

GOTHAM CITY RESEARCH LLC

[www.gothamcityresearch.com](http://www.gothamcityresearch.com)

[info@gothamcityresearch.com](mailto:info@gothamcityresearch.com)

---

## **GOTHAM CITY RESEARCH LLC**

---

Grifols SA: Cómo un anticipo se convierte en préstamo Parte I

Descargo de responsabilidad: Este informe (el "Informe") ha sido elaborado por GOTHAM CITY RESEARCH LLC ("GCR"), una filial de General Industrial Partners LLP ("GIP"). GIP está autorizado y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FRN 705149) y es un Asesor de Inversiones Registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. (CIK 0001719883).

GCR no está registrado como asesor de inversiones en ninguna jurisdicción. GCR no es un analista independiente ni una empresa de inversión ni una entidad de crédito y su actividad principal no es elaborar recomendaciones de inversión en el sentido del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el mercado. abuso; GCR no es un experto en el sentido del Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, que completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014.

Este Informe tiene fines informativos únicamente y no es una oferta o solicitud para comprar o vender ningún producto de inversión. GCR no propone ninguna propuesta de inversión concreta ni una decisión de inversión concreta ni recomienda o sugiere una estrategia de inversión, explícita o implícitamente, en relación con Grifols, SA y por tanto el Informe no es información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión o recomendación de inversión ni otra información que recomiende o que sugiere una estrategia de inversión en el sentido del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado y del Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, que completa el Reglamento (UE) ) n.º 596/2014.

Nuestra investigación expresa nuestras opiniones, que nos hemos basado en información disponible públicamente, investigación de campo, inferencias y deducciones a través de nuestra debida diligencia y proceso analítico.

Nuestra investigación e Informe incluyen declaraciones prospectivas, estimaciones, proyecciones y opiniones preparadas con respecto a, entre otras cosas, ciertas cuestiones contables, legales y regulatorias que enfrenta el emisor y el impacto potencial de esas cuestiones en su negocio futuro y su situación financiera. y los resultados de las operaciones, así como, de manera más general, el desempeño operativo previsto del emisor, el acceso a los mercados de capitales, las condiciones del mercado, los activos y pasivos. Dichas declaraciones, estimaciones, proyecciones y opiniones pueden resultar sustancialmente inexactas y están inherentemente sujetas a riesgos e incertidumbres importantes más allá del control de GOTHAM CITY RESEARCH LLC y sus afiliados. No se hace ninguna representación ni se otorga garantía en cuanto a la exactitud, integridad, viabilidad o razonabilidad de dichas declaraciones de opinión.

GOTHAM CITY RESEARCH LLC cree que toda la información contenida en este documento es precisa y confiable, y se ha obtenido de fuentes públicas que considera precisas y confiables. Sin embargo, dicha información se presenta "tal cual", sin garantía de ningún tipo, ya sea expresa o implícita. GOTHAM CITY RESEARCH LLC y sus afiliados no hacen ninguna representación, expresa o implícita, en cuanto a la exactitud, puntualidad o integridad de dicha información o con respecto a los resultados que se obtendrán de su uso. Todas las expresiones de opinión están sujetas a cambios sin previo aviso, y GOTHAM CITY RESEARCH LLC no está obligada a actualizar o complementar ningún Informe ni la información, análisis y opinión contenidos en ellos. GCR no hace ninguna representación, expresa o implícita, en cuanto a la exactitud, integridad, viabilidad, razonabilidad, actualidad de dicha información o declaraciones o con respecto a los resultados que se obtendrán de su uso.

Usted acepta realizar su propia investigación y diligencia debida antes de tomar cualquier decisión de inversión con respecto a los valores aquí cubiertos. Usted declara ante GCR que tiene suficiente sofisticación de inversión para evaluar críticamente la información, el análisis y las opiniones contenidas en este Informe.

En ningún caso responsabilizará a GOTHAM CITY RESEARCH LLC ni a ninguna parte afiliada y relacionada por las pérdidas comerciales directas o indirectas causadas por la información contenida en este Informe. Las partes afiliadas y relacionadas incluyen, entre otras, socios, principales, funcionarios, directores, empleados, miembros, clientes, inversores, asesores, consultores y agentes. En ningún caso GOTHAM CITY RESEARCH LLC o sus afiliados y sus personas relacionadas serán responsables de reclamos, pérdidas, costos o daños de cualquier tipo, incluidos daños directos, indirectos, punitivos, ejemplares, incidentales, especiales o consecuentes, que surjan de o de alguna manera relacionado con cualquier contenido de este Informe. Además, acepta que no comunicará el contenido de este informe a ninguna otra persona a menos que esa persona haya aceptado estar sujeta a estos mismos términos.

CONFLICTO DE INTERESES: Al momento de la publicación de este Informe, GOTHAM CITY RESEARCH LLC, sus afiliados o personas relacionadas (posiblemente junto con o a través de sus miembros, socios, afiliados, empleados y/o consultores), mantienen posiciones cortas en el emisor mencionado en este Informe y obtener ganancias en caso de que las acciones del emisor bajen. Así, si bien GOTHAM CITY RESEARCH LLC ha hecho todos los esfuerzos posibles para presentar la información contenida en el Informe de manera objetiva, el lector del Informe debe tener en cuenta que el interés de GOTHAM CITY RESEARCH LLC y el de sus afiliados es ver el precio de la caída de las acciones del emisor.

GOTHAM CITY RESEARCH LLC y sus afiliados pueden tomar posiciones adicionales en el emisor (tanto largas como cortas) en una fecha futura y renunciar a cualquier obligación de notificar al mercado dichos cambios, excepto en la medida en que sea legalmente requerido.

Para destinatarios del Reino Unido: este informe está destinado únicamente a inversores que califican como clientes profesionales definidos por la FCA (los "destinatarios") y de quienes se espera que formen su propio juicio sobre la confianza que depositen en el informe de investigación). Este documento no es adecuado ni está destinado a ninguna persona considerada un "Cliente minorista" según las normas de la FCA.

## Cómo un pago anticipado se convierte en préstamo – Parte I (Haema AG)

---

Investigación de Gotham City publicada Grifols SA: Foco en Partes Vinculadas y Gobierno Corporativo el 20 de febrero de 2024, que consistió principalmente en una lista de preguntas a Grifols. Más tarde ese mismo día, Grifols emitió un comunicado de prensa en respuesta, en el que la compañía afirmaba: “Ya hemos abordado cada una de sus preguntas maliciosas y engañosas”.<sup>1</sup> Grifols también afirma en la misma nota de prensa: “El Consejo de Grifols sigue reiterando su firme compromiso con la transparencia, la integridad y la conducta ética”.<sup>2</sup>

En nuestra opinión, Grifols no respondió a todas nuestras preguntas, por lo que consideramos que su afirmación es incorrecta. También cuestionamos el compromiso de la empresa con la transparencia, la integridad y la conducta ética.

La nota de Kepler revela nueva información: ¿Grifols divulgó nueva información de forma selectiva?

Después de que publicamos nuestra nota el 20 de febrero, varios analistas del lado vendedor emitieron notas más adelante durante la semana. Estas notas proporcionaron al mercado información nueva y esclarecedora. Parece que Grifols reveló selectivamente nueva información sólo a estos analistas, y no al público en general (muchos de los cuales pueden no tener acceso a estas notas de analistas). Por ejemplo, la aportación de Grifols queda clara en la nota de Kepler, como se muestra en la sección resaltada a continuación.<sup>3</sup>:

### Gotham strikes back

#### Key points:

- Gotham has released another note on Grifols today, in which questions are asked to the company concerning the relationship of Grifols with one of its main shareholders, Scranton.
- We note these questions (some already included in the first Gotham report, and others new) are precisely what the Spanish regulator, CNMV, is likely looking at in its ongoing investigation. Therefore, we will have more visibility on the fairness of this relationship with Scranton when the investigation is concluded (which will take several weeks according to the regulator).
- **Regardless of the intentions of this set of questions from Gotham and the answers we have received from the company on these questions, we believe that related party transactions are *per se* controversial, so any company, in this case Grifols, should be fully transparent and provide much more information on these transactions with related parties beforehand in the annual reports.**

Grifols afirmó en su respuesta pública del 20 de febrero que la compañía había respondido a todas nuestras preguntas, pero nueva información de la nota de Kepler sugiere lo contrario: Según la nota de Kepler, Grifols afirma que 321 millones de euros (los estados financieros de Grifols indican 319 millones de euros) de “otro tipo de finanzas” activos con partes relacionadas” se refiere a un “acuerdo de financiamiento de puesta en común de efectivo” que Haema y BPC tienen con Scranton<sup>4</sup> (Nuestro entendimiento, que explicaremos más adelante en este informe, es que se trata de una actividad crediticia entre Haema/BPC y Scranton):

- 5) Grifols at H1 2023 had “Other financial assets with related parties” of EUR321.3m outstanding, up from 0 in 2018, indicating rapid cash outflows to related parties. Gotham noted that while this amount is disclosed, it is not explained. It asked for the company to please explain which related parties received these “assets”, and at what terms. It asked it to confirm or deny that Scranton is a direct or indirect recipient of any of these “assets”.
- According to Grifols, the balance of EUR321m for “other financial assets with related parties” corresponds to the cash pooling financing agreement that Haema and BPC have with their shareholder for 2019-23 (i.e. Scranton). This information is correctly detailed in Note 30 of the Consolidated Financial Statements as of December 31, 2022. This amount is accounted for in the form of a cash pooling financing agreement that the companies Haema and BPC have with their shareholder. The credit balance generated by Haema and BPC will be compensated periodically when these two companies declared dividends, as such dividends offset the amount of the cash pooling. In Grifols’ 2023 financials, this amount would be significantly reduced as it was declared dividends. On the other hand, there is no impact in terms of the free cash flow or cash balance.

No estamos de acuerdo con lo que aparentemente Grifols le afirmó a Kepler, que estos EUR 319 millones de “cash pooling” han sido “correctamente detallado en la Nota 30 de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2022”s:

### (30) Balances and Transactions with Related Parties

Details of balances with related parties are as follows:

Carrying amount	Reference	Thousands of Euros	
		31/12/2022	31/12/2021
Receivables from associates and joint ventures	14	162,382	131,764
Current contract assets from associates and joint ventures		3,880	--
Trade payables associates and joint ventures		(91)	(3)
Loans to other related parties		96,537	89,104
<b>Other financial assets with other related parties</b>	<b>11</b>	<b>318,890</b>	<b>220,947</b>
Debts with key management personnel		(5,534)	(6,644)
Payables to other related parties		(4,810)	(3,824)
		<b>571,254</b>	<b>431,344</b>

Como podemos ver en la Nota 30 del Informe Anual 2022 de Grifols anterior, si bien se revela la existencia de reclamaciones por valor de 319 millones de euros contra partes relacionadas, la Nota 30 no revela que se trate de una actividad crediticia específicamente entre Grifols y Scranton, como parte de un cash pooling, acuerdo de financiación. En cambio, Grifols utiliza una etiqueta torturada “Otros activos financieros con otras partes relacionadas”, que, en nuestra opinión, no es detallada ni identifica correctamente la naturaleza de las transacciones.

En la Nota 30 anterior, Grifols afirma que tiene 319 millones de euros de “otros activos financieros con otras partes vinculadas”. A pesar del autoproclamado compromiso de Grifols con la transparencia y la conducta ética, creemos que la divulgación de este “acuerdo de financiación de cash pooling” entre Grifols (a través de Haema y BPC) y Scranton es una nueva noticia para los lectores de la información financiera de Grifols. De hecho, una búsqueda en el informe anual consolidado de Grifols de 2022 en inglés, así como en el 20-F de 2022 de los siguientes términos de búsqueda – “cashpool” y “cash pool” – arroja CERO resultados. La búsqueda en los estados financieros independientes de Grifols de 2022 da como resultado “cash pool”, pero está relacionado con la cash pooling no relacionada con estas transacciones.

Por un lado, Grifols afirmó públicamente (para que todos lo vieran) haber respondido a todas las preguntas que le hicimos el 20 de febrero; Por otro lado, parece que Grifols respondió a algunas de nuestras preguntas revelando selectivamente nueva información a analistas seleccionados esa misma semana, DESPUÉS de que la compañía hubiera afirmado que había respondido previamente a todas nuestras preguntas.

Recordamos a Grifols que, como emisor de valores cotizados en Estados Unidos (GRFS trading in USA), el Reglamento FD aborda la divulgación selectiva de información por parte de empresas que cotizan en bolsa. Si bien Grifols no está necesariamente sujeto a la Reg-FD, ya que la empresa es un emisor extranjero, consideraríamos el cumplimiento de las directrices de la Reg-FD como prueba de que una empresa está demostrando un “fuerte compromiso con la transparencia, la integridad y la conducta ética”.

## Sobre el autoproclamado “compromiso con la transparencia, la integridad y la conducta ética” de Grifols

Como comentamos en la página anterior, creemos que la revelación del “cash pooling” es información nueva, por lo que indica que la afirmación de Grifols de que ya había respondido a nuestras preguntas era incorrecta. El hecho de que Grifols parezca estar emitiendo un comunicado de prensa incorrecto y al mismo tiempo proporcionando información selectiva a analistas seleccionados nos indica que el Compromiso con la transparencia, la integridad y la conducta ética.es, en el mejor de los casos, un trabajo en progreso. Y en el peor de los casos, algo completamente distinto.

Si bien las palabras de Grifols han sido muy críticas con nuestra investigación, a menudo cargadas de comentarios ofensivos y falsos sobre nosotros y nuestro trabajo, las acciones de la compañía parecen respaldar muchas de nuestras principales preocupaciones. Como se suele decir, “mira lo que hacen, no lo que dicen”.

Por ejemplo, un foco clave de nuestra investigación ha sido lo que consideramos problemas de gobierno corporativo y conflictos de intereses insostenibles que existen, que involucran al CEO, miembros de la familia y otras personas con información privilegiada (como Tomas Daga). Nos ha preocupado especialmente que estos insiders y partes relacionadas hayan aparecido en distintos momentos como accionistas, directores, contrapartes, acreedores, asesores y deudores de Grifols, y a menudo al mismo tiempo.

Casi como si la dirección de Grifols hubiera estado de acuerdo con nosotros, el Consejo no ha llevado a cabo más de tres cambios importantes en su gobierno corporativo desde que publicamos nuestro primer informe de investigación. La empresa reemplazó al director ejecutivo, excluyó a miembros de la familia de las decisiones estratégicas de la junta directiva y vio a miembros de la familia renunciar a puestos ejecutivos.<sup>6</sup>

No somos los únicos que tenemos estas preocupaciones sobre el gobierno corporativo. Por ejemplo, el analista de Kepler afirma que “las transacciones con partes relacionadas son per se controvertidas” en su nota, como se destaca a continuación.<sup>7</sup>:

## Gotham strikes back

### Key points:

- Gotham has released another note on Grifols today, in which questions are asked to the company concerning the relationship of Grifols with one of its main shareholders, Scranton.
- We note these questions (some already included in the first Gotham report, and others new) are precisely what the Spanish regulator, CNMV, is likely looking at in its ongoing investigation. Therefore, we will have more visibility on the fairness of this relationship with Scranton when the investigation is concluded (which will take several weeks according to the regulator).
- Regardless of the intentions of this set of questions from Gotham and the answers we have received from the company on these questions, we believe that related party transactions are *per se* controversial, so any company, in this case Grifols, should be fully transparent and provide much more information on these transactions with related parties beforehand in the annual reports.

No nos queda claro si estos recientes cambios en el gobierno corporativo son intentos genuinos de limpiar la casa o si son una artimaña para dar la apariencia de una reforma. Sólo el tiempo dirá; Lo que está claro por ahora, en nuestra opinión, es que Grifols puede que nos menosprecie con sus palabras, pero en los hechos parece estar de acuerdo con nosotros.

¿Comunicación de efectivo o préstamos?

Dejando a un lado las bromas iniciales, nos gustaría aprovechar la oportunidad para demostrar un ejemplo de cómo este “acuerdo de financiación de cash pooling” parece funcionar, en nuestra opinión, según el análisis de Grifols y los documentos corporativos de partes relacionadas. Dada la complejidad de esta cuestión, en esta nota nos limitaremos a un ejemplo sencillo y fácil de seguir: el cash pooling en lo que respecta a Haema AG. El ejemplo de Haema es fácil de seguir y debería servir como guía introductoria.

Haema AG es una de las dos filiales consolidadas que Grifols consolida totalmente a pesar de poseer el 0% del capital. Haema publica sus estados financieros en el registro mercantil alemán, Unternehmensregister.de, donde están a disposición del público. A continuación se muestra el balance de Haema desde 2018.8:

<u>Cuentas alemanas de Haema AG de Unternehmensregister</u>		<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
<b>Activos</b>							
	Patentes y Licencias	1	1	1	2	1	1
	Buena voluntad	0	0	18	17	dieciséis	15
	Prepagos	0	0	1	0	0	1
	Propiedad	12	12	12	11	14	13
	Planta y equipo	6	5	5	4	4	4
	Otros activos	8	7	7	8	8	6
	prepagos y trabajos en construccion	0	1	2	3	1	3
	Inventarios de materias primas	1	1	1	2	2	2
	Inventarios de productos terminados	4	4	6	8	7	14
	Cuentas por cobrar	10	2	3	2	2	2
	<b>Cuentas por cobrar a partes relacionadas</b>	<b>1</b>	<b>dieciséis</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>53</b>	<b>68</b>
	Otros activos	1	1	0	1	1	2
	Dinero	5	1	20	19	46	20
	Total provisional	51	52	78	83	155	149
	Ajustes	0	0	0	0	0	0
	Final	51	52	78	84	155	150
<b>Equidad</b>							
	Capital	15	15	15	15	15	15
	colchón legal	2	2	2	2	2	2
	beneficio del balance	30	30	35	41	49	54
<b>Provisiones</b>							
	Disposiciones fiscales	0	0	0	0	0	1
	Otras provisiones	1	3	9	11	13	24
<b>Pasivo</b>							
	Pasivos con bancos	0	0	0	0	0	0
	Cuentas por pagar	2	3	2	6	7	10
	<b>Pasivos con partes relacionadas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>68</b>	<b>45</b>
	Otros pasivos	0	0	2	0	1	0

Las notas explicativas de las líneas destacadas en el informe anual 2022 son las siguientes:

Los créditos con empresas participadas por importe de 67.544 TEUR (año anterior: 53.018 TEUR) se componen de 67.005 TEUR de un préstamo en el marco de un acuerdo de cash pool y los intereses correspondientes ascienden a 2.118 TEUR...Según el acuerdo contractual, la empresa no tiene ningún derecho unilateral de reembolso antes de 2024, por lo que el reclamo tiene un plazo de entre 1 y 5 años.

Los pasivos con empresas afiliadas que ascienden a 44.911 miles de euros (año anterior 67.813 miles de euros) se componen de 911 miles de euros (año anterior 439 miles de euros) de cuentas a pagar comerciales. La compañía cuenta con anticipos de 44.000 miles de euros procedentes de Grifols Worldwide Operations, Irlanda, para futuros suministros de plasma.

Tenga en cuenta que el auditor de Haema (KPMG) y la dirección de Haema denominan claramente a la transacción de "agrupación de efectivo" un "préstamo" en las notas explicativas anteriores. El "préstamo" tiene una fecha de vencimiento a largo plazo (más de un año) y recibe intereses. Si camina como un préstamo y habla como un préstamo, en nuestra opinión lo más probable es que sea un préstamo.

Haema inicia su andadura como empresa consolidada de Grifols en 2018, cuando contaba con 5 millones de euros en efectivo. Desde 2018 ha promediado unos ingresos netos de alrededor de 6 millones de euros. Los préstamos de Haema a Scranton ("Cuentas por cobrar de partes relacionadas") crecieron de 1 millón de euros en 2018 a 68 millones de euros en el año fiscal 2022. Suponiendo que el flujo de caja se aproxima a los ingresos netos, es poco probable que Haema hubiera generado el flujo de caja necesario para prestarle a Scranton 68 millones de euros. para el año fiscal 2022.

Haema sólo puede prestar esta cantidad de financiación a Scranton gracias a las inyecciones de efectivo de Grifols ("Pasivos con partes relacionadas"). Podemos ver en las finanzas de Haema que Grifols realiza un "pago por adelantado" a Haema y este efectivo se transfiere a Scranton a través de un préstamo que forma parte de un "acuerdo de financiación de caja común".

Podemos verificar fácilmente que el importe de "Pasivos con partes vinculadas" de 44.911 millones de euros está siendo prestado por Grifols a través de Haema a Scranton, ya que encontramos exactamente el mismo número en las cuentas del año fiscal 2022 de Scranton, completando así el círculo. Estos 44.911 millones de euros aparecen en las cuentas de Scranton como un "pago por adelantado" en lugar de un "préstamo", ya que Scranton también consolida a Haema, por lo que aparece como el pago por adelantado que Haema ha reservado, en lugar del préstamo de Grifols a Scranton, creemos que es económicamente. Aquí vemos un resultado extraño de la singular "doble consolidación" de Haema y BPC: Grifols puede enviar dinero a entidades en las que tiene CERÓ interés económico para transformarlo en "préstamos" a Scranton (según el Informe Anual de Haema 2022) y Scranton. Puede afirmar que estos préstamos son sólo pagos por adelantado.<sup>10</sup>

**24 Other short term liabilities**  
Other short-term liabilities can be specified as follows:

	<u>31-12-2022</u>	<u>31-12-2021</u>
	EUR	EUR
Liabilities to other companies	44,916,269	67,816,048
Third parties (not being creditors)	4,036,664	4,560,398
Deposits	-	471,064
Derivatives	2,425,992	1,925,641
Security loan from Deria S.A.	-	173,696,281
<b>Total</b>	<u><u>51,378,925</u></u>	<u><u>248,469,432</u></u>

Liabilities to other companies  
Liabilities to other companies mainly consist of advance payments from Grifols Worldwide Operations Ltd., together with trade payables and services amounting to EUR 44,910,864 (2021: EUR 67,813,048).

Además, la cuenta de resultados de Haema indica que mientras Haema (100% propiedad de Scranton) cobra a Scranton lo que parece ser un tipo de interés de mercado, Haema apenas paga intereses a Grifols. Si bien los estados financieros consolidados de Grifols podrían incluir los ingresos por intereses de Haema, estos ingresos se eliminan posteriormente en el ajuste de la participación no controladora.<sup>11</sup> – lo que significa que los accionistas de Grifols no ven ninguno de estos ingresos por intereses ni en términos económicos ni contables. Los accionistas de Grifols están prestando fondos a una entidad propiedad de Scranton y obteniendo menos intereses de los que esa entidad exige a Scranton indica, en nuestra opinión, que los accionistas de Grifols están siendo engañados.

<u>Cuenta de resultados de Haema - Unternehmensanzeiger</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
Ingresos	155,94	165,48
Cambio en WIP	- 0,15	6,37
Otros ingresos	0,13	0,15
Costos de bienes vendidos	- 51,39	- 61,31
Costos de personal	- 53,72	- 65,38
Depreciación	- 5,89	- 5,88
Otros gastos	- 35,10	- 33,48
Intereses e ingresos similares	0,84	2,13
de los cuales de partes relacionadas	0,84	2,12
Intereses y gastos similares	- 0,08	- 0,33
de los cuales a partes relacionadas	- 0,08	- 0,33
Impuestos	- 3,01	- 2,90
Beneficio después de impuestos	7,56	4,84

Por último, destacamos la sección resaltada a continuación de la nota de Kepler.<sup>12</sup>:

- According to Grifols, the balance of EUR321m for “other financial assets with related parties” corresponds to the cash pooling financing agreement that Haema and BPC have with their shareholder for 2019-23 (i.e. Scranton). This information is correctly detailed in Note 30 of the Consolidated Financial Statements as of December 31, 2022. This amount is accounted for in the form of a cash pooling financing agreement that the companies Haema and BPC have with their shareholder. The credit balance generated by Haema and BPC will be compensated periodically when these two companies declared dividends, as such dividends offset the amount of the cash pooling. In Grifols’ 2023 financials, this amount would be significantly reduced as it was declared dividends. On the other hand, there is no impact in terms of the free cash flow or cash balance.

En nuestra opinión, la sección resaltada indica que Grifols ha enviado fondos a Scranton mediante un “préstamo como parte de un acuerdo de financiación de cash pooling”, sin intención de reembolsar el préstamo en efectivo. Según nuestra lectura, parece que los préstamos en “efectivo” en dinero real realizados con los fondos de los accionistas de Grifols están destinados a ser cancelados a cambio de “dividendos declarados”, que son partidas contables de valor contable. Si estamos en lo cierto, ¿esto equivale a cancelar préstamos en efectivo a cambio de no recibir efectivo! ¿Este dinero es para nada?

Preguntas para los miembros del Consejo Independiente de Grifols:

1. ¿Por qué Grifols revela selectivamente la existencia de este “acuerdo de financiación de efectivo común” a los analistas bancarios, pero no revela públicamente estos detalles en un comunicado de prensa o en sus presentaciones de Grifols?
2. ¿La existencia de préstamos a Scranton a través de Haema y BPC, así como la reciente revelación de préstamos al presidente de Grifols, indica que hay muchas más transacciones con partes relacionadas de las explicadas anteriormente? Como recordatorio en la conferencia telefónica del 11 de enero de 2024, Grifols afirmó:

También quiero señalar que todas las interacciones con Scranton se han realizado en condiciones de plena competencia. Además, los vínculos entre Scranton y Grifols se refieren únicamente a dos colaboraciones concretas: el alquiler de la sede de Grifols, que existe desde 2012 como consecuencia de la adquisición de Talecris, y Haema y BPC desde 2018. No existen otros vínculos entre las compañías.<sup>13</sup>

3. Según la nota de Kepler, se dice que Grifols reclama que "otras cuentas por cobrar de otras partes relacionadas" están relacionadas con la "comunación de efectivo". La dirección de Haema y el auditor de Haema, KPMG, ven esta actividad como un préstamo. ¿Por qué han prestado 318 millones de euros de los fondos de los accionistas de Grifols a Scranton?
4. El estado de resultados de Haema de 2022 reproducido anteriormente muestra que Haema está cobrando a Scranton EUR 2,1 millones de intereses, pero Haema sólo está pagando a partes relacionadas (asumimos que Grifols) EUR 0,3 millones de intereses por una cantidad similar de financiación. ¿Por qué Grifols no cobra intereses significativos por su préstamo a Haema?
5. ¿Por qué han construido una línea de financiación de Grifols a Scranton que, en nuestra opinión, no cobra tipos de interés de mercado ni prevé la devolución en efectivo de los préstamos?
6. Dado que Haema y BPC tienen reclamaciones valiosas contra Scranton que se amortizarán si se declaran dividendos, pero Grifols controla Haema y BPC, ¿usará usted su control sobre Haema y BPC para cancelar y no declarar dividendos a Scranton con el fin de ¿Preservar estos activos para los accionistas de Grifols? Si no puede preservar los activos de los accionistas de Grifols, ¿aún afirma tener el control de Haema y BPC?
7. Explique cómo los accionistas de Grifols no han estado subvencionando a los accionistas de Scranton a través de estas transacciones.

#### Pensamiento final:

En la llamada que Grifols organizó el 11 de enero de 2024, se le preguntó directamente a Grifols si Grifols había prestado más dinero a Scranton además de la adquisición de 95 millones de dólares. En nuestra opinión, su respuesta es una no respuesta muy cuidadosa, ya que responde a una pregunta diferente a la pregunta formulada en la siguiente transcripción.<sup>14</sup> Quizás ahora sepamos por qué la respuesta sonó un poco extraña en ese momento. Creemos que tal comportamiento difícilmente es indicativo de ética, transparencia y altos estándares de gobierno corporativo. Creemos que Grifols debería hablar menos de sus altos estándares hasta que actúe de una manera que coincida con sus intenciones declaradas públicamente.

#### **Joaquín García-Quirós, JB Capital**

Yes, thank you for taking my questions. I have two. The first is, does Grifols has loaned more money to Scranton aside the \$95 million that's being talked about for the deal between Haema and BPC?

And then, if you could provide us any update on the A-to-B structure, if this report and this turmoil has changed or accelerated the ideas of the company, or if the company remains with the same idea of doing it in the future, once the stock reaches a certain level higher than it is right now? Thank you.

#### **Alfredo Arroyo, CFO**

To the first one, as I said, disclosed in the financial statement, our vendor loan remains at \$95 million. And regarding the A-B shares consolidation, you know, as you said, it's on the table. So, when the prices comes back, we will seriously think about it.

## Notas finales

---

Cómo un pago anticipado se convierte en préstamo – Parte I (Haema AG)

1. Nota de prensa de Grifols de 20<sup>th</sup> febrero 2024
2. Nota de prensa de Grifols de 20<sup>th</sup> febrero 2024
3. Informe Kepler
4. Informe Kepler
5. Informe anual consolidado Grifols 2022
6. Nota de prensa de Grifols de 5<sup>th</sup> febrero 2024
7. Informe Kepler
8. La información financiera proviene de las cuentas de Haema AG.
9. El texto proviene de cuentas de Haema AG 2022 (traducido al inglés con el traductor de Google)
10. Cuentas de Scranton Enterprises 2022
11. La información financiera proviene de las cuentas de Haema AG.
12. Informe Kepler
13. Conference call de Grifols del día 11<sup>th</sup> enero 2024
14. Conference call de Grifols del día 11<sup>th</sup> enero 2024