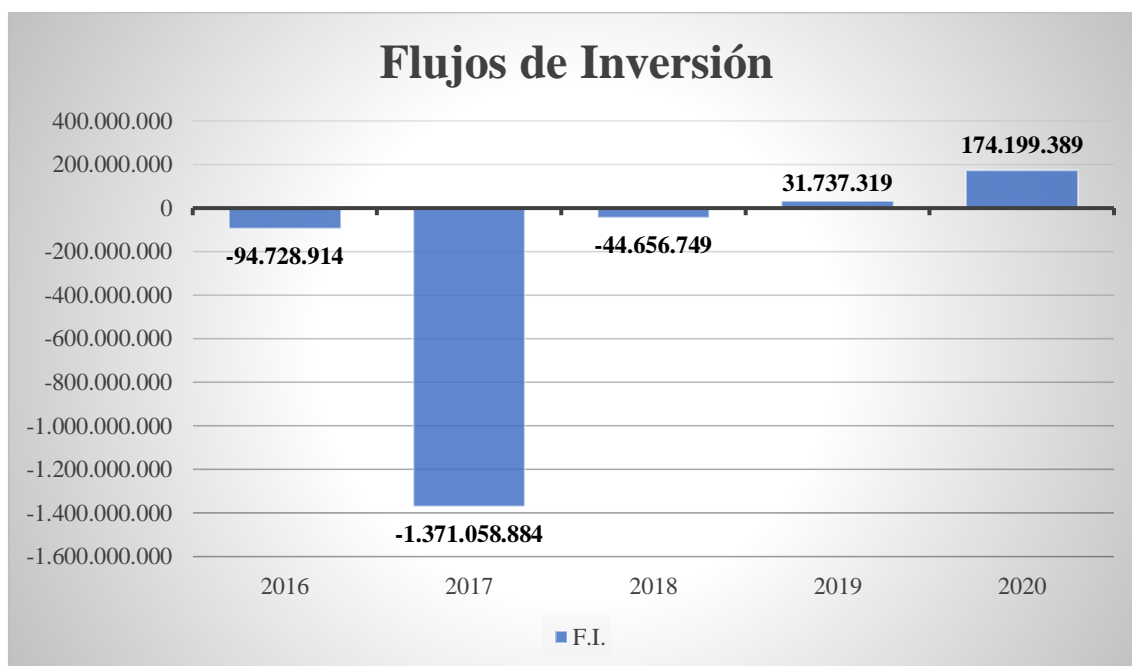
Estudiando los datos por años se observa que entre los dos primeros hay un muy significativo descenso de los flujos de inversión que aumentan, negativamente, en 1.276.329.970€. Se puede considerar esto como algo positivo pues significa que el efectivo está saliendo de la empresa en forma de inversión. Observando con más detalle los epígrafes correspondientes al flujo de inversión, se puede comprobar que esta diferencia viene dada principalmente por un gran aumento en el epígrafe “Empresas del grupo y asociadas”, dentro de la sección de “Pagos por Inversiones”. Esta cuenta decrece de -166.872.286€ a -1.349.494.019€. Este fuerte aumento de la inversión vino dado mayoritariamente por una serie de adquisiciones que se hicieron en el año 2017.

Es por ello que durante el año siguiente vemos un fuerte aumento del flujo de inversión, ya que el epígrafe “Empresas del grupo y asociadas” pasó a tener un

saldo de -28.195.954€. Dada la gran cantidad de capital invertido en adquisiciones el año anterior, es normal ver este gran descenso de la inversión en los siguientes años. Algo que sigue siendo latente el año 2019, donde se observa que, por primera vez en el periodo, el FI de la empresa es positivo. De nuevo, esta diferencia entre los flujos de un año y otro se deben al epígrafe “Empresas del grupo y asociadas”, que en 2019 presenta un saldo de 52.466.809€.

En el último año del periodo estudiado el flujo de inversión es de nuevo positivo e incluso creciente respecto al año anterior, aumentando un 450% año a año. Una vez más esta diferencia se debe al epígrafe “Empresas del grupo y asociadas”; sin embargo, esta vez dentro de la sección de “Cobros por Desinversión”. Este epígrafe muestra un saldo de 300 millones de €, procedentes de una distribución de efectivo por parte de una de las empresas del grupo (Grifols Worldwide Operations, Ltd.) que se ha contabilizado como menor valor de la participación. Es por esto que, aunque el saldo del epígrafe “Empresas del grupo y asociadas” de la sección “Pagos por Inversiones” es de nuevo negativo; el saldo total del FI es de nuevo positivo, indicando que la empresa se encuentra en un proceso de desinversión.

Gráfico 2. Flujos de Inversión de Grifols



Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

6.3. Flujos de Efectivo de Financiación

Por último se analizará el flujo de financiación para el periodo estudiado. La siguiente tabla muestra el saldo de los FF para cada año entre 2016 y 2020; de nuevo, no se han podido incluir los datos de la variación interanual por existir saldos de distintos signos. A grandes rasgos se puede observar que, exceptuando 2017, el saldo de la financiación es negativo; lo que puede significar que la empresa no solo no necesita financiación externa sino que además está devolviendo parte de la deuda contraída o repartiendo dividendos entre sus accionistas. En los siguientes párrafos se desarrollará anualmente cada saldo con más detalle.

Tabla 5. Flujos de Financiación Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
F.F. (en €)	-212.012.599	1.047.987.884	-287.783.462	-846.569.556	-185.697.426

Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

En primer lugar se observa un importante cambio entre los dos primeros años del periodo ya que el saldo del FF pasa de ser negativo el primer año a ser positivo el segundo. Esto se debe principalmente a dos factores. El primero de ellos es la emisión de bonos corporativos senior por valor de mil millones de euros, que se muestra en el epígrafe “Obligaciones y otros valores negociables”. El segundo es un aumento considerable del saldo de la cuenta “Deudas con entidades de crédito”, que pasa de -2.187.417€ en 2016 a 686.761.564€ el año siguiente. Sin embargo, el resto de las cuentas registran saldos parecidos ambos años, incluyendo el respectivo aumento anual del pago de dividendos.

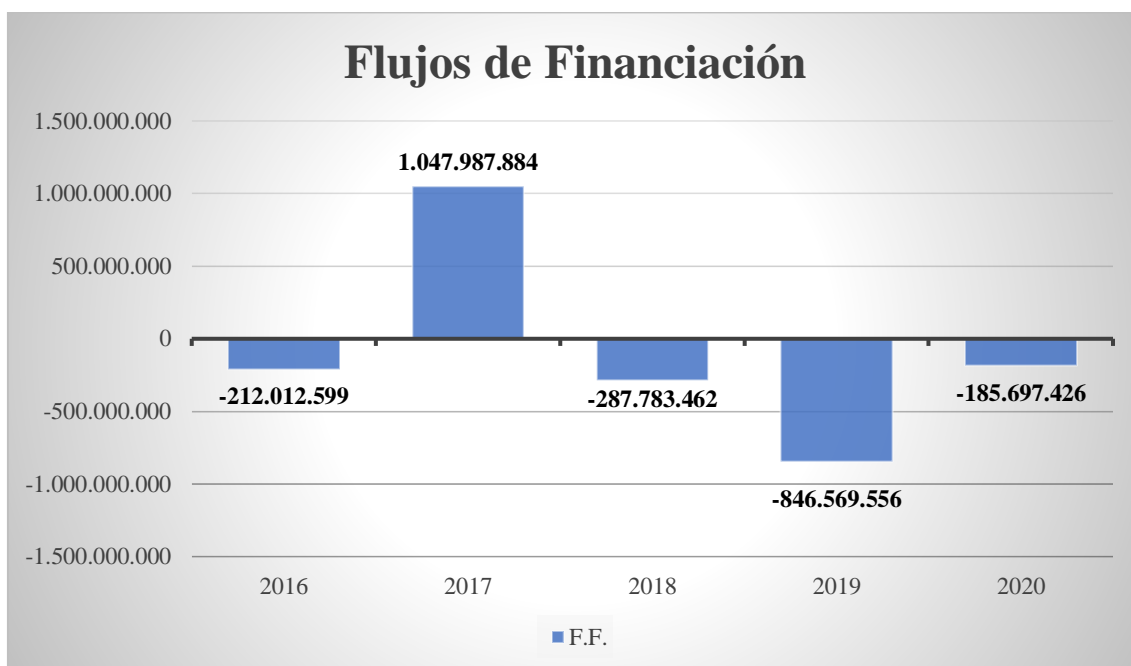
En 2018 se observa como el saldo del FF vuelve a niveles de 2016, ya que los factores que alteraron dicho saldo el año anterior no se repiten durante este curso fiscal. No se emiten nuevas obligaciones, las deudas contraídas con entidades de crédito se contraen de forma significativa y se mantiene la política de liquidación de deudas con las empresas del grupo. Además, se mantiene el aumento de los dividendos pagados a los accionistas.

El año 2019 se encuentra otra situación anómala con respecto al comportamiento “habitual” de la empresa; esta vez el saldo decrece notablemente. De nuevo, este cambio se debe a diferentes factores dentro de la política de financiación de la empresa. Uno de estos factores vuelve a hallarse en el epígrafe “Obligaciones y otros valores negociables” el cual arroja un saldo

de 1,675 millones de euros por la emisión de nuevos bonos corporativos senior. Los préstamos adquiridos de entidades de crédito vuelven a aumentar, lo cual incrementa el saldo del epígrafe “Deudas con entidades de crédito” hasta los 763.060.834€ desde los 83.004.887€ correspondientes a 2018. Sin embargo, la gran diferencia con el año 2017, y la principal razón por la que el FF arroja un saldo negativo este año se encuentra en el epígrafe “Deudas con empresas del grupo y asociadas”. Este epígrafe arroja un saldo de -3.045.890.910€, lo cual indica un fuerte esfuerzo de amortización de la deuda.

Finalmente en 2020 el saldo vuelve a crecer hasta acercarse a los niveles de 2016 y 2018. Esto se debe mayoritariamente a la drástica reducción del saldo del epígrafe “Deudas con empresas del grupo y asociadas”; que aunque sigue teniendo signo negativo, ya no indica una liquidación tan grande de la deuda. Además también contribuye el hecho de que no se emiten nuevas obligaciones ni nueva deuda bancaria; es más, el epígrafe “Deudas con entidades de crédito” muestra para este año un saldo negativo, lo que significa que la empresa está liquidando parte de la deuda contraída con las entidades prestatarias. Cabe destacar también que durante este año, el pago de dividendos se ha contraído con respecto al año anterior.

Gráfico 3. Flujos de Financiación



Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

6.4. Análisis conjunto y Equivalentes

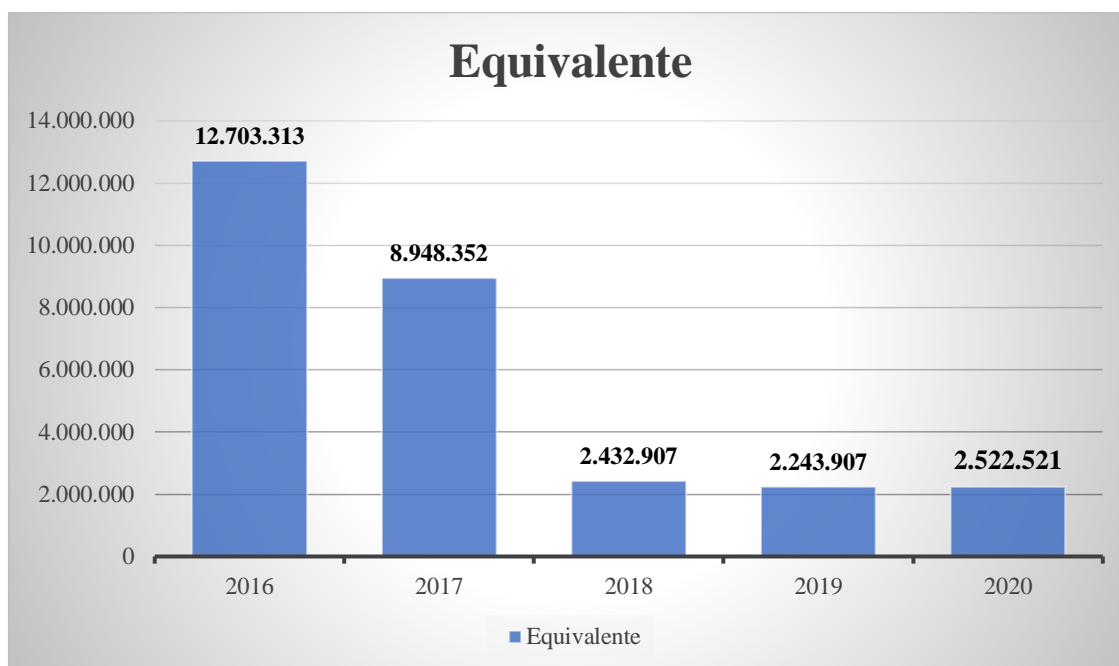
A continuación se muestran una tabla y un gráfico donde se puede observar la evolución del flujo total de efectivo (o equivalente) al final del ejercicio, es decir, la suma de los tres flujos analizados anteriormente. Se puede comprobar que el mejor año dentro del periodo estudiado ha sido el primero, 2016, con un flujo de efectivo total de 12,7 millones de euros. También se puede observar como el flujo final ha ido decreciendo conforme han ido avanzando los años del periodo estudiado.

Tabla 6. Equivalente de Efectivo Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
Equivalente	12.703.313	8.948.352	2.432.907	2.243.907	2.522.521

Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

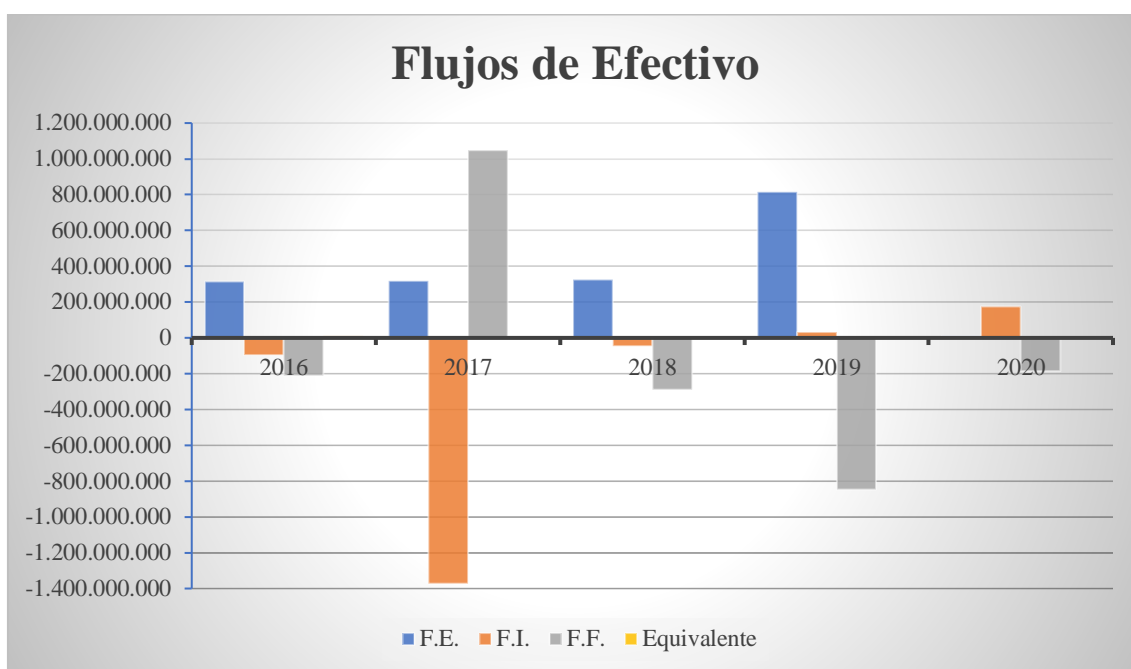
Gráfico 4. Análisis de Equivalente



Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

A continuación también se presenta un gráfico con el total de los flujos analizados con el fin de comprender mejor el comportamiento del flujo equivalente durante el periodo.

Gráfico 5. Flujos de Efectivo Grifols



Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

En el gráfico anterior (ver gráfico 5) se observa claramente que, en la mayoría de los años, son los flujos de explotación los que financian a los flujos de financiación, es decir, que la empresa está pagando las deudas gracias a las ganancias obtenidas en las actividades de explotación; mientras que los flujos de inversión son casi insignificantes si se comparan con los anteriores. Exceptuando en el año 2017, donde la empresa realiza una inversión enorme que financia en gran parte con flujos de financiación.

La conclusión es obvia, si la empresa no tuviese tanta deuda que pagar, los flujos de financiación se podrían sanear y no habría necesidad de destinar a esta cuenta la mayor parte del efectivo generado en las actividades de explotación; lo que por consiguiente mejoraría la suma de flujos de efectivo totales.

6.5. Etapas de la empresa según el Estado de Flujos

Tabla 7. Etapas de Grifols según el estado de flujos (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
F.E.	+	+	+	+	+
F.I.	-	-	-	+	+
F.F.	-	+	-	-	-
SITUACIÓN	Madurez	Crecimiento	Madurez	Declive	Declive

Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

En la tabla 7 se puede comprobar lo que se ha explicado con anterioridad. Los FE son positivos durante todo el periodo, mientras que los FF son negativos todos los años a excepción del 2017; esto indica que la empresa se financia con los resultados de explotación todos los cursos menos el segundo.

Consideramos en madurez el primer y el tercer periodo puesto que el efectivo generado con las actividades de explotación permite a la empresa financiar tanto los flujos de inversión como los de financiación.

En el segundo año la empresa se encuentra en una situación de Crecimiento puesto que pese a contar con flujos de explotación positivos, aun necesita financiación externa (flujos de financiación positivos) para financiar las inversiones realizadas en dicho periodo.

Por último los dos últimos años se consideran como ejercicios de declive para la empresa. Esto se debe principalmente a que, manteniendo unos flujos de explotación positivos, se lleva a cabo un proceso de desinversión (flujos de inversión positivos) para poder financiar los pagos a acreedores y accionistas (flujos de financiación negativo).

6.6. Relación entre los Flujos de Explotación y los Beneficios antes de Impuestos

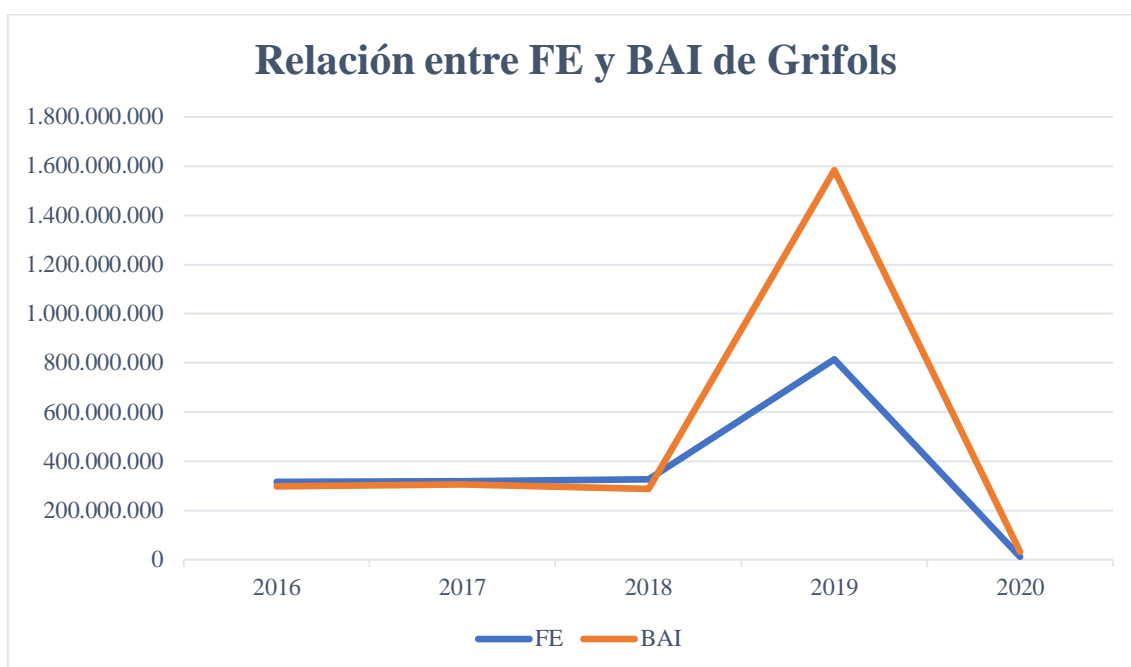
Si se compara la tendencia de los flujos de explotación con la de los beneficios antes de impuestos (BAI) se podrá observar la importancia de los primeros sobre los segundos. Cuando estas dos variables tienen una relación directa, es decir, que sigan la misma tendencia; se puede decir que la empresa está saneada. A continuación se puede observar la relación entre estas dos variables:

Tabla 8. Relación entre FE y BAI de Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
F.E. (en €)	316.346.095	319.316.039	325.924.766	814.643.237	11.776.651
BAI	298.197.921	305.312.013	286.750.843	1.583.554.161	32.264.398

Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

Gráfico 6. Relación FE/BAI de Grifols



Fuente: Elaboración propia

Al observar el gráfico 6 se comprueba rápidamente que ambas variables siguen una tendencia similar casi todos los años del periodo, por tanto puede suponerse que la empresa presenta una adecuada situación financiera. Como posibles desequilibrios cabe señalar el año 2018, ya que mientras los FE siguieron aumentando conforme a la tendencia de los años anteriores, el BAI sufre un ligero descenso.

Otra diferencia la encontramos en el año 2019, ya que anteriormente los valores del FE habían sido superiores a los del BAI; sin embargo, este año esa tendencia cambia cuando el BAI experimenta un crecimiento mucho mayor que el FE. Concretamente, mientras el FE aumenta un 150%, el BAI crece un 452%, lo que provoca que el valor del último se sitúe por encima del primero.

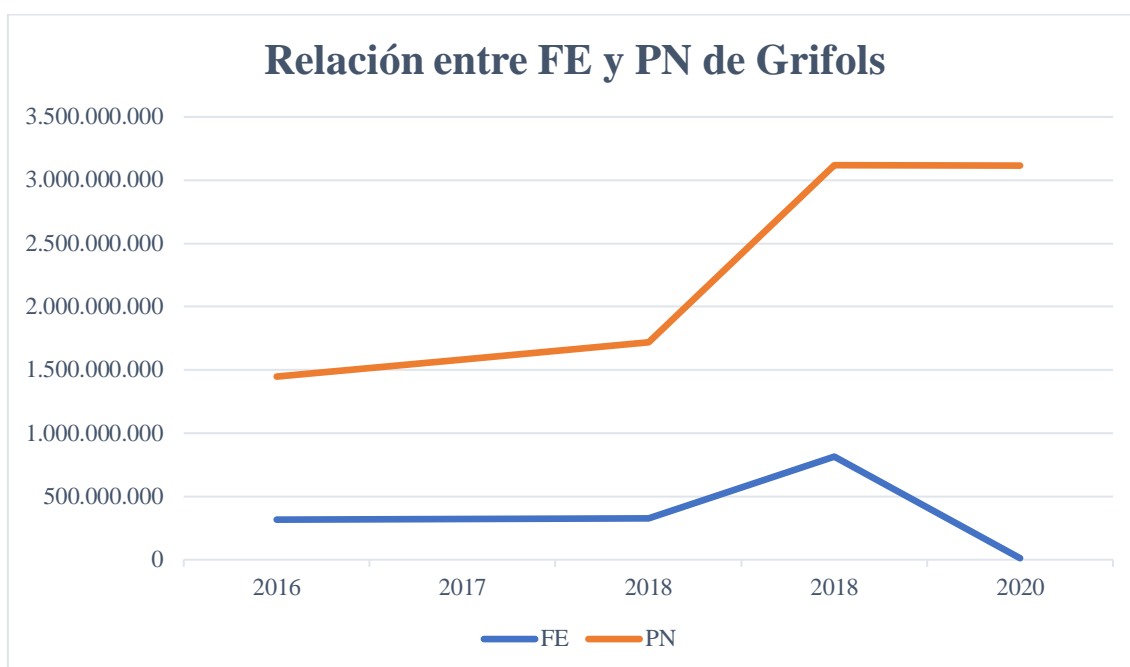
6.7. Relación entre los Flujos de Explotación y el Patrimonio Neto

Tabla 9. Relación entre el FE y PN de Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
F.E. (en €)	316.346.095	319.316.039	325.924.766	814.643.237	11.776.651
PN	1.447.464.426	1.582.826.178	1.719.436.541	3.118.516.111	3.116.299.123

Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

Gráfico 7. Relación FE/PN de Grifols



Fuente: Elaboración propia a partir del EFE de Grifols (2016-2020)

Observando el gráfico y la tabla anteriores (ver tabla 9 y gráfico 7) se puede suponer que el FE y el Patrimonio Neto (PN) mantienen una relación de dependencia, ya que ambas tendencias son similares sin presentar importantes diferencias entre ellas.

Al haber comprobado anteriormente que los FE también tienen una relación directa con los BAI, se puede entender que el beneficio generado en la empresa se convierte en gran medida en actividades de explotación.

Hay un único año en el período estudiado en el que la relación entre el FE y el PN presenta diferencias. Este es el año 2020, en el que se observa como el FE cae en picado mientras que el PN se mantiene bastante estable.

7. FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra son los recursos financieros de medio y largo plazo (con vencimiento superior a un año) de los que dispone una empresa para financiar su activo corriente; es decir, para realizar su actividad a corto plazo. Se obtiene calculando la diferencia entre el activo y el pasivo circulantes de la empresa en cada ejercicio.

Mediante el estudio del Fondo de Maniobra (en adelante, FM) se puede comprobar si una empresa tiene capacidad suficiente para hacer frente a las deudas de corto plazo. Si el FM es positivo generalmente esto se traduce en

estabilidad financiera a corto plazo para la empresa, aunque pueden existir excepciones. Cuando el cálculo resulta negativo significa que la empresa no cuenta con recursos financieros suficientes para cubrir su activo circulante, lo que se traduce en una mala salud financiera.

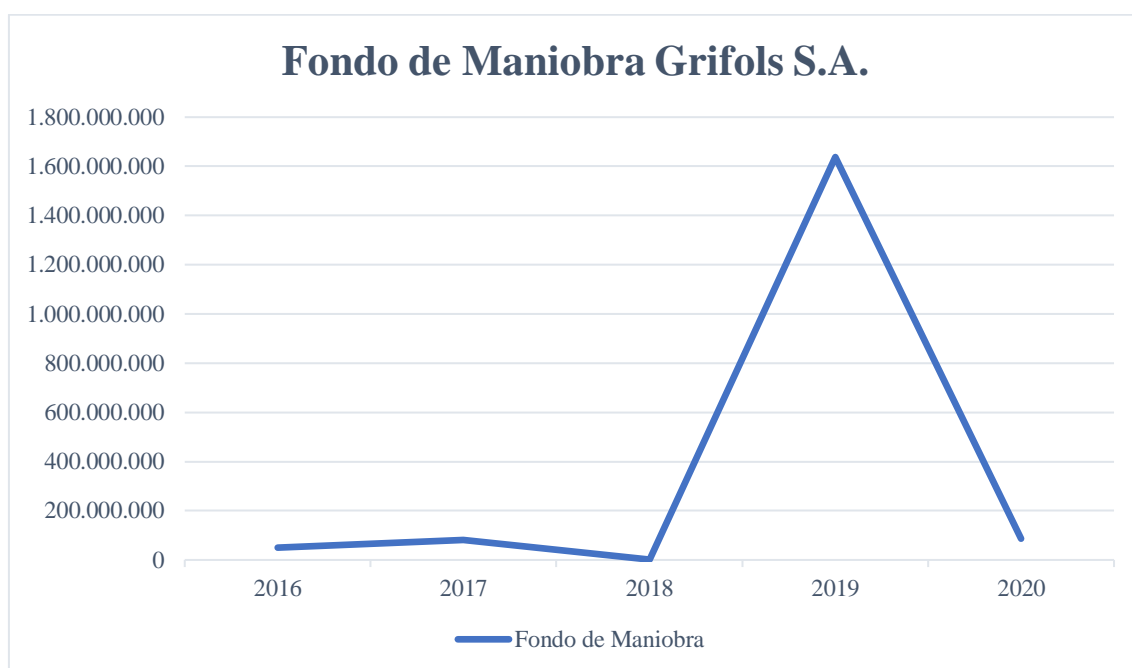
Como podemos observar en la siguiente tabla (tabla 10) el fondo de maniobra de la empresa es positivo en todo el periodo estudiado. Por tanto, podemos deducir que gran parte del activo circulante se financia con activos permanentes.

Tabla 10. Fondo de Maniobra de Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
Activos Corrientes	145.859.452	193.116.198	164.515.437	1.853.117.919	265.882.470
Pasivos Corrientes	94.893.692	112.596.674	163.100.192	215.278.638	180.514.987
Fondo Maniobra	50.965.760	80.519.524	1.415.245	1.637.839.281	85.367.483

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Gráfico 8. Fondo de Maniobra Grifols (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

En el anterior gráfico (ver gráfico 8) se puede observar que el FM varía considerablemente durante los años estudiados; siendo el más destacado el año 2019 en el que encontramos un gran aumento debido principalmente al gran crecimiento del activo corriente ese año.

En los dos primeros años el fondo de maniobra se mantiene considerablemente estable, incrementando levemente durante 2017, debido sobre todo al aumento

del activo corriente. Este crecimiento del activo viene derivado del incremento del epígrafe “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo”.

En el año 2018, el FM decrece de manera muy considerable. Esto se debe tanto a un aumento del pasivo corriente como a una disminución del activo; que llegan casi a igualarse en este año.

El año siguiente se observa un impresionante aumento del FM, que crece más de un cien mil por ciento. Este gran crecimiento deriva de otro gran incremento del activo corriente; que a su vez se crea por el aumento de las “Inversiones financieras a corto plazo”.

Por último en el año 2020 la normalización de nuevo del activo corriente provoca que el FM retorne a niveles similares a los años anteriores. Como es de esperar, esta disminución del activo deriva de la normalización del epígrafe “Inversiones financieras a corto plazo”; que retorna a las cuantías de los años previos.

Cabe destacar que durante todo el periodo estudiado, el crecimiento del pasivo corriente ha sido considerablemente estable; por lo que los aumentos y disminuciones del FM vienen mostrados sobre todo por los cambios en el activo corriente.

8. ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES RATIOS

8.1. Ratio de solvencia

Esta ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones, es decir, mide si los activos son suficientes para cubrir los pasivos en un momento concreto.

La ratio de solvencia analiza la relación existente entre el activo (corriente y no corriente) y el pasivo (corriente y no corriente) de una empresa, es decir, si la empresa se encuentra en equilibrio. (Sierra Molina,G.J., López Herrera D., Serrano Domínguez ,F., 2003, pág.141)

Puede encontrarse agregada, o desagregada entre el corto y el largo plazo. No obstante, es la forma agregada, la más común de las dos, la que se va a utilizar en este estudio.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{A.\text{Corriente} + A.\text{no Corriente}}{P.\text{Corriente} + P.\text{no Corriente}}$$

Tabla 11. Ratio de Solvencia Grifols (2016-2020)

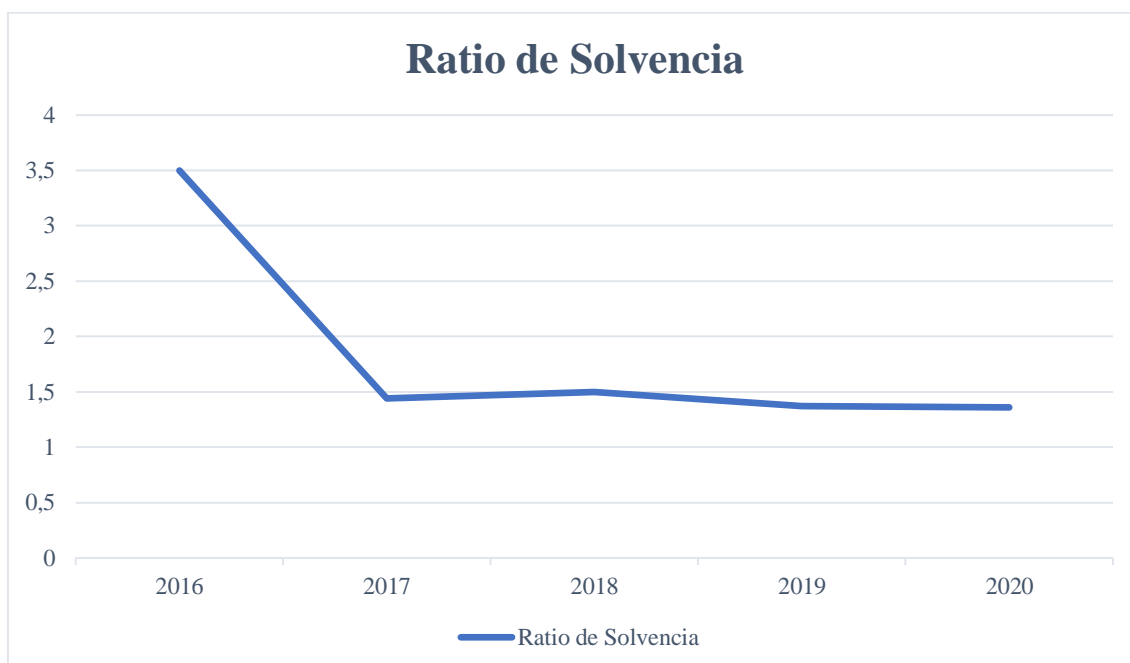
	2016	2017	2018	2019	2020
Activo Corriente	145.859.452	193.116.198	164.515.437	1.853.117.919	265.882.470
Activo no Corriente	1.879.853.034	4.974.147.971	4.972.123.418	9.735.724.879	11.499.356.687
Pasivo Corriente	94.893.692	112.596.674	163.100.192	215.278.638	180.514.987
Pasivo no Corriente	483.354.368	3.471.841.317	3.254.102.122	8.255.048.049	8.468.425.047
Solvencia	3,50	1,44	1,50	1,37	1,36

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

En la tabla 11 se observa que la empresa cuenta con activos, tanto a corto como a largo plazo, suficientes para cubrir las deudas que genera durante todo el periodo. El nivel de solvencia, exceptuando el año 2016, oscila entorno al 1,4 durante el resto de año. Esto quiere decir que la empresa tiene 1,4€ en su activo por cada euro de deuda.

Mientras que un bajo nivel de solvencia puede provocar la desconfianza entre los acreedores; un nivel alto tampoco es positivo, ya que puede indicar un exceso de activos improductivos.

Gráfico 9. Ratio de Solvencia Grifols (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Prestando atención al gráfico 9, puede destacarse la gran diferencia entre la ratio de solvencia del primer año y la del resto de años. Esto se debe principalmente

a la diferencia de tamaño del activo y del pasivo no corrientes entre el año 2016 y el resto de los años del periodo. Por parte del activo no corriente, la gran diferencia reside en el epígrafe “Inversiones en empresas del grupo a largo plazo”; mientras que en el pasivo no corriente la diferencia se encuentra en el epígrafe “Deudas a largo plazo”. Esto indica que la empresa empeoró su ratio de solvencia al contraer deuda para la invertir esa deuda en la adquisición de nuevas empresas.

Durante el resto del periodo el nivel de solvencia se mantiene bastante estable, estando la ratio entorno al 1,4.

8.2. Ratio de Liquidez

Esta ratio analiza si la empresa es poseedora de los recursos líquidos suficientes para afrontar sus obligaciones a corto plazo. Cuando una empresa no puede convertir sus activos en efectivo en el corto plazo no tendrá liquidez.

“El análisis de liquidez de una empresa, o situación financiera a corto plazo, permite determinar la capacidad de pago de la misma. Se estudia el grado de liquidez de los activos y el grado de exigibilidad de las deudas.” (Sierra Molina, G.J., López Herrera D., Serrano Domínguez, F., 2003, pág.140)

$$\text{Ratio de Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

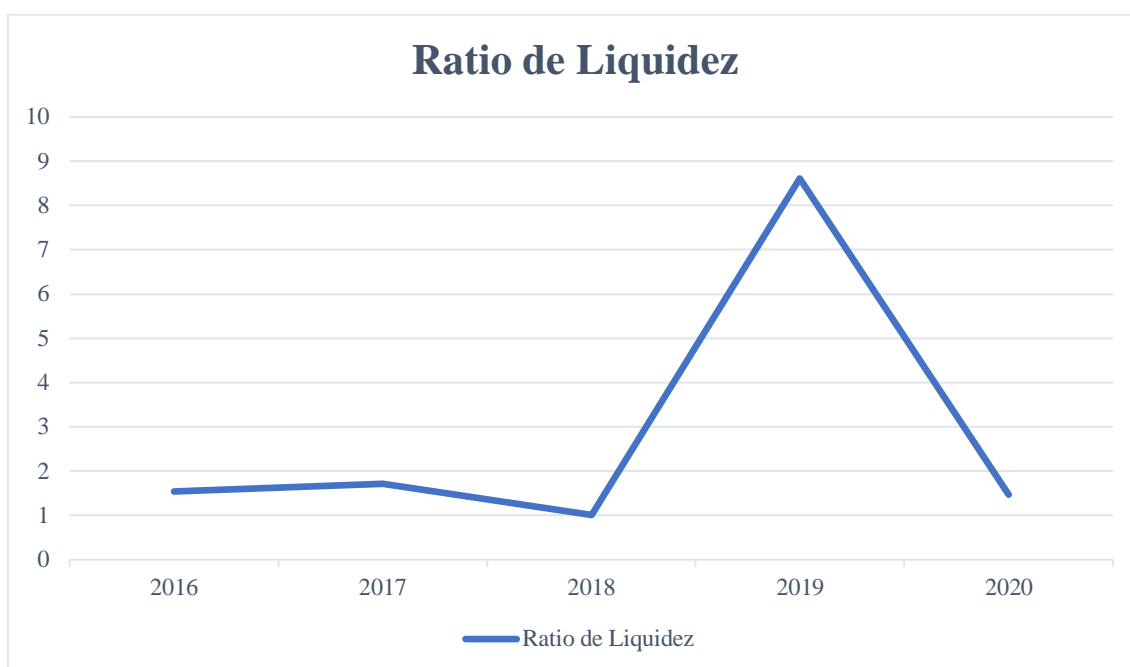
Tabla 12. Ratio de Liquidez Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
Activos Corrientes	145.859.452	193.116.198	164.515.437	1.853.117.919	265.882.470
Pasivos Corrientes	94.893.692	112.596.674	163.100.192	215.278.638	180.514.987
Liquidez	1,54	1,72	1,01	8,61	1,47

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

En la tabla 12 se observa que la ratio de liquidez fluctúa considerablemente cada año del periodo. Es importante destacar que salvo en el año 2018, donde la liquidez disminuye hasta un nivel peligroso, y en el año 2019, donde aumenta hasta un nivel que puede indicar que existen activos corrientes ociosos y que por tanto tampoco es bueno; el resto de los años la ratio fluctúa entre niveles óptimos de liquidez.

Gráfico 10. Ratio de Liquidez Grifols (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

En el gráfico 10 se puede comprobar como en el año 2018 la ratio de liquidez disminuye hasta llegar casi a la par, momento en el que la empresa cuenta con 1€ de recursos por cada euro de deuda a corto plazo. Esta disminución del nivel de liquidez se debe principalmente al aumento de las deudas a corto plazo que la empresa contrajo en este año.

También en el 2019 la empresa experimenta una gran variación en su ratio de liquidez, esta vez se trata de un aumento hasta contar casi con 9€ de activo por cada euro de deuda a corto plazo. El aumento experimentado en los niveles de liquidez se debe totalmente al crecimiento del activo corriente, que a su vez viene dado por un incremento en el epígrafe “Inversiones financieras a corto plazo”. Pese al alto nivel de liquidez con el que cuenta la empresa este año, no se puede considerar que este nivel sea óptimo, pues una ratio de liquidez tan alta significa que existen activos líquidos ociosos dentro de la empresa.

8.3. Ratio de Endeudamiento

Esta ratio analiza el peso que tienen las deudas de la empresa (tanto a corto como a largo plazo) en función del patrimonio neto. Tal y como recoge el L.A. Bernstein “la ratio de Endeudamiento se define como la relación por cociente entre el Pasivo Corriente más el Pasivo no corriente y el Patrimonio Neto” (L.A. Bernstein, 1993, pp 215).

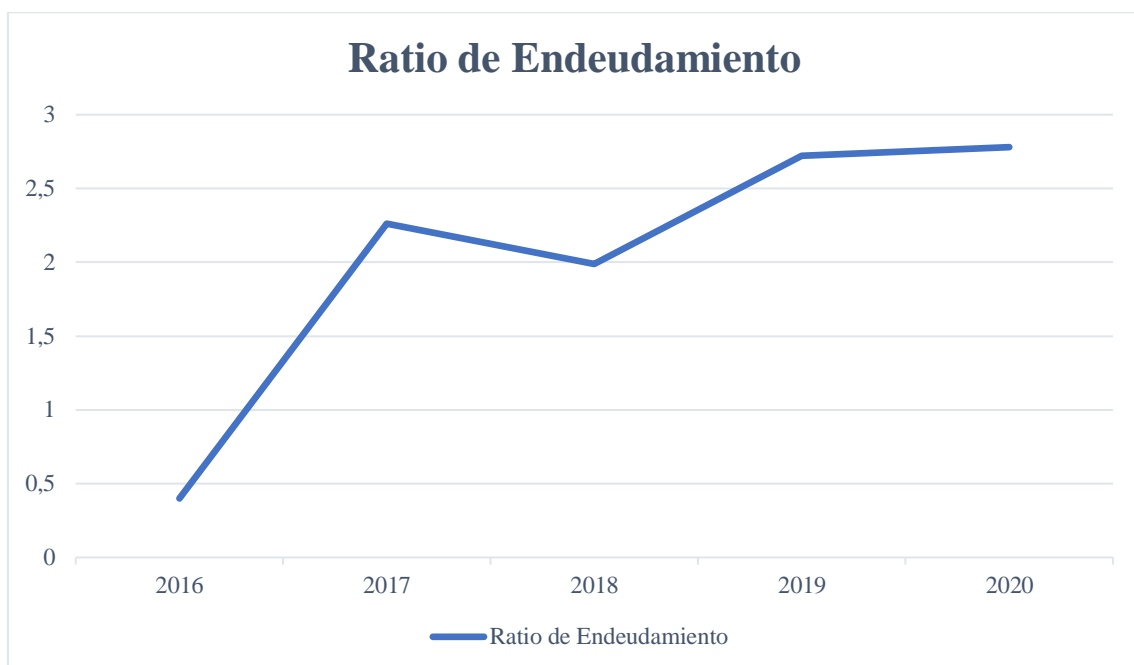
$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla 13. Ratio de Endeudamiento Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
Pasivo Corriente	94.893.692	112.596.674	163.100.192	215.278.638	180.514.987
Pasivo no Corriente	483.354.368	3.471.841.317	3.254.102.122	8.255.048.049	8.468.425.047
Patrimonio Neto	1.447.464.426	1.582.826.178	1.719.436.541	3.118.516.111	3.116.299.123
Endeudamiento	0,40	2,26	1,99	2,72	2,78

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Gráfico 11. Ratio de Endeudamiento Grifols (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Al observar la tabla 13 se puede observar que las variables que realmente afectan gran parte del comportamiento de la ratio de endeudamiento en este caso son el PN y el pasivo no corriente de la empresa, ya que el pasivo corriente varía mucho menos que éstos y en general se mantiene relativamente estable. Es por ello que al aumentar la deuda a largo plazo a partir del año 2017, el endeudamiento se dispara a niveles por encima de 2. Esto significa que por cada euro invertido en la empresa por parte de los socios, ésta debe más de dos euros. El endeudamiento se vuelve a disparar en los dos últimos años del periodo cuando la deuda a largo plazo aumenta de nuevo de forma considerable; en este caso pese al crecimiento del PN, que en años anteriores no había variado

demasiado, gracias principalmente al aumento de los epígrafes “Resultados del ejercicio” en 2019 y “Otras Reservas” en 2020.

En el gráfico 11 se puede comprobar el crecimiento del endeudamiento que se ha comentado en los párrafos anteriores. Se observa como en el año 2016 la deuda a largo plazo es mucho menor que el PN y por tanto por cada euro aportado por los socios, la empresa únicamente debe 0,4 euros. Sin embargo, en el 2017 como ya se ha visto la deuda a largo plazo aumenta considerablemente, sin que haya una variación significativa en el patrimonio, y es por ello que el endeudamiento aumenta hasta los 2,26 euros de deuda por euro de patrimonio. Este nivel se mantiene en 2018 hasta que en 2019 vuelve a crecer por la misma razón hasta los 2,72 euros de deuda por euro aportado; manteniéndose relativamente estable en este nivel durante el año 2020.

8.4. Rentabilidad Económica

Esta ratio calcula el beneficio generado por los activos de la empresa en conjunto, independientemente de su forma de financiación, de los intereses y de los impuestos. Es un indicador de la productividad de los activos totales.

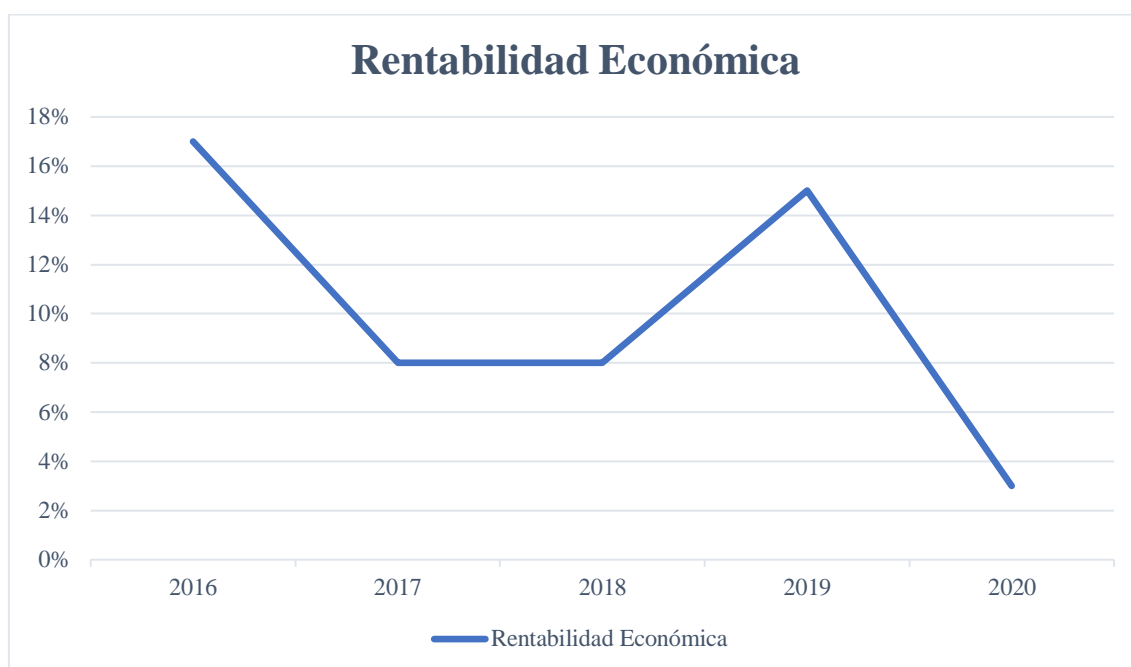
$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Beneficios antes de Intereses e Impuestos (BAII)}}{\text{Activos Totales}}$$

Tabla 14. Rentabilidad Económica Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
BAII	341.297.369	407.134.505	424.913.087	1.749.766.114	302.420.020
Activos Totales	2.025.712.486	5.167.264.169	5.136.638.855	11.588.842.798	11.765.239.157
R.E.	17%	8%	8%	15%	3%

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Gráfico 12. Rentabilidad Económica Grifols (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Tanto en el gráfico 12 como en la tabla 14 se puede observar el comportamiento de la rentabilidad económica de Grifols y las variaciones que ha experimentado durante el periodo estudiado. En 2016 la rentabilidad es la más alta del periodo, sin embargo esto no se debe a los beneficios obtenidos sino a que los activos totales son muy inferiores a los del resto de años.

La primera gran variación se da en el año 2017, cuando un gran aumento de los activos totales en conjunto con un aumento menor que proporcional de los beneficios, provocan una caída de la rentabilidad de la empresa. Situación que se mantiene a lo largo del curso siguiente. En el año 2019, la rentabilidad vuelve a aumentar considerablemente gracias a un gran incremento del BAII de la empresa; que compensa el también gran crecimiento de los activos totales. Sin embargo en el año 2020 la rentabilidad vuelve a disminuir bruscamente hasta el 3%. Esta variación se debe enteramente a la gran disminución del resultado de explotación, ya que los activos se mantienen estables en relación al periodo anterior.

8.5. Rentabilidad Financiera

La rentabilidad financiera relaciona el beneficio neto (el resultado después de intereses e impuestos) con los fondos propios de la empresa.

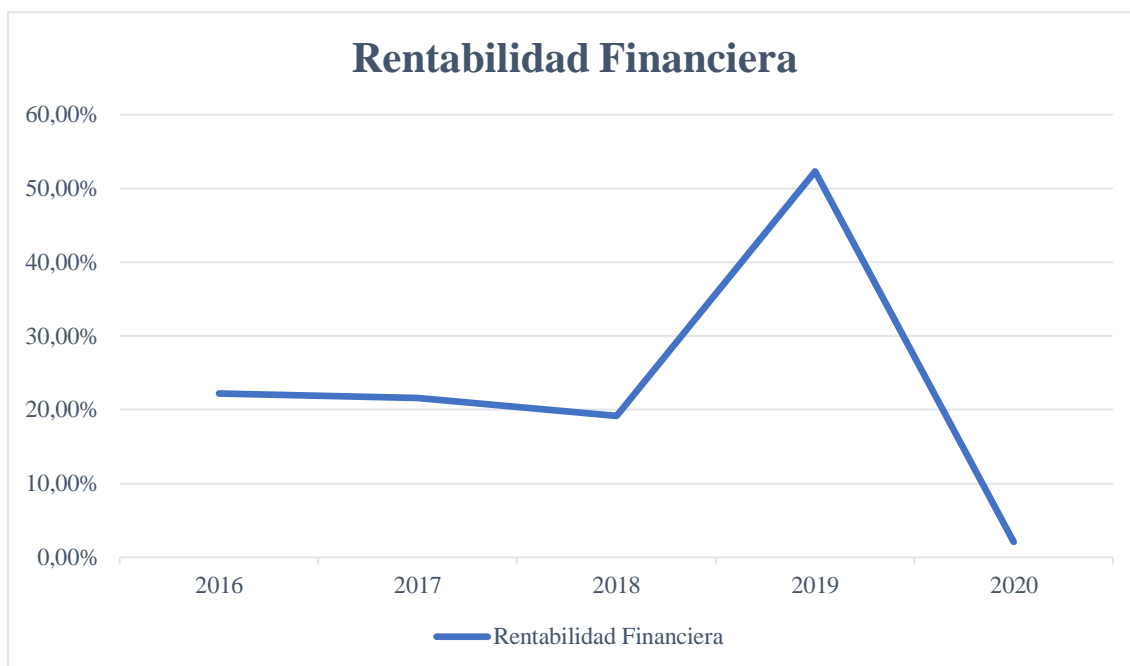
$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$$

Tabla 15. Rentabilidad Financiera Grifols (2016-2020)

	2016	2017	2018	2019	2020
B.N.	321.792.932	341.327.404	329.718.263	1.630.265.591	64.748.232
Fondos Propios	1.447.330.445	1.582.702.913	1.719.323.992	3.117.088.705	3.064.013.040
R.F.	22,2%	21,6%	19,2%	52,3%	2,1%

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Gráfico 13. Rentabilidad Financiera Grifols (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Grifols (2016-2020)

Si se compara la rentabilidad financiera con la económica, se puede comprobar que ha sido superior la primera todos los años del periodo excepto en el 2020, donde la rentabilidad financiera se resiente incluso más que la económica.

Analizando la tabla 15 y el gráfico 13 se observa que durante los 3 primeros años la rentabilidad financiera se mantiene bastante estable, oscilando en torno al 21%. Es en los dos últimos años en los que encontramos un comportamiento muy parecido al de la rentabilidad económica, con un fuerte aumento en el año 2019 derivado del incremento del beneficio de ese año; y un fuerte descenso en el siguiente año causado por la disminución de ese beneficio total.

9. CONCLUSIONES

Con el estudio realizado a las cuentas de Grifols S.A., se puede observar que es una empresa que en el transcurso de los años del periodo estudiado se ha endeudado enormemente, lo cual ha afectado negativamente tanto a su liquidez como a su solvencia.

Empezando por los flujos de explotación se comprueba que la empresa ha estado en buenas condiciones de efectivo, ya que los flujos son positivos durante todo el período, por lo que genera dinero en su actividad principal; lo que supone que con tales flujos la empresa puede cubrir sus necesidades de inversión y de financiación. Sin embargo, en el último año del periodo este se ha disminuido de forma alarmante; por lo que la empresa deberá estar atenta a que esta tendencia no se alargue en el tiempo.

Sus flujos de inversión fluctúan entre positivo y negativo durante el periodo. Se observa un pico negativo en el año 2017 debido a la gran inversión en adquisiciones que se realizó en ese año. Además cabe destacar que los últimos dos años la empresa parece haber comenzado un proceso de desinversiones, pues encontramos saldos positivos del flujo de inversión.

No obstante, se puede destacar que la empresa el resto de los años se financia con el efectivo obtenido en las actividades de explotación; ya que los flujos de financiación han sido negativos durante todo el periodo a excepción del año 2017, año en el que la empresa contrajo una inmensa deuda.

Se observa un fondo de maniobra positivo todo el período, con enorme aumento durante el ejercicio de 2019. Esto se puede traducir en estabilidad financiera para Grifols, ya que será capaz de hacer frente a todas sus deudas a corto plazos; lo cual a su vez genera fiabilidad y tranquilidad ante los socios e inversores.

En el estudio de las ratios se observa que la empresa tiene la suficiente capacidad para cubrir las deudas tanto de corto como de largo plazo, pues sus ratios de solvencia y liquidez se encuentran por encima de 1 durante todo el periodo.

La ratio de endeudamiento es la que peores valores presenta pues no ha parado de crecer a lo largo del periodo y se encuentra en valores considerablemente altos al acabar del último ejercicio estudiado.

En cuanto a las ratios de rentabilidad se puede destacar que la financiera presenta mejores resultados que la económica, ya que a pesar de que ambas muestren valores positivos, los de esta última son considerablemente inferiores. De esta manera, se puede entender que el beneficio generado en la empresa se debe en mayor medida a los fondos propios, más que a la financiación ajena. Sin embargo, ambas rentabilidades han disminuido hasta niveles extremadamente bajos durante el último ejercicio; una situación que la empresa deberá vigilar en los próximos cursos para que no se mantenga.

Tras realizar el análisis de todos sus flujos y ratios, se puede concluir que Grifols es una empresa estable, con una gran deuda pero suficiente liquidez y solvencia para mantenerla y unos resultados, tanto brutos como netos, positivos; que no obstante debe vigilar su rentabilidad y sus flujos de explotación, ya que su reciente disminución puede causar problemas a la empresa a largo plazo.

10. BIBLIOGRAFÍA

- Bernal García, J.J., García Pérez de Lema, D., Madrid Guijarro, A. y Soto Solano J. (2010): “El Estado de Flujos de Efectivo en el Nuevo Plan General de Contabilidad”. Estrategia Financiera. Número 274, pp. 40-49.
- Cuentas Anuales Auditadas Grifols S.A. Periodo 2016-2020. <https://www.grifols.com/es/annual-accounts>
- Ibáñez Jiménez, E. y Parte Esteban, L. (2008): “El Estado de Flujos de Efectivo: presentación y análisis”. Partida Doble. Número 199, pp. 64-79.
- L.A. Bernstein (1993), “Análisis de Estados Financieros”.
- Norma Internacional de Contabilidad N.º 7 (NIC 7): Estado de Flujos de Efectivo. Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- Sierra Molina, G.L., López Herrera, D., Serrano Domínguez, F. (2003) “Introducción a la contabilidad y al análisis financiero en el sector turístico” pág. 140,141.

11. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS

- BAI → Beneficios antes de Impuestos
- BAll → Beneficios antes de Intereses e Impuestos
- BN → Beneficios Netos
- BOE → Boletín Oficial del Estado
- EFE → Estado de Flujos de Efectivo
- FE → Flujo de efectivo de Explotación
- FF → Flujo de efectivo de Financiación
- FI → Flujo de efectivo de Inversión
- FM → Fondo de Maniobra
- NECA → Normas de Elaboración de Cuentas Anuales
- PGC → Plan General Contable
- PN → Patrimonio Neto
- S.A. → Sociedad Anónima