



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Administración y Dirección
de Empresas**

**Análisis Económico-financiero
de las farmacéuticas del IBEX-35
(Pharma Mar, S.A. Grifols, S.A. y
Almirall, S.A.)**

Presentado por:

Carmen de Castro Garrido

Tutelado por:

Begoña Villaroya Lequericaonandia

Valladolid, 25 de Mayo de 2023

RESUMEN

El tema elegido para hacer este TFG es de relevancia en estos últimos años debido a la Pandemia del Covid-19 que recientemente hemos sufrido y que aún sigue presente en nuestro día a día.

El objetivo del trabajo se centra en analizar la evolución de tres grandes farmacéuticas como son Pharma Mar, S.A., Grifols, S.A. y Almirall, S.A., que forman parte del IBEX 35 y son de referencia a nivel nacional lo que pone de manifiesto su privilegiada posición frente al sector en el que ejerce su actividad.

En concreto, se va a centrar en evaluar la situación económico-financiera de estas empresas durante el periodo 2017-2021, analizando las causas de esta evolución y sus datos durante estos años.

Este análisis también se va a centrar en el estudio de su Patrimonio y cómo su evolución ha influido en el mismo.

La metodología empleada ha sido la lectura y estudio de los informes de gestión y memorias de las cuentas anuales de estas empresas, a partir de las cuales he elaborado una base de datos para el estudio de su evolución, así como el cálculo de las diferentes ratios y coeficientes relevantes para determinar la situación económico-financiera de cada una de ellas.

Finalmente, a modo de conclusiones se presenta un breve resumen de la evolución de la situación del trabajo efectuado.

Palabras clave: análisis económico-financiero, posición financiera, rentabilidad, ratios financieras, evolución.

Códigos JEL:M41, D23, L22, L65

ABSTRACT

The topic chosen for this TFG is of relevance in recent years due to the Covid-19 pandemic that we have recently suffered and that is still present in our daily lives.

The objective of the work focuses on analyzing the evolution of three large pharmaceutical companies such as Pharma Mar, S.A., Grifols, S.A. and Almirall, S.A., which are part of the IBEX 35 and are a national reference, which shows their privileged position in the sector in which they operate.

Specifically, it is going to focus on evaluating the economic-financial situation of these companies during the period 2017-2021, analyzing the causes of this evolution and their data during these years.

This analysis is also going to focus on the study of their Equity and how its evolution has influenced it.

The methodology used has been the reading and study of the management reports and annual accounts of these companies, from which I have elaborated a database for the study of their evolution, as well as the calculation of the different ratios and relevant coefficients to determine the economic-financial situation of each one of them.

Finally, by way of conclusions, a brief summary of the evolution of the situation of the work carried out is presented.

Keywords: economic-financial analysis, financial position, profitability, financial ratios, development.

Jel Codes: M41, D23, L22, L65

ÍNDICE

1. LA EMPRESA Y SU ENTORNO: DATOS DEL SECTOR FARMACÉUTICO Y DE LAS EMPRESAS.....	7
1.1. El Sector Farmacéutico	7
1.2. Presentación de las empresas.....	8
1.2.1. Pharma Mar, S.A.	8
1.2.2. Grifols, S.A.....	9
1.2.3. Almirall S.A.	11
2. ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE	13
2.1. Pharma Mar, S.A.....	13
2.2. Grifols, S.A.....	15
2.3. Almirall, S.A.	17
3. ANÁLISIS DEL RESULTADO: COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN.....	19
3.1. Análisis comparativo de los componentes de la cuenta de resultado	19
3.1.1. Cifra de ventas.....	19
3.1.2. Significatividad de las partidas de gasto sobre la cifra de ventas	20
3.2. Análisis Comparativo del resultado	24
3.2.1. Resultado del ejercicio.....	24
4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO	26
4.1. Análisis del Margen Bruto.....	26
4.1.1. Pharma Mar, S.A.	27
4.1.2. Grifols, S.A.....	29
4.1.3. Almirall, S.A.....	30
4.2. Rentabilidades Económica y financiera.....	31
4.2.1. Pharma Mar, S.A.	32
4.2.2. Grifols, S.A.....	33
4.2.3. Almirall, S.A.....	34
4.2.4. Resumen gráfico de las empresas	35
4.3. Riesgo financiero	36
4.3.1. Liquidez.....	38
4.3.2. Solvencia.....	41
4.3.3. Estructura del Pasivo	43
4.3.4. Cobertura de los intereses	46
5. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	47
5.1. Pharma Mar S.A.	47
5.2. Grifols S.A.....	49

5.3. Almirall S.A.	52
6. CONCLUSIONES.....	55
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	58
8. ANEXO I: CUENTAS ANUALES (en miles de euros).....	60
8.1. Pharma Mar, S.A.....	60
8.2. Grifols, S.A.....	61
8.3. Almirall, S.A.....	62
9. ANEXO II: ESTADO DE CAMBIOS DE PATRIMONIO NETO	63
11. ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS	
<i>Tabla 4.1.1.1: Resumen de la Cuenta de PyG de Pharma Mar S.A.</i>	27
<i>Tabla 4.1.2.1: Resumen de la Cuenta de PyG de Grifols S.A.</i>	29
<i>Tabla 4.1.3.1: Resumen de la Cuenta de PyG de Almirall S.A.</i>	30
<i>Tabla 4.2.1.1: Rentabilidad Económica y Financiera de Pharma Mar S.A.</i>	32
<i>Tabla 4.2.2.1: Rentabilidad Económica y Financiera de Grifols S.A.</i>	33
<i>Tabla 4.2.3.1: Rentabilidad Económica y Financiera de Almirall S.A.</i>	34
<i>Tabla 4.3.1.1: Liquidez, Acid Test y Tesorería de Pharma Mar S.A.</i>	38
<i>Tabla 4.3.1.2: Liquidez, Acid Test y Tesorería de Grifols S.A.</i>	39
<i>Tabla 4.3.1.3: Liquidez, Acid Test y Tesorería de Almirall S.A.</i>	40
<i>Tabla 4.3.2.1: Solvencia de Pharma Mar S.A.</i>	41
<i>Tabla 4.3.2.2: Solvencia de Grifols S.A.</i>	41
<i>Tabla 4.3.2.3: Solvencia de Almirall S.A.</i>	42
<i>Tabla 4.3.3.1: Estructura del Pasivo de Pharma Mar S.A.</i>	43
<i>Tabla 4.3.3.2: Estructura del Pasivo de Grifols S.A.</i>	44
<i>Tabla 4.3.3.3: Estructura del Pasivo de Almirall S.A.</i>	45
<i>Tabla 4.3.4.1: Cobertura de intereses</i>	46
<i>Gráfico 2.1.1: Evolución de las cuentas de balance de Pharma Mar S.A.</i>	13
<i>Gráfico 2.2.1: Evolución de las cuentas de balance de Grifols S.A.</i>	15
<i>Gráfico 2.3.1: Evolución de las cuentas de balance de Almirall S.A.</i>	17
<i>Gráfico 3.1.1.1: Evolución de la cifra de ventas</i>	19
<i>Gráfico 3.1.2.1: Significatividad de los Gastos de Pharma Mar S.A.</i>	21
<i>Gráfico 3.1.2.2: Significatividad de los gastos de Grifols S.A.</i>	22
<i>Gráfico 3.1.2.3: Significatividad de los gastos de Almirall S.A.</i>	23
<i>Gráfico 3.2.1.1: Evolución de los resultados de los ejercicios</i>	24
<i>Gráfico 4.2.4.1: Comparación y Evolución de la Rentabilidad Económica y Financiera</i>	35

1. LA EMPRESA Y SU ENTORNO: DATOS DEL SECTOR FARMACÉUTICO Y DE LAS EMPRESAS.

Antes de dar paso al análisis económico-financiero, vamos a hacer una breve introducción de cada una de ellas, conociendo sus orígenes, introduciendo el sector farmacéutico en el que desarrollan su actividad estas empresas y ver cómo han evolucionado hasta 2021.

1.1. El Sector Farmacéutico

El sector farmacéutico tiene gran relevancia en la economía española. Las empresas farmacéuticas españolas, además de generar en 2020 unos ingresos de aproximadamente 22.000 millones de euros, tienen un importante peso a nivel internacional ya que el mercado farmacéutico español es el octavo más grande en términos mundiales. Esto se debe a que su producción no sólo se distribuye a nivel nacional sino también europeo e incluso extraeuropeo en países de gran relevancia como pueden ser Estados Unidos o China.

Sin embargo, respecto de la evolución del número de empresas españolas que participan en este sector (desde 2008 hasta 2018) se observa un ligero descenso que se ha producido como resultado de constantes adquisiciones por parte de las grandes empresas de otras más pequeñas, como se expondrá posteriormente. Sin embargo, el valor de la producción por este tipo de empresas ha tomado una tendencia contraria, es decir, este valor ha aumentado en casi 2 millones de euros en ese mismo periodo, así como el número de trabajadores de dichas empresas, que ha aumentado también en este periodo incrementándose en aproximadamente 7.000 personas y alcanzando a finales de 2018, un número de 47.341 trabajadores en las empresas farmacéuticas.

Tal y como se ha mencionado previamente, la importancia del mercado farmacéutico español se ha visto impulsada por la exportación de los productos fabricados por estas empresas, tomando en 2021 un valor de 20.196,77 millones de euros cuando en 2020 apenas llegaba a los 14.000 millones de euros. El motivo de este aumento ha sido, en gran medida, la pandemia de la Covid-19 que ha impulsado la exportación y comercialización de medicamentos.

Otro aspecto destacable del sector farmacéutico es la evolución del número de personal dedicado a la investigación y desarrollo de la industria farmacéutica ya que, a pesar de que este dato ha seguido una tendencia constante, en los últimos años ha aumentado ligeramente, así como la inversión en este campo de la investigación y desarrollo.

Por último, para recalcar la importancia de este sector en nuestra economía relacionándola con el consumo, es preciso hacer mención del gasto del Sistema Nacional de Salud en recetas dispensadas a través de oficinas de farmacia (datos proporcionados por el Ministerio de Sanidad, Consumo y Bienestar Social). Este dato alcanzó su mayor valor en 2010, superando los 12.000 millones de euros. Sin embargo, esta cifra descendió considerablemente hasta los 9.100 millones de euros aproximadamente en 2013 y desde entonces ha adoptado una tendencia creciente hasta 2021 llegando a los 11.700 millones de euros, pero sin superar la cifra de 2010.

1.2. Presentación de las empresas

1.2.1. Pharma Mar, S.A.

Pharma Mar es una empresa farmacéutica fundada por Jose María Fernández, (actual presidente de esta), en el año 1986, con la idea de buscar nuevas medicinas de origen marino pues casi la totalidad de las medicinas existentes en ese momento procedían de origen terrestre (bacterias del suelo, raíces, plantas, etc.).

El objetivo inicial de Pharma Mar era similar al del resto de empresas del sector farmacéutico: la producción de medicamentos, si bien ésta se centró en tratar enfermedades metabólicas y cardiovasculares, desarrollando fármacos antitumorales de origen marino aprovechando la gran oportunidad de mercado, pues el 75% de nuestro planeta está cubierto por agua en el que habita el 80% de los organismos del mismo.

En 2001, esta empresa logró su primer gran éxito al lograr desarrollar íntegramente en España el primer fármaco contra el cáncer, la trabectedina. Fue en este año cuando se firma la colaboración con Janssen, pero no fue hasta 2007 cuando obtuvo autorización por la Agencia Europea de Medicamentos

(EMA en adelante) para su uso para el tratamiento de sarcoma de tejidos blandos y ya en 2009, se autorizó su uso para el tratamiento de cáncer de Ovarios.

Posteriormente, esta empresa continúa su expansión, primero en Alemania e Italia (2012), a continuación, en Francia (2014) y posteriormente en Reino Unido (2015).

Uno de los pasos más importantes de Pharma Mar fue la fusión inversa de Zeltia en 2015 pues Pharma Mar comenzó a cotizar en Bolsa. Además, en este mismo año, la Agencia de Alimentos y Medicamentos de EEUU (FDA en adelante) aprobó la comercialización de Yondelis (trabectedina) por su socio Janssen Biotech para el tratamiento de Sarcoma de Tejidos Blandos.

Sin embargo, su crecimiento no se frenó en ese año, pues en 2018 se aprueba Aplidin en Australia para tratar el mieloma múltiple vendiendo en este año y en el siguiente las empresas de productos químicos de consumo tanto de Xylazel como de Zelnova.

Pero lo más importante de cara al posterior desarrollo de este trabajo es el lanzamiento en 2020 de los test de detección de la COVID-19, cuyas ventas le permitieron a esta empresa entrar en el IBEX-35 de la Bolsa Española. A día de hoy, el tiempo le ha dado la razón a la hora de buscar fármacos antitumorales de origen marino pues han desarrollado 3 antitumorales novedosos registrados para 4 indicaciones terapéuticas que se están comercializando en más de 80 países de nuestro planeta.

1.2.2. Grifols, S.A.

Actualmente es una gran compañía del sector de la salud que actúa a nivel global elaborando medicamentos derivados del plasma y medicina transfusional. Es la empresa con mayor nivel de facturación siendo este de 437,85 millones de euros en 2021.

Grifols tiene sus orígenes en 1909 en Barcelona, cuando Josep Antoni Grifols i Roig funda un sencillo laboratorio que fue el pionero de los Laboratorios Grifols. En 1928, tras la Primera Guerra Mundial, desarrolla los primeros artefactos necesarios para llevar a cabo transfusiones sanguíneas a distancia y los patenta, lo que permite mantener su crecimiento.

En 1940 se constituye finalmente como una fundación familiar y en 1945 nace el primer banco privado de Sangre y plasma en España. Doce años más tarde, la empresa se centra en la fabricación de artefactos de laboratorio, así como en el banco de sangre que era el centro del negocio y cimiento fundamental para el crecimiento.

En 1960, la empresa continua su crecimiento asociándose con compañías norteamericanas y en 1972 construye una nueva planta de producción en Barcelona.

En 1987 se crea el Holding Grifols, que agrupa a empresas del sector dedicadas cada una de ellas a una rama (“empresas productivas de diagnóstico clínico, producción de derivados del plasma, soluciones parenterales y la empresa comercializadora de estos productos”). De esta forma se constituye efectivamente Grifols, S.A.

Al año siguiente, Grifols comienza su andadura empresarial en Portugal y en 2002 en Estados Unidos, comprando SeraCare (Biomat) y todos sus centros de donación de Plasma. En 2003, aumenta su participación en el Mercado norteamericano adquiriendo activos de empresas norteamericanas.

En 2006 comienza a cotizar en la bolsa española y en 2008 entra en el IBEX-35 de la Bolsa Española hasta hoy en día.

A diferencia de las otras dos grandes empresas farmacéuticas objeto de este trabajo, está más centrada en la industria de los derivados del plasma y por ello basa su crecimiento en la adquisición de empresas estadounidenses de este sector convirtiéndose en “el tercer fabricante mundial de medicamentos derivados del plasma” así como en la adquisición de empresas europeas dedicadas a la donación de plasma aumentando el número de centros a nivel mundial dedicados a la donación de sangre y plasma y laboratorios de análisis.

Actualmente, esta compañía trata de explorar nuevos mercados como Shanghái o Egipto habiendo firmado en este último, una alianza para construir nuevos laboratorios de análisis, así como centros de donación.

1.2.3. Almirall S.A.

Se trata de una empresa farmacéutica fundada en 1943 en Barcelona, donde se creó su primer laboratorio, aunque no fue hasta 1944 cuando comenzó su actividad industrial y comercial.

Su labor de investigación y desarrolló comenzó en 1960 cuando centró su actividad en la dermatología, tratando de desarrollar nuevos medicamentos y tratamientos para mejorar la vida de los pacientes y dar solución a sus problemas y enfermedades dermatológicas.

El crecimiento de esta empresa es paulatino hasta 1970, año en el que abre nuevos laboratorios en esa misma ciudad, Barcelona, adentrándose en un nuevo campo como es la oncología.

En 1984 desarrolla un nuevo fármaco, el almagato (comercializado hoy en día con el nombre de Almax) para tratar de aliviar la acidez estomacal pues la molécula del almagato tiene capacidad para neutralizar el ácido gástrico. En 1990 lanzan el antihistamínico ebastina en España con el objetivo de tratar la rinitis alérgica, la urticaria crónica y la dermatitis alérgica. Este último medicamento tuvo mayor repercusión ya que vino acompañado de la concesión de licencias a escala internacional.

El lanzamiento de estos dos fármacos en menos de una década por esta empresa supuso un impulso para la misma ya que conllevó un gran reconocimiento a nivel nacional pero también a nivel internacional de la empresa y de su actividad investigadora.

En 1997, crean los Laboratorios Almirall Prodesfarma S.A. con el objetivo de convertir a Almirall en la primera multinacional española en el sector farmacéutico lo que permitió el crecimiento de la empresa a nivel internacional ya que en 2007 adquiere Hermal, un pequeño negocio europeo de dermatología y comienza a cotizar en bolsa en junio de ese mismo año.

En 2012 logra que la EMA apruebe la comercialización del aclidinio para el tratamiento de la enfermedad pulmonar obstructiva.

Durante los años anteriores, además de convertirse en líder del sector a nivel nacional, comienza a tener presencia internacional en países como Bélgica, Asia,

Portugal, América, México, Francia, Italia, Alemania, Austria Polonia, Suiza, Rino Unido y Países Nórdicos.

En 2013, se instala en Países Bajos. Además, adquiere Aqua Pharmaceuticals, compañía con sede en EEUU especializada en el ámbito de la dermatología.

Finalmente, decidida a centrarse en este campo de la dermatología, opta por transferir a AstraZeneca los derechos de su franquicia respiratoria.

En 2015 continúa su expansión adquiriendo Poli Group, especializada en su objetivo y líder en enfermedades de las uñas.

En 2016, firma un acuerdo con Sun Pharmaceutical Industries Ltd. de licencia para el desarrollo y comercialización en Europa de una novedosa fórmula para tratar a enfermos con psoriasis.

En 2018, adquiere diversos productos clave para tratar el acné y la dermatosis.

En 2020 da un gran paso entrando en el IBEX 35 sustituyendo al grupo de comunicación de Mediaset.

Actualmente es la compañía líder en el nicho de la salud de la piel y tiene su sede central en su ciudad de fundación, Barcelona. Tiene sede en 21 países distintos además de tener otros 13 afiliados tanto en la Unión Europea como en EEUU y cuenta con 1.765 empleados, dedicándose el 15% de los mismos a labores de I+D.

2. ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE

Para ver la evolución, partimos del balance que es una de las cuentas anuales que las empresas tienen la obligación de presentar anualmente. Este documento refleja la información económico-financiera de una empresa al informar del valor de sus activos y pasivos, así como de su Patrimonio Neto.

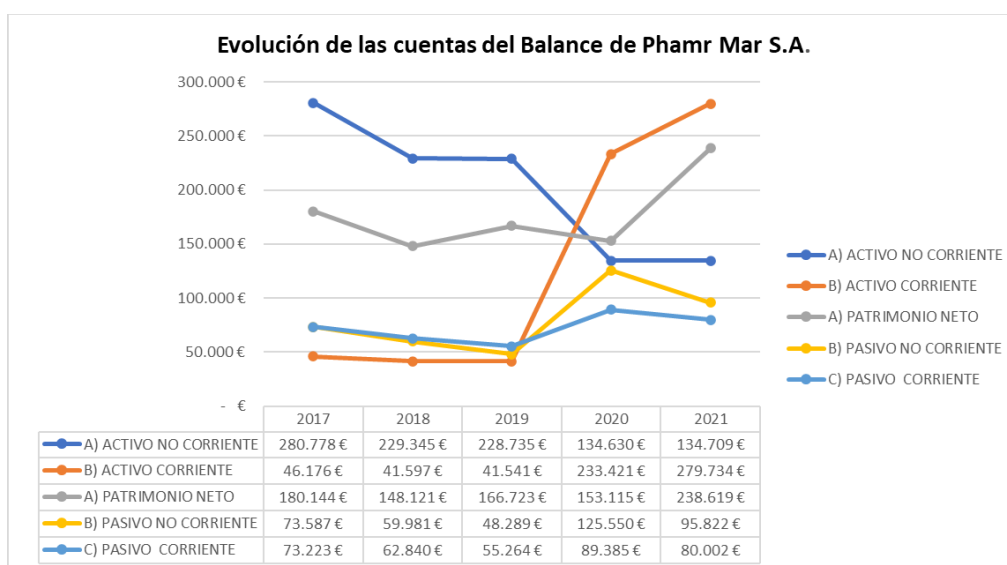
La elaboración del balance tiene que cumplir con los principios contables del Plan General Contable (PGC en adelante) y, en concreto, con su aplicación sistemática y general reflejando la imagen fiel del patrimonio y resultados de la empresa

En este apartado nos vamos a centrar en el análisis horizontal que nos permite analizar la variación de cada una de las cuentas del balance a lo largo de periodos consecutivos en las distintas empresas.

2.1. Pharma Mar, S.A.

En el gráfico que se muestra a continuación se puede ver la evolución de las principales masas patrimoniales del Balance: Activo Corriente (AC), Activo No Corriente (ANC), Patrimonio Neto (PN), Pasivo No Corriente (PNC) y Pasivo Corriente (PC).

Gráfico 2.1.1: Evolución de las cuentas de balance de Pharma Mar S.A.



Fuente: Informe de Gestión Pharma Mar S.A. Elaboración propia.

En el gráfico anterior se puede ver una tendencia decreciente en la empresa hasta 2019 momento a partir del cual la empresa crece considerablemente, especialmente a partir de 2020 y esto aparece reflejado:

- En un aumento considerable en los Activos corrientes, en concreto, en las cuentas de Deudores Comerciales, Inversiones Financieras a corto plazo y en Tesorería.
- Una reducción muy importante del activo no corriente, en concreto, del Inmovilizado intangible que se reduce tanto que casi llega a desaparecer en comparación con los valores que tenía en el 2018 o en el 2019. Esto se debe a que dieron de baja por enajenación y deterioro a activos no corrientes por la cesión a Jazz Pharmaceuticals de una licencia en exclusiva para comercializar en EEUU un producto contra el cáncer.
- La deuda corriente se reduce a la mitad aproximadamente.
- Es importante destacar el gran incremento del resultado del ejercicio en 2021 llegando prácticamente a cuatriplicarse.

Todo esto es debido a importantes acontecimientos que han tenido lugar en el seno de la compañía durante los años 2020 y 2021:

En primer lugar, tuvo un gran impacto en el crecimiento de esta compañía la autorización por parte de la FDA del uso de Zepzelca para el tratamiento del cáncer de pulmón que supuso la comercialización de dicho fármaco en este territorio y conllevó un aumento especialmente en la cuenta de Tesorería y Activos Corrientes.

Por otro lado, es importante señalar el inicio de la Pandemia Covid-19 en el año 2020 que dio la oportunidad a esta compañía de iniciar un ensayo clínico para el tratamiento de enfermos de este coronavirus. Sin embargo, este ensayo no supuso gran impacto durante 2020 sino que este se puso de manifiesto en 2021 incrementando tanto sus ingresos como el resultado del ejercicio que está plasmado en el incremento importante en el PN en 2021.

Sin embargo, los ensayos clínicos iniciados con la pandemia Covid-19 supusieron un menor reclutamiento de pacientes para el resto de los ensayos que se encontraban en proceso en ese momento, pero no supuso escasez de los productos que se utilizaban en los mismos salvo en Etanol o 2-Propnalo.

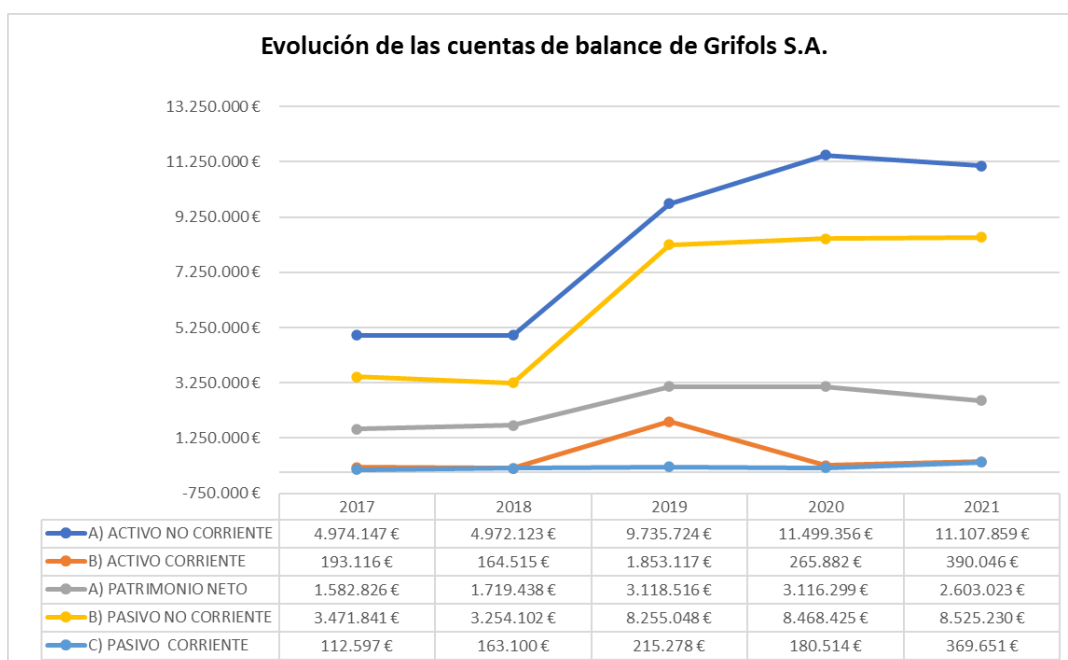
Además, el inicio en 2020 de la cotización de las acciones de Pharma Mar S.A. en la Bolsa Española y su incorporación en el IBEX-35 ha contribuido a este crecimiento.

Por último, otro punto a destacar es la apertura por Pharma Mar S.A. de una nueva línea de negocio centrada en el mismo sector que tenía como finalidad encontrar un tratamiento eficaz contra la SARS-CoV-2 y que dio resultados positivos en pacientes ingresados reduciendo la carga viral en los mismos. Este medicamento se ha comercializado en otros países, como puede ser Gran Bretaña tras la autorización de MHRA, Agencia Británica de Medicamentos y ha supuesto un gran crecimiento de esta empresa tal y como se ve reflejado en el resultado del ejercicio previamente comentado.

2.2. Grifols, S.A.

Esta empresa comenzó a cotizar en bolsa con anterioridad a las otras dos sociedades que nos encontramos analizando. Es la más grande de las tres analizadas y presenta el mayor nivel de facturación.

Gráfico 2.2.1: Evolución de las cuentas de balance de Grifols S.A.



Fuente: Informe de Gestión Grifols S.A. Elaboración propia.

En este gráfico se ve la evolución de las principales partidas del balance en donde podemos observar un claro aumento a partir del 2018, sobre todo de Activos, Pasivos No Corrientes y Patrimonio Neto, por lo que antes de entrar a analizar los factores que han influido en el mismo, podemos mencionar que la Covid-19 ha podido influir en el crecimiento de esta empresa a partir de 2019 pero no ha sido determinante a la hora de concretar un momento preciso.

Los cambios más destacables son los siguientes:

- Las inversiones en empresas del Grupo y Asociadas a L/P que se mantienen en cifras similares en 2017 y 2018 y experimentando un incremento sorprendente de 4.864.255 miles de € en 2019 a un valor de 9.616.421 miles de € en 2020. Esto es debido a que SRAAS pasa a ser asociada.
- En el activo Corriente, se aprecia un ligero descenso entre 2018 y 2019 reduciéndose las cuentas de Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, así como el Efectivo y otros activos líquidos alcanzando su valor mínimo y con una tendencia creciente en los años venideros. Esto es debido a la reducción porque pasan a formar parte de empresas del grupo o asociadas.
Cabe destacar el incremento de la cuenta de Inversiones financieras corrientes pasando a alcanzar un valor de 1.727.433 miles de € en 2020 cuando en 2019 apenas recogía una cifra de 4 mil euros. El motivo de esto por el incremento de participaciones en empresas del grupo.
- En el Patrimonio Neto se puede ver algo similar a lo que ocurría en el activo corriente. En 2018 y 2019 mantiene cifras similares pasando a duplicarse en 2020, año en el que alcanza su máximo valor debido fundamentalmente al incremento que experimenta el resultado del ejercicio pasando a cuatriplicarse, y tiende a estabilizarse en los años siguientes debido a la cuenta del resultado del ejercicio que recoge valores negativos en 2021 que pasa a reservas voluntarias. Dentro de este, cabe destacar también el incremento de reservas en 2020 debido a la liquidación del plan de acciones restringido, que tiene como consecuencia el pago del bonus anual de algunos trabajadores al liquidar el del 2016.

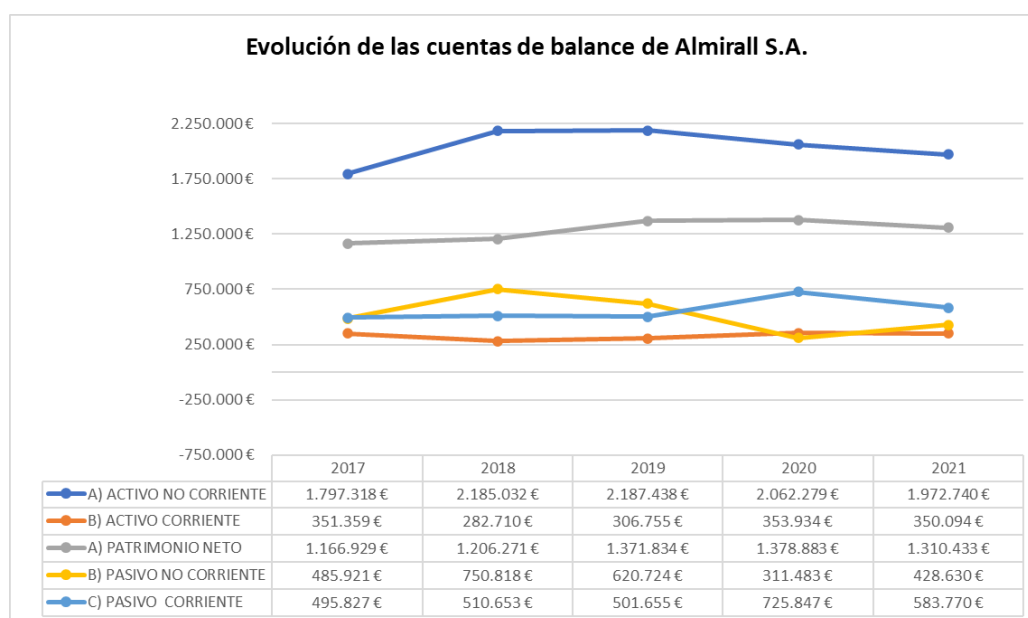
- En el Pasivo no corriente tiene un comportamiento correlacionado con el Patrimonio Neto y con el Activo No Corriente, pasando a alcanzar valores muy elevados a partir de 2020.
- En el Pasivo corriente experimenta fluctuaciones a lo largo de los años, partiendo de su resultado más bajo en 2018 hasta alcanzar su mayor valor en 2021. Sin embargo, se puede ver que de 2020 a 2021 hay un ligero descenso debido a que la cuenta de Acreedores Comerciales y Otras cuentas a pagar se reduce a la mitad.

Los cambios más significativos tienen lugar en 2020 y 2021 y esto es debido principalmente al acuerdo que establece con EEUU para la investigación y desarrollo de un fármaco contra el Covid-19.

2.3. Almirall, S.A.

En el gráfico que se presenta a continuación se ve la evolución de las principales cuentas del balance poniendo de manifiesto que se trata de la empresa más pequeña de las que se están analizando.

Gráfico 2.3.1: Evolución de las cuentas de balance de Almirall S.A.



Fuente: Informe de Gestión Almirall S.A. Elaboración propia.

La tendencia de esta empresa es uniforme a lo largo del periodo que nos encontramos analizando, pero cabe hacer algunos incisos en distintos años según la cuenta que nos encontremos analizando:

Respecto del Activo No corriente, podemos ver un claro crecimiento de 2017 a 2018 especialmente en las cuentas de Inversiones en empresas del Grupo y Asociadas. A partir de 2018, se ve una disminución paulatina de esta cuenta además de la cuenta de Inversiones Financieras No Corrientes y los activos por impuesto diferido. La disminución de estas cuentas es mayor al incremento que experimenta la cuenta de inmovilizado intangible debido a:

- El acuerdo de opción y licencia con Dermira, debido al cual adquiere el derecho en exclusiva de licenciar los derechos para desarrollar y comercializar un fármaco para el tratamiento de la dermatitis atópica.
- El acuerdo firmado con Athenex en 2017, por el que adquiere una licencia exclusiva para *“investigar, desarrollar y comercializar en EEUU, Europa y Rusia un medicamento para el tratamiento de la queratosis actínica”*.

Entrando a analizar el Activo Corriente cabe señalar una ligera bajada de esta cuenta de 2017 a 2018 debido básicamente a que la cuenta de Efectivo y Otros activos líquidos equivalentes: pasa de 186.000€ a 55.500€ aproximadamente.

Sin embargo, a partir de 2018 el activo corriente tiene una tendencia creciente hasta 2021 alcanzando los mismos valores que en 2017, provocado por el paulatino crecimiento de la cuenta que cayó drásticamente en 2018.

Haciendo referencia al Patrimonio Neto, se puede observar que no varía mucho a lo largo de los años. Sin embargo, el Resultado del ejercicio pasa de ser muy negativo (-220.893€) a ser de 191.527€ en tan solo dos años, volviendo a ser negativo en otros dos años (-56.834€). Este Resultado del ejercicio se compensa con la prima de emisión que tiene una tendencia creciente entre 2017 y 2021 y con las reservas que tienen una tendencia decreciente en dicho periodo de tiempo.

Por último, el Pasivo No Corriente y el Pasivo Corriente tienen una tendencia contraria: cuando uno aumenta el otro tiende a disminuir. Respecto al No corriente, muestra un aumento destacable de 2017 a 2018 pero a partir de este último año tiene a disminuir considerablemente. Los cambios en esta cuenta se deben principalmente a la Deuda contraída, así como a la cuenta de otros pasivos financieros. Respecto al Corriente, tiene una tendencia creciente hasta 2020 debido básicamente al aumento en las deudas contraídas a C/P.

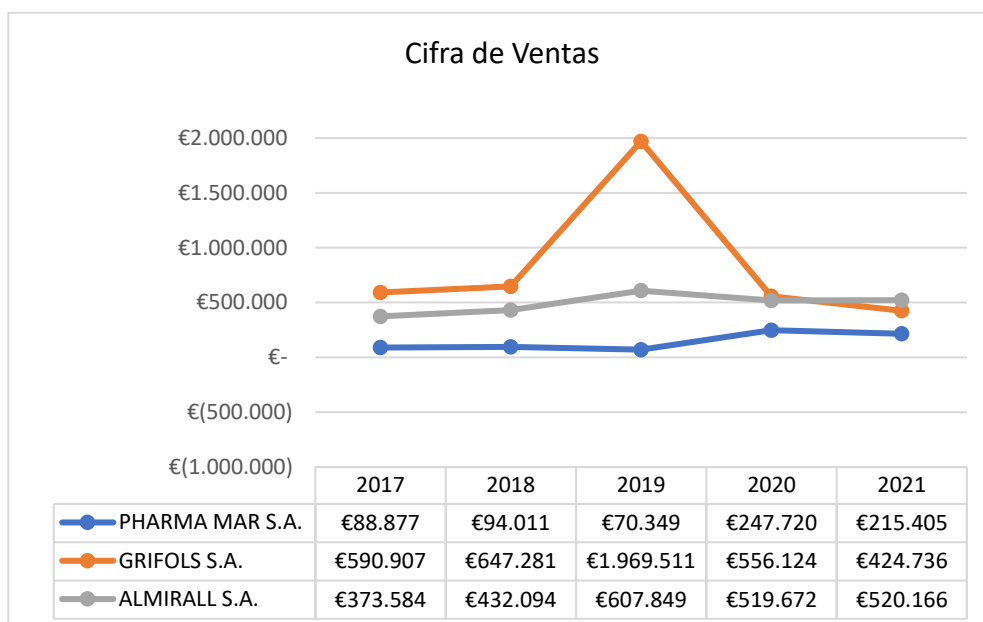
3. ANÁLISIS DEL RESULTADO: COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN

Es preciso realizar este análisis partiendo de la cuenta de Pérdidas y Ganancias (CPyG en adelante) pues que es el documento contable en el que se expresa la medida de la actividad realizada por dicha unidad económica en un ejercicio determinado. En este mismo documento aparecen de manera detallada la renta obtenida por la empresa en el periodo de producción tras separar de manera detallada los Ingresos y gastos de la empresa.

3.1. Análisis comparativo de los componentes de la cuenta de resultado

3.1.1. Cifra de ventas

Gráfico 3.1.1.1: Evolución de la cifra de ventas



Fuente: Informes de Gestión. Elaboración propia.

En el gráfico se puede ver una comparación de la cifra de ventas de las 3 empresas objeto del análisis, pero, antes de hacer un análisis comparativo de las mismas, es preciso analizar la evolución a lo largo del tiempo de cada una de ellas.

Por un lado, Pharma Mar, ha mostrado un crecimiento irregular ya que, a pesar de que tuviera una tendencia decreciente entre 2017 y 2019, año en el que alcanza su mínimo, en 2020 experimentó un repunte significativo disminuyendo

su cifra de nuevo en 2021 pero manteniéndose muy por encima de los valores que obtuvo en los tres primeros años.

Por otro lado, Grifols ha mostrado una tendencia más estable con un crecimiento entre 2017 y 2019, año en el que despuntó considerablemente y obtuvo su máximo valor, volviendo en 2020 y 2021 a valores similares a los de los primeros años.

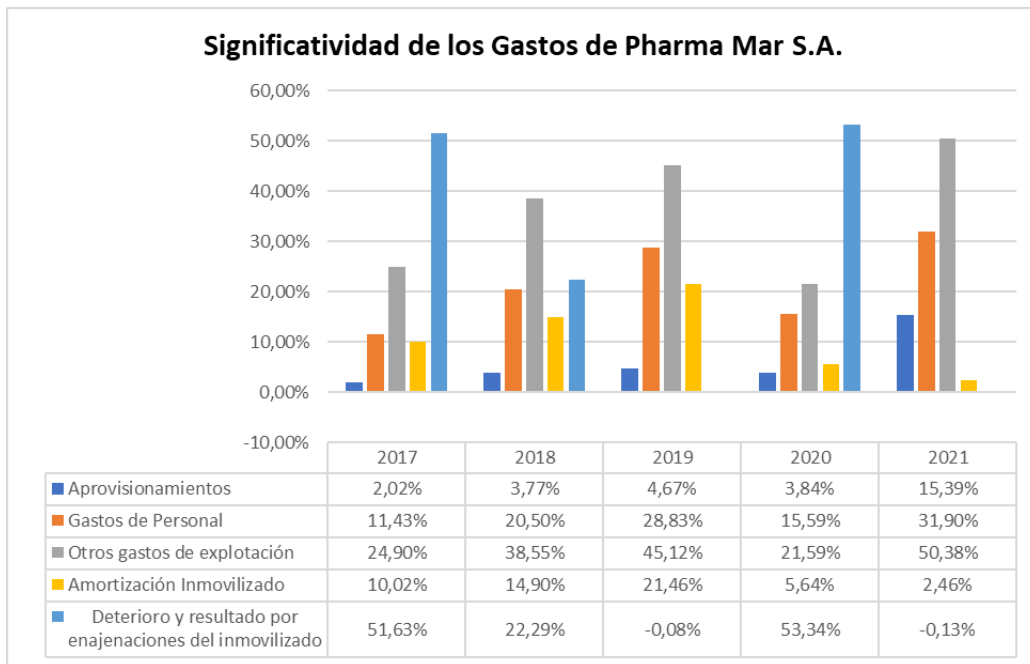
Por último, Almirall es la empresa con una tendencia más estable pero similar a la que experimentó Grifols: muestra una tendencia creciente desde 2017 hasta 2019, año a partir del cual vuelve a tener una tendencia decreciente.

Como conclusión, y como análisis comparativo, se puede señalar que mientras que Grifols S.A. experimentó el mayor crecimiento de ventas en 2019, Pharma Mar S.A. tuvo un importante repunte en 2020 mientras que Almirall S.A. no destaca en ningún año ya que el comportamiento de su cifra de ventas es más regular y estable.

3.1.2. Significatividad de las partidas de gasto sobre la cifra de ventas

El estudio de esta significatividad nos permite comprender mejor la estructura de costes de las empresas, determinando la proporción de las partidas de gastos y el impacto de estas en la rentabilidad de la misma. Además, permite determinar las tendencias de la sociedad en el momento, así como los cambios en la misma, como puede ser cambios en el canal de distribución o la introducción de una nueva línea de producto o servicio en la empresa.

Gráfico 3.1.2.1: Significatividad de los Gastos de Pharma Mar S.A.

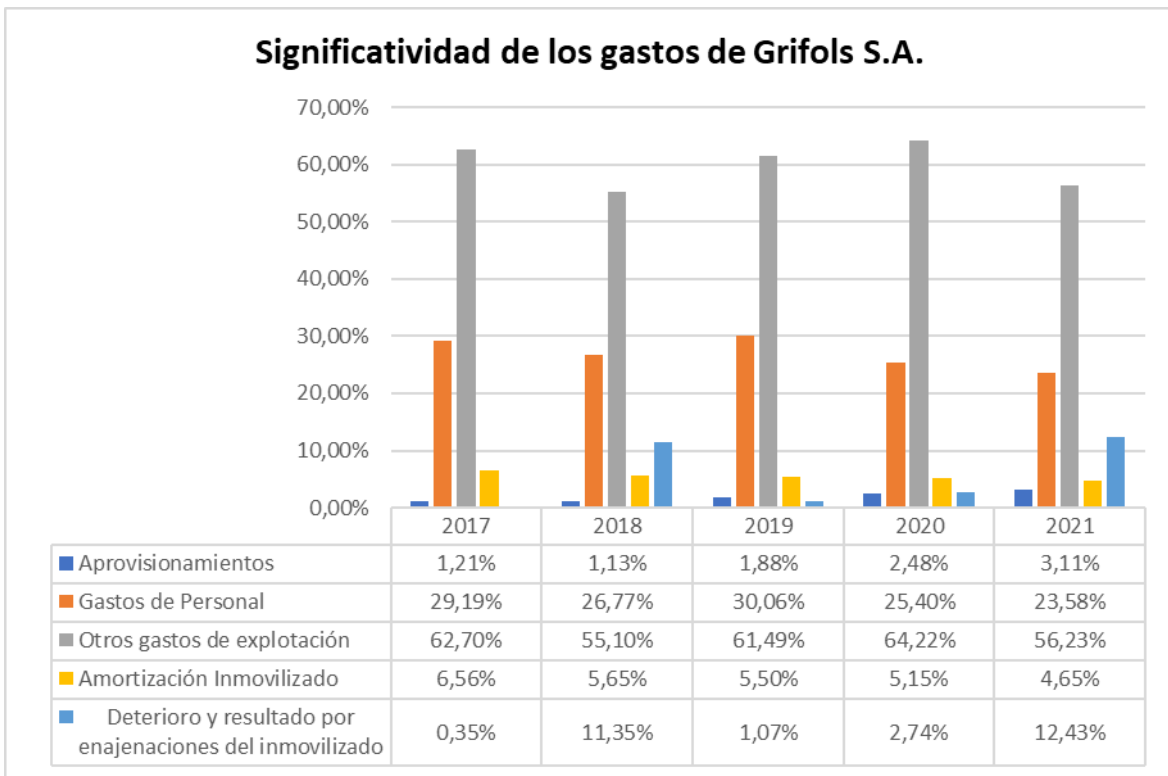


Fuente: Informe de Gestión Pharma Mar S.A. Elaboración propia.

Podemos ver que la mayor significatividad se lo alternan las cuentas de deterioro y resultado por enajenación (en 2017 y 2020) y la cuenta de Otros gastos de explotación (2018, 2019 y 2021). Esto implica que en los años 2017 y 2020 los activos han perdido valor así como un cambio de la estrategia empresarial ya que estos gastos van acompañados de mejoras en otras partidas.

Por otro lado, que, en los años 2018, 2019 y 2021 la cuenta de otros gastos de explotación tenga la mayor representación, implica que los gastos no operativos son elevados, esto es, costes no directamente relacionados con la producción lo que podría suponer para la empresa dificultades financieras por una ineficiencia en la gestión de los recursos y costes.

Gráfico 3.1.2.2: Significatividad de los gastos de Grifols S.A.



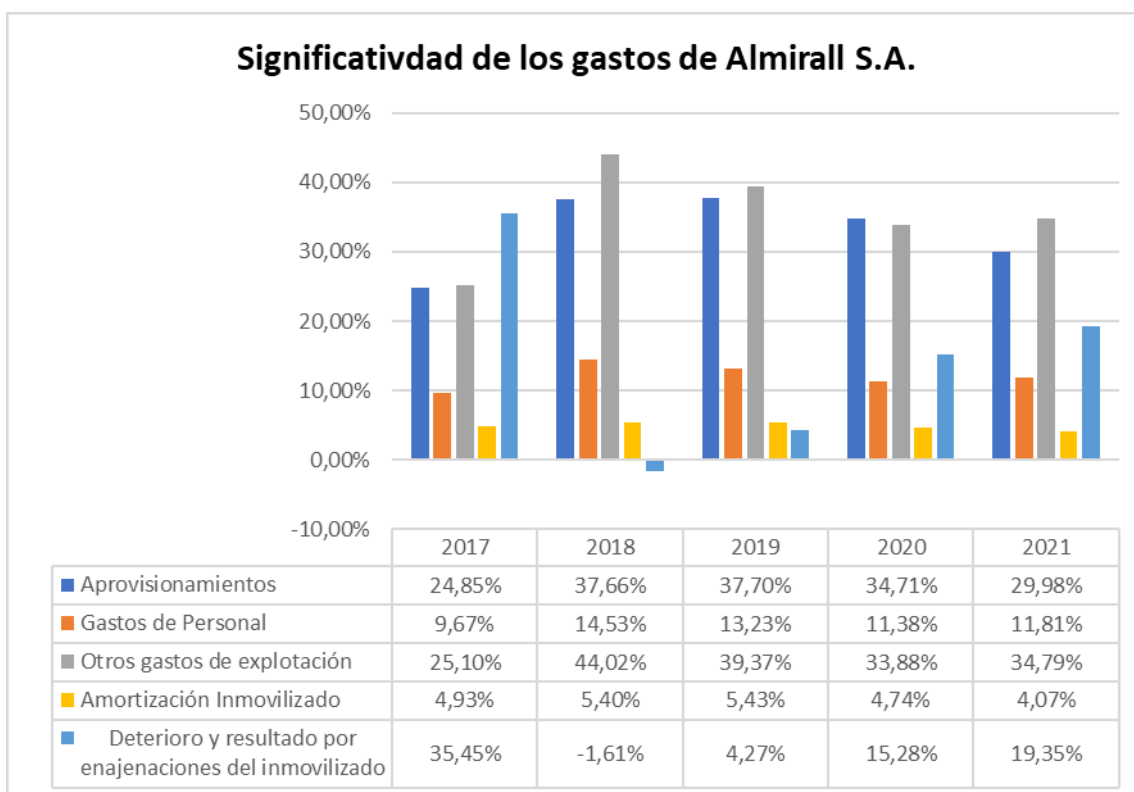
Fuente: Informe de Gestión Grifols S.A. Elaboración propia.

A diferencia de lo que ocurría en Pharma Mar S.A., la cuenta de deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado apenas tiene importancia en comparación con las cuentas de gastos de personal, así como la cuenta de otros gastos de explotación.

En este caso, se ve una clara dependencia de la empresa del capital humano debido a la labor de la empresa destinada a investigación y desarrollo que es la actividad a la que más recursos destina esta sociedad, así como una necesidad de formación y cualificación de su personal para obtener sus mejores resultados.

Sin embargo, guarda cierta semejanza con la empresa anterior ya que la cuenta de otros gastos de explotación es la de mayor significatividad en los 5 años objeto de análisis.

Gráfico 3.1.2.3: Significatividad de los gastos de Almirall S.A.



Fuente: Informe de Gestión Almirall S.A. Elaboración propia.

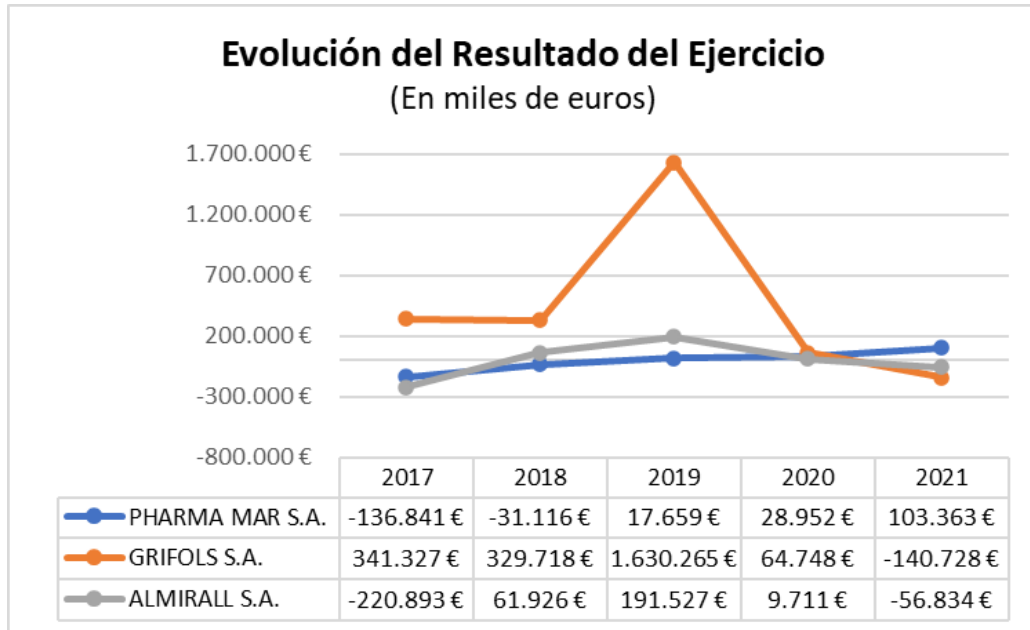
A diferencia de lo que ocurría en las otras dos empresas que hemos estudiado previamente, la significatividad de los gastos es muy equitativo entre las cuentas de aprovisionamientos, otros gastos de explotación, así como en la cuenta de deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado.

Esta última ha perdido importancia a lo largo de los años, aunque se puede ver un ligero repunte en el último año. Esto implica que la empresa es más sensible que las demás si se producen cambios en el entorno.

3.2. Análisis Comparativo del resultado

3.2.1. Resultado del ejercicio

Gráfico 3.2.1.1: Evolución de los resultados de los ejercicios



Fuente: Informes de Gestión. Elaboración propia.

En el gráfico podemos ver la evolución del resultado del ejercicio de las tres empresas objeto de análisis.

En primer lugar, se puede ver una clara evolución favorable de Pharma Mar S.A. pasando de obtener un resultado negativo en 2017 (-136.841 €) hasta 2019, cuando comienza a obtener beneficios. Cabe destacar 2021, año en el que el resultado mejora casi triplicando el resultado positivo del año anterior. Esto es debido principalmente a los acuerdos de colaboración que suscribe en 2020 que incrementan el número de ventas en ese mismo año pero que es en 2021 cuando producen sus mayores consecuencias mejorando considerablemente su resultado.

Pasando a analizar la evolución de Grifols S.A., podemos ver un comportamiento irregular pues en 2018 experimenta un ligero descenso repuntando de manera destacable en 2019, año en el que obtiene su máximo resultado, pero, a partir del cual, presenta una tendencia decreciente. La tendencia decreciente a partir de 2019 se puede explicar por la pandemia Covid-19 ya que esta sociedad invierte grandes cantidades para la investigación y desarrollo de una vacuna contra el virus, con el fin de ganar cuota en el mercado.

Sin embargo, esta pandemia afectó también negativamente a sus resultados debido a la interrupción de la cadena de suministro, como, por ejemplo, de la hidroxicloroquina y del remdesivir.

Por último, cabe analizar la evolución de Almirall S.A. que ha sufrido mayores fluctuaciones pasando de resultados muy negativos en 2017 a resultados muy positivos en 2018 y 2019 volviendo a tener resultados negativos en 2021. Esto, en gran medida, es debido a la competitividad del sector tal y como manifiesta el gráfico mostrado.

Como conclusión, se aprecia una superioridad de Grifols S.A. respecto de las otras dos empresas hasta el año 2019. Es en 2020 cuando las tres empresas obtienen resultados similares debido a la pandemia Covid-19 que las somete a la misma situación de incertidumbre y desconocimiento provocando que obtengan resultados similares. Sin embargo, cabe destacar el crecimiento de Pharma Mar S.A. con su tendencia ascendente. Por lo tanto, Almirall S.A., siendo la empresa de menores dimensiones manifiesta una situación financiera bastante inestable.

4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

El análisis económico implica analizar el resultado obtenido por la empresa, independientemente de que sea positivo o negativo. Este resultado está influido por otros aspectos como puede ser la distribución de costes, la determinación del punto muerto, de los márgenes, de la rentabilidad empresarial, el apalancamiento financiero y la financiación del crecimiento empresarial.

Para llevar a cabo este análisis es necesario conocer la evolución de la cuenta de Pérdidas y Ganancias de la empresa durante los distintos años, información que hemos obtenido de la Comisión Nacional del Mercado de Valores al igual que los Balances que ya han sido objeto de estudio en apartados anteriores.

4.1. Análisis del Margen Bruto

El margen Bruto muestra la rentabilidad de la empresa sin tener en cuenta los costes indirectos de producción y venta, los costes operativos, así como los gastos financieros o los impuestos. Se obtiene a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Margen Bruto} = \frac{INCN - \text{Aprovisionamientos}}{INCN} \times 100$$

Este nos indica si la empresa es o no eficiente en la producción y venta de sus productos y servicios, así como si puede obtener o no un beneficio significativo ya que con el importe del margen bruto la empresa deberá cubrir el resto de los costes no incluidos en el mismo, como el gasto de personal, impuestos o gastos financieros, entre otros. Por lo tanto, nos permite hacernos una idea inicial de la eficiencia de la empresa.

4.1.1. Pharma Mar, S.A.

A continuación, tenemos un pequeño resumen de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Pharma Mar, S.A. a lo largo de los últimos 5 años.

Tabla 4.1.1.1: Resumen de la Cuenta de PyG de Pharma Mar S.A.

(en miles de Euros)	2017	2018	2019	2020	2021
INGRESOS	134.713	115.974	87.346	255.963	214.199
Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN)	88.877	94.011	70.349	247.720	215.405
Otros ingresos de explotación	9.274	4.614	-294	3.737	-1.206
Trabajos realizados por la empresa para su activo	36.562	17.349	17.291	4.506	
COSTES DE PRODUCCIÓN Y VENTA	268.994	154.026	102.732	222.998	109.180
Aprovisionamientos	5.425	5.800	4.801	8.569	16.808
Gastos de Personal	30.757	31.571	29.619	34.764	34.826
Otros gastos de explotación	66.979	59.372	46.349	48.146	55.009
Amortización Inmovilizado	26.957	22.953	22.045	12.583	2.681
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	138.876	34.330	-82	118.936	-144
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-134.281	-38.052	-15.386	32.965	105.019
RESULTADO FINANCIERO	-4.529	-17.159	-6.899	-9.379	4.364
MARGEN BRUTO	83.452	88.211	65.548	239.151	198.597
%	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto	93,90%	93,83%	93,18%	96,54%	92,20%

Fuente: Informe de Gestión Pharma Mar S.A. Elaboración propia.

En general, la empresa ha mantenido unos márgenes estables a lo largo de los años por encima del 90% alcanzando su máximo valor en 2020, primer año en el que obtiene un resultado de explotación positivo debido al gran incremento que experimenta la cuenta de INCN que aumenta más que proporcionalmente en relación con la cuenta de aprovisionamientos, cuenta que entra en juego a la hora de calcular el margen bruto. El incremento del INCN en este mismo año se

Entre los años 2017 y 2019 mantiene un margen alrededor del 93% incrementándose en 2020, año en el que el INCN experimenta un gran incremento debido a que la empresa lleva a cabo acuerdos de licencia y codesarrollo con otras empresas que le proporciona la gran mayoría de los ingresos que obtiene en dicho año. Estos acuerdos le permiten a la empresa

llegar a nuevos mercados mediante estos acuerdos que le permiten compartir recursos y conocimientos con otras empresas. Es a partir de la firma de estos, cuando la empresa logra obtener un resultado de explotación positivo lo que se traduce en la obtención de los ingresos necesarios para cubrir los costes directos de producción y obtener beneficios

Sin embargo, en 2021 este margen sufre una ligera disminución provocada por un aumento en los costes de producción acompañada de una caída en el INCN lo que no afecta al resultado de explotación de la empresa que se mantiene positivo y con tendencia creciente.

Se concluye que esta empresa ha experimentado ciertas fluctuaciones en el margen bruto a lo largo de los años, pero manteniéndose siempre en un margen bruto elevado lo que manifiesta la eficiencia de esta empresa además de la gran capacidad de la misma para hacer frente a los costes no tenidos en cuenta a la hora de calcular el margen bruto, como pueden ser los gastos de personal, los financieros o los impuestos, entre otros.

Poniendo el resultado de esta empresa en relación con las rentabilidades obtenidas, podemos ver una clara sintonía ya que a medida que aumenta el resultado del ejercicio, aumenta también la rentabilidad tanto económica como financiera.

4.1.2. Grifols, S.A.

Partiendo de un breve resumen de la cuenta de PyG, caben ciertas precisiones.

Tabla 5.1.2.1: Resumen de la Cuenta de PyG de Grifols S.A.

(en miles de Euros)	2017	2018	2019	2020	2021
INGRESOS	602.270	656.116	1.979.015	566.806	435.251
Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN)	590.907	647.281	1.969.511	556.124	424.736
Otros ingresos de explotación	6.644	6.637	6.302	6.028	7.161
Trabajos realizados por la empresa para su activo	4.719	2.198	3.202	4.654	3.354
COSTES DE PRODUCCIÓN Y VENTA	195.135	231.203	229.249	264.386	323.388
Aprovisionamientos	2.357	2.614	4.315	6.565	10.054
Gastos de Personal	56.966	61.889	68.919	67.164	76.265
Otros gastos de explotación	122.344	127.387	140.960	169.790	181.853
Amortización Inmovilizado	12.794	13.065	12.609	13.621	15.028
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	674	26.248	2.446	7.246	40.188
MARGEN BRUTO	588.550	644.667	1.965.196	549.559	414.682
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	407.135	424.913	1.749.766	302.420	111.863
RESULTADO FINANCIERO	-101.822	-138.162	-166.212	-270.156	-287.079
%	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto	97,72%	98,26%	99,30%	96,96%	95,27%

Fuente: Informe de Gestión Grifols S.A. Elaboración propia.

El margen bruto de la empresa se mantiene en un rango entre el 95% y 99% entre 2017 y 2021 lo que implica que, a pesar de haber experimentado ligeras fluctuaciones, la empresa ha mantenido una eficiencia considerable en la producción y venta de sus productos. Se puede ver cierta tendencia creciente hasta 2019, año en el que alcanza su máximo valor pues la partida de INCN refleja un valor de aproximadamente 2 mil millones de euros, prácticamente cuatriplicando el valor de los dos años anteriores, a la vez que la cuenta de aprovisionamientos aumenta de valor, pero menos que proporcionalmente respecto de la cuenta de aprovisionamientos.

En 2020 este margen se reduce alcanzando su valor mínimo en 2021 por circunstancias contrarias a las que tienen lugar en 2021: aumentan los costes de producción, el entorno se vuelve más competitivo además de una disminución en la demanda. Estos datos ponen de manifiesto el eficaz control de los costes de producción en relación con los ingresos.

4.1.3. Almirall, S.A.

A continuación, podemos ver un breve resumen de la cuenta de pérdidas y ganancias de Almirall:

Tabla 4.1.3.1: Resumen de la Cuenta de PyG de Almirall S.A.

(en miles de Euros)	2017	2018	2019	2020	2021
INGRESOS	493.265	535.384	719.231	610.253	578.630
Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN)	373.584	432.094	607.849	519.672	520.166
Otros ingresos de explotación	119.681	103.290	111.382	87.266	53.637
Trabajos realizados por la empresa para su activo				3.315	4.827
COSTES DE PRODUCCIÓN Y VENTA	618.210	459.339	519.731	568.330	616.853
Aprovisionamientos	153.602	172.978	195.922	197.264	184.915
Gastos de Personal	59.778	66.755	68.750	64.699	72.836
Otros gastos de explotación	155.194	202.208	204.637	192.556	214.627
Amortización Inmovilizado	30.461	24.799	28.239	26.960	25.099
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	219.175	-7.401	22.183	86.851	119.376
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-124.945	76.045	199.500	41.923	-38.223
RESULTADO FINANCIERO	-50.639	-69.303	-4.081	-23.837	-4
MARGEN BRUTO	219.982	259.116	411.927	322.408	335.251
%	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto	44,60%	48,40%	57,27%	52,83%	57,94%

Fuente: Informe de Gestión Almirall S.A. Elaboración propia.

A diferencia de lo que ocurría en las dos empresas anteriores, el margen de esta empresa tiene una tendencia creciente pasando de 44,60% (su valor mínimo) alcanzando su máximo valor en 2021, de 57,94% con un pequeño “bache” en 2020. Se puede ver que el elevado valor en 2019 se debe a un alto valor en el INCN mientras que, en 2021, el elevado margen bruto se debe a una disminución en la cuenta de aprovisionamientos pues, a pesar de mantener un INCN similar al del año 2020, esta cuenta experimenta un ligero descenso provocando un aumento en el margen bruto.

Como conclusión, la eficiencia de la empresa respecto de sus costes de venta y sus rentabilidades de ventas ha mejorado, pasando a ser moderada a pesar del pinchazo, por lo tanto, esta sociedad está generando los ingresos necesarios para cubrir los costes directos de producción y dispone de margen suficiente para obtener beneficios.

4.2. Rentabilidades Económica y financiera

La rentabilidad permite determinar la calidad de la inversión, así como el reingreso que esta conlleva, es decir, trata de analizar e identificar aquellas actividades que realiza la empresa que contribuyen a la generación de resultados empresariales. Por lo tanto, cabe analizar no solamente las rentabilidades económicas y financieras sino también el punto muerto.

Por un lado, la rentabilidad económica es independiente de la estructura financiera de la empresa, así como de los impuestos y se define como la relación existente entre el resultado y el importe de los activos a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Beneficio Antes de Interés e Impuestos}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

El Beneficio Antes de Interés e Impuestos (BAII en adelante) permite conocer el resultado de la empresa antes de deducir de sus beneficios los intereses e impuestos.

Por otro lado, tenemos la rentabilidad financiera que es la que obtienen los accionistas de una empresa en su condición como propietarios de lo mismo y se define como la relación existente entre el resultado del ejercicio y la inversión realizada por los accionistas. No se trata de una rentabilidad individual, sino que se refiere a la de la empresa sobre sus recursos propios que corresponde a los socios o accionistas.

La rentabilidad financiera se puede obtener a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Capital Invertido}} \times 100$$

Los beneficios netos se corresponden con los beneficios brutos deducidos por los gastos operativos, los gastos financieros e impuestos, es decir, el resultado del ejercicio. Por otra parte, el capital invertido incluye tanto la inversión de los accionistas como la deuda y se puede calcular como la suma del Patrimonio Neto y del pasivo total.

4.2.1. Pharma Mar, S.A.

Tabla 4.2.1.1: Rentabilidad Económica y Financiera de Pharma Mar S.A.

PHARMA MAR S.A. (en miles de Euros)	2017	2018	2019	2020	2021
BAIL	- 130.340 €	- 34.389 €	- 12.214 €	35.558 €	107.268 €
Activo Total	326.954 €	270.942 €	270.276 €	368.051 €	414.443 €
RENTABILIDAD ECONÓMICA	-39,86%	-12,69%	-4,52%	9,66%	25,88%
Resultado del ejercicio	- 136.841 €	- 31.116 €	17.659 €	28.952 €	103.363 €
Capital Invertido	326.954 €	270.942 €	270.276 €	368.050 €	414.443 €
RENTABILIDAD FINANCIERA	-41,85%	-11,48%	6,53%	7,87%	24,94%

Fuente: Informe de Gestión Pharma Mar S.A. Elaboración propia.

Partiendo de los datos de su informe anual, se puede ver una tendencia creciente en ambas, partiendo de un valor negativo en 2017 y logrando un valor aproximado del 25% en 2021.

Partiendo de la Rentabilidad Económica (RE en adelante), se determina que la empresa ha mejorado su eficiencia a lo largo del tiempo generando mayor valor agregado cada año.

Lo mismo ocurre con la Rentabilidad Financiera (RF en adelante) ya que a cada año que transcurre, la sociedad estaría generando mayor rentabilidad para sus accionistas.

Algo a destacar es que, a excepción de 2018 y 2019, la RE es mayor que la RF lo que supone que en esos años la sociedad estaría generando mayor rentabilidad que los intereses que paga por su deuda.

4.2.2. Grifols, S.A.

Tabla 4.2.2.1: Rentabilidad Económica y Financiera de Grifols S.A.

GRIFOLS S.A. (en miles de Euros)	2017	2018	2019	2020	2021
BAIL	510.772 €	562.723 €	1.912.253 €	577.758 €	403.300 €
Activo Total	5.167.263 €	5.136.638 €	11.588.841 €	11.765.238 €	11.497.905 €
RENTABILIDAD ECONÓMICA	9,88%	10,96%	16,50%	4,91%	3,51%
Resultado del ejercicio	341.327 €	594.406 €	648.644 €	708.990 €	265.327 €
Capital Invertido	5.167.264 €	5.136.640 €	11.588.842 €	11.765.238 €	11.497.904 €
RENTABILIDAD FINANCIERA	6,61%	11,57%	5,60%	6,03%	2,31%

Fuente: Informe de Gestión Grifols S.A. Elaboración propia.

En este caso, las rentabilidades en ambos casos son siempre positivas lo que supone que la empresa es eficiente en la gestión de sus recursos.

Sin embargo, la RE mantiene una tendencia creciente hasta 2019, año en el que alcanza su máximo valor (16,5%), experimentando un gran descenso en 2020 que continúa en 2021 debido a la gran reducción que experimenta el BAIL, provocado por la disminución del INCN por la falta de suministros de materias primas para la fabricación de sus productos, así como los cambios en la normativa reguladora de los mercados donde opera y la aparición de nuevos productos competitivos.

Por otra parte, la RF ha tenido un comportamiento completamente diferente, pues a pesar de que aumenta considerablemente en 2018 por el aumento del ejercicio mientras que el capital del ejercicio se mantenía en valores similares a los de 2017, vuelve a sus valores iniciales en 2019 porque aumenta no sólo el resultado del ejercicio sino también el capital invertido. Cabe destacar 2021, año en el que el resultado del ejercicio disminuye de manera importante por los motivos señalados en el párrafo anterior.

Se puede concluir que a pesar de que la empresa haya obtenido siempre valores positivos, los factores externos mencionados (resultado de la pandemia Covid19) han influido considerablemente el resultado de su ejercicio provocando una disminución de este y afectando en gran medida a ambas rentabilidades.

Además, se puede ver cierta relación con que la mayor significatividad de los gastos de esta sociedad la tenga la cuenta de capital humano pues puede explicar, en parte, la tendencia decreciente de la misma poniendo de manifiesto la necesidad de la sociedad de mejorar la eficiencia de sus recursos y optimizar los costes de producción y venta.

Por último, señalar la relación de las rentabilidades con el descenso de resultados que explica, en parte, la drástica reducción de las rentabilidades tanto económica como financiera en 2021 pasando a reducirse prácticamente a la mitad con respecto al año anterior.

4.2.3. Almirall, S.A.

En lo que respecta a esta empresa,

Tabla 4.2.3.1: Rentabilidad Económica y Financiera de Almirall S.A.

ALMIRALL S.A. (en miles de Euros)	2017	2018	2019	2020	2021
BAlI	- 102.792 €	81.636 €	213.366 €	59.419 €	- 17.986 €
Activo Total	2.148.677 €	2.467.742 €	2.494.193 €	2.416.213 €	2.322.834 €
RENTABILIDAD ECONÓMICA	-4,78%	3,31%	8,55%	2,46%	-0,77%
Resultado del ejercicio	- 220.893 €	61.926 €	191.527 €	9.711 €	- 56.834 €
Capital Invertido	2.148.677 €	2.467.742 €	2.494.213 €	2.416.213 €	2.322.833 €
RENTABILIDAD FINANCIERA	-10,28%	2,51%	7,68%	0,40%	-2,45%

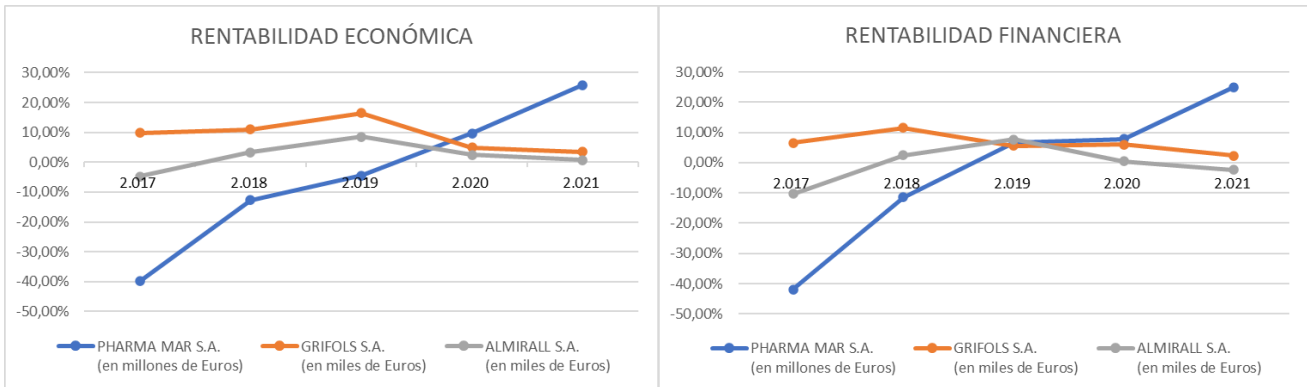
Fuente: Informe de Gestión Almirall S.A. Elaboración propia.

Podemos ver que la tendencia de las rentabilidades es similar a lo que ocurre con el margen bruto, resultado negativo en 2017 seguido de un crecimiento que alcanza su máximo en 2019. A partir de aquí, se ve un brusco descenso llegando a alcanzar resultados negativos en 2021 pero sin llegar a los valores de 2017.

El hecho de que la rentabilidad económica sea negativa en 2021 implica que Almirall S.A. no ha generado suficientes ingresos para cubrir el coste que supone el uso y mantenimiento de sus activos. En cuanto a la rentabilidad financiera, un resultado negativo implica que la empresa no tiene suficientes ingresos para compensar el capital invertido en la empresa lo que puede provocar una reacción por parte de los inversores que tiendan a retirar fondos o a vender sus acciones. Estos resultados, en parte, se deben, a una intensa competencia en el mercado ya que, como se ha podido observar en puntos anteriores, Pharma Mar S.A. es la empresa de mayor tamaño que ejerce gran competencia respecto a las pequeñas del mismo mercado como es Almirall.

4.2.4. Resumen gráfico de las empresas

Gráfico 4.2.4.1: Comparación y Evolución de la Rentabilidad Económica y Financiera



Tras el estudio centrado en cada empresa, un análisis conjunto de las empresas permite visualizar el gran incremento de la rentabilidad de Pharma Mar S.A. (tanto RE como RF) en comparación con el crecimiento experimentado por las otras dos empresas que mantienen una tendencia más estable.

Esto es debido a la gran cuota de Mercado de Pharma Mar S.A. respecto a las otras empresas, así como su nivel de ventas ya que duplica e incluso casi triplica el nivel de ventas tanto de Grifols S.A. como de Almirall S.A. lo que permite a los accionistas obtener mayor rentabilidad por su inversión de manera que el accionista de Pharma Mar S.A. en 2021 obtendrá un 15% más de beneficios respecto del inversor que invierta la misma cantidad en el mismo periodo en Almirall S.A. o en Grifols S.A.

4.3. Riesgo financiero

El riesgo financiero es “la probabilidad de que la empresa sea incapaz de hacer frente a sus pagos”. Conviene tener en mente que *un alto riesgo financiero es consecuencia de un proceso de deterioro económico previo en los niveles de rentabilidad de la empresa.* (Pablo Archel Domench, 2008)

Para analizar el riesgo financiero, será necesario estudiar la liquidez, solvencia, estructura del pasivo, así como la cobertura de intereses. A continuación, se explican una serie de ratios junto con los valores aconsejables de cada uno de ellos, esto es, los valores que, en principio, ponen de manifiesto que la posición de la empresa es óptima. Sin embargo, cabe decir que hay que tener en cuenta otros factores como el tipo de actividad de la empresa, su dimensión o localización que pueden ser determinantes y los causantes de que las sociedades objeto de análisis no alcancen los valores aconsejables pues estos pueden variar según los tres factores citados, entre otros.

- La liquidez, para determinar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Para esto, es preciso analizar tres ratios:
 - **Liquidez** = $\frac{AC}{PC}$ (rango aconsejable: 1.5 – 2) nos indica si la sociedad dispone o no de buena situación para poder cubrir sus obligaciones a corto plazo con su activo corriente. (Marí Vidal).
 - **Acid Test** = $\frac{AC-existencias}{PC}$ (valor aconsejable: 1): Esta ratio, también denominado liquidez inmediata de la empresa, trata de medir la capacidad de la sociedad para “cancelar el pasivo corriente utilizando las partidas de su activo corriente que no precisan de transformación o venta para su conversión en efectivo” (Pablo Archel Domench, 2008).
 - **Tesorería** = $\frac{Efectivo}{PC}$ (valor aconsejable: 0,3).

- La solvencia, que permite hacerse una idea de la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones financieras a largo plazo. Se calcula de la siguiente manera:
 - **Solvencia**: $\frac{AT}{PT}$ (rango aconsejable: 1,5 – 2,5, aunque siempre debe tener un valor superior a 1 porque, en caso contrario, la empresa entraría en quiebra).

- Estructura del pasivo, para determinar cómo se distribuyen sus distintas obligaciones y deudas y si esta distribución es o no similar a la de otras empresas del sector lo que permitirá obtener ventajas en el mercado frente a sus competidoras.
 - Endeudamiento o dependencia: $\frac{PT}{AT}$ (*rango aconsejable: (0,4 – 0,6)*), mide la relación existente entre los recursos ajenos con respecto a la totalidad de los activos de la sociedad.
 - Autonomía: $\frac{PN}{PT}$ *rango aconsejable: (0,7 – 1,5)*, permite determinar hasta qué punto la sociedad se financia con los recursos propios y en qué grado depende de la financiación ajena, dependiendo de sus acreedores. Cuanto menor sea esta ratio, mayor dependencia de la empresa de la financiación ajena.
 - Porcentaje de deudas a C/P: $\frac{PC}{PT}$, representa la proporción de deudas a corto plazo en relación con el pasivo total.

- Cobertura de intereses, mediante la cual se puede comprobar qué parte de los recursos de que dispone la empresa a largo plazo, financian las inversiones que ha realizado la sociedad.
 - Cobertura de los intereses: $\frac{BAII}{Interes}$ *valor aconsejable: (1)*

4.3.1. Liquidez

Partiendo de los datos recogidos en la tabla resumen que tenemos a continuación, se puede concluir:

Tabla 4.3.1.1: Liquidez, Acid Test y Tesorería de Pharma Mar S.A.

PHARMA MAR S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
LIQUIDEZ	0,63	0,66	0,75	2,61	3,50
ACID TEST	0,53	0,52	0,60	2,49	3,38
TESORERÍA	0,17	0,27	0,25	0,98	1,29

Fuente: Informe de Gestión Pharma Mar S.A. Elaboración propia.

Se puede ver una clara evolución positiva de esta empresa, pues se ve que entre 2017 y 2019 la empresa mejoró progresivamente su ratio de liquidez, pero sin tener suficientes activos corrientes para cubrir sus deudas a corto plazo. En este periodo, la empresa se acerca al valor aconsejable, pero sin alcanzarlo (< 1.5).

Es en 2020 y 2021 donde, no solamente alcanza los valores óptimos, sino que los supera lo que pone de manifiesto que la empresa tiene más que suficiente liquidez para cubrir sus deudas a corto plazo.

No ocurre lo mismo con la tesorería ya que alcanza un valor cercano al óptimo ya en 2018 pero lo supera considerablemente también en 2020 y 2021 superando el umbral de 1 lo que implica que la empresa no va a tener problemas a la hora de hacer frente a sus deudas en el corto plazo.

Respecto al ratio de acid test ocurre algo similar, ya que durante los 3 primeros años no alcanza el valor óptimo, situándose por debajo del mismo, lo que conlleva que la liquidez o la capacidad de convertir en líquido su activo es relativamente baja. En 2020 y 2021 supera el valor óptimo, de manera que la empresa ha mejorado su capacidad para hacer frente a sus obligaciones corrientes sin necesidad de proceder a la venta de sus inventarios.

Por lo tanto, se considera que la posición de solvencia y liquidez de la empresa ha mejorado considerablemente en los últimos años indicándonos que se encuentra en una posición financiera más sólida.

Tabla 4.3.1.2: Liquidez, Acid Test y Tesorería de Grifols S.A

GRIFOLS S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
LIQUIDEZ	1,72	1,01	8,61	1,47	1,06
ACID TEST	1,67	0,97	8,57	1,43	1,03
TESORERÍA	0,08	0,01	0,01	0,01	0,02

Fuente: Informe de Gestión Grifols S.A. Elaboración propia.

Respecto a Grifols S.A., se puede observar que la ratio de liquidez tiene un valor superior a uno en todos los años. Sin embargo, sólo en 2017 y 2020 obtiene un valor comprendido dentro del rango aconsejable, ya que en 2018 y 2021 obtiene un valor superior a 1 lo que implica que la empresa tiene buena liquidez, pero no la suficiente para poder concluir que tiene una posición financiera consolidada.

Por otra parte, cabe destacar el año 2019 donde la ratio de liquidez presenta un valor muy elevado y, a pesar de que cuanto mayor sea la ratio de liquidez, mayor seguridad para la empresa, esto puede suponer un problema para la empresa pues podría implicar que la empresa no es eficiente a la hora de utilizar sus activos corrientes lo que puede llevar a desaprovechar oportunidades de inversión que conlleven beneficios.

Respecto al ratio de acid test, muestra un comportamiento similar al de la ratio de liquidez. En 2020 muestra un valor desorbitado, es decir, pone de manifiesto que la empresa no tiene problemas a la hora de cubrir sus obligaciones corrientes sin requerir la venta de inventario para obtener liquidez. Sólo cabría destacar el año 2018, año en el que obtiene un valor por debajo de 1 (valor aconsejable), año en el que podría haber sufrido dificultades a la hora de hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

La ratio de tesorería alcanza un valor de 0,08 en 2017, muy por encima del recomendado de manera que en ese año Grifols se ha servido de la tesorería para cubrir las deudas corrientes. En cambio, entre 2018 y 2020 mantiene un valor constante con un valor aproximado de 0,01. En 2021 obtiene un valor mayor pero no suficiente para concluir que la empresa no depende de otros activos corrientes.

Por lo tanto, podemos concluir que la empresa no ha tenido problemas para cubrir sus deudas a corto plazo a pesar de que en ciertos años ha dependido de otros activos distintos a los de tesorería para hacer frente a las mismas.

Cabe destacar el año 2019 en el que la ratio de liquidez y acid test obtuvieron valores muy elevados poniendo de manifiesto la fuerte posición financiera de la empresa en ese año.

Tabla 4.3.1.3: Liquidez, Acid Test y Tesorería de Almirall S.A

ALMIRALL S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
LIQUIDEZ	0,71	0,55	0,61	0,49	0,60
ACID TEST	0,63	0,45	0,50	0,38	0,48
TESORERÍA	0,38	0,11	0,18	0,18	0,28

Fuente: Informe de Gestión Almirall S.A. Elaboración propia.

A diferencia de la empresa anterior, la ratio de liquidez de Almirall S.A. no ha superado el valor de 1 en ninguno de sus años lo que pone de manifiesto que no posee capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes.

En lo que respecta a la ratio de acid test, también ha mantenido un valor inferior a 1 (lo que es lógico pues esta ratio está correlacionada con la ratio de liquidez siendo menor que ésta) durante los años objeto de análisis de manera que la empresa ha debido recurrir a otro tipo de activos para cubrir sus deudas a corto plazo.

Respecto al ratio de tesorería, la empresa solo ha obtenido un valor aproximado al recomendable en 2017 y en 2021, años en los que la liquidez ha obtenido sus valores más elevados. Sin embargo, los valores obtenidos en esta ratio a lo largo de los años han sido muy bajos.

Por lo tanto, se puede concluir que la empresa tiene dificultades para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con su activo corriente lo que eleva las probabilidades de que esta empresa acuda a financiación ajena o a la venta de activos a largo plazo para hacer frente a sus deudas corrientes. Esto implica que su situación financiera es débil y ha de tomar decisiones para mejorar estos valores. Con estos valores, la empresa se encontraría con problemas en caso de que aparecieran situaciones imprevistas a las que tuviera que hacer frente, pudiendo ser declarada en concurso de acreedores.

4.3.2. Solvencia

A partir de los datos, cabe hacer mención a cada una de las empresas.

Tabla 4.3.2.1: Solvencia de Pharma Mar S.A.

PHARMA MAR S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
SOLVENCIA	2,23	2,21	2,61	1,71	2,36

Fuente: Informe de Gestión Pharma Mar S.A. Elaboración propia.

Esta empresa es perfectamente solvente pues en todos los años tiene un valor muy superior a 1 lo que implica que la empresa está compuesta por mayor cantidad de activos que de pasivos.

Entre 2017 y 2020, al igual que lo que nos indicaban las ratios de liquidez y tesorería, esta empresa tenía una sólida posición financiera pues tenía plena capacidad para hacer frente a sus deudas tanto a largo como a corto plazo.

En 2020, la posición financiera de esta empresa se vio debilitada, pero sin llegar a ser significativa esta bajada del valor ya que continúa muy por encima de 1 y dentro del rango de valores aconsejables.

Sin embargo, en 2021 la empresa vuelve a recuperar sus valores iniciales. Por lo tanto, la evolución de esta empresa es muy buena pues se mantiene estable dentro de los valores aconsejados y con capacidad más que suficiente para cumplir con sus obligaciones.

Tabla 4.3.2.2: Solvencia de Grifols S.A.

GRIFOLS S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
SOLVENCIA	1,44	1,50	1,37	1,36	1,29

Fuente: Informe de Gestión Grifols S.A. Elaboración propia.

La solvencia de Grifols experimenta ciertas fluctuaciones pues crece entre 2017 y 2018, alcanzando en este último año su máximo valor y tiende a descender en los años siguientes. Sin embargo, siempre ha mantenido valores por encima de 1 lo que implica que la posición financiera de la empresa ha sido sólida durante estos años. Se puede considerar una empresa solvente por ese mismo motivo, con gran capacidad para generar suficientes ingresos y así obtener beneficios garantizando un crecimiento sostenible de la sociedad.

La disminución de esta ratio se debe al incremento que experimenta el pasivo a largo plazo acompañado de que los activos tanto corrientes como no corrientes han experimentado un ligero descenso.

Sin embargo, poniendo esta ratio en relación con las ratios de solvencia y liquidez, se concluye que la solvencia de la empresa ha mejorado, pero solamente a largo plazo ya que a corto plazo su posición financiera se ha debilitado así como su capacidad para cubrir sus deudas a corto plazo.

Tabla 4.3.2.3: Solvencia de Almirall S.A.

ALMIRALL S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
SOLVENCIA	2,19	1,96	2,22	2,33	2,29

Fuente: Informe de Gestión Almirall S.A. Elaboración propia

Por último, los datos de Almirall S.A. son similares a los de Pharma Mar S.A. de manera que, a pesar de sus dificultades a la hora de hacer frente a las obligaciones a corto plazo, no tiene problema a la hora de enfrentarse a sus obligaciones a un plazo superior al año.

El valor que obtiene a lo largo de los años es siempre >1 y, además, se encuentra dentro del rango de valores que se aconseja para esta ratio.

A pesar de las fluctuaciones a lo largo de estos años, especialmente entre 2017 y 2019, su posición financiera ha sido fuerte y destacable en términos de solvencia.

4.3.3. Estructura del Pasivo

Para el estudio de esta cuestión, conviene estudiar la evolución de tres ratios, previamente señalados, que nos proporcionarán la información suficiente para determinar la estructura de las empresas objeto del análisis:

Tabla 4.3.3.1: Estructura del Pasivo de Pharma Mar S.A.

PHARMA MAR S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
ENDEUDAMIENTO O DEPENDENCIA	0,45	0,45	0,38	0,58	0,42
AUTONOMÍA	1,23	1,21	1,61	0,71	1,36
% DEUDAS A C/P	49,88%	51,16%	53,37%	41,59%	45,50%

Fuente: Informe de Gestión Pharma Mar S.A. Elaboración propia.

Pharma Mar S.A. la empresa ha tenido un endeudamiento estable y moderado a lo largo de los años objeto de análisis. Sin embargo, se puede ver un ligero aumento en 2020 debido a la mayor necesidad de financiación en este año debido a la gran disminución en el valor del ANC, concretamente, en la cuenta de inmovilizado intangible. A pesar de que también esta cuenta tenga un valor similar en 2021, el resto de las cuentas se estabilizaron de manera proporcional a la cuenta de inmovilizado intangible.

Respecto a la autonomía financiera, se pone de manifiesto algo similar a lo que ocurre con el endeudamiento financiero. Sin embargo, es en 2019 cuando aumenta considerablemente por el incremento de los fondos propios de la empresa dando lugar a una gran caída de esta ratio en 2020 por la disminución en las reservas, así como en las acciones y participaciones en el patrimonio propias.

Por último, cabe hablar del porcentaje de deudas a corto plazo, que sufre ciertas fluctuaciones a lo largo de estos 5 años mostrando en 2020 un menor porcentaje lo que explica que la solvencia y tesorería este año tenga un valor muy superior al que mostraba en los años precedentes.

Tabla 4.3.3.2: Estructura del Pasivo de Grifols S.A.

GRIFOLS S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
ENDEUDAMIENTO O DEPENDENCIA	0,69	0,67	0,73	0,74	0,77
AUTONOMÍA	0,44	0,50	0,37	0,36	0,29
% DEUDAS A C/P	3,14%	4,77%	2,54%	2,09%	4,16%

Fuente: Informe de Gestión Grifols S.A. Elaboración propia.

Partiendo de la ratio de endeudamiento, se puede observar que tienen una tendencia creciente lo que implica que la empresa, a lo largo de los años ha aumentado la proporción de deuda en su estructura de financiamiento. Esta ratio hay que ponerlo en relación con el porcentaje de deudas a corto plazo, ya que se ve que hay ciertos años que este porcentaje aumenta, como puede ser en 2018 y 2021 pero, en general, se puede determinar que la empresa ha aumentado su endeudamiento, especialmente, a largo plazo.

Por otro lado, se puede ver que esta ratio de endeudamiento guarda una relación inversa con el de autonomía, ya que a medida que aumenta el endeudamiento, disminuye la ratio de autonomía. Esto lo que indica es que la empresa ha requerido mayores fondos ajenos para financiar sus activos ya que no tenía capacidad para hacerlo con sus fondos propios.

Sin embargo, el porcentaje de deudas a C/P es relativamente bajo a lo largo de los años de manera que lo mencionado respecto al endeudamiento y autonomía se ha de señalar para las obligaciones contraídas a largo plazo. Esto se ha de relacionar con la ratio de tesorería y liquidez de la empresa disminuyen a lo largo del tiempo porque aumenta el porcentaje de deudas a corto plazo respectivamente y este aumento afecta a la capacidad de la sociedad al hacer frente a sus obligaciones a largo plazo.

Tabla 4.3.3.3: Estructura del Pasivo de Almirall S.A.

ALMIRAL S.A.	2017	2018	2019	2020	2021
ENDEUDAMIENTO O DEPENDENCIA	0,46	0,51	0,45	0,43	0,44
AUTONOMÍA	1,19	0,96	1,22	1,33	1,29
% DEUDAS A C/P	50,50%	40,48%	44,70%	69,97%	57,66%

Fuente: Informe de Gestión Almirall S.A. Elaboración propia.

Almirall S.A. muestra, a priori, muy buenos datos ya que tanto el endeudamiento como la autonomía a lo largo de los años analizados obtienen valores comprendidos dentro de los recomendables para una sólida posición financiera de la empresa.

Respecto al endeudamiento, se ha mostrado estable y constante a lo largo de los años. Sin embargo, podemos ver que su autonomía ha variado a lo largo de los años, pero manteniendo valores adecuados lo que implica que la empresa ha financiado gran parte de sus activos con el patrimonio de sus accionistas sin requerir excesivos recursos ajenos.

Por su parte, el porcentaje de deudas a C/P ha mantenido un elevado valor a lo largo de los años con un gran incremento en 2020, año en el que su ratio de liquidez obtuvo su menor valor lo que implica que esta empresa pudo tener problemas de liquidez en dicho año. Sin embargo, en 2021 se ve una ligera recuperación de la empresa en este aspecto reduciendo dicho porcentaje, pero sin alcanzar los valores de años precedentes.

4.3.4. Cobertura de los intereses

Partiendo de los datos recogidos en la siguiente tabla realizada a partir de la ratio que anteriormente se ha explicado, conviene analizar la evolución de las empresas desde 2017 hasta 2021:

Tabla 4.3.4.1: Cobertura de intereses

COBERTURA DE LOS INTERESES	2017	2018	2019	2020	2021
PHARMA MAR S.A.	- 33,07	- 9,39	- 3,85	13,71	47,70
GRIFOLS S.A.	4,93	4,08	11,77	2,10	1,38
ALMIRALL S.A.	- 18,39	14,60	15,39	3,40	- 0,89

Fuente: Informes de Gestión. Elaboración Propia.

Empezando por Pharma Mar S.A., podemos ver como su ratio ha mejorado significativamente desde 2017 hasta 2021, partiendo de un valor muy negativo hasta alcanzar un valor muy positivo, es decir, en 2017 la empresa era incapaz de generar los ingresos suficientes para cubrir los intereses generados por su pasivo y, mediante las diversas mejoras, ha logrado en 2021 una posición muy sólida en cuanto a la cobertura.

Pasando a analizar la evolución de Grifols S.A., podemos ver que ha tenido una evolución más estable que las otras dos empresas, obteniendo valores positivos durante los 5 años, aunque con ciertas fluctuaciones. Se puede ver que obtuvo su máximo valor en 2019, año a partir del cual sufrió un descenso considerable lo que pone de manifiesto que, a pesar de seguir siendo capaz de cubrir los gastos de intereses, ha perdido capacidad en 2020 y 2021 para hacer frente a los mismos en comparación con 2019.

Por último, Almirall S.A. ha experimentado cierto crecimiento hasta 2019, año en el que obtiene su máximo valor y a partir del cual, al igual que ocurre en Grifols S.A., experimenta una gran caída volviendo a obtener valores negativos en 2021.

El comportamiento de estas dos últimas empresas puede deberse, en parte, a que los tipos de interés eran más bajos en años anteriores a 2019 y han aumentado considerablemente desde dicho año. En cambio, el comportamiento de Pharma Mar S.A. no responde a dicho factor, sino que tiene más autonomía en ese sentido.

Cabe mencionar que un valor negativo en esta ratio pone alerta a las empresas pues pueden enfrentarse a dificultades a la hora de hacer frente a sus deudas.

5. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

En primer lugar, cabe definirlo como documento en el que se resumen “*la totalidad de movimientos habido en el patrimonio neto, clasificados por partidas, pudiendo determinar finalmente si el mismo ha aumentado o disminuido a lo largo de los dos últimos ejercicios*” tal y como señala Escribano Navas en *Análisis Contable y financiero* (2011, p142).

Este mismo está estructurado en filas y columnas:

- En las columnas aparecen las principales de las cuentas del Patrimonio Neto que también aparecen en el Balance de situación.
- En las filas en cambio encontramos pequeñas subcuentas que nos indican el motivo de por qué se producen los cambios en las cuentas situadas en las columnas.

Para analizar las distintas empresas, se va a ir comparando año con año para ver los cambios más significativos que se han producido.

5.1. Pharma Mar S.A.

Entre 2017 y 2018 el capital escriturado permaneció constante al igual que las primas de emisión y los ajustes por cambios de valor.

Sin embargo, se puede ver que las reservas, esto es, los beneficios no distribuidos por la sociedad experimentan un ligero descenso. Esto último también ocurre con las acciones y participaciones en patrimonio propias, pues la empresa llevó adquirió 3.433.649 acciones propias por un importe de 3.446 miles de euros vendiendo a su vez 2.391.460 acciones propias por 5.672 miles de euros obteniendo un resultado negativo con cargo a reservas que es lo que produce la disminución de esa cuenta. así como subvenciones, donaciones y legados recibidos.

Respecto a los resultados, se puede ver que las pérdidas de ejercicios anteriores han aumentado poniendo de manifiesto que se ha debilitado la posición financiera de la empresa. Sin embargo, el resultado del ejercicio del año en curso ha mejorado respecto años anteriores pues, aunque se siguen obteniendo pérdidas, estas son menores. Todo esto conlleva un aumento de la rentabilidad

de la empresa y una disminución del capital de 180.144 mil euros a 148.121 mil euros.

Entre 2018 y 2019 el capital escriturado y la prima de emisión se mantienen constantes. Respecto a las reservas, ocurre algo parecido al año pasado, la compraventa de acciones propias por parte de la sociedad arroja un resultado positivo que se registra en las reservas de esta.

Atendiendo a las acciones propias, se puede observar un resultado menos negativo debido a que la empresa en este ejercicio ha vendido más acciones de las que compró. En lo que respecta a las subvenciones, donaciones y legados se puede ver un ligero incremento debido a *subvenciones asociadas a los prestamos subvencionados obtenidos de organismos oficiales a interés cero* así como subvenciones no reintegrables. Las mismas les han sido otorgadas para la realización de programas de desarrollo para llevar a cabo sus proyectos de la sociedad.

Por último, se puede observar que, a diferencia de 2018, en 2019 se ha obtenido un resultado positivo de 17.659 mil euros que el Consejo de Administración ha decidido distribuirlo de la siguiente manera: 8.906 mil euros al reparto de un dividendo de 0,04€ por acción y 8.753 mil euros a la compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores.

Entre 2019 y 2020 se puede ver una ligera variación en el capital escriturado mientras que la prima de emisión sigue manteniéndose constante. La disminución en el capital es debido a la ejecución de un Plan de Recompra de acciones que llevó a cabo la sociedad para reducir el capital social de la misma, así como cumplir con los requisitos que le exigen los planes de acciones destinados a directivos y empleados del grupo.

Respecto a las acciones y participaciones propias, se puede ver que pasa de un valor de 1.500 mil euros a 21.453 mil euros y esto es debido a que el valor de las acciones adquiridas por la sociedad fue de 63.773 miles mientras que valor total de las acciones vendidas tan solo fue de 24.844 mil euros. Además, de acuerdo con el Plan de entrega de acciones a empleados, se repartieron 128 mil acciones, cancelándose posteriormente 4.669 mil.

Atendiendo a las subvenciones y donaciones, se puede ver un ligero descenso debido a la Pharma Mar S.A. dio de baja ciertos componentes implicados en el desarrollo de los proyectos.

Por último, se puede observar que el resultado del ejercicio aumenta con respecto al del año anterior y el Consejo de Administración decide distribuirlo de la misma manera que el año pasado, destinando el 61,97% del mismo a compensar resultados negativos de ejercicios anteriores y, el resto, 38,03%, al reparto de dividendos de 0,6€ brutos por cada acción con derecho.

Finalmente, pasando a analizar los cambios producidos en los años más recientes, 2020 y 2021, se puede ver que tanto la cuenta de capital escriturado, prima de emisión, reservas, acciones y participaciones en patrimonio propias, así como las subvenciones apenas varían entre estos años.

Cabe destacar la cuenta de Resultado del ejercicio, que es la que experimenta un gran cambio cuatriplicando prácticamente su valor. Al igual que en los años anteriores, se destina una parte de este al reparto de dividendos (11,54%) y lo demás a compensar los resultados negativos de ejercicios anteriores (88,46%).

Como conclusión de este análisis, se puede ver una tendencia creciente del patrimonio de esta empresa debido, por una parte, a la mejora del resultado del ejercicio a lo largo de los años, así como la cuenta de reservas que ha experimentado ciertas fluctuaciones.

5.2. Grifols S.A.

Tal y como se muestra en el Anexo II, podemos ver que entre 2017 y 2018, las cuentas de Capital estructurado y primas de emisión no experimentan ninguna variación.

En cambio, se puede ver que el resultado del ejercicio ha experimentado un ligero descenso, pero igualmente se acuerda su distribución con cargo a reservas, reparto de dividendos generales y dividendos preferentes.

En el resto de las cuentas apenas hay variaciones significativas salvo en la cuenta de reservas, en la que se produce una gran disminución debido a la entrega de acciones a los empleados en cumplimiento del Plan de Acciones Restringido que se hace con cargo a la cuenta de reservas.

Entre 2018 y 2019, siguen manteniéndose constantes las cuentas de capital escriturado y prima de emisión, así como la cuenta de dividendos a cuenta y otros instrumentos del patrimonio propio que apenas experimentan variaciones.

Se ve un aumento en la cuenta de reservas debido fundamentalmente a dos hechos:

- Por un lado, a la liquidación del plan RSU (Unidades de Acciones Restringidas) que es una forma de compensación a los empleados mediante la concesión de acciones de la sociedad como incentivo a los mismos.
- Por otro lado, debido a la aportación a la reserva legal que la Ley de Sociedades de Capital (LSC en adelante) obliga a este tipo de sociedades.

Este aumento está correlacionado con la disminución en la cuenta de acciones y participaciones en patrimonio propias tal y como se ha explicado previamente.

En cuanto al resultado del ejercicio, aumenta considerablemente con respecto al año anterior, distribuyéndose de la misma manera que en 2018.

Por último, se ve un aumento en las subvenciones y donaciones por las obtenidas por esta sociedad por haber sido concedidas de forma oficial y cumpliendo los requisitos que les exige para su aplicación en el desarrollo de sus proyectos.

Entre 2019 y 2020, se mantienen capital estructurado y primas de emisión. En cambio, se producen pequeñas variaciones en acciones y participaciones en patrimonio propias, otros instrumentos del patrimonio propio subvenciones y donaciones.

En cuanto al resultado del ejercicio disminuye considerablemente, pero, al mantenerse positivo, la Junta General aprueba destinarlo en gran parte a reservas y al reparto de dividendos de ambos tipos de acciones, como las generales como las preferentes.

Al igual que en el periodo anterior, se produce un aumento en reservas debido a la liquidación del plan RSU y al resultado cargado en reservas. A diferencia del periodo anterior, la empresa ha adquirido durante este periodo acciones propias que, debido a la liquidación, producen un aumento en las reservas, lo que no ocurriría en otro caso.

Por último, entre los periodos 2020 y 2021, se siguen manteniendo constantes tanto el capital estructurado como la prima de emisión. A diferencia de otros años, las reservas apenas varían, distribuyéndose parte de estas al Plan de Acciones Restringido. Además, la cuenta de otros instrumentos del patrimonio neto, así como los ajustes por cambio de valor y las subvenciones, donaciones y legados experimentan una insignificante variación.

Es por ello que hemos de centrarnos en la cuenta de acciones y participaciones en el patrimonio propio que pasa de un valor de (43.734) mil euros a un valor de (164.188) mil euros debido a que la empresa ha llevado a cabo un proyecto de recompra de sus acciones desde el 12 de marzo hasta el 14 de junio de 2021 con la finalidad de reducir el número de acciones que se encuentran en circulación. Además, como ya se ha mencionado previamente, la empresa ha llegado a cabo un Plan de Acciones Restringido lo que provoca también el incremento de esta cuenta.

Como conclusión, se puede señalar que el Patrimonio Neto de esta empresa ha tendido a crecer desde 2017 hasta 2020, debido fundamentalmente al crecimiento de la cuenta de reservas. Sin embargo, se puede considerar un pequeño pinchazo en 2021 debido principalmente al resultado del ejercicio de

ese año, que disminuye de manera considerablemente con respecto al año anterior.

5.3. Almirall S.A.

En el periodo comprendido entre 2017 y 2018, apenas se aprecian variaciones en el capital escriturado, la prima de emisión y en la reserva legal.

Sin embargo, cabe hacer mención a las variaciones que experimentan las siguientes cuentas:

- Otras reservas, dentro de las cuales la única que experimenta un ligero descenso son las reservas voluntarias.
- Resultado del ejercicio: aumenta con respecto al año anterior destinándose la parte obligatoria según la LSC a la reserva legal y, el resto, a compensar los resultados negativos de ejercicios anteriores. El motivo de este gran incremento en el resultado es consecuencia:
 - o Por una parte, de la venta de Eklira y Duaklir en 2014 que dio lugar al nacimiento de un activo financiero valorado a valor razonable que ha generado resultados positivos en este ejercicio pues pasa de tener un valor razonable en 2017 de 172,9 millones de euros a un valor razonable de 223,9 millones de euros.
 - o Por otra parte, de la venta de licencias para desarrollo y posterior comercialización de los contratos de venta que permite a Almirall imputar los ingresos obtenidos en la fase de desarrollo.
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos: experimentan un ligero descenso debido a su imputación proporcional a la dotación a las amortizaciones de los elementos destino de dichas subvenciones y donaciones.

Entrando a analizar el periodo siguiente, 2018 y 2019, se puede observar que el capital estructurado, así como los ajustes por cambio de valor se mantienen intactos. Algo similar ocurre en la Reserva legal, que aumenta ligeramente como consecuencia de lo dispuesto en la LSC.

Cabe destacar el incremento que experimenta la cuenta de prima de emisión como consecuencia del aumento del capital debido a la emisión de 701.153 nuevas acciones, que derivan del dividendo flexible. Esta admisión a cotización

de nuevas acciones da lugar a una prima que deriva de la diferencia entre el valor nominal de las acciones y el valor equivalente al dividendo.

Respecto al resultado de ejercicio, se puede observar que la empresa sigue obteniendo resultados positivos, mayores que los del periodo anterior, los cuales destina a compensar los resultados negativos de ejercicios anteriores y, por otra parte, a reservas voluntarias (dentro de la cuenta de otras reservas) que incrementa considerablemente respecto a años anteriores. El incremento de este resultado es consecuencia de las operaciones de Co-desarrollo y co-licencia que permiten a la empresa imputar los ingresos derivados de las operaciones llevadas a cabo dentro del correspondiente contrato. También es debido a la venta de licencias para desarrollo y comercialización, así como la operación efectuada con AstraZeneca UK Limited que conllevó la adquisición de derechos causantes de parte de los ingresos.

Por último, queda comentar la disminución que experimenta la cuenta de subvenciones, donaciones y legados recibidos por el mismo motivo que el año anterior, esto es la imputación a la dotación a las amortizaciones de los elementos objeto de destino de dichas subvenciones y donaciones.

Analizando el intervalo de tiempo entre 2019 y 2020, podemos ver un ligero aumento en prácticamente todas las cuentas excepto en la cuenta de reserva legal y otras reservas. Por otro lado, cabe exceptuar la cuenta de resultado de ejercicio que experimenta un drástico descenso que se analizará a continuación.

Con relación a las subvenciones, donaciones y legados, esta cuenta pasa a 0 por haber dotado la totalidad de la amortización de los elementos objeto de destino de las mismas.

Respecto a la cuenta de capital estructurado aumenta por la emisión de nuevas acciones, lo que está relacionado con el aumento en la prima de emisión, que aumenta por segundo año consecutivo debido a la emisión de 3.560.807 nuevas acciones que conllevan una ampliación de capital liberada por un importe total de 427.296,84 euros incrementando el capital a un valor total de 21.373 miles de euros.

Si nos referimos a las acciones y participaciones en patrimonio propias, se pone de manifiesto que la empresa ha recomprado sus propias acciones pasando a poseer una autocartera del 0,09% del capital social, con respecto al 0,07% del año pasado. El motivo de esta recompra es la posibilidad de negociación futura de las mismas en el mercado.

En último lugar, analizando la cuenta de resultado de ejercicio (que se abona a reserva legal y voluntarias) se ve un claro descenso, en parte, porque de la venta de Eklira y Duaklir se dio de alta un activo financiero, formado, entre otros componentes, por “sales related payments”, el cual se terminó de abonar a Almirall S.A. con un último pago en 2019 de 26 millones de euros, del cual no queda nada pendiente de pago en 2020.

Por último, observando el ECPN en los años 2020 y 2021 recogido en el Anexo II, se concluye que las cuentas de capital escriturado, reserva legal, otras reservas, acciones y participaciones en patrimonio propias, y donaciones y legados apenas experimentan variaciones.

Sin embargo, cabe centrarse en la cuenta de prima de emisión que sigue con una tendencia creciente debido a la nueva ampliación de capital.

Y también es preciso pararse a analizar la cuenta de resultado del ejercicio, que mantiene su tendencia decreciente desde 2019 pasando de nuevo a obtener resultados negativos. Esto es debido a que los acuerdos que ha establecido suponen altos costes iniciales que tardan varios años en generar ingresos por lo que la sociedad estima que en un futuro obtendrá de nuevo beneficios con los que podrá compensar los resultados negativos de este ejercicio y si hubiera el próximo/s años.

Por todo esto, se puede concluir que el patrimonio neto de Almirall S.A. ha mantenido una tendencia creciente hasta 2020, pasando a obtener un valor negativo de nuevo en 2021. Esta evolución, en parte está condicionada por la evolución de la cuenta de resultado del ejercicio ya que solamente cuando obtiene resultado negativo es cuando posee un patrimonio negativo.

6. CONCLUSIONES

Partiendo de los resultados de Pharma Mar S.A., cabe destacar su evolución positiva a lo largo de los años objeto de análisis, en concreto en los años 2020 y 2021 debido, debido fundamentalmente a la adopción de acuerdos de licencias y otros acuerdos de codesarrollo:

- Acuerdo con Jazz Pharmaceuticals, en virtud del cual comienzan a comercializar en EEUU un fármaco para el tratamiento de cáncer de pulmón (Zepzelca) tras la aprobación por la FDA.
- Acuerdo con Luye Pharma Group mediante al cual comienzan a comercializar Zepzelca en otros territorios: China, Hong Kong y Macao y Corea del sur.
- Firma con Janssen de un acuerdo de licencia para la distribución del fármaco Yondelis.

Todo este crecimiento conllevó la incorporación de esta sociedad al Ibex 35 pues mejoraron sus resultados considerablemente, ya que estos acuerdos supusieron el incremento en sus ventas e ingresos.

El incremento de los resultados aparece reflejado también en las rentabilidades que, como previamente se ha expuesto, han mantenido una tendencia creciente, así como su margen bruto que siempre ha mantenido un valor elevado, lo que implica que la empresa no ha tenido problemas a la hora de cubrir sus costes. En lo que respecta a la liquidez y solvencia, ha mantenido durante los años valores acordes a la situación de la empresa.

Y, por último, en lo que respecta al Patrimonio Neto de la empresa, como se ha mencionado, sus mayores fluctuaciones derivan de las variaciones que experimenta el resultado del ejercicio y cuyo destino es el reparto de dividendos, así como compensar resultados negativos de ejercicios anteriores.

A diferencia de Pharma Mar S.A., Grifols S.A. mantiene una tendencia creciente hasta 2019, a partir del cual experimenta un ligero descenso en sus cuentas más importantes. El crecimiento más destacable tiene lugar en 2019, año en el que aumentan también las inversiones en empresas del grupo y asociadas por diversos motivos, entre los que cabe destacar:

- El plan de Unidades Accionarias Restringidas (RSU), en virtud del cual, el empleado puede decidir si quiere recibir el 50% de su bonus anual en acciones ordinarias que carecen de derecho a voto. En 2019, este plan se consideró como una aportación del socio ascendiendo su valor a 4.853 miles de euros.
- La entrega a Grifols S.A. del 49% de las acciones de Interstate Blood Bank por parte de Grifols Worldwide Operations
- La reorganización del grupo Grifols S.A, que supuso la transferencia de las inversiones del Grupo IBBI por valor de 90 millones de euros.
- La entrega de acciones de la filial GDS a cambio de la entrega de 1.766 millones de acciones de una asociada, SRAAS.

La tendencia decreciente a partir de 2019 es debida a los efectos de la pandemia de Covid-19 en la cadena de suministro y la inversión en investigación y desarrollo.

La misma se refleja en las rentabilidades, que muestran un crecimiento estable hasta 2019, a partir del cual se produce una caída drástica de las mismas, lo que se acompaña en una caída de los ingresos y, por ende, del resultado del ejercicio. Sin embargo, su margen bruto, a pesar de haber tenido un comportamiento similar, ha mantenido siempre un valor elevado lo que da a entender que la empresa, a pesar de haber sufrido fluctuaciones a lo largo de estos cinco años, no ha tenido dificultades para cubrir sus costes.

En lo que respecta a la liquidez de la empresa, ha sido la adecuada a lo largo de los años. Sin embargo, ha necesitado recurrir a otras cuentas distintas a la Tesorería para afrontar sus obligaciones a corto plazo. Atendiendo a la solvencia, no ha mostrado ninguna dificultad.

Centrándonos en la estructura del pasivo, se puede ver como la empresa ha optado durante sus años por la financiación a largo plazo, la cual ha aumentado con el paso de los años.

Por último, el Patrimonio Neto de la empresa ha crecido a lo largo de los años fundamentalmente, debido a la cuenta de reservas pues, a pesar de que los resultados de la empresa hayan disminuido desde 2019, la Junta General decidió

destinar parte de estos a cubrir resultados negativos de años anteriores, pero también a aumentar las reservas de futuros años.

Para concluir el resumen de la evolución de estas empresas, hemos de centrarnos en Almirall S.A., la empresa de menores dimensiones y la última en entrar en el IBEX 35 en 2020.

Esta ha mantenido un comportamiento más estable a lo largo del tiempo, pero, el acuerdo de opción y licencia con Dermira y el Acuerdo Firmado con Athenex permitió la mejora de sus resultados en 2018 y 2019. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre con las otras dos empresas, en Almirall S.A. no se puede destacar ningún año concreto en que su cifra de ventas destaque.

En lo que respecta a su margen bruto, podemos ver que es la empresa que muestra el margen bruto más bajo, lo que implica que es la empresa que más dificultades podría mostrar a la hora de cubrir sus costes. A pesar de ello, su margen bruto muestra una tendencia creciente de manera que la empresa está mejorando su posición financiera progresivamente.

Si nos centramos en sus rentabilidades, podemos ver un comportamiento similar a lo que ocurre con Grifols, mejora sus rentabilidades hasta 2019, año en el que obtiene sus valores máximos y a partir del cual cambia su tendencia llegando a obtener de nuevo valores negativos debido al deterioro de inversiones financieras en empresas del grupo especialmente ya que aumentan las pérdidas respecto al año anterior.

La evolución de sus rentabilidades está correlacionada con su liquidez y solvencia y la estructura de su pasivo: podemos ver su grado de autonomía es bastante bajo lo que indica que a pesar de que la ratio de solvencia dé resultados fuera del rango aconsejable, no implica que la empresa tenga grandes dificultades a la hora de cumplir con sus obligaciones a corto plazo. En cambio, a largo plazo se puede asegurar que no tiene dificultades para hacer frente a sus deudas a largo plazo.

Por último, cabe hablar del ECPN de esta empresa que ha mantenido una tendencia creciente hasta 2020, pasando a obtener un valor negativo de nuevo en 2021. Esta evolución, en parte está condicionada por la evolución de la cuenta de resultados del ejercicio.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Almax, 30 años de historia. (2015). *Blog de Almax (Almirall S.A.)*, 1.

Archel Domench, P. L. (2008). *Estados Contables: Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Pirámide.

BOE. (15 de Julio de 2015). Obtenido de https://www.boe.es/diario_borme/txt.php?id=BORME-C-2015-8121

Corona, E. B. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: Uned.

Díaz del Campo, A. (2014 de Mayo de 14). El antihistamínico fruto de la I+D de Almirall, Ebastel, cumple 20 años de vida. *El Global*, pág. 1.

EP. (23 de Octubre de 2015). "EEUU autoriza la comercialización de Yondelis, el antitumoral de Zeltia". *Expansión*.

Escribano Navas, M. a. (2011). *Análisis contable y financiero*. Málaga: IC Editorial.

Estadística de la cuota de mercado de medicamentos vendidos en farmacia. (10 de Octubre de 2022). Obtenido de <https://es.statista.com/estadisticas/564575/cuota-de-mercado-de-medicamentos-vendidos-en-farmacias-por-tipo-en-espana/>

Marí Vidal, S. &. (2014). *Análisis económico-financiero: supuestos prácticos*. Valencia: Editorial de la Universidad Politécnica de Valencia.

Ortega Martínez, J. A. (2011). *Diagnóstico empresarial mediante el análisis económico-financiero José Antonio Ortega Martínez*. Bilbao: Desclee de Brouwer.

Página web oficial de Grifols S.A. (s.f.). Obtenido de <https://www.grifols.com/es/home>

Página web oficial de Pharma Mar. (s.f.). Obtenido de <https://pharmamar.com/es>

Polanco, Y. J. (2020). *Análisis financiero para la toma de decisiones*. Universidad Abierta para Adultos (UAPA).

Sosa Flores, M. (2007). *Selección y aplicación de técnicas, métodos e indicadores para el análisis económico-financiero y la planeación financiera: caso de estudio*. El Cid.

8. ANEXO I: CUENTAS ANUALES (en miles de euros)

8.1. Pharma Mar, S.A.

	2017	2018	2019	2020	2021
<u>ACTIVO</u>	326.954 €	270.942 €	270.276 €	368.051 €	414.443 €
A) ACTIVO NO CORRIENTE	280.778 €	229.345 €	228.735 €	134.630 €	134.709 €
I. Inmovilizado Intangible	171.090 €	131.246 €	128.190 €	3.619 €	2.806 €
II. Inmovilizado material	20.809 €	20.197 €	19.118 €	18.843 €	23.635 €
III. Inversiones Inmobiliarias	1.492 €	845 €	845 €	845 €	845 €
IV. Inversiones en empresas del Grupo y asociadas no corrientes	66.366 €	56.101 €	56.165 €	61.164 €	75.345 €
V. Inversiones Financieras no corrientes	501 €	515 €	474 €	20.474 €	10.495 €
VI. Activos por impuesto diferido	20.520 €	20.441 €	23.943 €	29.685 €	21.583 €
B) ACTIVO CORRIENTE	46.176 €	41.597 €	41.541 €	233.421 €	279.734 €
II. Existencias	7.137 €	8.885 €	8.291 €	11.117 €	9.619 €
III. Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar	18.321 €	12.702 €	16.641 €	35.344 €	74.704 €
IV. Inversiones en Empresas del grupo y asociadas corrientes	1.422 €	1.524 €	695 €	1.644 €	97 €
V. Inversiones Financieras a Corriente	4.590 €	1.057 €	927 €	97.163 €	88.030 €
VI. Periodificaciones	1.986 €	507 €	1.130 €	891 €	3.750 €
VII. Efectivo y otros activos líquidos Equivalentes: Tesorería	12.720 €	16.922 €	13.857 €	87.262 €	103.534 €
<u>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</u>	326.954 €	270.942 €	270.276 €	368.050 €	414.443 €
A) PATRIMONIO NETO	180.144 €	148.121 €	166.723 €	153.115 €	238.619 €
A.1. FONDOS PROPIOS	176.716 €	145.736 €	164.721 €	151.666 €	237.433 €
I. Capital	11.132 €	11.132 €	11.132 €	11.013 €	11.013 €
II. Prima de Emisión	71.278 €	71.278 €	71.278 €	71.278 €	71.278 €
III. Reservas	302.499 €	300.408 €	300.990 €	287.875 €	285.377 €
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	- 4.470 €	- 2.243 €	- 1.500 €	- 21.453 €	- 25.679 €
V. Resultados de ejercicios anteriores	- 66.882 €	- 203.723 €	- 234.838 €	- 225.999 €	- 207.919 €
VII. Resultado del ejercicio	- 136.841 €	- 31.116 €	17.659 €	28.952 €	103.363 €
A.2. AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	13 €	12 €	15 €	14 €	18 €
A.3. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	3.415 €	2.373 €	1.987 €	1.435 €	1.168 €
B) PASIVO NO CORRIENTE	73.587 €	59.981 €	48.289 €	125.550 €	95.822 €
I. Provisiones L/P	150 €	150 €	150 €	150 €	150 €
II. Deuda no Corriente	67.637 €	59.073 €	47.628 €	33.431 €	27.645 €
IV. Pasivos por impuesto diferido	695 €	758 €	511 €	845 €	830 €
V. Periodificaciones	5.105 €			91.124 €	67.197 €
C) PASIVO CORRIENTE	73.223 €	62.840 €	55.264 €	89.385 €	80.002 €
III. Deuda Corriente	23.828 €	26.599 €	28.427 €	14.731 €	11.404 €
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes	8.895 €	7.662 €	2.139 €	2.532 €	4.093 €
V. Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar	30.283 €	28.579 €	23.441 €	28.538 €	34.665 €
VI. Periodificaciones a corto plazo	10.217 €		1.257 €	43.584 €	29.840 €

8.2. Grifols, S.A.

	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVO	5.167.263 €	5.136.638 €	11.588.841 €	11.765.238 €	11.497.905 €
A) ACTIVO NO CORRIENTE	4.974.147 €	4.972.123 €	9.735.724 €	11.499.356 €	11.107.859 €
I. Inmovilizado Intangible	12.912 €	14.534 €	16.925 €	20.231 €	22.129 €
II. Inmovilizado material	19.195 €	22.894 €	25.116 €	39.958 €	38.443 €
III. Inversiones Inmobiliarias	56.602 €	54.821 €	58.904 €	69.056 €	72.474 €
IV. Inversiones en empresas del Grupo y asociadas no corrientes	4.872.894 €	4.864.255 €	9.616.421 €	11.349.309 €	10.960.716 €
V. Inversiones Financieras no corrientes	1.608 €	1.623 €	1.641 €	2.672 €	3.620 €
VI. Activos por impuesto diferido	10.936 €	13.996 €	16.717 €	18.130 €	10.477 €
B) ACTIVO CORRIENTE	193.116 €	164.515 €	1.853.117 €	265.882 €	390.046 €
II. Existencias	5.216 €	6.224 €	7.354 €	8.133 €	10.012 €
III. Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar	75.413 €	58.285 €	58.278 €	70.662 €	91.817 €
IV. Inversiones en Empresas del grupo y asociadas corrientes	97.474 €	91.209 €	36.946 €	164.476 €	261.483 €
V. Inversiones Financieras Corrientes	16 €	4 €	1.727.433 €	9.814 €	3.244 €
VI. Periodificaciones	6.049 €	6.360 €	20.862 €	10.275 €	15.688 €
VII. Efectivo y otros activos líquidos Equivalentes: Tesorería	8.948 €	2.433 €	2.244 €	2.522 €	7.802 €
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	5.167.264 €	5.136.640 €	11.588.842 €	11.765.238 €	11.497.904 €
A) PATRIMONIO NETO	1.582.826 €	1.719.438 €	3.118.516 €	3.116.299 €	2.603.023 €
A.1. FONDOS PROPIOS	1.582.703 €	1.719.325 €	3.117.088 €	3.064.013 €	2.549.923 €
I. Capital	119.604 €	119.604 €	119.603 €	119.603 €	119.603 €
II. Prima de Emisión	910.727 €	910.728 €	910.728 €	910.728 €	910.728 €
III. Reservas	382.581 €	538.811 €	630.406 €	1.998.788 €	1.814.670 €
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	- 62.422 €	- 55.441 €	- 49.584 €	- 43.734 €	- 164.188 €
V. Resultados de ejercicios anteriores					
VI. Dividendos a Cuenta	- 122.986 €	- 136.747 €	- 136.828 €		
VII. Resultado del ejercicio	341.327 €	329.718 €	1.630.265 €	64.748 €	140.728 €
VIII. Otros Instrumentos de Patrimonio Neto	13.872 €	12.652 €	12.498 €	13.880 €	9.838 €
A.2. AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR			1.326 €	52.195 €	53.018 €
A.3. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	123 €	113 €	102 €	91 €	82 €
B) PASIVO NO CORRIENTE	3.471.841 €	3.254.102 €	8.255.048 €	8.468.425 €	8.525.230 €
I. Deudas a largo plazo	1.679.300 €	1.739.695 €	4.139.883 €	4.102.784 €	3.918.331 €
II. Deudas con empresas del grupo y asociadas a L/P	1.790.682 €	1.512.716 €	4.113.721 €	4.364.424 €	4.605.868 €
IV. Pasivos por impuesto diferido	1.859 €	1.691 €	1.444 €	1.217 €	1.031 €
V. Periodificaciones					
C) PASIVO CORRIENTE	112.597 €	163.100 €	215.278 €	180.514 €	369.651 €
III. Deuda Corriente	17.570 €	39.800 €	45.035 €	66.051 €	154.841 €
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes	19.908 €	39.766 €	35.287 €	43.289 €	42.584 €
V. Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar	75.119 €	83.534 €	134.956 €	71.174 €	172.226 €

8.3. Almirall, S.A.

	2017	2018	2019	2020	2021
<u>ACTIVO</u>	2.148.677 €	2.467.742 €	2.494.193 €	2.416.213 €	2.322.834 €
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.797.318 €	2.185.032 €	2.187.438 €	2.062.279 €	1.972.740 €
I. Inmovilizado Intangible	248.165 €	191.088 €	255.870 €	257.913 €	290.172 €
II. Inmovilizado material	37.881 €	35.524 €	33.590 €	33.679 €	34.878 €
III. Inversiones Inmobiliarias					
IV. Inversiones en empresas del Grupo y asociadas no corrientes	1.100.932 €	1.592.236 €	1.576.414 €	1.474.939 €	1.380.168 €
V. Inversiones Financieras no corrientes	173.922 €	137.206 €	98.931 €	85.474 €	79.511 €
VI. Activos por impuesto diferido	236.418 €	228.978 €	222.633 €	210.274 €	188.011 €
B) ACTIVO CORRIENTE	351.359 €	282.710 €	306.755 €	353.934 €	350.094 €
II. Existencias	38.339 €	51.527 €	56.469 €	75.807 €	67.576 €
III. Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar	85.306 €	86.207 €	100.920 €	119.078 €	93.731 €
IV. Inversiones en Empresas del grupo y asociadas corrientes	1.860 €	210 €	872 €	264 €	2.186 €
V. Inversiones Financieras a C/P	38.573 €	88.299 €	55.540 €	26.148 €	20.152 €
VI. Periodificaciones	1.217 €	796 €	3.666 €	4.882 €	5.344 €
VII. Efectivo y otros activos líquidos Equivalentes: Tesorería	186.064 €	55.671 €	89.288 €	127.755 €	161.105 €
<u>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</u>	2.148.677 €	2.467.742 €	2.494.213 €	2.416.213 €	2.322.833 €
A) PATRIMONIO NETO	1.166.929 €	1.206.271 €	1.371.834 €	1.378.883 €	1.310.433 €
A.1. FONDOS PROPIOS	1.166.949 €	1.206.185 €	1.371.791 €	1.378.883 €	1.310.433 €
I. Capital	20.754 €	20.862 €	20.947 €	21.374 €	21.573 €
II. Prima de Emisión	225.163 €	235.226 €	246.285 €	279.162 €	301.058 €
III. Reservas	1.141.925 €	1.109.064 €	1.073.793 €	1.070.897 €	1.046.767 €
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)			- 1.773 €	- 2.261 €	- 2.131 €
V. Resultados de ejercicios anteriores		- 220.893 €	- 158.988 €		
VI. Dividendos a Cuenta					
VII. Resultado del ejercicio	- 220.893 €	61.926 €	191.527 €	9.711 €	- 56.834 €
VIII. Otros Instrumentos de Patrimonio Neto					
A.2. AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	- 146 €				
A.3. SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	126 €	86 €	43 €		
B) PASIVO NO CORRIENTE	485.921 €	750.818 €	620.724 €	311.483 €	428.630 €
I. Provisiones L/P	33.958 €	35.068 €	38.678 €	34.474 €	33.824 €
II. Deuda no Corriente	294.982 €	588.994 €	484.296 €	229.984 €	363.499 €
IV. Pasivos por impuesto diferido	22.564 €	24.124 €	25.481 €	27.412 €	29.465 €
V. Otros pasivos financieros	134.417 €	102.632 €	72.269 €	19.613 €	1.842 €
C) PASIVO CORRIENTE	495.827 €	510.653 €	501.655 €	725.847 €	583.770 €
I. Provisiones C/P	602 €	398 €	622 €	5.791 €	1.273 €
III. Deuda a C/P	144.109 €	9.399 €	42.649 €	253.476 €	39.823 €
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas corrientes	278.416 €	394.450 €	340.329 €	366.111 €	419.605 €
V. Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar	72.700 €	106.406 €	118.055 €	100.268 €	122.368 €
VI. Periodificaciones a corto plazo				201 €	701 €

9. ANEXO II: ESTADO DE CAMBIOS DE PATRIMONIO NETO

	Capital Escriturado (Nota 16)	Prima de emisión (Nota 16)	Reservas (Nota 17)	(Acciones y participac. en patrimonio propias) (Nota 16.3)	Resultado ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio (Nota 3)	Subvenciones, donaciones y legados recibidos (Nota 18)	Ajustes por cambios de valor	Total
Saldo, final año 2016	11.110	69.189	302.126	(3.246)	(55.408)	(11.474)	9.146	12	321.455
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(136.841)	(5.731)	-	(142.572)
Operaciones con socios o propietarios (Nota 16.1)	22	2.089	(145)	-	-	-	-	-	1.966
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	1	1
Plan de acciones (Nota 16.3 y 24)	-	-	(93)	584	-	-	-	-	491
Operaciones con acciones (compra) (Nota 16.3)	-	-	-	(6.186)	-	-	-	-	(6.186)
Operaciones con acciones (venta) (Nota 16.3)	-	-	611	4.378	-	-	-	-	4.989
Distribución de resultados (Nota 3)	-	-	-	-	(11.474)	11.474	-	-	-
Saldo, final año 2017	11.132	71.278	302.499	(4.470)	(66.882)	(136.841)	3.415	13	180.144
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(31.116)	(1.042)	-	(32.158)
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(1)
Plan de acciones (Nota 16.3 y 24)	-	-	72	725	-	-	-	-	797
Operaciones con acciones (compra) (Nota 16.3)	-	-	-	(3.446)	-	-	-	-	(3.446)
Operaciones con acciones (venta) (Nota 16.3)	-	-	(2.163)	4.948	-	-	-	-	2.785
Distribución de resultados (Nota 3)	-	-	-	-	(136.841)	136.841	-	-	-
Saldo, final año 2018	11.132	71.278	300.408	(2.243)	(203.723)	(31.116)	2.373	12	148.121
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	17.659	(386)	-	17.273
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	3	3
Plan de acciones (Nota 16.3 y 24)	-	-	(13)	307	-	-	-	-	294
Operaciones con acciones (compra) (Nota 16.3)	-	-	-	(7.467)	-	-	-	-	(7.467)
Operaciones con acciones (venta) (Nota 16.3)	-	-	596	7.903	-	-	-	-	8.499
Distribución de resultados (Nota 3)	-	-	-	-	(31.116)	31.116	-	-	-
Saldo, final año 2019	11.132	71.278	300.990	(1.500)	(234.838)	17.659	1.987	15	166.723

PHARMA MAR S.A	Capital Escriturado (Nota 17)	Prima de emisión (Nota 17)	Reservas (Nota 18)	(Acciones y participac. en patrimonio propias) (Nota 17.3)	Resultado ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio (Nota 3)	Subvenciones, donaciones y legados recibidos (Nota 19)	Ajustes por cambios de valor	Total
Saldo, final año 2019	11.132	71.278	300.990	(1.500)	(234.838)	17.659	1.987	15	166.723
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	28.952	(552)	-	28.400
Reducción de capital	(119)	-	(18.380)	18.449	-	-	-	-	(50)
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(1)
Plan de acciones (Nota 17.3 y 26)	-	-	(165)	528	-	-	-	-	363
Operaciones con acciones (compra) (Nota 17.3)	-	-	-	(63.773)	-	-	-	-	(63.773)
Operaciones con acciones (venta) (Nota 17.3)	-	-	5.430	24.843	-	-	-	-	30.273
Distribución de dividendo	-	-	-	-	-	(8.820)	-	-	(8.820)
Distribución de resultados (Nota 3)	-	-	-	-	8.839	(8.839)	-	-	-
Saldo, final año 2020	11.013	71.278	287.875	(21.453)	(225.999)	28.952	1.435	14	153.115
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	103.363	(267)	-	103.096
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	4	4
Plan de acciones (Nota 17.3 y 26)	-	-	(31)	751	-	-	-	-	720
Operaciones con acciones (compra) (Nota 17.3)	-	-	-	(40.660)	-	-	-	-	(40.660)
Operaciones con acciones (venta) (Nota 17.3)	-	-	(2.467)	35.683	-	-	-	-	33.216
Distribución de dividendo	-	-	-	-	-	(10.872)	-	-	(10.872)
Distribución de resultados (Nota 3)	-	-	-	-	18.080	(18.080)	-	-	-
Saldo, final año 2021	11.013	71.278	285.377	(25.679)	(207.919)	103.363	1.168	18	238.619

GRIFOLS S.A.	Capital	Prima de emision	Reservas y resultado de ejercicios anteriores	Acciones propias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Otros instrumentos de patrimonio neto	Subvenciones	Total
Saldo a 31.12.2016	119.603.705	910.727.619	278.879.344	(68.710.268)	321.792.932	(122.908.351)	7.945.464	133.981	1.447.464.426
Ingresos y gastos reconocidos	--	--	--	--	341.327.404	--	--	(10.716)	341.316.688
Operaciones con socios									
Movimiento neto acciones propia	--	--	--	6.287.959	--	--	--	--	6.287.959
Dividendo a cuenta	--	--	--	--	--	(122.986.278)	--	--	(122.986.278)
Plan de acciones restringido	--	--	--	--	--	--	5.925.690	--	5.925.690
Otros movimientos	--	--	91.742	--	--	--	--	--	91.742
Distribucion del resultado 2016									
reservas	--	--	103.610.532	--	(103.610.532)	--	--	--	--
dividendos	--	--	--	--	(218.182.400)	122.908.351	--	--	(95.274.049)
Saldo a 31.12.2017	119.603.705	910.727.619	382.581.618	(62.422.309)	341.327.404	(122.986.278)	13.871.154	123.265	1.582.826.178

GRIFOLS S.A.	Capital escriturado	Prima de emision	Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Otros instrumentos del patrimonio neto	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2017	119.603.705	910.727.619	382.581.618	(62.422.309)	341.327.404	(122.986.278)	13.871.154	123.265	1.582.826.178
Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	329.718.263	-	-	(10.716)	329.707.547
Operaciones con socios o propietarios									
Movimiento neto de acciones propias	-	-	-	6.981.099	-	-	-	-	6.981.099
Dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	(136.747.291)	-	-	(136.747.291)
Plan de acciones restringido	-	-	(318.879)	-	-	-	(1.219.158)	-	(1.538.037)
Otros movimientos	-	-	80.301.167	-	-	-	-	-	80.301.167
Distribución del beneficio / (pérdida) del ejercicio 2017									
Reservas	-	-	76.247.004	-	(76.247.004)	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	(265.080.400)	122.986.278	-	-	(142.094.122)
Saldo al 31 de diciembre de 2018	119.603.705	910.727.619	538.810.910	(55.441.210)	329.718.263	(136.747.291)	12.651.996	112.549	1.719.436.541

GRIFOLS S.A.

	Capital escriturado	Prima de emisión	Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Otros instrumentos del patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2018	119.603.705	910.727.619	538.810.910	(55.441.210)	329.718.263	(136.747.291)	12.651.996	-	112.549	1.719.436.541
Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	1.630.265.591	-	-	1.325.574	(10.717)	1.631.580.448
Operaciones con socios o propietarios										
Movimiento neto en acciones propias	-	-	-	5.857.069	-	-	-	-	-	5.857.069
Dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	(136.827.971)	-	-	-	(136.827.971)
Plan de acciones restringido (nota 18)	-	-	535.405	-	-	-	(153.872)	-	-	381.533
Distribución del beneficio / (pérdida) del ejercicio										
Reservas	-	-	91.059.463	-	(91.059.463)	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	(238.658.800)	136.747.291	-	-	-	(101.911.509)
Saldo al 31 de diciembre de 2019	119.603.705	910.727.619	630.405.778	(49.584.141)	1.630.265.591	(136.827.971)	12.498.124	1.325.574	101.832	3.118.516.111

GRIFOLS S.A.

	Capital escriturado	Prima de emisión	Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Otros instrumentos del patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2019	119.604	910.728	630.406	(49.584)	1.630.266	(136.828)	12.498	1.326	102	3.118.518
Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	64.748	-	-	50.869	(11)	115.606
Operaciones con socios o propietarios										
Movimiento neto de acciones propias	-	-	-	5.850	-	-	-	-	-	5.850
Plan de acciones restringido (Nota 17)	-	-	1.483	-	-	-	1.382	-	-	2.865
Distribución del beneficio / (pérdida) del ejercicio										
Reservas	-	-	1.493.438	-	(1.493.438)	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	(113.230)	-	(136.828)	136.828	-	-	-	(113.230)
Otros movimientos	-	-	(13.309)	-	-	-	-	-	-	(13.309)
Saldo al 31 de diciembre de 2020	119.604	910.728	1.998.788	(43.734)	64.748	-	13.880	52.195	91	3.116.300

GRIFOLS S.A.

	Capital escriturado	Prima de emisión	Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Otros instrumentos del patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2020	119.604	910.728	1.998.788	(43.734)	64.748	13.880	52.195	91	3.116.300
Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	(140.728)	-	823	(9)	(139.914)
Operaciones con socios o propietarios									
Movimiento neto en acciones propias	-	-	-	(120.454)	-	-	-	-	(120.454)
Dividendos	-	-	(247.520)	-	-	-	-	-	(247.520)
Plan de acciones restringido (Nota 17)	-	-	1.268	-	-	(4.042)	-	-	(2.774)
Distribución del beneficio / (pérdida) del ejercicio									
Reservas	-	-	62.134	-	(62.134)	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	(2.614)	-	-	-	(2.614)
Saldo al 31 de diciembre de 2021	119.604	910.728	1.814.670	(164.188)	(140.728)	9.838	53.018	82	2.603.024

ALMIRALL S.A.	NOTA	Capital escriturado	Prima de emisión	Reserva legal	Otras reservas	Resultados negativos ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambio de valor	Subvenciones donaciones y legados	Patrimonio Neto
Saldo al 31 de diciembre 2016	12	20.754	225.163	4.151	1.120.773	-	50.001	(141)	229	1.420.930
Distribución del resultado		-	-	-	17.001	-	(17.001)			-
Dividendos		-	-	-	-	-	(33.000)			(33.000)
Ingresos y gastos reconocidos		-	-	-	-	-	(220.893)	(5)	(103)	(221.001)
Saldo al 31 de diciembre 2017	12	20.754	225.163	4.151	1.137.774	-	(220.893)	(146)	126	1.166.929

ALMIRALL S.A.						Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultados negativos ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambio de valor	Subvenciones donaciones y legados	Patrimonio Neto
	NOTA	Capital escriturado	Prima de emisión	Reserva legal	Otras reservas						
Saldo al 31 de diciembre 2017	12	20.754	225.163	4.151	1.137.774	-	-	(220.893)	(146)	125	1.166.929
Distribución del resultado		-	-	-	-	-	(220.893)	220.893	-	-	-
Dividendos/Gastos		108	10.063	-	(32.861)	-	-	-	-	-	(22.690)
ampliación de capital		-	-	-	-	-	-	61.926	146	(39)	62.032
Ingresos y gastos reconocidos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre 2018	12	20.862	235.226	4.151	1.104.913	-	(220.893)	61.926	-	86	1.206.271
Distribución del resultado		-	-	21	-	-	61.905	(61.926)	-	-	-
Dividendos/Gastos		85	11.059	-	(35.292)	-	-	-	-	-	(24.149)
ampliación de capital		-	-	-	-	-	-	191.527	-	(43)	191.484
Ingresos y gastos reconocidos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias		-	-	-	-	(1.773)	-	-	-	-	(1.773)
Saldo al 31 de diciembre 2019	12	20.947	246.285	4.172	1.069.621	(1.773)	(158.988)	191.527	-	43	1.371.834

ALMIRALL S.A.						Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultados negativos ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Subvenciones donaciones y legados	Patrimonio Neto	
	Nota	Capital escriturado	Prima de emisión	Reserva legal	Otras reservas						
Saldo al 31 de diciembre 2019	12	20.947	246.285	4.172	1.069.621	(1.773)	(158.988)	191.527	43	1.371.834	
Distribución del resultado		-	-	17	32.522	-	158.988	(191.527)	-	-	-
Dividendos/Gastos		427	32.877	-	(35.435)	-	-	-	-	-	(2.130)
ampliación de capital		-	-	-	-	-	-	9.711	(43)	-	9.668
Ingresos y gastos reconocidos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias		-	-	-	-	(488)	-	-	-	-	(488)
Saldo al 31 de diciembre 2020	12	21.374	279.162	4.189	1.066.708	(2.261)	-	9.711	-	-	1.378.883
Distribución del resultado	3	-	-	86	9.625	-	-	(9.711)	-	-	-
Dividendos/Gastos		199	21.896	-	(33.841)	-	-	-	-	-	(11.746)
ampliación de capital		-	-	-	-	-	-	(56.834)	-	-	(56.834)
Ingresos y gastos reconocidos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias		-	-	-	-	130	-	-	-	-	130
Saldo al 31 de diciembre 2021	12	21.573	301.058	4.275	1.042.492	(2.131)	-	(56.834)	-	-	1.310.433

