

Análisis económico financiero

Almirall, S.A.

Máster en Gestión Financiera y Contabilidad Avanzada



Autor: Aitor Llorens Sala

Tutor: Antonio Vico Martínez

Fecha: 25 de Septiembre del 2018

Trabajo de Fin de Máster

Índice de Contenido

Resumen	3
Introducción	4
Ficha técnica	4
Organigrama	4
Breve historia	5
Sector farmacéutico: Principales características y evolución	5
Análisis externo de la empresa	8
Análisis del entorno general	8
Análisis PESTEL	8
Análisis del entorno específico	9
Las cinco fuerzas de Porter	9
Análisis DAFO	10
Análisis de la situación económico -financiera de la empresa	13
Introducción	13
Análisis financiero	14
Análisis de porcentajes verticales y horizontales	14
Análisis del fondo de maniobra	18
Necesidades operativas de fondos (NOF)	20
Análisis de la liquidez y solvencia	22
Análisis de económico	30
Umbral de rentabilidad y apalancamiento operativo	30
Análisis de las rotaciones	32
Análisis de las rentabilidades	35
Conclusiones	37
Conclusiones del análisis del sector de distribución de productos financieros	37
Conclusiones del análisis financiero	38
Conclusiones del análisis económico	39
Conclusión Final	40
Bibliografía	42

Índice de Tablas

Tabla 1. Ficha Técnica	4
Tabla 2. Junta de accionistas de Almirall, S.A.	5
Tabla 3. Características sector farmacéutico	6
Tabla 4. Inversión en el sector farmacéutico	7
Tabla 5. Matriz DAFO	11
Tabla 6. % verticales Almirall, S.A. (2013-2017).....	15
Tabla 7. % horizontales Almirall, S.A. (2013-2017).....	16
Tabla 8. % verticales del pasivo y patrimonio neto (2013-2017).....	17
Tabla 9. % horizontales del pasivo y patrimonio neto (2013-2017).	18
Tabla 10. Evolución de las Rotaciones del Balance	34
Tabla 11. Evolución de las Rentabilidades (ROA y ROE).	36

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Evolución del Fondo de Maniobra y sus componentes en el periodo 2013-2017...19	
Gráfico 2. Evolución del fondo de maniobra (%).....	20
Gráfico 3. Evolución de las necesidades operativas de fondos (€)	21
Gráfico 4. Evolución de las necesidades operativas de fondos (%)	21
Gráfico 5. Evolución del ratio de disponibilidad	23
Gráfico 6. Evolución del quick ratio	24
Gráfico 7. Evolución del ratio de solvencia.....	25
Gráfico 8. Evolución del ratio de apalancamiento financiero	26
Gráfico 9. Evolución del ratio de garantía	27
Gráfico 10. Evolución del ratio de garantía	28
Gráfico 11. Evolución del ratio de estabilidad	29
Gráfico 12. Evolución del umbral de rentabilidad.....	31
Gráfico 13. Evolución del umbral de rentabilidad.....	32
Gráfico 14. Evolución del apalancamiento operativo.....	32
Gráfico 15. Evolución de la ROE y la ROA	37

Resumen

En el trabajo actual se va a realizar el análisis desde una perspectiva patrimonial, financiera y económica de la empresa Almirall S.A., mediante la utilización de distintos métodos y procedimientos que permitirán alcanzar los resultados que se deseen para poder argumentar las conclusiones finales.

Para realizar el estudio de la empresa, se analizará el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, ambos consolidados. Además, la empresa será contrastada con su propia evolución en los últimos años y con otras empresas de su sector.

La compañía ha sido elegida debido a la obtención de resultados negativos en el último curso y por el interés que presenta el sector de la distribución de productos farmacéuticos en la actualidad. Almirall S.A. es una empresa con un peso relativamente importante en su sector por lo que va a ser interesante observar como una empresa de estas dimensiones ha experimentado un resultado negativo en el año 2017.

Introducción

En este primer apartado se va a dar a conocer a la empresa objeto de estudio, Almirall S.A. Primeramente, se va a realizar una ficha técnica de la empresa con los datos principales de esta. A continuación, se va a elaborar un organigrama con los principales cargos en el consejo de administración. En tercer lugar, se va a redactar, de una manera breve, la historia reciente de la empresa, ya que tener esta visión puede facilitar posteriormente el entendimiento de los resultados del estudio. Para finalizar este apartado introductorio, se va a proporcionar algunos datos generales sobre el sector farmacéutico, ya que en otros apartados posteriores, se va a llevar a cabo un análisis del sector y de la empresa Almirall, S.A.

Ficha técnica

La tabla que aparece en la parte inferior muestra datos informativos de la empresa, con esto se pretende tener una mínima información inicial de la empresa Almirall S.A. Algunos de los datos que se reflejan son su razón social, domicilio social, capital social, presidente de la compañía...

Tabla 1. Ficha Técnica

FICHA TÉCNICA	
Nombre Empresa	Almirall, S.A.
Domicilio Social	RONDA GENERAL MITRE, 151 – 6 C.P. 08022 BARCELONA
Contacto	+34 93 291 30 00
Capital Social (mil €)	20.754
Fecha Fundación	1943
Presidente	Don Jorge Gallardo Ballart
Sector (CNAE)	Comercio al por mayor de productos farmacéuticos (4646)
Mercado Cotización	Bolsa de Madrid
ISIN	ES0157097017

Fuente: Base de datos SABI

Organigrama

Por lo que se refiere a los cargos en la junta de administración de la empresa Almirall, S.A., estos cargos han experimentado un gran cambio durante los dos últimos años, renovando hasta siete de los doce cargos principales.

A continuación se expone una tabla con el nombre de los principales cargos dentro de la junta general de la empresa, su función y la fecha en la que recibieron estos títulos.

Tabla 2. Junta de accionistas de Almirall, S.A.

NOMBRE	TÍTULO	FECHA DISPOSICIÓN CARGO
Jorge Gallardo Ballart	Presidente	17/05/2018
Peter Guenter	Consejero Delegado	10/10/2017
Daniel Bravo Andreu	Vicepresidente	17/05/2018
Juan Arena de la Mora	Administrador; Consejero	17/05/2018
Karin Louise Dorrepaal	Administrador; Consejero	11/03/2013
Carlos Gallardo Pique	Administrador; Consejero	19/08/2014
Georgia Garinoismelenikiotou	Administrador; Consejero	30/08/2016
Gerhard N. Mayr	Administrador; Consejero	01/01/2012
Thomas Fulton Wilson	Administrador; Consejero	17/05/2018
Seth J. Orlow	Administrador; Consejero	07/05/2016
Jose Juan Pinto Sala	Secretario	22/01/2017

Fuente: Elaboración propia a partir del informe de la base de datos SABI

Breve historia

Son multitud los hechos que han marcado la historia y la evolución de Almirall desde su creación en el año 1943, por eso, se van a citar los principales hitos en el nuevo milenio, es decir, a partir del año 2000.

- La adquisición de la totalidad de las acciones de Prásfarma a Asta Médica.
- La apertura de filiales durante toda la década en países como Italia, Méjico, Alemania, Austria, Polonia, Suiza, Reino Unido-Irlanda, Dinamarca y Canadá.
- La apertura en 2005 del Centro de la Excelencia en Sant Feliu de Llobregat (Barcelona).
- La salida a cotización en Bolsa en el año 2007.
- La multitud de licencias para comercializar productos en gran número de países.
- Obtención de los certificados de gestión medioambiental ISO 14001:2004 y el del sistema de gestión de energía ISO 50001:2011.
- En 2011 Almirall experimenta una reorganización de las plantas de producción para mejorar la competitividad y preparar mejor la empresa para nuevos lanzamientos y futuros retos.
- Todos los hitos conseguidos por la empresa durante esta etapa y toda su historia ha ido marcada por la gran inversión en I+D, un gran factor para el éxito en el mundo empresarial, y más, en el sector farmacéutico.

Sector farmacéutico: Principales características y evolución

El actual apartado se va a dividir en dos partes. En la primera, se va a identificar algunas características del sector farmacéutico, con la ayuda de unas tablas generadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), y una segunda parte, en la que se explicará la tendencia que sigue este sector durante los últimos años.

Según el código nacional que clasifica a las empresas por su actividad económica (CNAE-2009), la empresa Almirall se ubica en el código primario 4646: Comercio al por mayor de productos farmacéuticos.

Para realizar una consulta sobre algunos datos del sector, se ha recurrido al INE., donde se han obtenido los diferentes resultados para el código 4646:

Tabla 3. Características sector farmacéutico

Unidades: Empresas, Miles Euros, Personas, Miles Horas	4646 Comercio al por mayor de productos farmacéuticos
	2016
Número de empresas	4.473
Cifra de negocios	38.820.682
Valor de la producción	9.831.427
Valor añadido a coste de los factores	5.558.734
Excedente bruto de explotación	1.901.522
Total de compras de bienes y servicios	34.174.205
Inversión en activos materiales	358.774
Gastos de personal	3.657.212
Personal ocupado	58.902
Personal remunerado	56.796
Personal remunerado equivalente a tiempo completo	55.220
Horas trabajadas por el personal remunerado	100.777

Fuente: <http://www.ine.es>

Según la tabla X. Características del sector farmacéutico, algunos datos a comentar son:

- Se observa que, comparado con otros sectores, el número de empresas no es elevado, por lo que en este sector, no habrá una extrema competitividad entre las empresas,
- La relación entre el número de empresas y la cifra de negocios se resume en que cada empresa, de media, factura aproximadamente unos 8680 miles de €.
- La media de gastos de personal por empresa es de aproximadamente unos 818 miles de €, y el personal ocupado por empresa, de unas 13 personas.

También, a través de la siguiente tabla, se hace referencia a las inversiones realizadas en el sector, ya que en el sector farmacéutico es un aspecto interesante a considerar por su elevado importe en los balances de las empresas.

Tabla 4. Inversión en el sector farmacéutico

Unidades: Miles Euros	4646 Comercio al por mayor de productos farmacéuticos
	2016
Total inversión	..
Inversión en activos materiales	358.774
Terrenos y bienes naturales	27.798
Edificios, construcciones y reformas	74.003
Instalaciones técnicas	61.570
Maquinaria y utillaje	70.105
Elementos de transporte y otros	125.298
Inversión en activos intangibles	105.109

Fuente: <http://www.ine.es>

Como se observa en la tabla 3. Inversión en el sector farmacéutico, la gran parte de la inversión en activos materiales, ha sido destinada a los elementos de transporte y otros. Por otra parte, destaca también el elevado importe destinado a la inversión en activos intangibles, elemento clave en el sector, vital para que estas empresas puedan prosperar e innovar.

Análisis externo de la empresa.

En el apartado actual se va a analizar el sector de la empresa desde la perspectiva general (Análisis PEST) y específico (Análisis de las cinco fuerzas de Porter). Estos tipos de análisis proporcionan una visión más completa de los factores a nivel externo que influyen a la empresa Almirall, S.A., y los que la afectan de un modo más específico.

Además, también se estudiará la situación del sector de la distribución de productos farmacéuticos a partir del análisis DAFO, en el que se elaborará una matriz con las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades que le afectan.

Análisis del entorno general

Análisis PESTEL.

A través del análisis PEST se describen los factores que describen el entorno en el que opera la empresa, desde el ámbito político, económico, socio-cultural y tecnológico. Si se consigue describir el entorno presente y futuro respecto a estas variables y se reflexiona de una manera correcta, se puede tener una visión sobre el comportamiento futuro del mercado. A continuación se realiza el análisis PEST para la empresa Almirall, S.A.

- Políticos y Legales. Este sector es un sector con un gran control legislativo, ya que se ve afectado por la normativa autonómica, nacional y europea. Hay numerosas leyes que regulan y velan por el buen funcionamiento del sector farmacéutico, abarcando todos los ámbitos del sector, algunas de estas son:
 - Directiva 2011/62/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, sobre prevención de la entrada de medicamentos falsificados en la cadena de suministro legal.
 - Directiva 2001/83/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de noviembre de 2001, por la que se establece un código comunitario sobre medicamentos para uso humano.
 - Real Decreto 1345/2007, de 11 de octubre, que regula el procedimiento de autorización, registro y condiciones de dispensación de los medicamentos de uso humano fabricados industrialmente, relativo a la información que debe incluirse en el embalaje exterior de los medicamentos.
- Económicos. Como la gran mayoría de los sectores, el sector farmacéutico también se ha visto afectado por la crisis económica. Destacar que las ventas de medicamentos (productos de primera necesidad) no se vieron tan reducidas como las ventas de los productos de parafarmacia (productos de una necesidad secundaria). Actualmente, se ha experimentado una evolución positiva del sector, que ha ido acompañada del ligero auge de la economía.
- Socio-culturales. En base a las enfermedades o dolencias menores, la sociedad española está cada vez cambiando más su mentalidad respecto al uso de medicamentos y los ha cambiado por la medicina natural. Por el contrario, cuando se trata de enfermedades graves, la población española, confía en los nuevos avances de la medicina y sus medicamentos.

- Tecnológicos. En cuanto a los consumidores, debido a los avances tecnológicos, cada vez se informan con un grado mayor cuando se disponen a adquirir un producto o consultar algún dolor o molestia. Además, también se está produciendo un aumento de la adquisición de productos farmacéuticos por internet, hecho que afecta negativamente a las oficinas de farmacia.
Por otro lado, los avances tecnológicos ayudan a las empresas de distribución de productos farmacéuticos a producir nuevos y mejores productos farmacéuticos, ya que la inversión en I+D es un factor clave en el sector.
- Ecológicos. En el sector farmacéutico también hay leyes que se basan en la regulación del medio ambiente. Principalmente, estas velan por la no contaminación en los productos farmacéuticos y el control de residuos y envases. Algunas de estas leyes son:
 - Ley 22/2011, de 28 de julio, de Residuos y Suelos Contaminados.
 - Plan Estatal Marco de Gestión de Residuos 2016-2022 (PEMAR).

Análisis del entorno específico

Las cinco fuerzas de Porter.

El modelo de las cinco fuerzas de Porter se basa en el estudio de la empresa a través de la situación del sector o la industria en ese momento. Con este análisis se pretende maximizar los recursos disponibles de la empresa y mejorar la posición respecto a la competencia. Los aspectos a estudiar que componen este análisis son el poder negociador de los proveedores y el de los clientes, los productos sustitutivos, la competencia actual del mercado, y los competidores potenciales.

- Competidores potenciales. Esta fuerza viene marcada, principalmente, por las barreras de entrada. Esto significa que hay una serie de factores que impiden o dificultan el acceso a este sector. Las principales barreras de entrada con las que nos podemos encontrar son:
 - La gran inversión en capital. Este es básicamente el principal problema en el que se encuentran los nuevos competidores. La entrada en el sector de distribución de productos farmacéuticos exige una gran aportación de capital, ya que las infraestructuras, el inmovilizado material y la inversión en I+D son elementos claves para el buen desarrollo y la correcta evolución dentro de este sector
 - Economías de escala. Como en muchos sectores, las grandes empresas consolidadas en el sector tienen una gran cuota de mercado, lo que les repercute con una cantidad de producción elevada. Esto se traduce en que con esta gran cantidad de producción son más eficientes y reducen sus costes de ventas, lo que aumenta su margen.
 - Diferenciación. La diferenciación en los productos ofrecidos en este sector, deriva de la innovación, inversión en I+D y las necesidades de los clientes. Por eso, es una gran ventaja competitiva la diferenciación por producto, ya que con la patente creada, se cubre una necesidad que es vital para los clientes, porque con ella se cura una enfermedad.

- Poder negociador de los proveedores. Los proveedores no tienen un poder excesivo sobre las empresas de este sector, ya que las empresas suelen tener un gran número de proveedores que cubren sus demandas. Además, las empresas del sector de distribución de productos farmacéuticos son grandes, hecho que hace que tengan un poder sobre los proveedores, mayor.
- Poder negociador de los clientes. Si se entiende como clientes las oficinas de farmacia, estas tienen un poder de negociación nulo sobre las grandes empresas del sector analizado, ya que debido al tamaño de las empresas, no consiguen individualmente establecer unas mejores condiciones de precios, pagos,...
- Amenaza de productos sustitutivos. Para entender bien esta fuerza, hay que separar en dos bloques los productos ofrecidos:
 - Por una parte están los medicamentos que, actualmente, no se ha demostrado que haya un sustituto real, que ofrezca unas garantías como las que ofrecen estos. Algunos de los “productos sustitutivos” de los medicamentos podrían ser los medicamentos naturales y las terapias homeopáticas.
 - Por otro lado, los productos de parafarmacia sí que tienen productos sustitutivos, ya que no necesitan la licencia restrictiva de los medicamentos para fabricarse y comercializarse, y hay multitud de productos similares que cumplen unas mismas funciones.
- Rivalidad Competitiva. La competencia en este sector es alta, ya que las empresas están en constante innovación para poder obtener nuevos productos que satisfagan las necesidades de los clientes. Por este motivo, las empresas que invierten de una manera adecuada su capital en I+D, son las que obtienen nuevos medicamentos, las licencias para comercializarlos y los ingresos por las ventas de estos.

Análisis DAFO

Por último, el análisis DAFO es utilizado, entre otros fines, para definir estrategias y optimizar recursos. Para ello se analizan los factores externos e internos de la empresa. En los primeros se diferencia entre oportunidades y amenazas. En los internos se analizan las fortalezas y debilidades que presenta la empresa. Una vez detectados los factores mencionados, se elabora la matriz DAFO con la que se pretende compensar las debilidades con las fortalezas de la empresa y para evitar o minimizar riesgos aprovechando las oportunidades que se presentan en el entorno.

Tabla 5. Matriz DAFO

MATRIZ DAFO	
DEBILIDADES	FORTALEZAS
<ul style="list-style-type: none"> - Publicidad y marketing - Profesionalidad para ser rentable 	<ul style="list-style-type: none"> - Productos de primera necesidad (salud) - Sector y empresas consolidadas - Barreras de entrada elevadas - Confianza en los profesionales y los productos que se ofrecen
AMENAZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Crisis económica - Crisis sectorial - Información de los clientes - Nuevos competidores - Nuevas técnicas y métodos 	<ul style="list-style-type: none"> - Sector innovador - Parafarmacia - Expansión de los canales de distribución

Amenazas:

- Crisis económica: Ha afectado a un porcentaje elevado de los sectores. Es cierto que como los medicamentos son bienes de primera necesidad, su consumo no se ha visto relativamente afectado. Por otro lado, los productos de parafarmacia si experimentaron una caída de las ventas, ya que su uso es opcional en muchos de los casos.
- Crisis sectorial. Esta crisis deriva de la anterior, ya que se ha provocado recortes presupuestarios y bajadas en los precios de los medicamentos (disminuyendo el margen de beneficio).
- Información de los clientes. A través del avance tecnológico, actualmente, los clientes tienen una cantidad y un nivel mayor de información.
- Nuevos competidores. La globalización y el uso de las nuevas tecnologías ha hecho que a través de nuevos canales de distribución, como es la compra on-line, hayan aparecido nuevos competidores.
- Nuevas técnicas y métodos. También son competidores potenciales los que se dedican a la medicina natural o a las terapias homeopáticas, ya que intentan ofrecer el mismo producto, de diferente manera, y esto se traduce en una disminución de la cuota de mercado para las empresas de distribución de productos financieros.

Oportunidades

- Sector innovador. Caracterizado por la gran inversión en I+D, el sector de distribución de productos financieros, es capaz de innovar con nuevas técnicas, medicamentos y curas, de manera fiable. Su progresión debido a la I+D+i es constante y vital para su permanencia en el sector, hecho que se verifica con la obtención de patentes y con los permisos de distribución de medicamentos.
- La parafarmacia. La distribución de este tipo de productos es reciente, ya que las empresas han visto un nicho de mercado en el que pueden iniciarse. Las empresas

y los productos ofrecidos en el sector de la parafarmacia cada vez son mayores, hecho que verifica el crecimiento y actual viabilidad de este mercado.

- Expansión de los canales de distribución. Además de ser una amenaza, los nuevos canales de distribución se convierten en una oportunidad, ya que aumentan los países y los métodos de venta de los productos.

Fortalezas:

- Productos de primera necesidad. La mayoría de los productos que se venden en este sector son de primera necesidad, es decir, son de uso indispensable para la sociedad. En este caso, el objetivo de la compra del producto es combatir alguna enfermedad, por lo tanto, cuando se trata de la salud del individuo, este consume el medicamento o producto casi de manera obligatoria.
- Sector consolidado. Se refiere a que hay empresas maduras en el sector, con años de experiencia. Por lo tanto, hay un riesgo menor, que en otros sectores más competitivos, que empresas emergentes en este, ganen una cuota de mercado relativamente importante.
- Barreras de entrada. El tamaño y poder de las empresas en el sector hace que las barreras de entrada sean exigentes. Algunas de estas son las economías de escala, las condiciones favorables sobre proveedores que hacen que las empresas se “financien a coste cero” de estos, la gran inversión de capital que requiere una empresa en este sector...
- Confianza en los profesionales y los productos que ofrecen. Gracias a tener un sector consolidado y con profesionales, la sociedad confía más en los productos que saben que son eficaces. Esta fortaleza hace que los otros métodos y técnicas que están surgiendo actualmente, presenten una mayor dificultad a la hora de su inserción en el mercado.

Debilidades:

- Publicidad y marketing. En el sector de la distribución de productos farmacéuticos, la inversión en marketing y publicidad no es una partida importante dentro del balance o en las estrategias de las empresas. Por lo contrario, hay empresas como, Bayer AG, han invertido en anuncios publicitarios en canales de comunicación. Este tipo de publicidad, hace que de manera inconsciente la sociedad consuma más estos medicamentos o los prefiera frente a otros que cubren necesidades similares.
- Rentabilidad. El esfuerzo para ser una empresa rentable en este sector es máximo, ya que al tener una demanda tan elevada de inversión en I+D, las empresas deben de esforzarse para conseguir innovar y obtener ventajas frente a las otras empresas del sector.

Análisis de la situación económico -financiera de la empresa.

Introducción

En el siguiente apartado, se va a analizar la empresa Almirall, S.A. desde diferentes ámbitos. Estos van a ser el patrimonial, el financiero y el económico. Una vez efectuados los tres análisis de la empresa, los datos obtenidos serán contrastados con la evolución de esta en los últimos cinco años y con otras empresas del sector en el que opera, es decir, empresas relacionadas con la actividad en la distribución de productos farmacéuticos.

El periodo o intervalo de tiempo analizado abarca desde el 1 de Enero del año 2013 hasta el 31 de Diciembre de 2017, ya que es el último periodo en el que se han presentado las cuentas anuales de las empresas.

Para ello se van a obtener de la base de datos SABI, todos los inputs que se van a necesitar para la realización de los análisis y, posteriormente, se confeccionará un documento Excel para calcular los datos de los que se compone cada estudio. Además, a través de la realización de tablas y gráficos que se detallarán a lo largo de la redacción del trabajo, se podrá hacer una exposición de los datos más visual y con una mayor facilidad de comprensión.

En primer lugar, se va a realizar un análisis patrimonial, basado en la estructura del balance de situación de la empresa, y reflejado en distintos indicadores como son el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos (NOF). Además también se obtendrán las proporciones de las diferentes masas patrimoniales que componen el balance de situación de la empresa, es decir, la realización de tablas con la evolución de los porcentajes (%) verticales y horizontales de las principales partidas del balance de situación.

A continuación se efectuará un análisis financiero que complementará al patrimonial. Para este estudio, se elaborarán ratios financieros que reflejen la liquidez y la solvencia en el corto y largo plazo, respectivamente. Principalmente, los ratios compararán partidas del activo y pasivo del balance de situación de la empresa, por lo que este segundo análisis complementará al patrimonial.

Por último, se va a elaborar el estudio económico de la empresa. Para este último análisis, se va a basar más en la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa pero también se utilizarán partidas del balance de situación, ya que los indicadores que sustentan esta parte del trabajo lo requieren. Estos son el umbral de rentabilidad, el apalancamiento operativo, las rentabilidades y las rotaciones de las masas patrimoniales del balance de situación.

Señalar que el contraste con las otras empresas del sector se efectuará a partir del análisis del fondo de maniobra, por lo tanto, la única parte del estudio que no tendrá la comparativa con otras sociedades, será la de los porcentajes verticales y horizontales.

Una vez realizados los tres estudios mencionados, se tendrá una visión contrastada de la situación económico – financiera de la empresa Almirall y, en el caso que los indicadores expliquen una evolución y unos resultados negativos, se podrán proponer vías de solución estos.

Análisis financiero

Como se ha mencionado anteriormente, es en esta parte donde se va a estudiar la empresa desde el ámbito patrimonial y financiero. Para ello, se va a analizar el balance de situación de la empresa estableciendo las relaciones que se determine en cada ocasión.

Análisis de porcentajes verticales y horizontales

En primer lugar, se van a presentar el análisis de las masas patrimoniales, a través de porcentajes verticales (en el mismo año) y horizontales (comparando entre el intervalo de tiempo 2013-2017).

En la *tabla 6. % verticales Almirall, S.A. (2013-2017)*, se pueden observar los porcentajes verticales del activo en cada año. Se aprecia un incremento del activo circulante durante los años 2014 y 2015, debido al aumento de la tesorería, y un decrecimiento, llegando casi a niveles iniciales, de los años 2016 y 2017. Por otro lado, el activo fijo experimenta la evolución contraria, pero la variable clave es la partida del balance otros activos fijos que incluye, básicamente, las inversiones temporales a largo plazo.

Tabla 6. % verticales Almirall, S.A. (2013-2017)

AÑO	2013		2014		2015		2016		2017	
CONCEPTO	Importe (mil €)	%								
Activo	1.702.075	100,00%	2.453.831	100,00%	2.452.020	100,00%	2.497.680	100,00%	2.148.677	100,00%
AC	244.653	14,37%	985.048	40,14%	1.001.030	40,82%	463.962	18,58%	351.359	16,35%
Existencias	59.139	3,47%	46.077	1,88%	45.219	1,84%	39.153	1,57%	38.339	1,78%
Clientes	108.796	6,39%	241.377	9,84%	148.109	6,04%	92.211	3,69%	85.306	3,97%
Tesorería	57.503	3,38%	239.819	9,77%	537.082	21,90%	132.651	5,31%	186.064	8,66%
Otros Activos Líquidos	76.718	4,51%	697.594	28,43%	807.702	32,94%	332.598	13,32%	227.714	10,60%
ANC	1.457.422	85,63%	1.468.783	59,86%	1.450.990	59,18%	2.033.718	81,42%	1.797.318	83,65%
Inmovilizado Inmaterial	271.324	15,94%	119.052	4,85%	89.236	3,64%	218.406	8,74%	248.165	11,55%
Inmovilizado Material	71.037	4,17%	44.860	1,83%	43.480	1,77%	41.148	1,65%	37.881	1,76%
Otros Activos Fijos	1.115.061	65,51%	1.304.871	53,18%	1.318.274	53,76%	1.774.164	71,03%	1.511.272	70,34%

Fuente: Cuentas auditadas Almirall.

A continuación, en la *tabla 7. % horizontales Almirall, S.A. (2013-2017)*, se aprecia la evolución de cada partida del activo durante el periodo de tiempo estudiado. Los datos más significantes del periodo son;

- Por lo que respecta al activo circulante, el año 2014 experimenta un crecimiento abismal, potenciado por todas las partidas que lo conforman menos la de existencias, y en 2016 decrece en gran medida debido a la disminución del peso relativo de todas las partidas en dicho año.
- En cuanto al activo fijo, los años en los que más varía su porcentaje son 2013 y 2016. En el primer año la variación es positiva debido principalmente a la partida otros activos fijos, y en el año 2016 también incrementa el porcentaje debido principalmente al inmovilizado inmaterial, y además, a los otros activos fijos.

Tabla 7. % horizontales Almirall, S.A. (2013-2017).

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
CONCEPTO	%	%	%	%	%
Activo	23,52%	44,17%	-0,07%	1,86%	-13,97%
AC	5,15%	302,63%	1,62%	-53,65%	-24,27%
Existencias	-8,83%	-22,09%	-1,86%	-13,41%	-2,08%
Clientes	-14,55%	121,86%	-38,64%	-37,74%	-7,49%
Tesorería	159,06%	317,05%	123,95%	-75,30%	40,27%
Otros Activos Líquidos	89,49%	809,30%	15,78%	-58,82%	-31,53%
ANC	27,25%	0,78%	-1,21%	40,16%	-11,62%
Inmovilizado Inmaterial	3,99%	-56,12%	-25,04%	144,75%	13,63%
Inmovilizado Material	-0,64%	-36,85%	-3,08%	-5,36%	-7,94%
Otros Activos Fijos	37,17%	17,02%	1,03%	34,58%	-14,82%

Fuente: Cuentas auditadas Almirall

A continuación se presenta el análisis de los porcentajes verticales y horizontales de las partidas del pasivo y patrimonio neto del balance de situación de la empresa Almirall, S.A., para ello también se han generado dos tablas, una con los porcentajes verticales y otra con los horizontales.

En la *tabla 8. % verticales del pasivo y patrimonio neto (2013-2017)*, se puede apreciar como la parte de la financiación del balance de situación está dividida, por partes casi de igual importe, en fondos propios y ajenos (a corto y largo plazo). Las principales partidas del balance que destacan por su elevado porcentaje son:

- Los otros fondos propios (reservas), que compone más de la mitad del balance en todo el periodo analizado,
- Los acreedores a largo plazo, principalmente deuda bancaria a más de un año,
- y la partida otros pasivos líquidos, compuesta básicamente por deudas derivadas de compra de activo inmovilizado por parte del empresa.

Tabla 8. % verticales del pasivo y patrimonio neto (2013-2017).

AÑO	2013		2014		2015		2016		2017	
	Importe (mil €)	%								
Total P y PN	1702075	100,00%	2453831	100,00%	2452020	100,00%	2497680	100,00%	2148677	100,00%
Patrimonio Neto (PN)	896160	52,65%	1365992	55,67%	1405137	57,31%	1420930	56,89%	1166929	54,31%
Capital Social	20754	1,22%	20754	0,85%	20754	0,85%	20754	0,83%	20754	0,97%
Otros fondos propios	875406	51,43%	1345238	54,82%	1384383	56,46%	1400176	56,06%	1146175	53,34%
Pasivo (P)	805915	47,35%	1087839	44,33%	1046883	42,69%	1076750	43,11%	981748	45,69%
Pasivo Fijo (PF)	302768	17,79%	619191	25,23%	620380	25,30%	634009	25,38%	485921	22,61%
Acreeedores a Largo Plazo	271082	15,93%	348851	14,22%	379594	15,48%	432951	17,33%	294982	13,73%
Otros pasivos fijos	31686	1,86%	270340	11,02%	240786	9,82%	201058	8,05%	190939	8,89%
Provisiones	9920	0,58%	16761	0,68%	16121	0,66%	12685	0,51%	33958	1,58%
Pasivo Corriente (PC)	503147	29,56%	468648	19,10%	426503	17,39%	442741	17,73%	495827	23,08%
Deudas financieras	27486	1,61%	3809	0,16%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Acreeedores comerciales	66916	3,93%	58282	2,38%	61389	2,50%	58362	2,34%	24241	1,13%
Otros pasivos líquidos	408745	24,01%	406557	16,57%	365114	14,89%	384379	15,39%	471586	21,95%

Fuente: Cuentas auditadas Almirall.

Por otra parte, el análisis de los porcentajes horizontales permite entender el comportamiento de la evolución de las diferentes partidas del balance de situación que conforman la estructura financiera de la empresa. Se observa en la tabla 9. *% horizontales del pasivo y patrimonio neto (2013-2017)* que los principales incrementos y decrementos son:

- En el patrimonio neto destaca el aumento de más del 50% en el año 2014 y la disminución de casi el 20% en 2017, esto se debe al comportamiento de la cuenta de las reservas.
- El pasivo fijo se incrementa abismalmente durante el año 2013 y 2014, debido a la deuda con los acreedores a largo plazo y los otros pasivos fijos, respectivamente.
- Y el pasivo circulante destaca por su incremento en el año 2013, principalmente debido al incremento exponencial de las deudas financieras a corto plazo y de los otros pasivos líquidos. También destaca la disminución de la deuda financiera en los años 2014 y 2015 y la de los acreedores comerciales en 2017, pero su efecto se diluye cuando se analiza la variación del pasivo circulante.

Tabla 9. % horizontales del pasivo y patrimonio neto (2013-2017).

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
CONCEPTO	%	%	%	%	%
Total P y PN	23,52%	44,17%	-0,07%	1,86%	-13,97%
Patrimonio Neto (PN)	-4,43%	52,43%	2,87%	1,12%	-17,88%
Capital Social	1,42%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros fondos propios	-4,56%	53,67%	2,91%	1,14%	-18,14%
Pasivo (P)	83,04%	34,98%	-3,76%	2,85%	-8,82%
Pasivo Fijo (PF)	304,24%	104,51%	0,19%	2,20%	-23,36%
Acreedores a Largo Plazo	1379,81%	28,69%	8,81%	14,06%	-31,87%
Otros pasivos fijos	-44,00%	753,18%	-10,93%	-16,50%	-5,03%
Provisiones	-11,59%	68,96%	-3,82%	-21,31%	167,70%
Pasivo Corriente (PC)	37,70%	-6,86%	-8,99%	3,81%	11,99%
Deudas financieras	EXP	-86,14%	-100,00%	0,00%	0,00%
Acreedores comerciales	-13,42%	-12,90%	5,33%	-4,93%	-58,46%
Otros pasivos líquidos	41,87%	-0,54%	-10,19%	5,28%	22,69%

Fuente: Cuentas auditadas Almirall

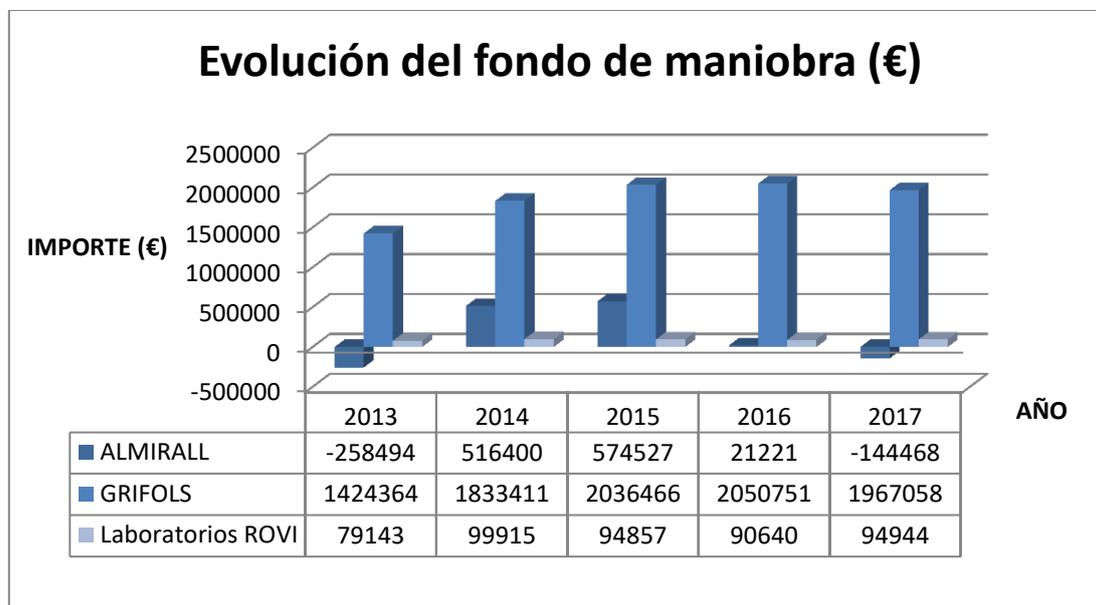
Análisis del fondo de maniobra

Una vez entendida la composición por porcentajes del balance de situación, para completar la información proporcionada, es de interés obtener y estudiar el comportamiento de dos indicadores que explican la situación y viabilidad de la empresa, como son el fondo de maniobra (FM) y las necesidades operativas de fondos (NOF).

En primer lugar va a ser analizado el fondo de maniobra. Este ha sido obtenido a través de la perspectiva del largo plazo, es decir, como resultado de la diferencia entre los recursos a largo plazo de la empresa (PN + PF) y el activo con una duración superior al año, es decir, el activo fijo (AF). Para este indicador se han elaborados dos gráficos, ya que en el primer que se va a analizar se exponen los datos en términos monetarios, y en el segundo aparecen de forma relativa mediante el uso de porcentajes.

A continuación se ilustra la evolución de este indicador en el periodo que comprende desde el año 2013 al 2017, y la comparación con las empresas Grifols, S.A. y Laboratorios ROVI, S.A.:

Gráfico 1. Evolución del Fondo de Maniobra y sus componentes en el periodo 2013-2017.

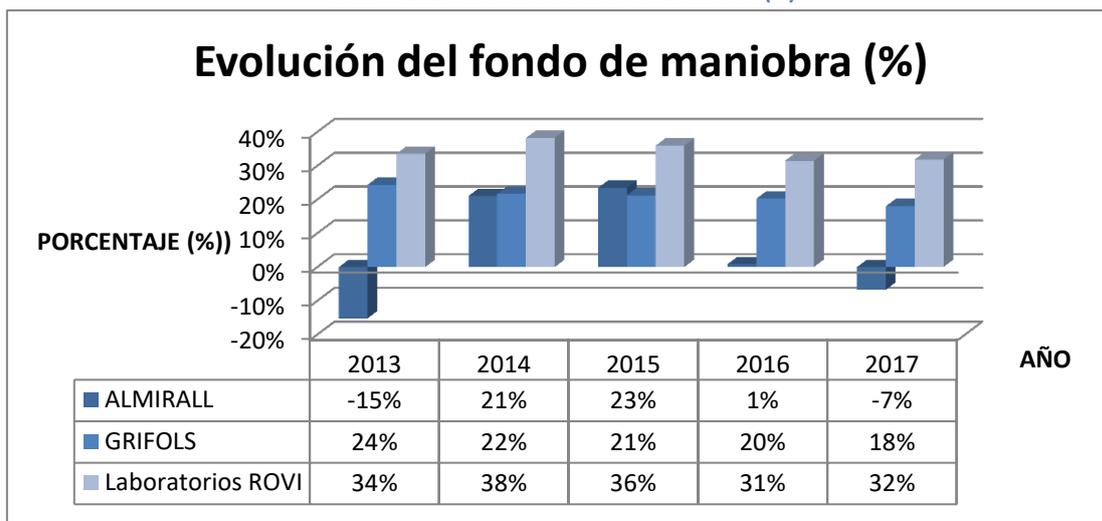


Como se observa en el gráfico 1. Evolución del fondo de maniobra (€), el fondo de maniobra empieza el periodo con un valor negativo y es en el año 2014 cuando este cobra un resultado positivo debido al aumento de sus recursos a largo plazo. Durante los años restantes va disminuyendo, hasta que en el año 2017 su valor es negativo. Esta evolución negativa se debe principalmente al aumento del activo no corriente en el balance de situación. Destacar que en el último año del estudio, se reducen los recursos a largo plazo en gran medida, hecho que explica el valor negativo del fondo de maniobra.

En comparación a las otras dos empresas, las principales diferencias son:

- Estas dos no presentan en ninguno de los años estudiados, un fondo de maniobra negativo,
- y, además, las dos experimentan una evolución positiva si comparamos el primer y el último año del periodo analizado.

Gráfico 2. Evolución del fondo de maniobra (%)



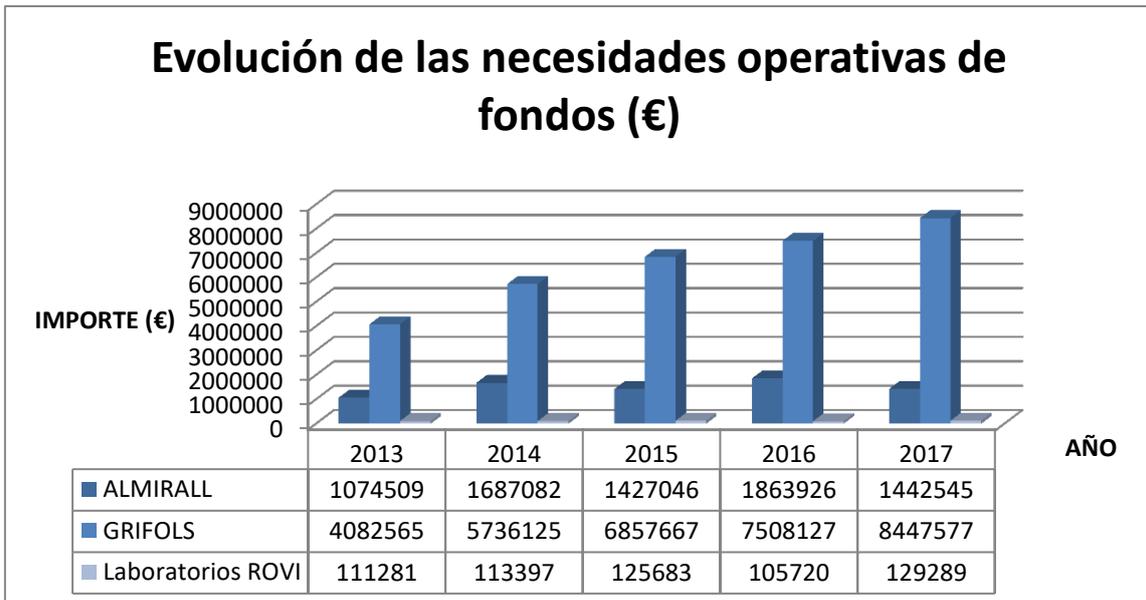
En el gráfico 2. Evolución del fondo de maniobra (%), se observa la evolución del fondo de maniobra en el periodo que abarca de 2013 a 2017 para la empresa Almirall y sus competidoras. Destaca que Laboratorios Roví, una empresa con unas dimensiones relativamente menores a las otras dos, tiene un % de fondo de maniobra mayor que las otras, por lo tanto, guarda una mejor proporción en sus masas patrimoniales que Almirall y Grifols. Por otro lado, Almirall en los dos años que presenta un fondo de maniobra positivo, 2013 y 2014, se iguala en porcentaje a Grifols, pero en los últimos dos años del periodo, este importe decrece hasta ser negativo.

Necesidades operativas de fondos (NOF)

A continuación, se va a exponer el análisis de las necesidades operativas de fondos de la empresa Almirall. Estas representan el volumen de financiación que, debido al funcionamiento operativo de la empresa, es necesario para sostener las operaciones. En este caso, se calcula de forma inversa para que los importes sean positivos.

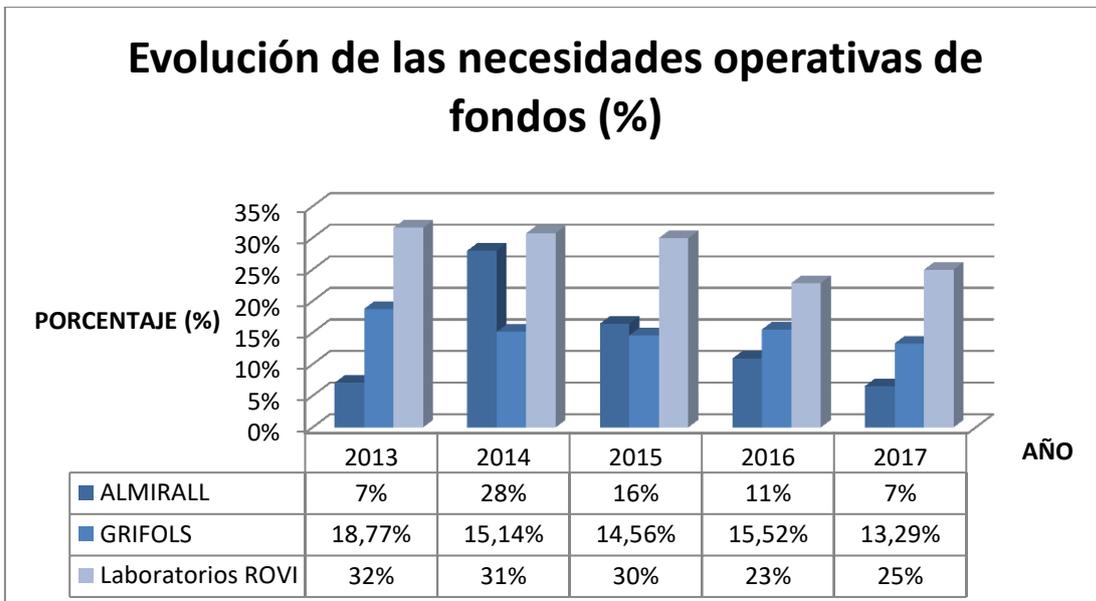
Volviendo a centrarnos en el estudio, Almirall ha sido comparada con las empresas Grifols y Laboratorios Roví., y además se ha estudiado la proyección desde el año 2013. Se han elaborado dos gráficos, ya que en uno se expresa en términos absolutos y monetarios, y el segundo está elaborado a partir de porcentajes, hecho que facilita la comparación entre las empresas.

Gráfico 3. Evolución de las necesidades operativas de fondos (€)



En el gráfico superior, gráfico 3. Evolución de las necesidades operativas de fondos (€), se observa la evolución de las NOF de las tres empresas del estudio actual, comparadas por el valor monetario de sus NOF. Como se aprecia, las tres empresas experimentan una evolución positiva en el intervalo analizado, pero la única que decrece en el año 2017 es Almirall, debiéndose esto, principalmente, a la disminución de los activos circulantes (excluyendo la tesorería).

Gráfico 4. Evolución de las necesidades operativas de fondos (%)



Por otra parte, si se analizan las necesidades operativas de fondos en términos porcentuales, se obtiene el gráfico 4. Evolución de las necesidades operativas de fondos (%). En este gráfico, no se tiene en cuenta el efecto de la dimensión de la empresa, hecho que hace más comparables a las empresas estudiadas. Se aprecia que en esta casuística, el porcentaje más

elevado de NOF pertenece durante todos los años a la empresa Laboratorios ROVI, mientras que el menor es para Almirall. El hecho de que Almirall tenga estos resultados tan ínfimos se debe a que sus partidas del activo circulante (excluyendo tesorería) representan unos porcentajes relativamente bajos en comparación con su balance de situación.

Análisis de la liquidez y solvencia

A continuación se va a presentar una serie de ratios que pretenden explicar la situación de Almirall desde la perspectiva de la liquidez y solvencia de la empresa, es decir, la capacidad de hacer frente a sus pagos a corto y largo plazo respectivamente.

Por lo tanto, es lógico pensar, que los ratios de liquidez van a tener un sentido cortoplacista, contrastaran partidas del activo y pasivo corriente, y los ratios a largo plazo estarán orientados al largo plazo, comparando los elementos del activo y pasivo que tienen duración mayor que el año.

El procedimiento que se va a seguir en este apartado se basará en una breve explicación del ratio a analizar, la fórmula teórica con la que se obtienen los coeficientes, y un gráfico en el que se exponen los resultados obtenidos de cada ratio, para la empresa Almirall y sus competidoras, en el periodo que abarca desde el año 2013 al 2017.

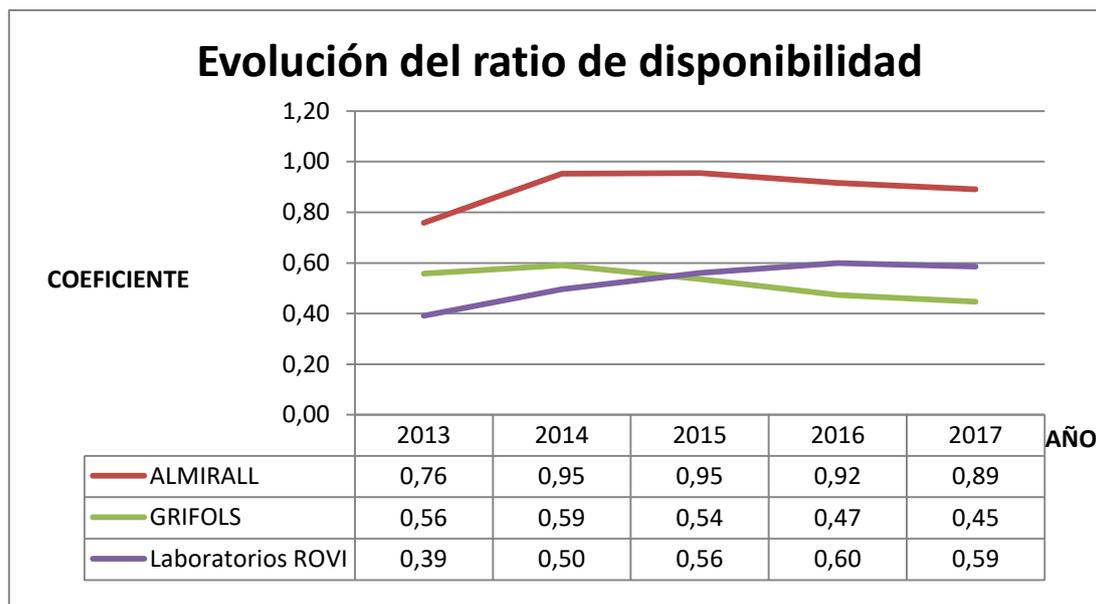
Primeramente se van a exponer los ratios de liquidez, ordenados desde los que menos elementos del activo corriente utilizan para su cálculo a los que más, y, posteriormente, los ratios de solvencia, sin seguir ningún criterio en el orden de exposición de estos.

El ratio de disponibilidad muestra el porcentaje que representan sobre el pasivo corriente las partidas totalmente líquidas y las que contienen una mayor posibilidad de convertirse en efectivo en un periodo de tiempo igual o inferior a tres meses, es decir, el efectivo y los equivalentes. Este cociente debe estar en un rango de 0.1 a 0.3 para tener una calidad positiva. La fórmula para desarrollar el ratio de disponibilidad es la siguiente:

$$\text{Ratio de Disponibilidad} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

En el gráfico 5. Evolución del ratio de disponibilidad, se analiza como evoluciona dicho ratio en el periodo de 2013 a 2017, para las empresa Almirall y sus competidoras. Se aprecia como ninguna de las tres empresas se encuadra dentro del rango establecido para este ratio, ya que su disponible es, en comparación con su pasivo circulante, demasiado elevado, hecho que provoca que tengan un excedente de disponible en su balance de situación. Además, destacar que la empresa que muestra un ratio de disponibilidad más desfavorable es Almirall.

Gráfico 5. Evolución del ratio de disponibilidad

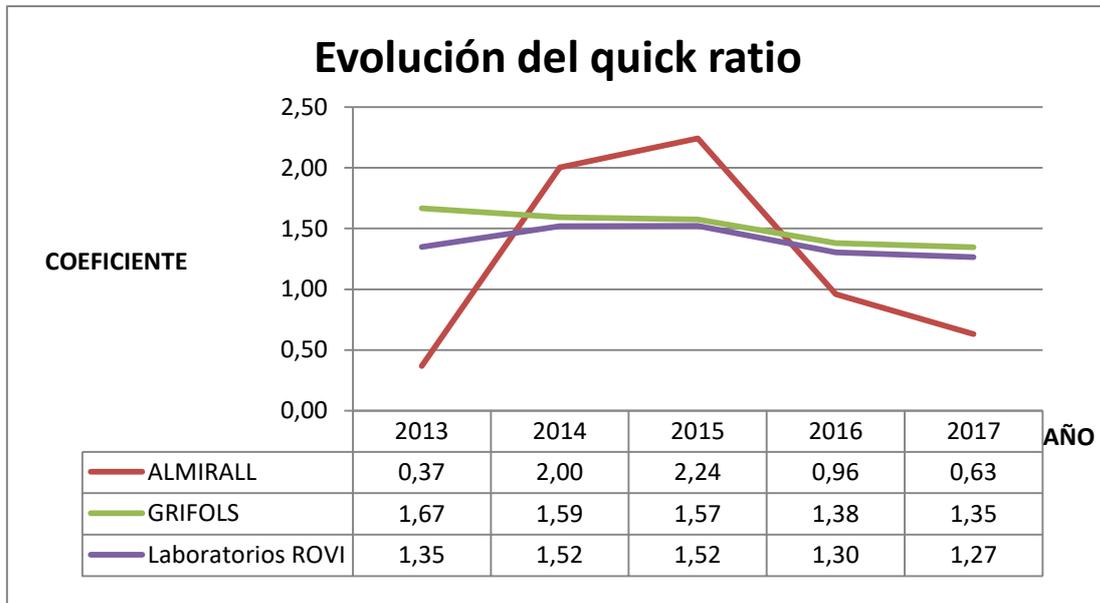


El segundo ratio de liquidez es el quick ratio. Este no considera la partida menos líquida del activo corriente, las existencias, con el fin de obtener un nuevo ratio no influido por el elemento que más tarda en convertirse en efectivo. Este ratio debería estar dentro del intervalo que se comprende del 0.75 al 1. La fórmula empírica que define este ratio es la siguiente:

$$Quick Ratio = \frac{Activo Circulante - Existencias}{Pasivo Circulante}$$

En el gráfico 6. Evolución del Quick Ratio, se observa un comportamiento extraño de este coeficiente por parte de la empresa Almirall. En el año 2013 se sitúa por debajo del rango establecido para el Quick ratio, en los dos periodos siguientes incrementa dicho ratio hasta duplicar el límite superior del rango, y en el año 2016 y 2017, disminuye su coeficiente hasta situarse por debajo del límite inferior. Este comportamiento tan convulso se debe, principalmente, al aumento exponencial de la partida "Inversiones financieras corrientes" y a la de "tesorería". Por otra parte, las empresas Grifols y Laboratorios Roví, siguen una tendencia en la que su coeficiente disminuye, pero no logra encuadrarse en el rango en el que se presupone que el ratio presenta buena calidad.

Gráfico 6. Evolución del quick ratio



Para terminar el análisis de los ratios de liquidez, se va a presentar los resultados obtenidos para el Current ratio o ratio de solvencia. Este se define como el cociente que mide el grado de cobertura del activo circulante respecto del pasivo circulante. Cuanto mayor sea el activo circulante respecto del pasivo circulante, más elevada será la seguridad de poder pagar las deudas con dichos activos. Un coeficiente que indica buena calidad para este ratio, debe estar dentro del rango (1.5 – 2). La ecuación mediante la que se calcula este ratio es la que se enuncia a continuación:

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

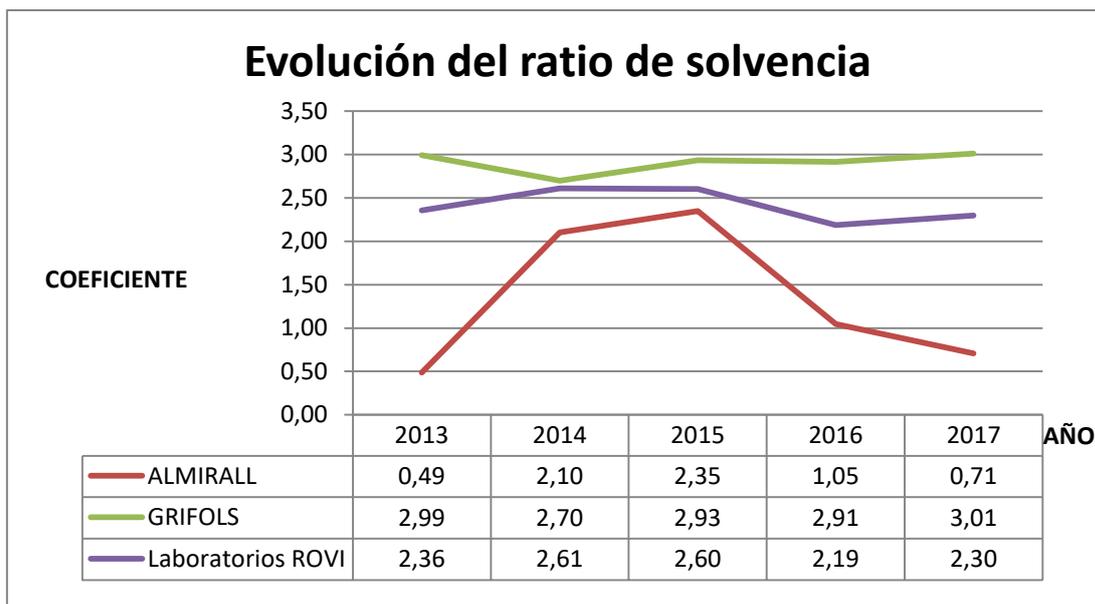
Una característica que define a este ratio de liquidez es que su coeficiente está relacionado con el fondo de maniobra, ya que si su valor:

- Es mayor que la unidad, su fondo de maniobra será positivo.
- Es menor que la unidad, su fondo de maniobra será negativo.

Esto se debe a que se calcula con los mismos términos que el fondo de maniobra (desde la perspectiva cortoplacista), pero en forma de cociente.

Si se observa el gráfico 7. Evolución del ratio de solvencia, se aprecia que ninguna de las tres empresas se ubica dentro del rango establecido. Nuevamente, la que tiene un comportamiento más convulso es Almirall. Por lo tanto, con la incorporación de la partida "Existencias" al cálculo del ratio actual, no se ha podido reconducir el comportamiento de los elementos circulantes de la empresa para que tuviesen una calidad en sus ratios óptima.

Gráfico 7. Evolución del ratio de solvencia



Una vez explicados y analizados los ratios de liquidez, se van a exponer los ratios de solvencia utilizando el mismo planteamiento. Estos suelen incorporar para su cálculo elementos del balance de situación que permanecen a largo plazo en la empresa, es decir, el activo no circulante, el pasivo no circulante y el neto patrimonial.

El primer ratio de solvencia analizado es el ratio de apalancamiento. Este cociente describe la estructura de capital de la empresa. Su resultado debe ser interpretado como las unidades monetarias exigibles por la deuda por cada unidad monetaria de patrimonio neto. El ratio de apalancamiento no tiene un rango definido, pero si es mayor que la unidad indicará que, en la composición de la estructura financiera de la empresa, hay más porcentaje de recursos ajenos que recursos propios, y viceversa. La fórmula por la que viene enmarcada este cociente es:

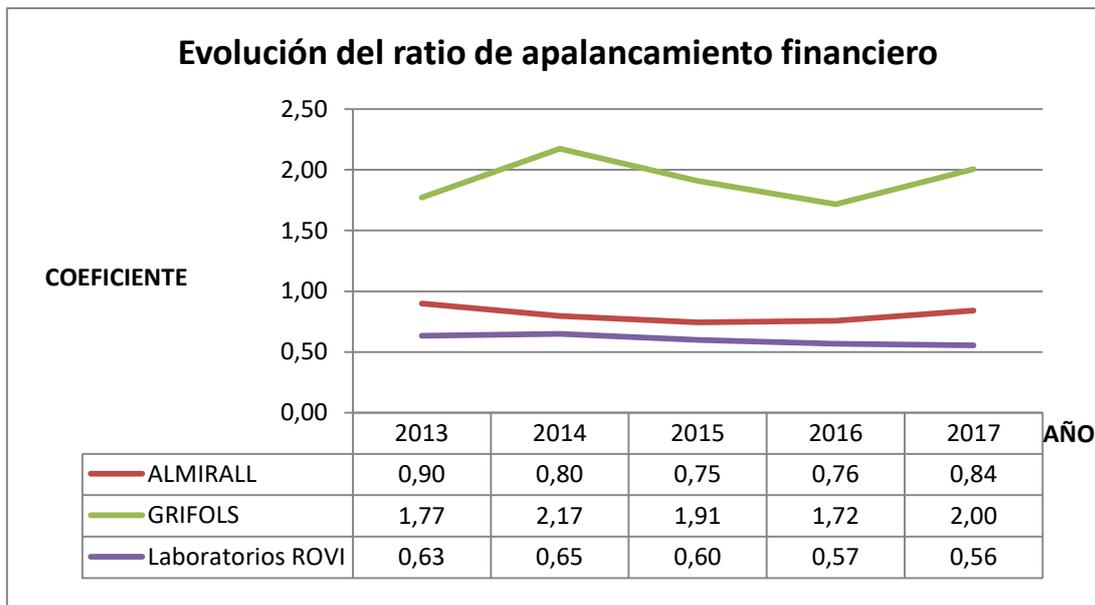
$$\text{Ratio de Apalancamiento} = \frac{\text{Fondos Ajenos}}{\text{Fondos Propios}}$$

Entendiéndose como fondos propios y ajenos:

- Fondos ajenos = Pasivo Circulante + Pasivo No Circulante
- Fondos Propios = Neto Patrimonial

Como se observa en el gráfico 8. Evolución del ratio de apalancamiento financiero, se puede diferenciar que en el periodo 2013-2017, que la empresa Almirall y Laboratorios Roví, tienen un cociente inferior a la unidad, mientras que la empresa Grifols se sitúa por encima de 1. Por la parte que respecta a Almirall, su ratio de apalancamiento es inferior pero próximo a la unidad, lo que se traduce en que sus fondos propios son ligeramente superiores a los fondos ajenos durante todo el periodo.

Gráfico 8. Evolución del ratio de apalancamiento financiero

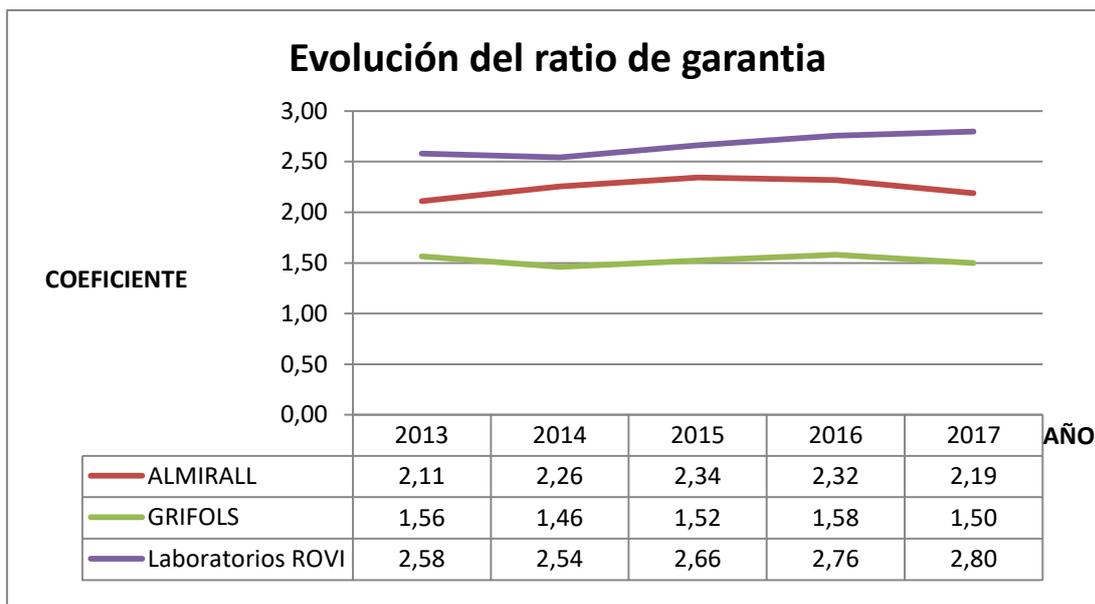


A continuación se va a estudiar el comportamiento del ratio de garantía. Se define como el indicador de la distancia a la que se encuentra la empresa de una situación de quiebra. Una empresa está en quiebra cuando tiene un patrimonio neto negativo, o lo que es lo mismo, sus activos son insuficientes para hacer frente al total del exigible. Este ratio para tener una calidad positiva debería estar comprendido dentro del ratio 1.5 - 2.5. La ecuación definida para su cálculo es:

$$\text{Ratio de Garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Fondos Ajenos}}$$

La interpretación gráfica del ratio de garantía se puede analizar en el gráfico 9. Evolución del ratio de garantía. Este nos describe como la empresa que refleja un mejor coeficiente para el ratio estudiado es Almirall, ya que se ubica durante todo el periodo 2013-2017 dentro del intervalo definido. Esto se debe a la composición de sus fondos ajenos el ligeramente inferior a la mitad del total del balance, por lo tanto, Almirall no presenta problemas estructurales por lo que se refiere al ratio de garantía. En comparación con las otras dos empresas, Laboratorios Roví se sitúa por encima del intervalo definido, siendo esto en cierto modo negativo, y Grifols se ubica en la parte inferior del rango establecido, siendo esto más preocupante que la situación mencionada anteriormente.

Gráfico 9. Evolución del ratio de garantía



El tercer ratio de solvencia a analizar es el ratio de calidad de la deuda. Este cociente nos refleja cómo está repartida la financiación ajena en la empresa. La deuda se divide en a corto y largo plazo, y forman parte del pasivo circulante y no circulante, respectivamente.

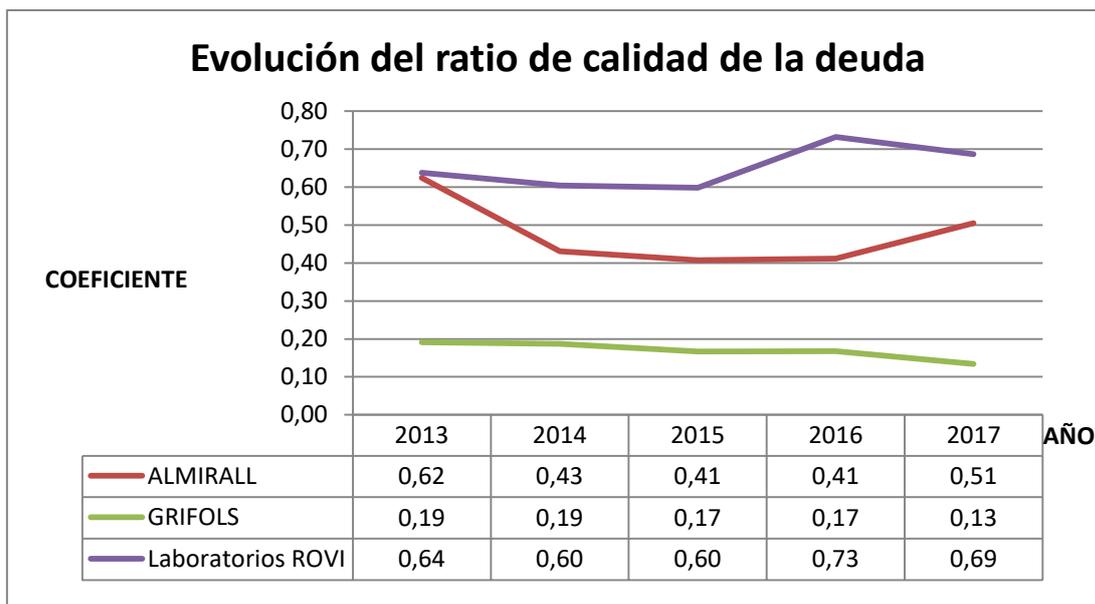
Este ratio se calcula como el cociente entre el pasivo circulante y el pasivo total, por lo tanto, si el ratio es superior al 0.5, esto indicará que más de la mitad de la financiación ajena de la empresa pertenece al corto plazo, es decir, al pasivo circulante. La fórmula utilizada es la que se indica a continuación:

$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo Circulante}}{\text{Fondos Ajenos}}$$

Como se observa en el gráfico 10. Evolución del ratio de calidad de la deuda, las tres empresas siguen un comportamiento diferente, con coeficientes distintos entre ellas. Por lo que respecta a Almirall, en el año 2013 tiene un ratio mayor que 0.5, lo que explica que en su balance hay más deuda ajena que es a corto que a largo plazo. Durante el periodo analizado cambia esta tendencia disminuyendo su coeficiente pero en el año 2017 este se incrementa hasta el punto en que la financiación externa a corto y largo plazo se iguala.

Si nos centramos en las otras dos empresas, Laboratorios Roví tiene una composición de deuda a corto plazo mayor que Almirall en todos los años analizados. En cambio, Grifols posee en su balance de situación una estructura de financiación ajena a corto plazo inferior a Almirall, ya que su coeficiente no llega al 0.2 en ninguno de los años analizados.¹

Gráfico 10. Evolución del ratio de garantía

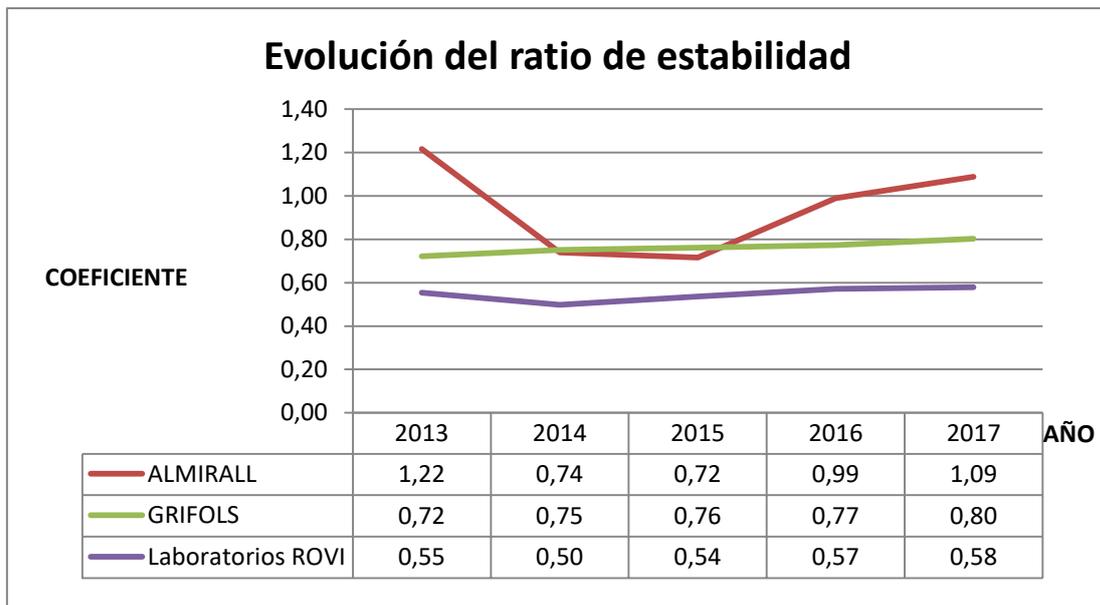


Para finalizar el análisis de ratios financieros, se va a estudiar el ratio de estabilidad. Este está relacionado con el fondo de maniobra desde la perspectiva del largo plazo, ya que valora la proporción de los recursos a largo plazo que la empresa destina a financiar las inversiones que está llevando a cabo en ese mismo periodo de tiempo. El coeficiente de este cociente debe ser inferior a la unidad, ya que esto indicara que al mismo tiempo tiene un fondo de maniobra positivo, por lo tanto, es el cociente inverso al que se utilizaría para calcular el fondo de maniobra a través de un ratio. La fórmula a través de la que se obtiene este ratio es la siguiente:

$$\text{Ratio de estabilidad} = \frac{\text{Activo Fijo}}{\text{Pasivo no Circulante} + \text{Neto Patrimonial}}$$

A partir del gráfico 11. Evolución del ratio de estabilidad, se analiza el comportamiento del ratio de estabilidad durante el periodo 2013-2017. Se aprecia como la única empresa que posee en algún ejercicio económico un ratio mayor que la unidad es Almirall. Esto se debe al elevado porcentaje de activo no circulante en su balance de situación siendo en ocasiones superior al 80%. En los años 2014 y 2015, el ratio de estabilidad de Almirall disminuye por debajo de la unidad, hecho relacionado con el aumento del neto patrimonial y del pasivo no circulante. La tendencia positiva de estos años se invierte en los dos últimos llegando a niveles en el que el coeficiente supera la unidad. Por otro lado, Grifols y Laboratorios Roví siguen durante todo el periodo una tendencia estable, ya que sus ratios de estabilidad no varían en gran medida, en comparación con Almirall.

Gráfico 11. Evolución del ratio de estabilidad



Análisis de económico

En el apartado actual se va a analizar la situación económica de la empresa a partir de diversos indicadores. El objetivo de este apartado es, a través de diversos indicadores de rentabilidad y rotación, poder fundar una opinión justificada de la situación económica que vine atravesando la empresa durante los últimos años.

El estudio económico se va a centrar en tres aspectos, siguiendo el orden en el que se enuncian a continuación:

- Umbral de rentabilidad y apalancamiento operativo
- Rotaciones de las masas patrimoniales del balance de situación
- Rentabilidades

El procedimiento en el que se va a basar el apartado actual empezará por indicar una con una breve descripción el concepto a analizar, enunciar la fórmula que se emplea para su cálculo y analizar, mediante gráficos, los valores obtenidos, la tendencia seguida durante el periodo estudiado y la comparación con empresas del mismo sector que la analizada.

Para la obtención de las rentabilidades, así como la del umbral de rentabilidad y el apalancamiento operativo, principalmente se va a analizar la cuenta de pérdidas y ganancias. Por otra parte, para la obtención de las rotaciones de las masas patrimoniales, se va a hacer uso tanto del balance de situación como de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Umbral de rentabilidad y apalancamiento operativo

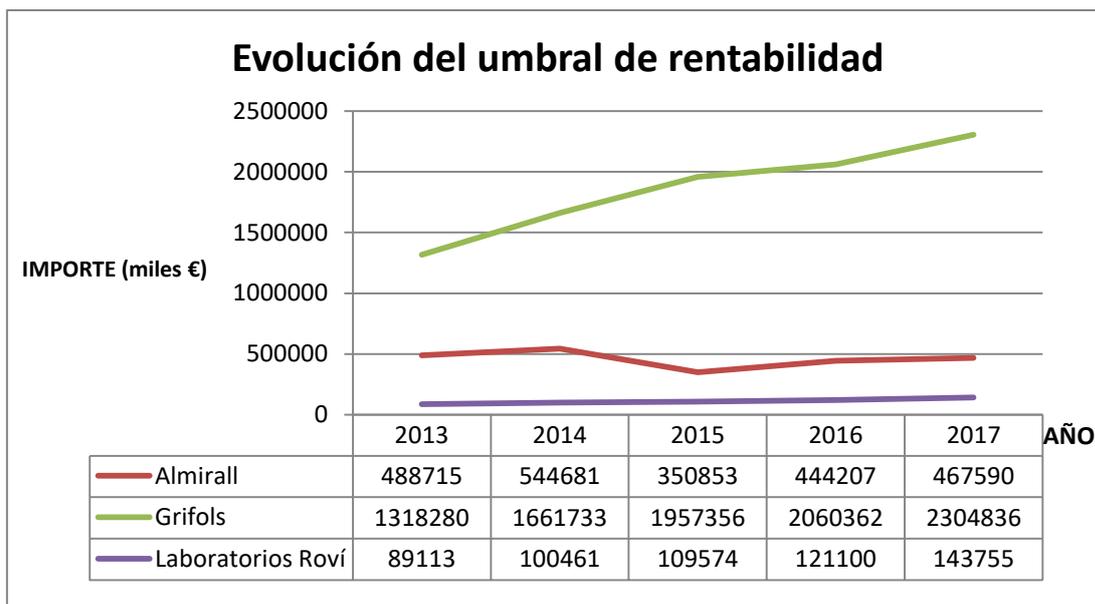
En primer lugar, se va a analizar el umbral de rentabilidad. Este se define como la cifra de negocios o de ventas que cubre sus costes variables, así como la totalidad de los costes fijos del periodo, es decir, es el número de unidades fabricadas o monetarias que proporcionan a la empresa un resultado igual a cero ($B^0=0$). Para su cálculo, los elementos a tener en cuenta son los ingresos sobre ventas, los costes variables y los costes fijos. La fórmula que se utiliza para su cálculo es:

$$\text{Margen Comercial} = \frac{\text{Ingresos por ventas} - \text{Costes Variables}}{\text{Ingresos por ventas}}$$

$$\text{Umbral de rentabilidad} = \frac{\text{Costes Fijos}}{\text{Margen Comercial}}$$

En el gráfico 12. Evolución del umbral de rentabilidad en términos absolutos, se aprecia la evolución de este indicador en el periodo 2013-2017 para la empresa Almirall y sus competidoras. Almirall sigue una tendencia estable durante todo el intervalo de tiempo analizado, esto se explica debido a que sus componentes guardan una relación, en cierto modo, constante entre ellos. Por lo que respecta a la comparación entre las tres empresas, Grifols y Laboratorios Roví tienen una tendencia al alza, esto significa que los costes fijos y variables de estas empresas crecen a un ritmo más elevado que los ingresos sobre ventas.

Gráfico 12. Evolución del umbral de rentabilidad



El siguiente indicador estudiado es el apalancamiento operativo. Este se define como el incremento en el beneficio producido por un incremento en el nivel de ventas. El objetivo de su análisis se debe a que la existencia de costes fijos causa que incrementos en el nivel de ventas, por encima del umbral de rentabilidad, supongan incrementos más que proporcionales en los beneficios de explotación.

Por lo tanto, el coeficiente que se obtiene al calcular este indicador, indica el multiplicador que se aplica al incremento de las ventas para calcular el aumento del beneficio de explotación. A continuación se expone la ecuación con la que se ha calculado el indicado:

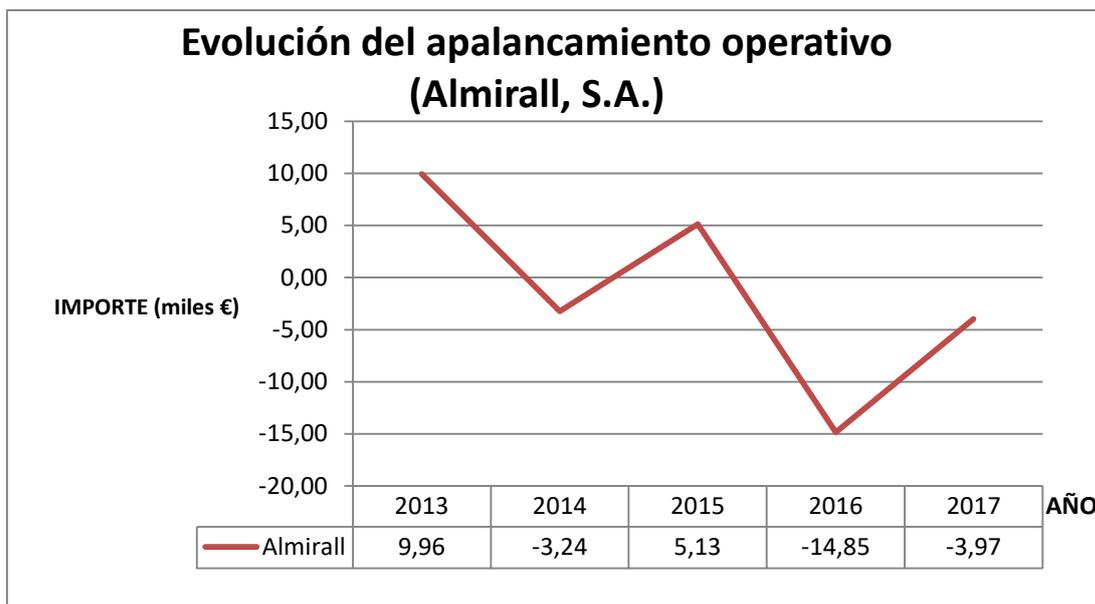
$$\text{Apalancamiento Operativo} = \frac{1}{1 - \frac{UR}{IV}}$$

$UR = \text{Umbral de Rentabilidad}$

$IV = \text{Ingresos por ventas}$

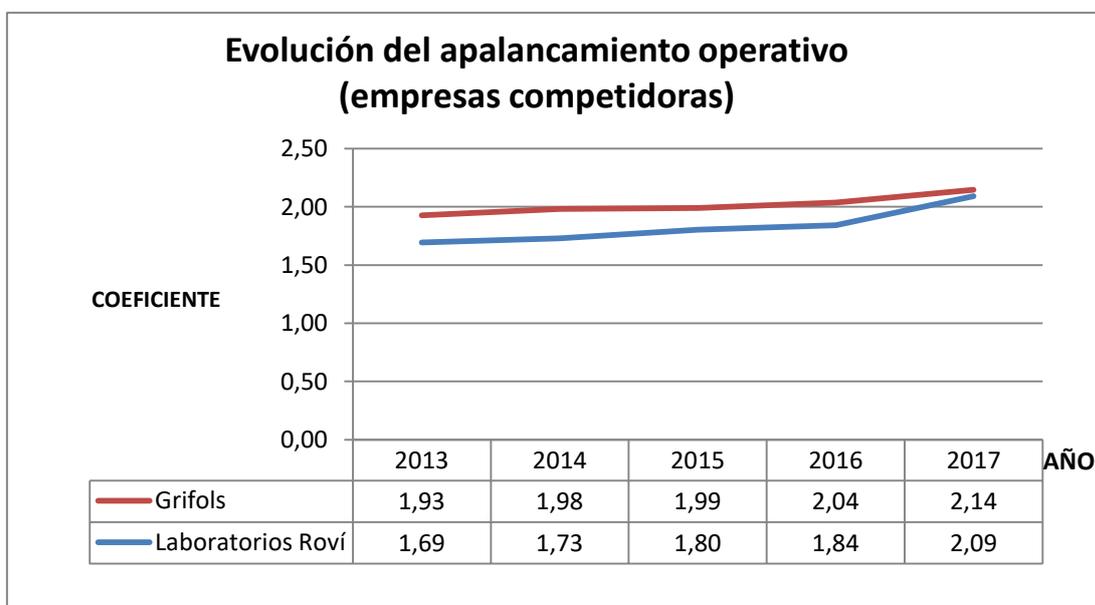
Si se analiza el comportamiento del apalancamiento operativo en el periodo de tiempo que abarca del año 2013 al 2017 para la empresa Almirall, el resultado es el que refleja el gráfico 13. Evolución del apalancamiento operativo. En este se observa que debido al gran volumen de costes variables y fijos, la empresa Almirall obtiene un multiplicador con un coeficiente que, como se verá posteriormente, es relativamente elevado. Por lo tanto, para obtener un beneficio positivo, la empresa deberá ingresar un volumen elevado por sus ventas. El resultado que se genera es un apalancamiento operativo excesivamente elevado.

Gráfico 13. Evolución del umbral de rentabilidad



Para comparar el resultado del apalancamiento operativo de Almirall con el de otras empresas, se ha generado el gráfico 14. Evolución del apalancamiento operativo (empresas competidoras). En este se observa que Grifols y Laboratorios Roví tienen un apalancamiento operativo menor y menos convulso que Almirall, esto se debe a que sus cargas fijas son relativamente menores (comparadas con el tamaño y cifras de negocios de las empresas), y un beneficio operativo que fluctúa de una manera menos acentuada que el de Almirall.

Gráfico 14. Evolución del apalancamiento operativo



Análisis de las rotaciones

El epígrafe actual se basa en el análisis de rotaciones de la empresa Almirall. Desde una perspectiva económica, las rotaciones son el número de veces que se renueva el saldo de la

respectiva rotación. Podremos saber si una variación del nivel de actividad provocaría una variación del saldo de la partida en la misma proporción. A continuación se exponen las fórmulas de las diferentes rotaciones analizadas, una breve explicación de la fórmula descrita, y una tabla en la que se enuncian las diferentes rotaciones analizadas en el periodo comprendido entre 2013 y 2017 para Almirall, Grifols y Laboratorios Roví.

La rotación del activo total indica las veces que se puede cubrir, con los ingresos sobre ventas, el activo total de la empresa.

$$\text{Rotacion del activo total} = \frac{\text{Ingresos sobre ventas}}{\text{Activo total}}$$

La rotación del activo fijo es el cociente que indica el número de veces que el activo fijo es cubierto por los ingresos sobre ventas de la empresa.

$$\text{Rotacion del activo fijo} = \frac{\text{Ingresos sobre ventas}}{\text{Activo fijo}}$$

La rotación del activo circulante sirve para obtener el número de veces que se encuentra el activo circulante comprendido en los ingresos sobre ventas.

$$\text{Rotacion del activo circulante} = \frac{\text{Ingresos sobre ventas}}{\text{Activo circulante}}$$

La rotación de los fondos propios indica el coeficiente que multiplicado por los fondos propios, se cubrirían los ingresos sobre ventas.

$$\text{Rotacion de los fondos propios} = \frac{\text{Ingresos sobre ventas}}{\text{Fondos propios}}$$

La rotación de los fondos ajenos, expresa el número de veces que el exigible a corto y a largo plazo, se encuentra comprendido en los ingresos sobre ventas.

$$\text{Rotacion de los fondos ajenos} = \frac{\text{Ingresos sobre ventas}}{\text{Fondos ajenos}}$$

En la tabla 10. Evolución de las rotaciones de balance de situación, se observa como para cada empresa, en el periodo analizado, sus respectivas rotaciones de balance han ido cambiando:

- En primer lugar se analiza la rotación del activo total. Por lo que respecta a la empresa Almirall, esta disminuyó su coeficiente en 2014 y se mantuvo durante todo el periodo, esto se debe a que el activo total y los ingresos sobre ventas se incrementaron del mismo modo. En comparación con las otras dos empresas, Almirall tiene un coeficiente menor, ya que para su activo, los ingresos sobre ventas representan un porcentaje menor que las otras empresas.
- La rotación del activo fijo sigue una tendencia negativa, ya que se reduce, indicando que sus ingresos sobre ventas crecen en menor medida que su activo fijo. En comparación con Grifols y Laboratorios Roví, Almirall posee una rotación de activos fijos menor.

- La rotación del activo circulante de Almirall evoluciona de manera negativa hasta 2015 y aumenta su coeficiente en los dos siguientes años. Esto se debe a que el activo circulante fluctúa más que otras partidas del balance de situación, en concreto en los años 2014 y 2015, el activo circulante, aumenta su peso en este, mientras que en 2016 y 2017 disminuye, representando los ingresos sobre ventas una proporción mayor. En comparación con las otras dos empresas, Almirall se sitúa con una rotación del activo circulante inferior pero su diferencia es menor que en la rotación del activo total y fijo.
- Cambiando al análisis de las rotaciones de la estructura de financiación de la empresa, la rotación de los fondos propios de Almirall presenta una evolución negativa, ya que su desciende la mitad de su coeficiente en el año 2014 y se mantiene constante hasta el año 2017. Esto se debe a que sus fondos propios crecen a mayor por encima (o decrecen menos) que sus ingresos sobre ventas. Contrastada con las otras dos empresas, Almirall tiene un coeficiente inferior, ya que Grifols y Laboratorios Roví tienen un indicador mayor que la unidad, es decir, sus ingresos sobre ventas son mayores que sus fondos propios.
- Por último, la rotación de los fondos ajenos sigue la misma tendencia que la de los fondos ajenos pero el coeficiente es ligeramente superior. Esto se debe a que en el balance de situación de Almirall, los fondos ajenos tienen un importe superior a los propios. Comparada con Grifols y Laboratorios Roví, Almirall vuelve a obtener una rotación menor, pero la diferencia es menor con Grifols que en la rotación de los fondos propios, y mayor con Laboratorios Roví.

Tabla 10. Evolución de las Rotaciones del Balance

Rotaciones	2013	2014	2015	2016	2017
ALMIRALL					
Activo Total	0,32	0,17	0,18	0,17	0,17
Activo Fijo	0,37	0,28	0,30	0,20	0,21
Activo Circulante	2,22	0,42	0,44	0,90	1,06
Fondos Propios	0,61	0,30	0,31	0,29	0,32
Fondos ajenos	0,67	0,38	0,42	0,39	0,38
GRIFOLS					
Activo Total	0,47	0,40	0,41	0,40	0,40
Activo Fijo	0,74	0,61	0,60	0,58	0,54
Activo Circulante	1,28	1,15	1,27	1,30	1,47
Fondos Propios	1,30	1,26	1,19	1,09	1,19
Fondos ajenos	0,73	0,58	0,62	0,63	0,59
Laboratorios ROVI					
Activo Total	0,92	0,91	0,93	0,92	0,92
Activo Fijo	2,21	2,40	2,24	2,20	2,12
Activo Circulante	1,58	1,47	1,60	1,59	1,64
Fondos Propios	1,51	1,50	1,49	1,45	1,44
Fondos ajenos	2,38	2,31	2,48	2,54	2,58

Análisis de las rentabilidades

El último apartado del bloque del análisis económico está relacionado con las rentabilidades. Una forma de comprobar que la empresa es rentable y productiva es a través de los ratios sobre resultados, ya que el principal interés de las empresas. Los ratios de rentabilidad miden el rendimiento de una empresa, poniendo en relación los beneficios obtenidos con distintas magnitudes.

El procedimiento que se va a seguir en este apartado vendrá marcado por una breve definición de cada rentabilidad, su fórmula empírica donde muestre los elementos para su cálculo. A continuación se explicará la relación que mantienen estas dos rentabilidades, y se argumentará la tabla elaborada para el análisis de estas a través de los elementos que las conforman, en las empresas Almirall, Grifols y Laboratorios Roví. Por último, para tener una imagen más visual de los resultados obtenidos se comentará un gráfico donde se aprecia la tendencia seguida, de las rentabilidades estudiadas, en los últimos años por las empresas mencionadas.

La primera rentabilidad a estudiar es la ROA. Esta pone de manifiesto el rendimiento obtenido por la empresa procedente de la realización de sus actividades, por lo que es un indicador de la gestión de la dirección de la empresa, de la eficiencia con la que se ha invertido los recursos. Esta se calcula de la siguiente forma:

$$ROA = Margen \times Rotación$$

En segundo lugar, se analizará la ROE, valora la rentabilidad que consiguen los propietarios de una empresa. Es un ratio clave para los inversores puesto que les sirve para decidir la conveniencia de invertir en una determinada empresa o dejar de invertir en ella, si no cubre sus expectativas. Se obtiene mediante la siguiente ecuación:

$$Margen \text{ de Apalancamiento} = ROA - Coste \text{ Financiero}$$

$$Grado \text{ de Apalancamiento} = \frac{Pasivo}{Patrimonio \text{ Neto}}$$

$$ROE = ROA + Margen \times Grado \text{ de Apalancamiento}$$

Como se observa en la fórmula de la ROE, esta depende de la ROA (rentabilidad del negocio) y del producto resultante del margen y el apalancamiento financiero (efecto financiero). Por lo tanto, el efecto financiero puede proporcionar un mayor rendimiento al accionista que el que deriva del propio negocio. Este rendimiento extraordinario se produce si la rentabilidad del negocio (ROA) es mayor que el coste financiero o de la deuda.

Como se observa en la tabla 11. Análisis y evolución de las rentabilidades (ROA y ROE), en la empresa Almirall estas siguen una tendencia a la par, pero el efecto multiplicador provoca que la ROE sea mayor que la ROA. Hay que destacar que cuando los resultados son negativos, el

efecto del apalancamiento hace que la ROE sea más negativa que la ROA. Además, el efecto multiplicador positivo deriva del margen, ya que la casi inexistencia de gastos financieros, repercute en que el margen sea casi igual a la ROA.

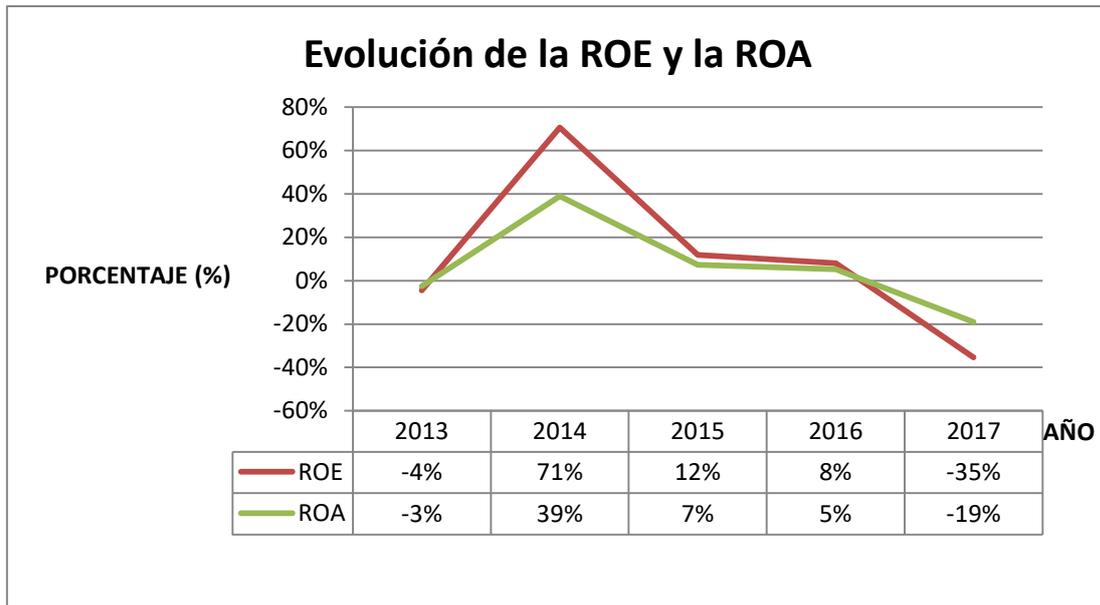
Si se compara a Almirall con las otras dos empresas, se observa que sus rentabilidades son superiores cuando esta obtiene resultados positivos, pero debido a los resultados positivos casi escasos o negativos, la ROA y la ROE presentan rentabilidades con un bajo porcentaje o negativas.

Tabla 11. Evolución de las Rentabilidades (ROA y ROE).

ROA y ROE	2013	2014	2015	2016	2017
ALMIRALL					
ROE	-4%	71%	12%	8%	-35%
ROA	-3%	39%	7%	5%	-19%
Margen	-3%	38%	6%	4%	-21%
Apalancamiento Financiero	0,68	0,84	0,77	0,75	0,80
GRIFOLS					
ROE	17%	38%	39%	35%	40%
ROA	9%	15%	15%	14%	16%
Margen	4%	12%	12%	11%	13%
Apalancamiento Financiero	1,88	2,00	2,03	1,81	1,86
Laboratorios ROVI					
ROE	21%	32%	25%	29%	18%
ROA	13%	20%	16%	19%	12%
Margen	12%	18%	15%	18%	11%
Apalancamiento Financiero	0,69	0,64	0,62	0,58	0,56

Para observar, de una manera más visual, la tendencia de las dos rentabilidades estudiadas para la empresa Almirall, se ha elaborado el gráfico X. Evolución de la ROA y ROE., en el que muestra la evolución de ambas rentabilidades en el periodo 2013-2017.

Gráfico 15. Evolución de la ROE y la ROA



Conclusiones

Una vez analizada la empresa Almirall desde distintos ámbitos para el periodo que abarca del año 2013 al 2017, se va a proceder a desarrollar unas conclusiones que pretenderán proporcionar vías de solución para los problemas encontrados en los respectivos análisis.

Para el bloque que se refiere al análisis del sector, se va a resumir los resultados obtenidos, ya que el estudio del actual trabajo está enfocado a la empresa Almirall, por lo que no se van a aportar posibles vías de mejora para el sector en su conjunto. Por lo tanto, se va a dar un mayor énfasis al bloque en el que se ha efectuado el análisis financiero y económico.

Conclusiones del análisis del sector de distribución de productos financieros

El análisis PESTEL resume que el sector estudiado está fuertemente regulado por leyes y controlado por el sector público, hecho que hace que sus movimientos en el mercado sean examinados por las autoridades. Además, el entorno y factores económicos repercuten en la parte del sector dedicada a la parafarmacia pero, en menor medida, a la que se dedica a la venta de fármacos y medicamentos. Por lo que se refiere al ámbito socio-cultural, la sociedad es fiel a los productos ofrecidos, ya que aportan garantías y calidad (medicamentos), pero también adquiere productos ofrecidos por empresas con menos experiencia (parafarmacia). Hay que destacar que los aspectos tecnológicos tienen gran impacto en este sector, ya que de estos deriva gran, en gran parte, el avance de la medicina y de los productos ofrecidos.

El análisis DAFO deja como resultado que las empresas no se centran en la publicidad y marketing en los canales de comunicación, y hay empresas que están accediendo al sector mediante la inserción en este a través de la venta online. A favor, se destaca que muchas de las empresas están consolidadas en el sector, han aparecido otro mercado de venta en los últimos años (parafarmacia) y nuevos canales de venta (online).

Por último, el estudio de las cinco fuerzas de Porter concluye en que:

- Los proveedores tienen un poder bajo de negociación sobre las empresas.
- El poder de negociación de los clientes se divide en dos tipos de clientes según el enfoque:
 - o Oficinas de farmacia: Poder de negociación bajo, si se unen conjuntamente aumenta ligeramente.
 - o Cliente final o consumidor. Con la ayuda del Estado, el poder de negociación puede ser muy elevado, pero solamente si este coopera.
- Los productos sustitutivos se dividían en dos bloques según el producto ofrecido:
 - o Parafarmacia. Mercado en auge con la entrada de nuevos productos sustitutivos.
 - o Medicamentos. Mercado maduro con la existencia y garantía de empresas que ofrecen productos que satisfacen realmente las necesidades de los clientes.
- Competidores potenciales. Dependiendo también del nicho de mercado del que derive:
 - o Parafarmacia. Hay un número elevado de empresas que se están introduciendo en el mercado debido al ligero auge de la economía y del nicho de mercado.
 - o Medicamentos. Debido a las barreras de entrada existentes en el sector, se hace difícil la inserción de nuevas empresas competidoras en este.
- Competidores actuales. El número de empresas en el sector no es elevado y el número de clientes si lo es, por lo que la cuota de mercado es relativamente elevada, comparada con otros sectores, donde la competencia es más elevada.

Conclusiones del análisis financiero

En cuanto al análisis del fondo de maniobra, Almirall presentaba un valor negativo, hecho que deriva de que su activo fijo sea mayor que los recursos a largo plazo de la empresa. Las vías de solución por la que puede optar Almirall es disminuir su activo fijo, ya que tiene un gran volumen de activos financieros y activos por impuestos diferidos, o aumentando sus fondos propios (con resultados positivos destinados a reservas o ampliaciones de capital) y su pasivo a largo plazo (por ejemplo, negociando deuda de corto a largo plazo).

Por lo que respecta a las necesidades operativas de fondos, Almirall tiene un margen positivo que le permite realizar sus operaciones diarias sin preocupación por el financiamiento de estas. Esto se debe al gran peso de la tesorería en el balance de situación, siendo esta más elevada que el importe del pasivo sin coste, es decir, de los acreedores y proveedores de la empresa.

Desde el ámbito de la liquidez y solvencia, los ratios financieros analizados en los apartados anteriores reflejan que Almirall se encuentra en la situación detallada a continuación:

- La liquidez de la empresa ha empeorado con los años, ya que en el año 2017 han disminuido todos los elementos del activo circulante respecto al año anterior. El pasivo circulante también ha decrecido durante el último año, pero en menor medida.

Almirall puede optar disminuir su pasivo circulante (principalmente con el pago a proveedores y la partida otros pasivos, principalmente deudas por compras de inmovilizado) y al mismo tiempo aumentar su activo circulante (mediante el aumento de la producción, de la venta sin o con cobro, pero manteniendo una relación y proporción correcta entre los elementos).

- Por otra parte, desde el punto de vista de la solvencia, los ratios analizados muestran la siguiente situación:
 - El ratio de garantía está enmarcado dentro del rango establecido, por lo que el activo total es capaz de hacer frente a los fondos ajenos del balance de situación.
 - El ratio de calidad de la deuda muestra que más de la mitad de la deuda es a largo plazo, hecho positivo para la empresa, ya que cuando más tiempo disponga para hacer frente a sus deudas, más margen tendrá para obtener recursos y poder pagarla.
 - El ratio de estabilidad, relacionado con el fondo de maniobra, muestra como en los años 2013 y 2017 Almirall no es capaz de hacer frente, con el neto patrimonial y el pasivo no circulante, al activo fijo. Por lo que para mejorar esta situación, tendría que reducir su activo fijo (mediante la venta de activos financieros, o la compensación de gastos de I+D de años pasados) o aumentar sus partidas de patrimonio neto (preferiblemente las reservas a través de la aplicación de resultados) y pasivo no circulante (deuda financiera).
 - El ratio de apalancamiento financiero explica que los fondos propios de la empresa son superiores a los ajenos, por lo que más de la mitad de la financiación de la empresa no tiene costes adicionales. Por lo tanto, este ratio refleja que la composición de la estructura de financiación de la empresa es correcta.

Conclusiones del análisis económico

El análisis económico partía del estudio del comportamiento del umbral de rentabilidad y el apalancamiento operativo en los últimos años. A continuación se citan vías de mejora para los dos indicadores mencionados:

El umbral de rentabilidad interesa que se disminuya, ya que a partir de este, la empresa obtiene un beneficio positivo. Por lo tanto, la empresa puede disminuir sus cargas fijas (compras, gastos en personal, arrendamientos, servicios profesionales independientes, transportes,...) o aumentando el margen de explotación, es decir, incrementando la diferencia entre los ingresos sobre ventas y los costes de ventas.

Por otro lado, el apalancamiento operativo interesa que sea lo menos elevado posible, ya que es el incremento de los beneficios producido por un incremento de las ventas. Este presenta dos vías de optimización. La primera es el umbral de rentabilidad (a través de las formas indicadas anteriormente) o aumentando los ingresos de explotación, es decir, vendiendo más unidades, incrementando el precio de estas...

En cuanto a las rotaciones del balance de situación, se dedujo a partir del análisis, que Almirall poseía una relación entre masas patrimoniales e ingresos por ventas que no era acorde con su tamaño, ya que se obtuvieron rotaciones con un coeficiente bajo. Para reconducir esta situación, Almirall debe aumentar principalmente sus ingresos sobre ventas, ya que se está observando que es el principal problema de la empresa. De este modo mejorará varios indicadores a la vez.

Por último, el análisis de rentabilidades se basaba en el estudio de la ROA (rentabilidad del negocio) y la ROE (rentabilidad de los accionistas). Como se vio en su correspondiente apartado, la ROA se utilizaba para calcular la ROE, por lo tanto, se va a empezar con las conclusiones de la rentabilidad del negocio y, posteriormente, con la de los accionistas:

La ROA se componía del margen y la rotación. Debido a las conclusiones redactadas anteriormente, Almirall debería dirigirse a un incremento del margen, ya que se basa en el incremento del porcentaje que supone el resultado neto sobre el nivel de ventas. Esta situación se puede llevar a cabo aumentando sus ventas en mayor medida que sus costes (economías de escala), para que el impacto sea un resultado neto positivo y mayor. Como conclusión, aumenta la ROA, o lo que es lo mismo, las actividades de la empresa son más rentables.

Por último, la ROE estaba compuesta por varios elementos, como eran la ROA, el margen de apalancamiento y el grado de apalancamiento. Esto significaba que la ROE era igual a la ROA más o menos el incremento que experimentaba la empresa si se endeudaba. Para ello se van a proponer vías de solución para la segunda parte de la fórmula, la que depende de la deuda ajena.

Como se ha observado en los resultados obtenidos anteriormente sobre el ROE, el apalancamiento financiero de la empresa era inferior a la unidad, ya que era resultante de el cociente de la financiación ajena entre la propia, y esta última era superior. Por otra parte, el margen financiero era la diferencia entre la ROA y el coste financiero de la deuda, puesto que la deuda financiera de Almirall era relativamente reducida, el margen financiero era similar a la ROA. En conclusión, en los ejercicios que la empresa obtenga una ROA positiva, y se mantenga en el futuro la estructura de financiación actual, el ROE de Almirall se verá afectado positivamente, siendo este mayor que la rentabilidad del negocio.

Conclusión Final

En resumen, Almirall es una empresa consolidada en el sector, con años de experiencia y con un peso notable dentro del sector de la distribución de productos financieros.

Además, su estructura de balance presenta solidez, ya que cumple las proporciones de una empresa en equilibrio. Tal vez, sería recomendable la reducción del porcentaje del activo fijo sobre el total del activo, pero el sector al que pertenece se caracteriza por una gran inversión en infraestructuras y activos intangibles, añadiendo también que las empresas solidas presentan un gran fondo de comercio.

Finalmente, la cuenta de pérdidas y ganancias presenta una estructura en la que los costes de aprovisionamiento, los gastos derivados de los empleados y los otros gastos de explotación, cubren casi el importe generado por la venta de productos. Por lo tanto, y visto las comparaciones con otras empresas y la relación del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, es recomendable que Almirall incremente sus ingresos, manteniendo, en la medida de lo posible, los costes de estructura constantes y elevando, en menor grado que los ingresos, los costes de aprovisionamiento.

Bibliografía

Amat Salas, J. M. (1992): Planificación financiera. EADA Gestión. Barcelona.

Almirall S.A., Cuentas anuales Consolidadas;

<https://www.almirall.es/es/inversores;jsessionid=611FCDD8065734B5EDF9CE9DE235E5CC>
consultada el 5 de Agosto de 2018.

Almirall S.A., Historia del grupo; <https://www.almirall.es/es/acerca-de-almirall/acerca-de-nosotros/historia> consultada el 3 de Agosto de 2018.

Almirall S.A.; <https://www.almirall.es/es> consultada el 1 Agosto de 2018.

Base de Datos SABI. Consulta de informes sobre las empresas; <https://sabi.bvdinfo.com>
consultada el 10 de Agosto de 2018.

Comisión Nacional del Mercado de Valores. Cuentas anuales consolidadas de empresas
cotizadas; <https://www.cnmv.es> consultado el 20 de Agosto de 2018.

Instituto Nacional de Estadística. Estadísticas sector actividad (CNAE: 4646);
<http://www.ine.es/> consultado el 10 de Agosto de 2018.

Jiménez Cardoso, S.M., García- Ayusi Covarsi, M. y Sierra Molina, G (2000). Análisis Financiero.
Pirámide. Madrid.

Laboratorios Grifols S.A., Cuentas Anuales Consolidadas;
http://www.grifols.es/es/web/spain/our_company consultada el 23 de Agosto de 2018.

Laboratorios Roví S.A., Cuentas anuales consolidadas; <https://www.rovi.es/> consultada el 28
de Agosto de 2018.

Mallo, C. (1998). Contabilidad de Costes y Gestión. Pirámide. Madrid.

Marín Sánchez, C. E. i Pérez Cabañero, C. (2007) Fundamentos de Marketing Estratégico. Delta
Publicaciones.

Palomares, Juan y Peset, Maria José (2015): Estados financieros: interpretación y análisis.
Pirámide. Madrid.

Ruíz Martínez, Ramón J. y M^a Gil Corral, Antonio; prólogo, Prosper Lamothe (2001): La
planificación financiera de la empresa. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias.
Madrid.

Urías Valiente, Jesús (cop. 1995.): Análisis de estados financieros. Mc. Graw-Hill. Madrid.

Vilardell Riera, Inmaculada; Pere Ortín, Ángel; Solà Tey, Magda (2009): Introducción a la
contabilidad general. Mc. Graw- Hill. Madrid.

Wanden-Berghe Lozano, José Luis y Fernández Daza, Eliseo (2012): Introducción a la
contabilidad. Pirámide. Madrid.