

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και τον
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και
Ιδιωτικού Τομέα**

Executive MBA in Financial Planning



Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Χρηματοοικονομική ανάλυση του ελληνικού φαρμακευτικού κλάδου κατά την
πενταετία 2016-2020**

Γεώργιος Γάτσιος

Επιβλέπων Καθηγητής: Ηλίας Α. Μακρής

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Διοίκηση και τον Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα

Καλαμάτα, Ιούνιος, 2022

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και τον
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και
Ιδιωτικού Τομέα**

Executive MBA in Financial Planning



Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Ηλίας Α. Μακρής
Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο
Πελοποννήσου

Αγοράκη Μαρία Ελένη
Επίκουρος καθηγήτρια, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Βασίλης Γιαννόπουλος
Επίκουρος καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Ο Γάτσιος Γεώργιος

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1)** Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.

- 2)** Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την περάτωση της πτυχιακής εργασίας, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου για τις υποδείξεις και τη βοήθειά του κατά τη διάρκεια των σπουδών μου. Η καθοδήγησή του, ήταν πολύτιμη και η υποστήριξή ιδιαίτερα επικουρική σε όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακού.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	4
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	5
Περίληψη	9
Abstract.....	10
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ.....	11
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	13
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	15
Κεφάλαιο 2: Ο παγκόσμιος Φαρμακευτικός κλάδος	18
2.1 Φαρμακευτικός κλάδος και παγκοσμιοποίηση	18
2.1.1 Δυσκολίες και κίνδυνοι Φαρμακευτικού κλάδου	19
2.1.2 Κύρια χαρακτηριστικά Φαρμακευτικού κλάδου.....	21
2.2 Εξέλιξη Φαρμακευτικού κλάδου	23
2.2.1 Βιωσιμότητα Φαρμακευτικού κλάδου	24
2.2.2 Κέρδη και λειτουργία Φαρμακευτικού κλάδου	28
2.2.3 Φαρμακευτικός κλάδος, κρίση και δαπάνες.....	31
3: Η φαρμακοβιομηχανία στην Ελλάδα	36
3.1 Ο φαρμακευτικός κλάδος στην Ελλάδα	36
3.2 Ελληνικές Φαρμακευτικές Εταιρείες.....	37
3.2.1 ΒΙΑΝΕΞ.....	38
3.2.2 PHARMATHEN.....	40
3.2.3 DEMO	41
3.2.4 ΦΑΜΑΡ	42
3.3 Θυγατρικές φαρμακευτικές ξένων πολυεθνικών.....	43
3.3.1 BOEHRINGER INGELHEIM	43

3.3.2 NOVARTIS.....	43
3.3.3 PFIZER ΕΛΛΑΣ Α.Ε.....	44
3.3.4 BAYER HELLAS	45
Κεφάλαιο 4: Μεθοδολογία της έρευνας.....	46
4.1. Χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	46
4.2 Μέθοδοι ανάλυσης ισολογισμών.....	47
4.3 Η συλλογή των δεδομένων της έρευνας.....	49
Κεφάλαιο 5: Θεωρητική προσέγγιση των δεικτών	51
5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	51
5.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	51
5.1.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.....	52
5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	53
5.2.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων.....	53
5.2.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	54
5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	55
5.3.1 Οικονομικά μεγέθη απόδοσης.....	55
5.3.2 ROE (Return on Equity)	56
5.3.3 ROA (Return on Assets).....	56
5.3.4 ROCE (Return on Capital Employed).....	56
5.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	57
5.4.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure).....	57
5.4.2 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας).....	59
5.4.3 Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης	60
5.5 Αριθμοδείκτες Εξυπηρέτησης Χρέους.....	61
5.5.1 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (ICR).....	61
5.5.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους (ECR_debt).....	62

Κεφάλαιο 6: Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρειών 64

6.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών παραγωγικών φαρμακευτικών εταιρειών.....	64
6.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	64
6.1.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.....	66
6.1.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων.....	67
6.1.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	68
6.1.5 Οικονομικά μεγέθη απόδοσης.....	69
6.1.6 ROE (Return on Equity).....	71
6.1.7 ROA (Return on Assets).....	72
6.1.8 ROCE (Return on Capital Employed).....	73
6.1.9 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure).....	74
6.1.10 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας).....	76
6.1.11 Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.....	77
6.1.12 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (ICR).....	78
6.1.13 Αριθμοδείκτης Κάλυψης χρέους (ECR_debt).....	80
6.2 Συγκριτική ανάλυση μεταξύ της BIANEΞ και της BOEHRINGER INGELHEIM.....	81
6.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	81
6.2.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.....	82
6.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων.....	83
6.2.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.....	84
6.2.5 Οικονομικά μεγέθη απόδοσης.....	85
6.2.6 ROE (Return on Equity).....	87
6.2.7 ROA (Return on Assets).....	88
6.2.8 ROCE (Return on Capital Employed).....	89
6.2.9 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure).....	90
6.2.10 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας).....	91

6.2.11 Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης	92
6.2.12 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (ICR).....	93
6.2.13 Αριθμοδείκτης Κάλυψης χρέους (ECR_debt)	95
Κεφάλαιο 7: Γενικά συμπεράσματα	97
Κεφάλαιο 8: Περιορισμοί και προτάσεις.....	100
Βιβλιογραφία	101

Περίληψη

Στόχος της παρούσας διπλωματικής αποτέλεσε η ανάλυση και επεξεργασία των χρηματοοικονομικών δεδομένων και αποτελεσμάτων, των μεγαλύτερων, από πλευράς κύκλου εργασιών, ελληνικών φαρμακευτικών εταιρειών, καθώς και η σύγκρισή της μεγαλύτερης ελληνικής με τα αντίστοιχα αποτελέσματα της μεγαλύτερης θυγατρικής, ξένης πολυεθνικής στη χώρα, με σκοπό την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων. Αρχικώς, πραγματοποιείται μια αναλυτική εισαγωγή στην έννοια του φαρμακευτικού κλάδου, στα βασικά χαρακτηριστικά του, στη βιωσιμότητα, τα κέρδη του και στη λειτουργία του εν μέσω κρίσεων. Έπειτα, παρατίθενται περιγραφικά στοιχεία των φαρμακευτικών εταιρειών του ελληνικού χώρου, των οποίων τα αποτελέσματα σε βασικούς αριθμοδείκτες απόδοσης παρουσιάζονται με σκοπό τη σύγκρισή τους.

Μέσα από τη συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των αριθμοδεικτών των εταιρειών μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τη βιωσιμότητα και κερδοφορία των επιχειρήσεων, ιδίως του κλάδου της φαρμακοβιομηχανίας, όπου το επίπεδο ανταγωνισμού είναι μεγάλο και η ανοχή στα λάθη μηδαμινή. Η ανωτέρω ανάλυση των αριθμοδεικτών πραγματοποιήθηκε κατόπιν εκτεταμένης συλλογής τους από τους ετήσιους δημοσιευμένους ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσης τους και μέσω της εφαρμογής τεχνικών αναλύσεων με υπολογιστικά φύλλα (excel). Έτσι λοιπόν, η παρούσα διπλωματική αποσκοπεί στην παροχή αναλυτικών πληροφοριών σχετικά με την κατάσταση των κορυφαίων ελληνικών φαρμακευτικών επιχειρήσεων, τόσο σε μεταξύ τους σύγκριση στον ελληνικό χώρο, όσο και σε σχέση με τις επιδόσεις τους συγκριτικά με την μεγαλύτερη (από άποψη πωλήσεων), θυγατρική κορυφαίας ξένης πολυεθνικής.

Λέξεις κλειδιά: φαρμακευτικός κλάδος, χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, συγκριτική ανάλυση

Abstract

The aim of this dissertation was the analysis and processing of financial data and results of the largest, in terms of turnover, Greek pharmaceutical companies, as well as the comparison of the largest Greek with the corresponding results of the largest subsidiary, foreign multinational in the country, in order to drawing useful conclusions. Initially, a detailed introduction is made to the concept of the pharmaceutical industry, its basic characteristics, viability, profits and operation in the midst of crises. Then, descriptive data of the pharmaceutical companies of the Greek area are presented, whose results in basic performance indicators are presented in order to compare them.

Through the comparative financial analysis of the companies' ratios, useful conclusions can be drawn for the viability and profitability of companies, especially in the pharmaceutical industry, where the level of competition is high and the tolerance for mistakes is negligible. The above analysis of the indicators was carried out after an extensive collection of them from the annual published balance sheets and results of their use and through the application of technical analyzes with spreadsheets (excel). Thus, this dissertation aims to provide detailed information on the situation of the leading Greek pharmaceutical companies, both in comparison with each other in Greece, and in relation to their performance compared to the largest (in terms of sales), subsidiary of top foreign multinational.

Keywords: pharmaceutical industry, financial analysis, ratios, benchmarking analysis

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1. Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας Ελληνικών επιχειρήσεων.....	64
Γράφημα 2. Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας Ελληνικών Επιχειρήσεων.....	66
Γράφημα 3. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	67
Γράφημα 4. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	68
Γράφημα 5. Διαχρονικός Κύκλος Εργασιών	69
Γράφημα 6. Διαχρονικός Δείκτης EBIT.....	70
Γράφημα 7. Διαχρονικός Δείκτης EBITDA	71
Γράφημα 8. Διαχρονικός Δείκτης ROE.....	72
Γράφημα 9. Διαχρονικός Δείκτης ROA.....	73
Γράφημα 10. Διαχρονικός Δείκτης ROCE.....	74
Γράφημα 11. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	75
Γράφημα 12. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας.....	76
Γράφημα 13. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης.....	77
Γράφημα 14. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	79
Γράφημα 15. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους.....	81
Γράφημα 16. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	82
Γράφημα 17. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	83
Γράφημα 18. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	84
Γράφημα 19. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων.....	85
Γράφημα 20. Διαχρονικοί Κύκλοι Εργασιών	85
Γράφημα 21. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBIT.....	86
Γράφημα 22. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBITDA και Αποσβέσεις.....	87
Γράφημα 23. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROE.....	88
Γράφημα 24. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROA.....	89
Γράφημα 25. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROCE.....	89
Γράφημα 26. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	90
Γράφημα 27. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας.....	92
Γράφημα 28. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης.....	93
Γράφημα 29. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	94

Γράφημα 30. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους.....95

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας Ελληνικών Επιχειρήσεων.....	65
Πίνακας 2: Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας Ελληνικών Επιχειρήσεων.....	66
Πίνακας 3. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	67
Πίνακας 4. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	68
Πίνακας 5. Διαχρονικός Κύκλος Εργασιών	69
Πίνακας 6. Διαχρονικός Δείκτης EBIT.....	70
Πίνακας 7. Διαχρονικός Δείκτης EBITDA και Αποσβέσεις.....	71
Πίνακας 8. Διαχρονικός Δείκτης ROE.....	72
Πίνακας 9. Διαχρονικός Δείκτης ROA.....	73
Πίνακας 10. Διαχρονικός Δείκτης ROCE.....	74
Πίνακας 11. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	75
Πίνακας 12. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας.....	76
Πίνακας 13. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης.....	78
Πίνακας 14. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	79
Πίνακας 15. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους.....	81
Πίνακας 16. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	82
Πίνακας 17. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	83
Πίνακας 18. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	84
Πίνακας 19. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων.....	85
Πίνακας 20. Διαχρονικοί Κύκλοι Εργασιών	86
Πίνακας 21. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBIT.....	86
Πίνακας 22. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBITDA και Αποσβέσεις.....	87
Πίνακας 23. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROE.....	88
Πίνακας 24. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROA.....	89
Πίνακας 25. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROCE.....	90
Πίνακας 26. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	91
Πίνακας 27. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας.....	92
Πίνακας 28. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης.....	93
Πίνακας 29. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	94

Πίνακας 30. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους.....96

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Η παγκόσμια φαρμακευτική βιομηχανία έχει αλλάξει ριζικά την τελευταία δεκαετία. Η ανάπτυξη και η ευημερία μιας χώρας εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την υγεία των κατοίκων της κοινωνίας. Η φαρμακευτική βιομηχανία συγκαταλέγεται στους Αναπτυξιακούς Στόχους της Χιλιετίας των Ηνωμένων Εθνών ως βασικός μοχλός για τον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης. Σε παγκόσμιο επίπεδο, η φαρμακοβιομηχανία σημειώνει ανάπτυξη περίπου 3-5 τοις εκατό από το έτος 2009 και αναμένεται να αυξηθεί κατά 4-6 τοις εκατό τα επόμενα χρόνια (IMS Health, 2009). Αυτός είναι ένας μάλλον αργός ρυθμός για τον κλάδο, καθώς το μερίδιό του γνώριζε αλματώδεις αυξήσεις στο πρόσφατο παρελθόν. Τα ποσοστά καινοτομίας στον κλάδο έχουν μειωθεί, με την ανάπτυξη νέων φαρμάκων να διαρκεί τουλάχιστον 15-30 χρόνια (Talias, 2007). Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεταξύ εταιρειών αποτελούν μια κοινή στρατηγική για τη συνέργεια του πνευματικού κεφαλαίου του κλάδου. Τα ζητήματα απόσυρσης προϊόντων, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση των Vioxx και Baycol, έχουν εγείρει ερωτήματα σχετικά με την αξιοπιστία των φαρμακευτικών εταιρειών και των συνταγογραφούμενων επαγγελματιών υγείας στην παραγωγή και παροχή του σωστού είδους υγειονομικής περίθαλψης (Glass & Poli, 2009). Οι αυξανόμενες ασθένειες του τρόπου ζωής όπως η παχυσαρκία και η ανακάλυψη νέων στελεχών ιογενών λοιμώξεων, έχουν ασκήσει πιέσεις στη βιομηχανία να προσαρμοστεί γρήγορα στους κινδύνους και την αβεβαιότητα.

Η εντατική παγκοσμιοποίηση, η αυξημένη ανταγωνιστικότητα και ο αγώνας για παγκόσμια μερίδια αγοράς δημιουργούν νέες προκλήσεις για τις φαρμακευτικές εταιρείες. Η ταχύτητα της παγκοσμιοποίησης ενισχύει οριστικά την εδραίωση της παγκόσμιας φαρμακοβιομηχανίας. Οι συμμαχίες σε μορφές συγχωνεύσεων και εξαγορών επικρατούν ολοένα και περισσότερο ως στρατηγικός προσανατολισμός για τις παγκόσμιες φαρμακευτικές εταιρείες. Με τη συμμαχία, τείνουν να δημιουργούν στρατηγικές συνέργειες σε μια προσπάθεια να είναι επιτυχημένες, ανταγωνιστικές και ικανές να συνεχίσουν με περαιτέρω αναπτυξιακούς κύκλους. Η φαρμακευτική βιομηχανία στην Ανατολική Ευρώπη έχει εξαγοραστεί, σε μεγάλη πλειοψηφία, από πολυεθνικές εταιρείες, δημιουργώντας έτσι νέες προκλήσεις διαχείρισης.

Στις μέρες μας, ο παγκόσμιος ανταγωνισμός βασίζεται κυρίως στη γνώση, την τεχνολογία και στην ικανότητα γρήγορης και ικανοποιητικής εξυπηρέτησης των πελατών. Η γνώση, οι άνθρωποι και οι αγορές γίνονται όλο και πιο βασικοί και οι πιο σημαντικοί παράγοντες ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών και των χωρών. Η παγκοσμιοποίηση έχει γίνει σχεδόν

συνώνυμο της οικονομικής απελευθέρωσης και πρωτίστως του ανοίγματος των παγκόσμιων οικονομιών. Συχνά, το περιεχόμενο της παγκοσμιοποίησης συγχέεται από τη διεθνοποίηση ή την απελευθέρωση της σύγχρονης διεθνούς οικονομικής συνεργασίας. Τα πιο ενεργά υποκείμενα της διαδικασίας της παγκοσμιοποίησης είναι οι πολυεθνικές εταιρείες.

Είναι αναμφίβολα από τις πιο επικίνδυνες επιχειρήσεις και κλάδους, στις οποίες πραγματοποιούνται επενδύσεις, ωστόσο θεωρείται από το ευρύ κοινό υπερβολικά κερδοφόρες. Οι μεγάλες φαρμακευτικές εταιρείες δικαίως προωθούν τους εαυτούς τους ως οργανισμούς που βασίζονται στην έρευνα, ωστόσο οι περισσότεροι άνθρωποι πιστεύουν ότι ξοδεύουν περισσότερα στο μάρκετινγκ παρά στην έρευνα (Angell, 2004 · Law, 2006). Παρά τους αναγνωρισμένους κινδύνους και το κόστος που συνδέονται με την ανάπτυξη φαρμάκων, πολλοί πολίτες εξακολουθούν να πιστεύουν ότι τα φαρμακευτικά προϊόντα πρέπει να αναπτύσσονται για να καλύπτουν όλες τις ανθρώπινες ανάγκες και ότι όταν αναπτύσσονται θα πρέπει να δίνονται σε όλους με βάση την ανάγκη. Σημειωτέων, ότι οι λέξεις "φαρμακευτικό" και "φάρμακο" χρησιμοποιούνται συχνά εναλλακτικά και η λέξη "φάρμακο" μπορεί επίσης να σημαίνει τόσο φάρμακο όσο και παράνομη ουσία, ανάλογα με το πλαίσιο.

Ο όρος «φαρμακευτικό» αποδίδεται αυθαίρετα στα τελικά προϊόντα της φαρμακευτικής βιομηχανίας που χρησιμοποιούνται από ασθενείς. Η λέξη "φάρμακο" χρησιμοποιείται κυρίως για πιθανά φαρμακευτικά προϊόντα ενώ βρίσκεται υπό ανάπτυξη από τη βιομηχανία. Στην πραγματικότητα, ο μόνος κοινός παράγοντας που ενώνει τα φαρμακευτικά προϊόντα είναι η χρήση τους. Οι ουσίες που προσδιορίζονται ως φαρμακευτικές είναι απλώς εκείνες οι ουσίες που χρησιμοποιούνται ως φάρμακα για ανθρώπους (ή ζωικά). Αυτό σημαίνει ότι, καταρχήν, οποιαδήποτε ουσία μπορεί να αναγνωριστεί, κάποια στιγμή, ως φαρμακευτική ουσία.

Ο κλάδος της βιομηχανίας φαρμάκου είναι ένας από τους δυναμικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας με αξιοσημείωτη συμμετοχή στην παραγωγή, στις εξαγωγές, τις εισαγωγές και την απασχόληση. Ο φαρμακευτικός κλάδος, επενδύει μεγάλα κεφάλαια σε έρευνα κι ανάπτυξη και οι δαπάνες για φάρμακα μπορούν να θεωρηθούν ως επένδυση σε ανθρώπινο κεφάλαιο, αφού αφορούν την καλύτερη υγεία των εργαζομένων. Η απόδοση μιας επιχείρησης, ακόμη και σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας, δεν βασίζεται αποκλειστικά στην τεχνογνωσία. Οι ικανότητες σε τομείς όπως το μάρκετινγκ, η γενική διαχείριση, η διαχείριση ανθρώπινων πόρων και η αποτελεσματική αντιμετώπιση με εξωτερικούς ενδιαφερόμενους φορείς και κυβερνητικές οντότητες μπορεί να είναι κρίσιμες για το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Prahalad & Hamel, 1990).

Η παρούσα διπλωματική, εστιάζει στην ανάλυση και σύγκριση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων, των 4 μεγαλύτερων (βάσει κύκλου εργασιών), φαρμακοβιομηχανικών επιχειρήσεων. Κατ' επέκταση επιχειρείται αντίστοιχη ανάλυση με τη χρήση κατάλληλων αριθμοδεικτών απόδοσης μεταξύ της μεγαλύτερης ελληνικής φαρμακοβιομηχανικής επιχείρησης (βάσει κύκλου εργασιών), και της αντίστοιχης θυγατρικής, ξένης πολυεθνικής φαρμακοβιομηχανίας στον ελλαδικό χώρο. Οι 4 ελληνικές επιχειρήσεις αποτελούνται από τις BIANEΞ, PHARMATHEN, DEMO και ΦΑΜΑΡ, ενώ γίνεται αναφορά σε αντίστοιχα 4 κορυφαίες ξένες θυγατρικές επιχειρήσεις του κλάδου στην Ελλάδα, και συγκεκριμένα στις Boehringer Ingelheim, Novartis, Pfizer ΕΛΛΑΣ και Bayer Hellas. Από τις ανωτέρω επιχειρήσεις, για την μέθοδο της συγκριτικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών τους αποτελεσμάτων, με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, επιλέχθηκαν ως ελληνική επιχείρηση η BIANEΞ και ως θυγατρική η Boehringer Ingelheim (βάσει όγκου πωλήσεων).

Κεφάλαιο 2: Ο παγκόσμιος Φαρμακευτικός κλάδος

2.1 Φαρμακευτικός κλάδος και παγκοσμιοποίηση

Η παγκόσμια φαρμακευτική αγορά έχει υποστεί ταχύτατες, άνευ προηγουμένου, τεράστιες και περίπλοκες αλλαγές τα τελευταία χρόνια. Η φαρμακευτική βιομηχανία εξακολουθεί να είναι σήμερα μία από τις πιο εφευρετικές, καινοτόμες και προσοδοφόρες από τις λεγόμενες βιομηχανίες «υψηλής τεχνολογίας». Ωστόσο, μπορούμε να πούμε ότι η φαρμακοβιομηχανία προσαρμόζεται όλο και περισσότερο στις στρατηγικές τάσεις της αγοράς και στις απαιτήσεις της αγοράς. Η περαιτέρω στρατηγική ανάπτυξη της παγκόσμιας φαρμακοβιομηχανίας δείχνει ξεκάθαρα την ενοποίηση, τη συγκέντρωση και τον ισχυρό προσανατολισμό της στην αγορά. Η ανάπτυξη ενός ολοκαίνουργιου φαρμάκου εκτιμάται ότι χρειάζεται επένδυση άνω των 1,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων και χρειάζονται περισσότερα από 12 χρόνια για να κυκλοφορήσει ως έτοιμο, νόμιμα καταχωρισμένο και εγκεκριμένο προϊόν στην αγορά. Αυτή είναι, ταυτόχρονα, μια πολύ περίπλοκη, ολοκληρωμένη και εξαιρετικά επικίνδυνη εργασία χωρίς τελική εγγύηση ότι το δυνητικό νέο προϊόν μπορεί να πετύχει στην αγορά και να αποφέρει έσοδα.

Όσον αφορά τους περισσότερους ανθρώπους, η Φαρμακευτική Βιομηχανία αποτελείται από έναν μικρό αριθμό πολύ μεγάλων πολυεθνικών εταιρειών με γνωστά ονόματα όπως AstraZeneca, GlaxoSmithKline (GSK), Eli Lilly, Merck, Novartis, Roche, Boehringer Ingelheim και Pfizer. Αυτές οι εταιρείες είναι συλλογικά γνωστές ως Big Pharma, μια φράση που προορίζεται να είναι επιβλαβής (Goldacre, 2013). Ωστόσο, αυτό είναι πολύ παραπλανητικό. Σίγουρα ένα μεγάλο μέρος του κοινού υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να μην έχει ακούσει ποτέ για την Teva ή τη Mylan, παρά το γεγονός ότι η Teva είναι η 11η μεγαλύτερη φαρμακευτική εταιρεία στον κόσμο (Noor & Kleinrock, 2013) και μπορεί κάλλιστα να προμηθεύουν το φάρμακο που παίρνουν αυτήν τη στιγμή.

Η ποιότητα στη φαρμακοβιομηχανία έχει γίνει ένα πολύ σημαντικό θέμα. Δεδομένου ότι ο κόσμος έχει συγκεντρωθεί για να εναρμονίσει τις πρακτικές και τους οδηγούς του και την κυκλοφορία των τρεχουσών καλών πρακτικών παραγωγής του FDA. Τον 21ο αιώνα υφίσταται μια αυξανόμενη συνειδητοποίηση για τη σημασία της ποιότητας των φαρμακευτικών προϊόντων (Woodcock, 2004). Αυτή η επίγνωση αντιπροσωπεύεται μέσω της εμφάνισης πολλών ορισμών που καθορίζουν ακριβώς ποια πρέπει να είναι η ποιότητα του φαρμάκου (Lee & Webb, 2009).

Επίσης, τονίστηκε ο σημαντικός ρόλος των κυβερνήσεων μέσω της κοινής δήλωσης μεταξύ της διεθνούς φαρμακευτικής ομοσπονδίας και της διεθνούς ομοσπονδίας ενώσεων φαρμακευτικών κατασκευαστών (IFPMA) · για τη διασφάλιση της ασφάλειας των φαρμακευτικών προϊόντων για την προστασία του ασθενούς (Συμβούλιο FIP, 1999), με την προϋπόθεση ότι η φαρμακευτική βιομηχανία θα αποτελέσει μια από τις πιο στενά ρυθμιζόμενες βιομηχανίες για περισσότερα από 50 χρόνια (Woodcock, 2004). Από το 2002, ο FDA ξεκίνησε μια πρωτοβουλία για την αντιμετώπιση των τρεχόντων πρακτικών κατασκευής αγαθών (cGMP) για τον 21ο αιώνα (Woodcock, 2004). Αυτή η προσπάθεια περιελάμβανε μια νέα ματιά τόσο στα ρυθμιστικά όσο και στα βιομηχανικά συστήματα για τη διασφάλιση της ποιότητας των φαρμάκων (Larson, 2004).

Αυξήσεις στις τιμές των φαρμάκων έως και το 650% έχουν αναφερθεί σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, σε συνδυασμό με τη χαμηλή διαθεσιμότητα φθηνών φαρμάκων στο δημόσιο τομέα (WHO, 2009). Η ανεπαρκής χρηματοδότηση, η έλλειψη κινήτρων για τη διατήρηση αποθεμάτων, η αδυναμία ακριβούς πρόβλεψης, τα αναποτελεσματικά συστήματα διανομής και η κλοπή φαρμάκων για ιδιωτική μεταπώληση έχουν οδηγήσει στη χαμηλή διαθεσιμότητα φθηνών γενόσημων φαρμάκων που απαιτούνται, ειδικά στην πρωτοβάθμια περίθαλψη (Health Action International and WHO, 2009). Οι φαρμακευτικές εταιρείες σε αυτές τις χώρες αντιμετωπίζουν επίσης τις ανταγωνιστικές πιέσεις πολυεθνικών εταιρειών, με την επιβολή των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας προϊόντων και καθιέρωσης διεθνών προτύπων (Rao, 2008). Μέσω παραγωγικών δυνατοτήτων χαμηλού κόστους, οι χώρες χαμηλού εισοδήματος έχουν μεγαλύτερα κίνητρα για την ανάπτυξη, παραγωγή και διάθεση φαρμάκων υψηλής ποιότητας στις ανεπτυγμένες οικονομίες, και ως εκ τούτου αυτές οι χώρες είναι βέβαιο ότι θα αντιμετωπίσουν πολλά προβλήματα στα συστήματα υγειονομικής περίθαλψής τους. Ως εκ τούτου, η αποτελεσματική και αποδοτική διαχείριση της φαρμακευτικής βιομηχανίας είναι ζωτικής σημασίας, ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες.

2.1.1 Δυσκολίες και κίνδυνοι Φαρμακευτικού κλάδου

Τα προϊόντα και οι διαδικασίες έχουν ένα εγγενές στοιχείο κινδύνου (Griffith, 2004). Σε έναν οργανισμό που σκοπεύει να εφαρμόσει μια αποτελεσματική προσέγγιση διαχείρισης κινδύνων ποιότητας, θα πρέπει να συμφωνηθεί ένας σαφής ορισμός του τι θεωρείται «κίνδυνος» λόγω των πάρα πολλών ενδιαφερομένων στη φαρμακευτική βιομηχανία και των αντίστοιχων διαφορετικών συμφερόντων τους (ICH Q9, 2003). Ο Οργανισμός Φαρμάκων και Τροφίμων της Αμερικής (FDA) παρατήρησε ότι απαιτείται αναδιοργάνωση των διαδικασιών του,

προκειμένου να συγχωνεύσει τη χρήση των προγραμμάτων διαχείρισης κινδύνου (RMP) εντός του οργανισμού και εντός των βιομηχανιών που ρυθμίζει. Κατά συνέπεια, ο FDA έχει αρχίσει να δημοσιεύει θεσμικά έγγραφα και κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με το τι αναμένει να δει σε ένα πρόγραμμα διαχείρισης κινδύνου (Griffith, 2004).

Τα σχέδια διαχείρισης κινδύνου πρέπει να χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό του κινδύνου (Griffith 2004). Ως Διαχείριση Κινδύνου Ποιότητας ορίζεται μια μέθοδος για την αξιολόγηση, τον έλεγχο, την επικοινωνία και την ανασκόπηση των κινδύνων για την ποιότητα του φαρμάκου (φαρμακευτικού προϊόντος) κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής του προϊόντος, όπου οι αποφάσεις μπορούν να ληφθούν σε οποιοδήποτε σημείο της διαδικασίας (ICH Q9, 2003). Στην κατευθυντήρια γραμμή με τίτλο Χρήση-Ασφάλεια Ιατρικών Συσκευών, περιλαμβάνεται η ενσωμάτωση της μηχανικής ανθρώπινων παραγόντων στη διαχείριση κινδύνου. Διευκρινίζεται πώς θα πρέπει να κατευθύνονται οι κίνδυνοι που σχετίζονται με τη χρήση ιατροτεχνολογικών προϊόντων κατά την ανάπτυξη μιας συσκευής ως μέρος της διαδικασίας διαχείρισης κινδύνου (CDRH, 2000).

Οι Harry & Schroeder (2000) ορίζουν το Six Sigma ως «μια επιχειρηματική διαδικασία που επιτρέπει στις εταιρείες να αυξάνουν δραματικά τα κέρδη εξορθολογίζοντας τις λειτουργίες, βελτιώνοντας την ποιότητα και εξαλείφοντας ελαττώματα ή λάθη σε ό,τι κάνει μια εταιρεία». Μπορεί να βοηθήσει έναν οργανισμό να μειώσει τα ελαττώματα και να βελτιώσει την κερδοφορία χρησιμοποιώντας πολλές βασικές αρχές (Harry & Schroeder, 2000; Goeke & Offodile, 2005). Οι διαδικασίες Six Sigma βασίζονται στο μοντέλο DMAIC (Define, measure, analyze, improve, and control) (Σταμάτης, 2002). Το μοντέλο DMAIC είναι το γενικό μοντέλο της μεθοδολογίας Six Sigma. Είναι ένα αρκτικόλεξο που σημαίνει Ορισμός, μέτρηση, ανάλυση, βελτίωση και έλεγχος. Μερικές φορές αυτό το μοντέλο περιλαμβάνει την αναγνώριση, ως στοιχείο ευαισθητοποίησης στο μοντέλο. Κάθε ένα από τα στοιχεία αντιμετωπίζει μια διαφορετική πτυχή της συνολικής στρατηγικής βελτίωσης και καινοτομίας (Σταμάτης, 2002). Το επίπεδο Sigma της φαρμακευτικής βιομηχανίας είναι από 2 έως 3. Αυτό οδηγεί σε ελαττώματα 25–35% (Hussain, 2005).

Ένα παράδειγμα των φαρμακευτικών εταιρειών που υιοθέτησαν τη μεθοδολογία του Six Sigma είναι η AstraZeneca, όπου το λειτουργικό και ποιοτικό προσωπικό εκπαιδεύτηκε να εφαρμόζει τις αρχές DMAIC καθημερινά, να μετράει και να βελτιώνει την απόδοση μέσω διαλειτουργικών ομάδων «συνεχούς βελτίωσης» (CI) (Shanley, 2005). Στο Westborough της Μασαχουσέτης, διαλειτουργικές ομάδες (CI) εφάρμοσαν τις αρχές DMAIC για να λύσουν ένα

σημαντικό πρόβλημα χωρητικότητας για ένα βασικό προϊόν. Οι ομάδες ανακάλυψαν σπάταλες διαδικασίες, προσθέτοντας ουσιαστικά 20 εκατομμύρια επιπλέον μονάδες χωρητικότητας ετησίως. Όλα αυτά, τη στιγμή που μια επένδυση κεφαλαίου μικρότερη από 100.000\$ οδηγούσε σε κέρδη 60 έως 70 εκατομμυρίων \$ σε έσοδα, χωρίς πρόσληψη νέου προσωπικού (Shanley, 2005).

Τα συστήματα υγειονομικής περίθαλψης σε όλο τον κόσμο υπόκεινται συνεχώς στις μεταβολές των αναγκών των καταναλωτών και στους περιορισμούς χρηματοδότησης και υποδομών. Ως εκ τούτου, ο υποστηρικτικός ρόλος της φαρμακευτικής βιομηχανίας στην ανάπτυξη και παράδοση ιατρικών προμηθειών καλής ποιότητας στον πληθυσμό είναι κρίσιμος για την επιτυχία των πρωτοβουλιών υγειονομικής περίθαλψης, που αναλαμβάνονται από διάφορους δημόσιους και ιδιωτικούς οργανισμούς. Επιπρόσθετα, τα θέματα διαχείρισης στη φαρμακευτική βιομηχανία κρίνονται ζωτικής σημασίας τόσο για τους επαγγελματίες όσο και για τους ερευνητές.

2.1.2 Κύρια χαρακτηριστικά Φαρμακευτικού κλάδου

Διάφορα χαρακτηριστικά διακρίνουν τη φαρμακοβιομηχανία από άλλες βιομηχανίες. Ένα κύριο χαρακτηριστικό της φαρμακοβιομηχανίας είναι το γεγονός ότι νέοι φαρμακευτικοί παράγοντες (φάρμακα) που κυκλοφορούν γίνονται συνήθως διαθέσιμοι μόνο με συνταγή γιατρού. Στην πραγματικότητα, οι ασθενείς μεταβιβάζουν την εξουσία λήψης αποφάσεων σχετικά με την καταλληλότητα των φαρμάκων για τις παθήσεις τους στους γιατρούς που τηρούν την δυνατότητα συνταγογράφησης (ή σε φαρμακοποιούς και νοσοκόμους σε ορισμένες χώρες). Γενικά, μια συνταγή μπορεί να γίνει διαθέσιμη χωρίς συνταγή γιατρού για μια μη χρόνια πάθηση που είναι σχετικά εύκολο να αυτοδιαγνωστεί και υπάρχει χαμηλή πιθανότητα βλάβης από την αυτοθεραπεία, υπό συνθήκες ευρείας διαθεσιμότητας (Cengage, 2018).

Ένα άλλο σημαντικό χαρακτηριστικό του κλάδου είναι η διαθεσιμότητα ασφαλιστικής κάλυψης υγείας για συνταγογραφούμενα φάρμακα. Τις περισσότερες φορές, ιδιωτικοί ασφαλιστές ή κρατικοί φορείς επιδοτούν λιανικές αγορές φαρμάκων. Οι καταναλωτές πραγματοποιούν μια συμπληρωμή (ένα σταθερό ποσό για κάθε συνταγή, ανεξάρτητα από την πλήρη τιμή) ή πληρώνουν μια συνασφάλιση (ένα σταθερό ποσοστό της πλήρους τιμής) που είναι μικρότερη από την πλήρη τιμή της αγοράς (Cengage, 2018). Οι συμπληρωματικές πληρωμές τείνουν να ποικίλλουν ανάλογα με την ταξινόμηση του φαρμάκου. Η πληρωμή των

καταναλωτών αφορά πολύ λιγότερο από το πλήρες κόστος των συνταγών και δημιουργεί το γνωστό πρόβλημα του «ηθικού κινδύνου» (υπερβολική χρήση).

Η φαρμακευτική βιομηχανία έχει περιγραφεί ως το σύμπλεγμα διαδικασιών, λειτουργιών και οργανισμών που εμπλέκονται στην ανακάλυψη, ανάπτυξη και παραγωγή φαρμάκων (Shah, 2004). Δεδομένης της συμμετοχής πολλών παραγόντων στον κλάδο, από εταιρείες που σχετίζονται με την έρευνα και κατασκευή, έως παρόχους υγειονομικής περίθαλψης, κυβερνητικούς και μη κυβερνητικούς φορείς, η μελέτη θεμάτων που σχετίζονται με τη διαχείριση στον κλάδο είναι επιτακτική για όλους αυτούς τους παράγοντες και για την ερευνητική κοινότητα. Οι διαθέσιμες αξιολογήσεις για τη φαρμακευτική βιομηχανία αφορούν συγκεκριμένα ζητήματα σε ορισμένους τομείς, όπως η διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας (Shah, 2004 · Jarrett, 2006), η τιμολόγηση (Lopez-Casasnovas & Puig-Junoy, 2000), οι μέθοδοι συνταγογράφησης (Cooper et al., 2008). Τα βασικά ζητήματα και επιμέρους ζητήματα που μελετώνται στη διαχείριση της φαρμακευτικής βιομηχανίας, αντικατοπτρίζουν μια κατεξοχήν μη συμπεριφορική προοπτική που επικεντρώνεται στη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων/πληροφοριών/γνώσεων.

Η διαχείριση ολικής ποιότητας (TQM) είναι μια έννοια και όχι μια τεχνική. Είναι μια φιλοσοφία που τονίζει μια συστηματική, ολοκληρωμένη και συνεπή προοπτική που θα εμπλέκει τους πάντες και τα πάντα στον οργανισμό (Isaac et al., 2004). Το TQM είναι μια φιλοσοφία διαχείρισης που χτίζει έναν πελατοκεντρικό οργανισμό που μαθαίνει και είναι αφοσιωμένος στη συνολική ικανοποίηση των πελατών μέσω της συνεχούς βελτίωσης της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας του οργανισμού και των αντίστοιχων διαδικασιών του (Corrigan, 1995). Το TQM είναι ευρέως γνωστό για τη βελτίωση της ποιότητας και άλλων επιδόσεων όπως η παραγωγικότητα, το κέρδος, το μερίδιο αγοράς και το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα των διαφόρων τύπων οργανισμών (Isaac et al., 2004).

Μπορεί κανείς να αξιολογήσει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά ως σημαντικά για την απόδοσή τους, ιδίως λαμβάνοντας υπόψη τις πολυεθνικές φαρμακευτικές εταιρείες:

- οι πολυεθνικές εταιρείες κατέχουν ισχυρή θέση στην αγορά στις πιο σημαντικές και στρατηγικές παγκόσμιες αγορές,
- ενσωματώνουν σε παγκόσμιο επίπεδο και συνδέουν την επιχειρηματική τους απόδοση, επομένως η εθνική ταυτότητα δεν είναι πλέον σημαντική,
- εκτελούν ευέλικτη στρατηγική αγορών,
- έχουν μια παγκόσμια δομή παραγωγής,

- έχουν μια παγκόσμια οργάνωση δραστηριοτήτων έρευνας και ανάπτυξης,
- διαθέτουν έναν παγκόσμιο οργανισμό μάρκετινγκ που υποστηρίζει τον ισχυρό προσανατολισμό στην αγορά και τη στρατηγική εστίαση στους πελάτες.

Το πλήρες κοινωνικό κόστος της ανακάλυψης και ανάπτυξης νέων θεραπειών περιλαμβάνει αυτές τις δαπάνες του ιδιωτικού τομέα, αλλά επίσης κρατικές και μη κερδοσκοπικές δαπάνες για βασική και κλινική έρευνα που μπορεί να οδηγήσει σε δυνητικούς πελάτες και στόχους που μπορούν να εξερευνηθούν οι παραγωγοί φαρμάκων. Αυτά τα πρόσθετα κόστη μπορεί να είναι σημαντικά. Ωστόσο, είναι δύσκολο να εντοπιστούν και να μετρηθούν μη ιδιωτικές δαπάνες που μπορούν να συνδεθούν με συγκεκριμένες νέες θεραπείες.

Ο φαρμακευτικός τομέας ελέγχεται ή ρυθμίζεται αυστηρά από την κυβέρνηση που ενεργεί ως ένας μόνος αγοραστής (πληρωτής) ή ως μονοψώνιο σε χώρες με εθνικοποιημένα συστήματα υγείας (π.χ. Καναδάς, Ηνωμένο Βασίλειο). Υπάρχουν πολλοί τελικοί χρήστες, αλλά αγοράζουν σε τιμές που ρυθμίζονται από την κυβέρνηση. Οι κυβερνήσεις μπορούν να ρυθμίσουν τις τιμές των φαρμάκων με διάφορους τρόπους. Οι πιο συνηθισμένες μέθοδοι ρύθμισης των τιμών είναι η τιμολόγηση αναφοράς, η τιμολόγηση τύπου, ο περιορισμός ή ο δημοσιονομικός έλεγχος, οι κανονισμοί κερδών και η διαπραγμάτευση ανά είδος. Η τιμολόγηση αναφοράς είναι ένας κανόνας επιστροφής εξόδων όπου η κυβέρνηση ορίζει τη μέγιστη αποζημίωση για ένα φάρμακο με αναφορά στην τιμή ενός συγκρίσιμου φαρμάκου στην ίδια αγορά. Σύμφωνα με τη φόρμουλα τιμολόγησης, οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν ευρέως καθορισμένα κριτήρια, όπως η θεραπευτική καινοτομία, για να καθορίσουν τις τιμές των φαρμάκων. Το ανώτατο όριο ή ο δημοσιονομικός έλεγχος θα συνεπαγόταν τον περιορισμό της επιστροφής των δαπανών στους παρόχους σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο κεφαλαίων.

2.2 Εξέλιξη Φαρμακευτικού κλάδου

Γνωστή και ως φαρμακευτική, η φαρμακευτική βιομηχανία ορίζεται ως η βιομηχανία που περιλαμβάνει τη διαδικασία ανακάλυψης, ανάπτυξης και παραγωγής φαρμάκων τόσο από ιδιωτικούς όσο και από δημόσιους οργανισμούς (McKinsey & Company, 2015). Η φαρμακευτική βιομηχανία, ιδρύθηκε τον 19^ο αιώνα μετά από πολλές προκλήσεις για την υγεία των ανθρώπων, που ώθησαν την έρευνα για τις φαρμακευτικές ιδιότητες των φυτών, των ορυκτών και των ζώων. Ο κλάδος εκτιμάται ότι αξίζει 300 δισεκατομμύρια δολάρια ετησίως και ο αριθμός αυτός αναμένεται να αυξηθεί (McKinsey & Company, 2015). Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (ΠΟΥ), μια σύγκριση μεταξύ των χωρών της G7 (δηλαδή, Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία,

Ιταλία, Ιαπωνία, Ηνωμένες Πολιτείες και Ηνωμένο Βασίλειο) και των χωρών E7 (Βραζιλία, Κίνα, Ινδία, Ινδονησία, Μεξικό, Ρωσία και Τουρκία) έδειξαν ότι οι τελευταίες χώρες είχαν υψηλότερα ποσοστά ιδιωτικών δαπανών για την υγεία. Μεταξύ 2015 και 2020, οι εκτιμήσεις για την αύξηση των πωλήσεων φαρμάκων σημείωσαν υψηλότερη βαθμολογία στις αναδυόμενες χώρες από ό,τι στις ανεπτυγμένες χώρες, με τις χώρες BRIC-MT (Μεξικό και Τουρκία) να κατατάσσονται στην πρώτη θέση με αύξηση 9,3% στις πωλήσεις (Booz & Company, 2013). Το 2011, χώρες όπως η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία και ο Καναδάς παρουσίασαν αξιοσημείωτη στασιμότητα στις φαρμακευτικές αγορές τους, με ανάπτυξη που δεν υπερβαίνει το 5%, ενώ η φαρμακευτική αγορά των ΗΠΑ υποχώρησε (Michael Bailey Associates, 2016).

2.2.1 Βιωσιμότητα Φαρμακευτικού κλάδου

Η ανακάλυψη και η παρασκευή νέων φαρμάκων ενέχει κινδύνους για μια επιχείρηση χωρίς εγγυημένη κερδοφορία. Το κόστος ανάπτυξης ενός νέου φαρμάκου εκτιμάται ότι είναι περίπου 800 εκατομμύρια δολάρια (και ακόμα υψηλότερο εάν έχει κατασκευαστεί με γενετική μηχανική) και κατά μέσο όρο, μόνο τρία στα δέκα συνταγογραφούμενα φάρμακα, που διατίθενται για τη θεραπεία των Αμερικανών, παράγουν έσοδα που καλύπτουν ή υπερβαίνουν το μέσο κόστος της έρευνας και ανάπτυξης (Cengage, 2018). Ελλείπει προστασίας διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, οι μιμητές θα μπορούσαν να αντιγράψουν το νέο φάρμακο και οι κατασκευαστές δεν θα είχαν πρακτικά κίνητρα για να επενδύσουν εκατομμύρια δολάρια σε έρευνα και ανάπτυξη νέων φαρμάκων. Αν και τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας διαρκούν ονομαστικά για 20 χρόνια, η μέση αποτελεσματική διάρκεια ζωής του διπλώματος ευρεσιτεχνίας των συνταγογραφούμενων φαρμάκων είναι μόνο περίπου 11,5 χρόνια λόγω του χρόνου που χάνεται κατά την ανάπτυξη και τη διανομή του νέου φαρμάκου στην αγορά.

Η προστασία των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας δίνει στους κατασκευαστές φαρμάκων ένα καθεστώς μονοπωλίου, αν και οι κατασκευαστές γενόσημων φαρμάκων μπορούν να αρχίσουν να προετοιμάζουν αντίγραφα φαρμάκων για έγκριση από τον FDA πριν από τη λήξη του διπλώματος ευρεσιτεχνίας. Ένα μονοπώλιο παρέχει στον κάτοχο του διπλώματος ευρεσιτεχνίας το αποκλειστικό δικαίωμα να παρασκευάσει το φάρμακο και να καθορίσει την ποσότητα που θα προμηθεύσει (άρα και την τιμή αγοράς) σύμφωνα με το προβλεπόμενο περιθώριο κέρδους του. Η Συνθήκη του Μαρακές, που υπογράφηκε το 2004 κατά τη διάρκεια των διεθνών εμπορικών διαπραγματεύσεων, παρείχε πλήρη προστασία διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας για φαρμακευτικά προϊόντα σε βιομηχανικά έθνη καθώς και σε λιγότερο ανεπτυγμένα έθνη (Cengage, 2018).

Η ταχεία ανάπτυξη των αναδυόμενων φαρμακευτικών αγορών έχει αποδοθεί σε διάφορους παράγοντες. Ο πρώτος παράγοντας είναι η λήξη των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας που επηρεάζει αρκετά επώνυμα φάρμακα που κυκλοφορούν στην αγορά εδώ και δεκαετίες. Δεύτερον, είναι η στροφή προς τη χρήση γενόσημων φαρμάκων στις ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες, καθώς και η αυξανόμενη διαθεσιμότητα βιοομοειδών φαρμάκων. Ο τρίτος παράγοντας είναι η αλλαγή στα πρότυπα της νόσου στις αναδυόμενες χώρες. Τέλος, η σημαντική διαφορά μεταξύ του κόστους παραγωγής και των τιμών αποτελεί ένα κρίσιμο παράγοντα για την ανάπτυξη των φαρμάκων (Cengage, 2018).

Οι αναδυόμενες αγορές δεν είναι μόνο ελκυστικές για επενδύσεις, αλλά και το αυξανόμενο εισόδημα, η διαθεσιμότητα ανθρώπινου κεφαλαίου και οι χαμηλού κόστους μισθοί σε αυτές τις χώρες τις καθιστούν επίσης ελκυστικές αγορές για εξωτερική ανάθεση (Scribd, 2016). Το κόστος παραγωγής, έρευνας και ανάπτυξης αυξάνεται. Μελέτες έχουν δείξει ότι η διεξαγωγή κλινικών δοκιμών σε αναδυόμενες χώρες είναι λιγότερο δαπανηρή και μπορεί να μειώσει σημαντικά το κόστος ανάπτυξης φαρμάκων, καθιστώντας ευκολότερη τη μείωση των τιμών διατηρώντας παράλληλα τα κέρδη (Scribd, 2016). Μεταξύ 2011 και 2016, η προστασία των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας χάθηκε σε επώνυμα φάρμακα που αντιπροσώπευαν περισσότερα από 1 δισεκατομμύριο δολάρια ετησίως μεγάλων πωλήσεων φαρμάκων (Michael Bailey Associates, 2016). Λόγω της λήξης των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, οι κατασκευαστές γενόσημων φαρμάκων μπορούν να παράγουν τα δικά τους αντίγραφα φαρμάκων με έως και 80% χαμηλότερο κόστος και έτσι να παρέχουν γενόσημα-παραλλαγές σε χαμηλότερες τιμές. Σύμφωνα με τον επικεφαλής και αντιπρόεδρο της Deloitte US Life Sciences, Terry Hisey «οι μεγάλες φαρμακοβιομηχανίες θα χάσουν την αποκλειστικότητα της αγοράς για τα προϊόντα τους, κάτι που θα οδηγήσει σε απότομη πτώση των τιμών και απώλεια εσόδων». (Φαρμακευτική Τεχνολογία, 2011).

Οι μεγάλες φαρμακευτικές βιομηχανίες θα πρέπει είτε να μεταφέρουν την παραγωγή των ληγμένων κατοχυρωμένων με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας φαρμάκων τους σε αναπτυσσόμενες χώρες είτε να επενδύσουν στην έρευνα και ανάπτυξη σε νέους, δυνητικά κατοχυρούμενους με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας παράγοντες (Scribd, 2016). Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει την αύξηση του μεγέθους των φαρμακευτικών αναδυόμενων αγορών είναι η αύξηση των πωλήσεων των τοπικών γενόσημων φαρμάκων. Ως συνέπεια της γήρανσης του πληθυσμού και της ταχείας αύξησης του κόστους, οι κυβερνήσεις ενθάρρυναν τη χρήση γενόσημων φαρμάκων στα σχέδιά τους για την υγεία (Nasdaq, 2016). Κατά μέσο όρο, τα γενόσημα κοστίζουν μόνο το 20% των

επώνυμων ομολόγων τους (Forbes, 2015). Μια πρόσφατη έκθεση της Intercontinental Market Services πρότεινε ότι οι πωλήσεις γενόσημων φαρμάκων θα αντιστοιχούσαν σχεδόν στο 91% του συνολικού όγκου συνταγών μέχρι το 2020 (Nasdaq, 2016). Για παράδειγμα, το 2007, η Ταϊλάνδη αγόρασε εκατομμύρια δόσεις μιας γενόσημη έκδοση του Plavix, που κατασκευαζόταν στην Ινδία για 3 σεντς ανά δόση, ενώ η ισοδύναμη δόση του Plavix κόστιζε 2,12 \$.

Το ενδιαφέρον για την ανάπτυξη και την πώληση βιοομοειδών είναι επίσης σε άνοδο στις αναδυόμενες αγορές (Bioprocess Online, 2013). Ο Οργανισμός Τροφίμων και Φαρμάκων των ΗΠΑ ορίζει τα βιοομοειδή ως βιολογικά προϊόντα που έχουν υψηλή δομική ομοιότητα με τα εγκεκριμένα προϊόντα αναφοράς τους και χωρίς κλινικά σημαντικές διαφορές στην αποτελεσματικότητα και την ασφάλεια (U.S. FDA, 2022). Είναι 20% έως 35% λιγότερο ακριβά από τα επώνυμα αντίστοιχά τους (Bioprocess Online, 2013). Επειδή μεγάλες αναδυόμενες αγορές όπως η Βραζιλία ή η Ρωσία εξαρτώνται από την ξένη παραγωγή βιολογικών προϊόντων, οι ελλείψεις φαρμάκων και ο πληθωρισμός μπορεί να θέσουν σε κίνδυνο την πρόσβαση των ασθενών σε αυτά τα δυνητικά σωτήρια φάρμακα (Bioprocess Online, 2013). Αυτό μπορεί να αποφευχθεί με τη χρήση βιοομοειδών φαρμάκων. Επιπλέον, τα βιοομοειδή παρουσιάζουν μια ευκαιρία για τις αναδυόμενες αγορές να ανταγωνιστούν για μερίδια στην παγκόσμια φαρμακευτική βιομηχανία μέσω της ανάπτυξης των βιοτεχνολογικών ικανοτήτων τους (Bioprocess Online, 2013).

Όπως δείχνει αυτό το παράδειγμα, δεδομένου ότι η απαιτούμενη επένδυση είναι πολύ μεγάλη, μακροπρόθεσμη και ενέχει πολύ υψηλό κίνδυνο αποτυχίας, η πιθανή απόδοση της επένδυσης πρέπει να είναι πολύ υψηλή εάν πρόκειται να βρεθούν τα απαραίτητα κεφάλαια. Αξίζει επίσης να επαναληφθεί ότι, σε αντίθεση με πολλούς τύπους επιχειρηματικών επενδύσεων όπου ορισμένα περιουσιακά στοιχεία με δυνατότητα πώλησης θα δημιουργηθούν από την επένδυση, η αποτυχία σε αυτό το πλαίσιο είναι απόλυτη. Όταν ένα υποψήφιο φάρμακο αποτυγχάνει, ακόμη και σε τελικό στάδιο ανάπτυξης, υπάρχουν μηδενικά διαθέσιμα στοιχεία ενεργητικού για την αντιστάθμιση των απωλειών. Αν και αυτό το επιχειρηματικό μοντέλο έχει πολλά μειονεκτήματα, ήταν αρκετά ελκυστικό σε αρκετούς επενδυτές ώστε να αναπτυχθεί μια πολύ επιτυχημένη βιομηχανία τον περασμένο αιώνα, με μια ροή νέων θεραπειών να εμφανίζονται στην αγορά. Εναλλακτικά μοντέλα χρηματοδότησης συνεχίζουν να προτείνονται αλλά μέχρι σήμερα κανένα από αυτά δεν έχει εφαρμοστεί με επιτυχία (Kessel & Frank, 2007).

Υπάρχουν πολλοί άνθρωποι που πιστεύουν ότι είναι θεμελιωδώς ανήθικο να πραγματοποιούνται πολύ μεγάλα κέρδη από βασικά φάρμακα και ότι είτε το κράτος είτε οι μη

κερδοσκοπικοί οργανισμοί θα πρέπει να αναλάβουν αυτό το καθήκον. Ωστόσο, ο κίνδυνος είναι απλώς πολύ μεγάλος για να τον εξετάσουν οι κυβερνήσεις ή οι μη κερδοσκοπικές εταιρείες. Αυτό στη συνέχεια έχει άμεσο αντίκτυπο στις ερευνητικές προτεραιότητες. Είναι σαφές ότι παρά το μέγεθός τους, οι φαρμακευτικές εταιρείες δεν διαθέτουν επαρκείς πόρους για να εργαστούν σε όλους τους τομείς ιατρικών αναγκών. Ωστόσο, λόγω των χρονοδιαγραμμάτων ανάπτυξης και της ανάγκης να καταλείψουν τον επενδυτικό τους κίνδυνο, πρέπει να εργάζονται σε πολλά υποψήφια φάρμακα ταυτόχρονα. Με άλλα λόγια, πρέπει να υπάρχει ένας αρκετά μεγάλος αριθμός ασθενών που χρειάζονται τα φάρμακα και επίσης αυτοί οι ασθενείς πρέπει να μπορούν να πληρώσουν για αυτά, είτε άμεσα είτε μέσω ασφάλισης ή φορολογίας. Επομένως, δεν πρέπει να εκπλήσσει το γεγονός ότι οι φαρμακευτικές εταιρείες επενδύουν σε μεγάλο βαθμό στην έρευνα για χρόνιες ασθένειες στον ανεπτυγμένο κόσμο (Taylor, 2015).

Είναι γνωστό εδώ και πολλά χρόνια ότι τα περισσότερα φαρμακευτικά προϊόντα δεν λειτουργούν με επιτυχία σε όλους τους ασθενείς. Υπήρχε η υποψία ότι αυτό οφειλόταν στην ελαφρώς διαφορετική γενετική σύνθεση μεμονωμένων ασθενών, αλλά η έλλειψη κατάλληλων πειραματικών τεχνικών σήμαινε ότι αυτό δεν μπορούσε να διερευνηθεί περαιτέρω. Ωστόσο, οι πρόσφατες ραγδαίες πρόοδοι στη χαρτογράφηση του ανθρώπινου γονιδιώματος και η επακόλουθη ανάπτυξη των επιστημονικών κλάδων της γονιδιωματικής, της πρωτεϊνικής και της μεταβολομικής μας οδηγεί στην καλύτερη κατανόηση των μοριακών σημάτων πολλών ασθενειών. Η προσδοκία είναι ότι οι μοριακές διαλογές σε συνδυασμό με κλινικά δεδομένα θα οδηγήσουν σε πιο ακριβείς θεραπευτικές επιλογές για κάθε υποομάδα ασθενών. Αυτό θα επιτρέψει την πολύ πιο ακριβή και αποτελεσματική συνταγογράφηση, η οποία, με τη σειρά της, θα σημαίνει λιγότερη συνολική χρήση φαρμάκων, καθώς κάθε συνταγογραφούμενη δόση θα είναι αποτελεσματική από την πρώτη φορά (Taylor, 2015).

Δεδομένου του εκτεταμένου φάσματος άλλων πιέσεων δαπανών που αντιμετωπίζει ο τομέας της υγείας, όπως οι αμοιβές και η δημογραφική γήρανση, η ανάγκη για αποτελεσματική διαχείριση του φαρμακευτικού λογαριασμού είναι κρίσιμη για τη διαχείριση των συνολικών δαπανών για την υγεία. Υπάρχει ανάγκη να διασφαλιστεί ότι ο παγκόσμιος οργανισμός υγείας έχει μια συνεκτική πολιτική για την παροχή βιωσιμότητας του συνολικού νομοσχεδίου για τα φαρμακευτικά προϊόντα για να εξασφαλίσει οικονομικά προσιτή πρόσβαση στα υπάρχοντα φάρμακα και να δημιουργήσει τη δυνατότητα εισαγωγής νέων φαρμάκων στο μέλλον (Connors & Vote, 2017).

2.2.2 Κέρδη και λειτουργία Φαρμακευτικού κλάδου

Εάν μια φαρμακευτική εταιρεία θέλει να επιτύχει στην αγορά με ένα ολοκαίνουργιο προϊόν, πρέπει να επενδύσει δυναμικά σε δραστηριότητες μάρκετινγκ και πωλήσεων. Έτσι, χωρίς έκπληξη, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η έρευνα και ανάπτυξη (R&D), μαζί με τις δραστηριότητες μάρκετινγκ και πωλήσεων είναι δύο από τις πιο σημαντικές λειτουργικές και από τις μεγαλύτερες στρατηγικές προτεραιότητες της παγκόσμιας φαρμακευτικής βιομηχανίας. Οι φαρμακευτικές εταιρείες με τη μεγαλύτερη εφευρετικότητα στον κόσμο επενδύουν, κατά μέσο όρο, περίπου το 16% των πωλήσεών τους σε E&A και ακόμη περισσότερο, περίπου το 26% ή περισσότερο σε δραστηριότητες μάρκετινγκ και πωλήσεων (Kesič, 2006). Ωστόσο, αυτοί οι δείκτες, ειδικά των επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη, είναι ακόμη υψηλότεροι, όπως οι εταιρείες βιοτεχνολογίας και φαρμακογονιδιωματικής, και πολύ χαμηλότεροι στις εταιρείες γενόσημων φαρμάκων (Kesič, 2006). Όπως αναφέρθηκε, η παγκόσμια φαρμακοβιομηχανία δεν είναι δομικά μοναδική, καθώς οι φαρμακευτικές εταιρείες διαφέρουν ανάλογα με τη βασική αποστολή, τις επιδόσεις και τη στρατηγική τους ανάπτυξη. Μπορούμε να ορίσουμε τρεις διαφορετικές ομάδες παγκόσμιων φαρμακευτικών εταιρειών: φαρμακευτικές εταιρείες που εργάζονται κυρίως στη βασική έρευνα και ανάπτυξη, μάρκετινγκ και πωλήσεις ολοκαίνουργιων, εφευρετικών, αυθεντικών φαρμακευτικών προϊόντων (που ονομάζονται πρωτότυπα), φαρμακευτικές εταιρείες που ασχολούνται κυρίως με την ανάπτυξη και τις πωλήσεις γενόσημων προϊόντων (που ονομάζονται παραγωγοί γενόσημων) και φαρμακευτικές εταιρείες που εργάζονται κυρίως στη βασική έρευνα και ανάπτυξη βιοτεχνολογίας και φαρμακογονιδιωματικών προϊόντων και τεχνολογιών νέων συστημάτων διανομής.

Για πολλές μεγάλες φαρμακευτικές εταιρείες που πωλούν επώνυμα φάρμακα, η επιτυχημένη κυκλοφορία νέων θεραπειών παραμένει το κλειδί για την κερδοφόρα ανάπτυξη. Οι νέες θεραπείες είναι απαραίτητες για να μπορέσουν οι φαρμακευτικές εταιρείες να ξεπεράσουν την πρόκληση της υποκατάστασης γενόσημων φαρμάκων - την αντικατάσταση επώνυμων φαρμάκων με γενόσημα εναλλακτικά, με πρωτοβουλία είτε γιατρών είτε φαρμακοποιών, καθώς λήγουν οι πατέντες παλαιότερων φαρμάκων στο χαρτοφυλάκιό τους. Τα γενόσημα φάρμακα εισέρχονται στην αγορά σε πολύ χαμηλότερες τιμές σε σύγκριση με τα αρχικά επώνυμα φάρμακα που αντικαθιστούν, καθώς τα γενόσημα φάρμακα δεν χρειάζεται να περάσουν από την επικίνδυνη, δαπανηρή και χρονοβόρα διαδικασία ανάπτυξης νέων φαρμάκων. Οι Grabowski & Vernon (1992) δείχνουν ότι μια πρωτότυπη μάρκα συνήθως χάνει το ήμισυ του μεριδίου αγοράς της 1 χρόνο μετά τη λήξη του διπλώματος ευρεσιτεχνίας. Η αντικατάσταση γενόσημων αυξάνεται

συνεχώς σε εύρος και ταχύτητα, δεδομένων των κυβερνητικών κανονισμών σε πολλές χώρες που προωθούν τη χορήγηση γενόσημων στο φαρμακείο, σε μια προσπάθεια να ελεγχθεί η δαπάνη φαρμάκων. Ομολογουμένως, υπάρχουν πολλοί τρόποι με τους οποίους οι φαρμακευτικές εταιρείες που παράγουν επώνυμα φάρμακα μπορούν να καταπολεμήσουν την τάση της υποκατάστασης γενόσημων φαρμάκων. Ορισμένες εταιρείες (π.χ. η Pfizer) διαθέτουν δικές τους θυγατρικές γενόσημων προϊόντων, άλλες (π.χ. Bayer, Merck, Serono) προσφέρουν διαγνωστικά και άλλους τύπους υπηρεσιών εκτός από τα φάρμακά τους ή προσπαθούν να πείσουν τους ασθενείς ή τους γιατρούς να είναι πιστοί στην επωνυμία, για παράδειγμα, μέσω των μέσων κοινωνικής δικτύωσης (π.χ. Johnson & Johnson). Ωστόσο, η επιτυχημένη κυκλοφορία νέων επώνυμων φαρμάκων παραμένει ζωτικής σημασίας για την επιβίωση τέτοιων φαρμακευτικών προϊόντων εταιρειών και συνεχίζει να είναι το κύριο μέσο διαφοροποίησής τους.

Ένα κορυφαίο στέλεχος φαρμακευτικής εταιρείας είπε κάποτε: «Το μεγαλύτερο λάθος μας ήταν να αντιμετωπίζουμε τις αναδυόμενες αγορές σαν ώριμες αγορές. Κάναμε λάθος. Οι φαρμακευτικές στρατηγικές πρέπει να ταιριάζουν στις ατομικές ανάγκες μιας χώρας και στην ανάπτυξή της» (Booz & Company, 2013). Δεν υπάρχει στρατηγική για όλες τις αναδυόμενες αγορές. Για τις βιαστικές εταιρείες, η απώλεια θα ήταν τόσο στα έσοδα όσο και στην εμπιστοσύνη (Britannica, 2018). Οι στρατηγικές και τα χρονοδιαγράμματα θα πρέπει να προσαρμόζονται ώστε να ταιριάζουν με την αναδυόμενη αγορά επιλογής. Οι αποτυχημένες προηγούμενες εμπειρίες θα πρέπει να είναι μαθήματα για τις μελλοντικές βιομηχανίες. Σε μια σχετική έρευνα, το 25% των φαρμακευτικών βιομηχανιών που συμμετείχαν απέδωσαν τις προηγούμενες αποτυχίες σε έλλειψη υπομονής και μακροπρόθεσμων σχεδίων (Booz & Company, 2013).

Η διαδικασία ανάπτυξης φαρμάκων είναι πολύπλοκη και απαιτεί πολλά βήματα. Από την έρευνα και την ανάπτυξη φαρμάκων μέχρι την εμπορία φαρμάκων, οι χώρες πρέπει να διαθέτουν μια σταθερή υποδομή υγειονομικής περίθαλψης. Αυτή είναι μια προϋπόθεση που δεν πληρούν απαραίτητα οι αναδυόμενες αγορές. Η επιτυχημένη κυκλοφορία και η διάδοση νέων φαρμάκων παραμένει το νόημα της ζωής πολλών φαρμακευτικών εταιρειών. Γίνεται σαφές ότι οι εξελιγμένοι μάντζερ δεν διαθέτουν εργαλεία υποστήριξης αποφάσεων (δηλαδή μοντέλα μάρκετινγκ) που μπορούν να εφαρμόσουν με επιτυχία για να κάνουν τη διαφορά στις αντίστοιχες αγορές (Ding et al., 2014).

Οι αποφάσεις τιμολόγησης των φαρμακευτικών εταιρειών, όσον αφορά τις νέες θεραπείες, αποτελούν συχνά αιτία συζήτησης. Οι πολέμιοι των σημερινών επιπέδων τιμών

ισχυρίζονται ότι οι τιμές των νέων φαρμάκων είναι πολύ υψηλές δεδομένου του χαμηλού οριακού κόστους παραγωγής τους. Ως εκ τούτου, συμπεραίνουν ότι τα υψηλά επίπεδα τιμών των νέων φαρμάκων εξυπηρετούν μόνο τα κίνητρα κέρδους των εταιρειών (Berndt, 2000). Ωστόσο, οι φαρμακευτικές εταιρείες δηλώνουν ότι αυτές οι τιμές δικαιολογούνται δεδομένου του υψηλού κόστους έρευνας και ανάπτυξης (R&D) και του υψηλού κινδύνου που ενέχει η ανάπτυξη ενός νέου φαρμάκου (Lu & Comanor, 1998). Επιπλέον, στελέχη του κλάδου ισχυρίζονται ότι σε πολλές διεθνείς αγορές, οι τιμές των φαρμάκων δεν επαρκούν πλέον για να ανταμείψουν τις εταιρείες για την ανάληψη αυτών των υψηλών κινδύνων. Πράγματι, αρκετά υψηλά επίπεδα τιμών είναι απαραίτητα για να διασφαλιστεί η πρόσβαση μιας κοινωνίας σε καινοτόμα φάρμακα που θα σώσουν ζωές στο μέλλον (Santerre & Vernon, 2005). Οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν αυτόν τον ισχυρισμό δείχνοντας ότι η καινοτομία απειλείται από χαμηλά επίπεδα τιμών (DiMasi et al., 2003). Ωστόσο, έχει βρεθεί ότι οι αποφάσεις τιμολόγησης δεν εξαρτώνται αποκλειστικά από προηγούμενες δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης (Verniers et al., 2011).

Πολλές χώρες σε όλο τον κόσμο επιβάλλουν κανονισμούς τιμών και μια φαρμακευτική εταιρεία σε αυτές τις χώρες μπορεί να κυκλοφορήσει ένα νέο φάρμακο μόνο αφού ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις για την τιμή με τις τοπικές ρυθμιστικές αρχές υγείας. Οι ρυθμίσεις τιμών μπορεί να περιλαμβάνουν μηχανισμούς ανώτατων τιμών που περιορίζουν την τιμή που μπορεί να επιτύχει ένα νέο φάρμακο. Για παράδειγμα, η διοίκηση δημόσιας υγείας μιας χώρας μπορεί να επιβάλει ένα ανώτατο όριο τιμής ενός κατασκευαστή, δηλαδή μια μέγιστη τιμή ή τιμή κράτησης που μπορεί να χρεώσει ένας κατασκευαστής στον χονδρέμπορο ενός φαρμακευτικού προϊόντος (Danzon et al., 2005). Το Βέλγιο, η Ελλάδα και η Πορτογαλία είναι παραδείγματα χωρών με αυστηρούς κανονισμούς τιμών στους κατασκευαστές. Οι Verniers et al. (2011), δεν βρήκαν καμία άμεση επίδραση αυτών των κανονισμών τιμών στην αύξηση των τιμών. Όταν ορίζουν μια τιμή εκκίνησης, οι φαρμακευτικές εταιρείες συχνά λαμβάνουν επίσης υπόψη εάν ένα νέο φάρμακο θα λάβει αποζημίωση ή όχι.

Οι αναδυόμενες φαρμακευτικές αγορές προσφέρουν πολλές ευκαιρίες για τους επενδυτές. Με τη λήξη του διπλώματος ευρεσιτεχνίας, τις αλλαγές στα πρότυπα ασθενειών και την αυξανόμενη πώληση γενόσημων και βιοομοειδών, τα κέρδη της φαρμακευτικής βιομηχανίας από αυτές τις αγορές μπορεί να είναι αστρονομικά. Οι χώρες που αποτελούν αναδυόμενες αγορές αυξήθηκαν σημαντικά. Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη προκλήσεις, όπως η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και οι επιδόσεις των μεγάλων φαρμακευτικών εταιρειών. Η πρόοδος της φαρμακευτικής βιομηχανίας σε αυτές τις αναδυόμενες αγορές έχει αμαυρωθεί από

υποτυπώδη φάρμακα και σκάνδαλα διαφθοράς που αποθαρρύνουν περαιτέρω επενδύσεις. Οι φαρμακευτικές εταιρείες θα πρέπει να προσαρμόσουν τις στρατηγικές τους ώστε να ταιριάζουν στις τοπικές αγορές. Θα πρέπει επίσης να είναι οπλισμένοι με υπομονή και ισχυρές δεξιότητες στρατολόγησης. Επιπλέον, θα πρέπει να εφαρμόζονται αυστηρές πολιτικές ποιοτικού ελέγχου για τη διατήρηση των προτύπων ποιότητας για τα παρασκευασμένα φάρμακα (Tannoury & Attieh, 2017).

2.2.3 Φαρμακευτικός κλάδος, κρίση και δαπάνες

Η φαρμακευτική βιομηχανία του μέλλοντος αντιμετωπίζει πολύπλευρες προκλήσεις που περιλαμβάνουν:

- τον καθορισμό και την επιβολή προτύπων παραγωγής,
- την ταχεία λήξη του διπλώματος ευρεσιτεχνίας των ευρέως χρησιμοποιούμενων φαρμάκων,
- τις μη ρυθμιζόμενες παράλληλες συναλλαγές (επανεισαγωγή στο ευρωπαϊκό πλαίσιο), που αγνοεί τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, τις ρευστοποιήσιμες και τις μη ρυθμιζόμενες πωλήσεις στο Διαδίκτυο,
- την έλλειψη επιστημόνων,
- τα φάρμακα βιοτεχνολογίας και γενετικά τροποποιημένα προϊόντα (από το 2006, ο FDA δεν είχε καμία διαδικασία έγκρισης γενόσημων φαρμάκων για κατοχυρωμένα με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας φάρμακα βιοτεχνολογίας των οποίων οι πατέντες πρόκειται να λήξουν),
- την αναποτελεσματική επιτήρηση μετά την κυκλοφορία,
- τις προκλήσεις ξένης παραγωγής, ρυθμιστικών αρχών και τιμολόγησης φαρμάκων για σημαντικές ασθένειες που πλήττουν τις αναπτυσσόμενες χώρες (π.χ. AIDS και ελονοσία),
- και τα προϊόντα απομίμησης (Cengage, 2018).

Οι μικρές εταιρείες βιοτεχνολογίας, ιδίως εκείνες που βρίσκονται ακόμη στα αρχικά στάδια ανακάλυψης και ανάπτυξης, επλήγησαν περισσότερο από την οικονομική κρίση. Λόγω της φύσης της επιχείρησής τους, οι μικρές εταιρείες βιοτεχνολογίας που προσανατολίζονται στην έρευνα και ανάπτυξη είναι πιο ευαίσθητες στην αλλαγή στο οικονομικό/χρηματοδοτικό περιβάλλον. Αυτό αντικατοπτρίζεται καλά από τους ακόλουθους αριθμούς. Πολύ υψηλότερα ποσοστά εταιρειών βιοτεχνολογίας ανακοίνωσαν αναδιάρθρωση από τις μεγάλες φαρμακευτικές ή βιοτεχνολογικές εταιρείες. Για παράδειγμα, υπήρχαν 32 από τις 36 εταιρείες βιοτεχνολογίας (89% συνολικά) που ανακοίνωσαν ενέργειες αναδιάρθρωσης το τελευταίο

τετράμηνο του 2008, ενώ μόνο 4 (ή 11%) μεγάλες εταιρείες ανακοίνωσαν σχέδια αναδιάρθρωσης κατά την ίδια χρονική περίοδο. Οι περισσότερες μικρές εταιρείες βιοτεχνολογίας ανακοίνωσαν μεγάλες περικοπές εργατικού δυναμικού. Για παράδειγμα, το τελευταίο τετράμηνο του 2008, 6 (ή 16%) εταιρείες βιοτεχνολογίας ανακοίνωσαν μείωση του εργατικού δυναμικού τους κατά περισσότερο από 50% και 10 εταιρείες (ή 27%) μείωσαν περισσότερο από το 1/3. Τα υψηλά ποσοστά μειώσεων εργατικού δυναμικού από μικρές εταιρείες βιοτεχνολογίας εξακολουθούν να συνεχίζονται το πρώτο τετράμηνο του 2009. Για παράδειγμα, 9 (ή 11%) από αυτές ανακοίνωσαν μείωση του εργατικού δυναμικού τους κατά περισσότερο από 50% και 21 εταιρείες (ή 26%) μειώθηκε περισσότερο από το 1/3 κατά τη διάρκεια αυτής της χρονικής περιόδου.

Καθώς η οικονομική κρίση συνέχιζε, όλο και περισσότερες εταιρείες, τόσο μικρές (βιοτεχνολογίας) όσο και μεγάλες (φαρμακευτικές), ένωσαν τον αντίκτυπο. Για παράδειγμα, το πρώτο τετράμηνο του 2009, ο συνολικός αριθμός μικρών εταιρειών βιοτεχνολογίας που ανακοίνωσαν σχέδια αναδιάρθρωσης διπλασιάστηκε σε σύγκριση με το τελευταίο τετράμηνο του 2008 (33 το 2008 έναντι 66 το 2009). Ο αριθμός των μεγάλων εταιρειών που ανακοίνωσαν σχέδια αναδιάρθρωσης τετραπλασιάστηκε ακόμη και την ίδια χρονική περίοδο (4 το 2008 έναντι 16 το 2009). Επίσης, καθώς η κρίση γινόταν όλο και βαθύτερη, περισσότερες θέσεις εργασίας και στους δύο κλάδους καταργήθηκαν ή σχεδιάστηκαν να εξλειφθούν. Ωστόσο, οι μεγάλες εταιρείες άρχισαν να περικόπτουν πολύ περισσότερα από τις εταιρείες βιοτεχνολογίας. Για παράδειγμα, το τελευταίο τετράμηνο του 2008, η συνολική απώλεια εργατικού δυναμικού ήταν μόνο περίπου 6.500, αλλά εκτινάχθηκε σε περισσότερες από 42.000 το πρώτο τετράμηνο του 2009, σημειώνοντας αύξηση 543%. Οι κύριες ανακοινώσεις μεγάλων εταιρειών προήλθαν από γνωστές εταιρίες όπως η AstraZeneca (6.000 ανακοινώθηκαν στις αρχές Ιανουαρίου), η Pfizer (10.000 ανακοινώθηκαν στις αρχές Ιανουαρίου), η Roche (1.500 ανακοινώθηκαν στις αρχές Μαρτίου), η Hospira (1.400 ανακοινώθηκαν στα τέλη Μαρτίου), η Cardinal Health (1.300 ανακοινώθηκαν στις αρχές Απριλίου), Johnson & Johnson (900 ανακοινώθηκαν στις αρχές Απριλίου).

Επιπλέον, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου, τα ζητήματα σταθερότητας και οι απογοητευτικές επιδόσεις μεγάλων φαρμακευτικών εταιρειών όπως η Merck και η Pfizer μεταξύ 2011 και 2012 ενδέχεται να οδηγήσουν σε χειμερία νάρκη των μεγάλων εταιρειών στις αναδυόμενες αγορές (Looney, 2016). Η Παγκόσμια Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο υποβάθμισαν την αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των αναδυόμενων αγορών σε

σχέση με τις προηγούμενες προσδοκίες. Ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων και ένα μοντέλο βέλτιστων πρακτικών, με τη μορφή κατευθυντήριας γραμμής για τους ηγέτες των επιχειρήσεων στην ελληνική φαρμακευτική αγορά κρίνεται αναγκαίο (Maska et al., 2017). Ένα μοντέλο βέλτιστης πρακτικής ενσωματώνει προσπάθειες, διαδικασίες και στρατηγικές που θα συμπεριληφθούν στο σχέδιο διαχείρισης κρίσεων. Πιο συγκεκριμένα, η διαχείριση κρίσεων θα πρέπει να αποτελεί μέρος της κουλτούρας κάθε οργανισμού και να ενσωματώνεται στη διαδικασία σχεδιασμού.

Σύμφωνα με τον ΣΦΕΕ (2013), η κατά κεφαλήν δημόσια δαπάνη για φαρμακευτικά προϊόντα είναι μειωμένη από το 2009, καθώς μειώθηκε από 456 € σε 214 € το 2013, ενώ περαιτέρω μείωση επήλθε το 2014 (183 €). Οι ηγέτες των επιχειρήσεων της φαρμακευτικής βιομηχανίας θα πρέπει να συμμετέχουν ενεργά σε αυτή την προσπάθεια προσαρμογής και να είναι έτοιμοι να διαχειριστούν μελλοντικές κρίσεις, αναπτύσσοντας κατάλληλες δεξιότητες, σχέδια και στρατηγικές. Σύμφωνα με τους Maska et al. (2017), το 71% των φαρμακευτικών εταιρειών είναι ξένες/πολυεθνικές. Η πλειοψηφία τους (57%) έχει περισσότερους από 99 υπαλλήλους. Μεταξύ των ερωτηθέντων, το 68% είναι σε διευθυντικό επίπεδο, το 6% προϊστάμενοι, το 20% στελέχη και το 6% διευθύνοντες σύμβουλοι. Εξάλλου, το 60% εργάζεται για τα τμήματα πωλήσεων & μάρκετινγκ, ενώ το 68% είναι στην ίδια φαρμακευτική εταιρεία τα τελευταία τουλάχιστον 5 χρόνια.

Μετά τις απότομες αυξήσεις των φαρμακευτικών δαπανών τις τελευταίες δεκαετίες, έχουν γίνει προσπάθειες για τον περιορισμό του κόστους, συμπεριλαμβανομένων των παρεμβάσεων πολιτικής για τον περιορισμό της ζήτησης για φάρμακα και τη ρύθμιση της προσφοράς τους. Συνολικά, φαίνεται ότι οι ανεπιθύμητες συνέπειες των πολιτικών που επηρεάζουν τους ασθενείς, ιδιαίτερα οι χρεώσεις χρηστών, μπορεί να υπερβαίνουν τα όποια οφέλη (Lee et al., 2015). Για να επηρεαστεί η ζήτηση για φαρμακευτικά προϊόντα, είναι απαραίτητο να επηρεαστούν οι γιατροί που συνταγογραφούν και παρόλο που έχουν αναπτυχθεί και αξιολογηθεί παρεμβάσεις για τη βελτίωση της συνταγογραφικής πρακτικής, συχνά επιτυγχάνουν σχετικά μέτρια οφέλη και μερικές φορές με υψηλό κόστος, παράγοντας που συχνά παραλείπεται από τις αξιολογικές μελέτες. Από την πλευρά της προσφοράς αυτής της αγοράς και σε σχέση με τη ρύθμιση του κλάδου, είναι επίσης σημαντικό οι μελλοντικές πολιτικές να συνοδεύονται από αυστηρή αξιολόγηση για τον προσδιορισμό του κόστους και των επιπτώσεων, για τη διασφάλιση της ελαχιστοποίησης των ακούσιων συνεπειών και για την ανάπτυξη της βάσης στοιχείων για την πολιτική σε αυτήν περιοχή (Lee et al., 2015).

Τα φαρμακευτικά προϊόντα αποτελούν σημαντικό στοιχείο των υπηρεσιών υγείας. Το 2020, οι συνολικές δαπάνες για φαρμακευτικά προϊόντα ανήλθαν σε 1.3 τρις δολάρια (Bubnova, 2021). Οι μελλοντικές πιέσεις στον φαρμακευτικό χώρο είναι σημαντικές, ιδίως στο πλαίσιο των συνολικών δαπανών για την υγεία και άλλων πιέσεων στα συστήματα υγείας. Το 2016, υπογράφηκε μια νέα συμφωνία τιμολόγησης με την Irish Pharmaceutical Healthcare Association (IPHA), η οποία θα αποφέρει εξοικονόμηση πόρων τα επόμενα τέσσερα χρόνια. Ενώ η υπογραφή αυτής της συμφωνίας παρέχει σημαντική βελτίωση στην τιμή, η εξοικονόμηση παρέχει μόνο περιθώριο για τη χρηματοδότηση περιορισμένου επιπέδου ανάπτυξης του υπάρχοντος αποθέματος φαρμάκων από το 2018 και μετά. Η ικανότητα εισαγωγής νέων φαρμάκων θα παραμείνει μια σημαντική πρόκληση για την κυβέρνηση στο μέλλον καθώς αυξάνεται η κλίμακα του νέου αγωγού ναρκωτικών και αλλάζει το πλαίσιο για νέες πολιτικές για τα ναρκωτικά (Connors & Vote, 2017).

Οι Espin et al. (2018), Μετά την προσαρμογή για εκπτώσεις και μειώσεις, η καθαρή αύξηση των δαπανών στις 5 κορυφαίες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης προβλέπεται να είναι περίπου 1,5% του σύνθετου ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης τα επόμενα 5 χρόνια. Αυτό είναι χαμηλότερο από την προβλεπόμενη αύξηση των δαπανών υγειονομικής περίθαλψης στην Ευρώπη και συμβαδίζει με τους μακροπρόθεσμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Η μελέτη των Campins et al. (2019), αποκαλύπτει ότι μια εφάπαξ παρέμβαση φαρμακοποιού στην πρωτοβάθμια περίθαλψη επιτρέπει 12 μήνες συσσωρευμένη μείωση της συνολικής συνταγογράφησης φαρμάκων και των δαπανών σε πολυφαρμακευμένους ηλικιωμένους που ζουν στην κοινότητα. Δείχνει επίσης αύξηση στον αριθμό των συνταγογραφούμενων γενόσημων φαρμάκων και μείωση του αριθμού των συνταγογραφούμενων «νέων φαρμάκων». Δεδομένου ότι η εξοικονόμηση φαρμάκων είναι μεγαλύτερη από το κόστος που προκύπτει από την παρέμβαση, η παρέμβαση του φαρμακοποιού μπορεί να είναι μια οικονομικά αποδοτική εναλλακτική λύση έναντι της τυπικής περίθαλψης που προσφέρει θετική απόδοση επένδυσης (2,38 €) ανά ευρώ.

Επιπλέον, η περιγραφική σύγκριση των πολιτικών στις ίδιες τις ευρωπαϊκές χώρες δεν είναι εξαντλητική. Μάλλον, εκείνα τα μέτρα πολιτικής που έχουν αναγνωριστεί στη βιβλιογραφία (Kovitwanichkanont et al., 2020) ως κύρια για τα γενόσημα φάρμακα διερευνήθηκαν εδώ για βιοομοειδή. Περαιτέρω πολιτικές τιμολόγησης, προμηθειών και αποζημίωσης (π.χ. εξωτερική αναφορά τιμών, συμφωνίες διαχειριζόμενης εισόδου, κατανομή κερδών, όπου οι οικονομίες

μοιράζονται μεταξύ του πληρωτή και των παρόχων που τις έχουν επιτύχει) μπορούν επίσης να εφαρμοστούν σε γενόσημα και βιοομοειδή, αν και μόνο σε λίγες χώρες (Vogler et al., 2021).

3: Η φαρμακοβιομηχανία στην Ελλάδα

3.1 Ο φαρμακευτικός κλάδος στην Ελλάδα

Η παραγωγή και εισαγωγή φαρμάκων και παραφαρμακευτικών προϊόντων, η ενασχόλησή τους με την αποθήκευση και μεταπώλησή τους, καθώς και η απευθείας πώλησή τους στους καταναλωτές του κλάδου αναφέρεται σε επιχειρήσεις που συντελούν τον φαρμακευτικό κλάδο. Στον κλάδο αυτό δραστηριοποιούνται εταιρίες οι οποίες αποτελούν θυγατρικές μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων, καθώς και επιχειρήσεις ελληνικής προέλευσης, οι οποίες είτε παρασκευάζουν και πωλούν είτε προωθούν απλώς γενόσημα και πρωτότυπα φάρμακα στην ελληνική αγορά (Δαγκαλίδης, 2011). Η ελληνική οικονομία, τα τελευταία ειδικά χρόνια, στηρίζεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στην ανάπτυξη και ευημερία του φαρμακευτικού κλάδου, του οποίου τα προϊόντα αποτελούν το δεύτερο σε πωλήσεις και αξία εξαγωγίμο είδος της Ελλάδας, με το σύνολο της συμμετοχής των ελληνικών εταιριών να ξεπερνά το 6% των εξαγωγών. Συνεπώς, γίνεται λόγος για μια ανυπέβλητη συμμετοχή του ελληνικού φαρμακευτικού κλάδου στο ΑΕΠ της χώρας, ύψους 7 δις ευρώ περίπου, δεδομένης και της απασχόλησης και εργασίας μεγάλου όγκου επιστημονικού προσωπικού, καθώς και πληθώρας ερευνών και επενδύσεων στον κλάδο για εξέλιξη υπαρχόντων και δημιουργία νέων προϊόντων, με εν γένει, πολύ μεγάλη προσφορά σε προστιθέμενη παραγωγική αξία, που επανεπενδύεται, διότι παραμένει εντός των ορίων της Ελλάδας (IOBE, 2020).

Με την απασχολησιμότητα των ελληνικών φαρμακευτικών εταιριών να ανέρχεται σε 11.000 εργαζόμενους και με σύνολο εργαζομένων που απασχολούνται σε χώρους περίξ της ανάπτυξης και προσφοράς φαρμάκων να είναι περί τις 53.000 άτομα, αντιλαμβανόμαστε πως η επίδραση του φαρμακευτικού κλάδου της χώρας στο σύνολο των θέσεων εργασίας είναι σημαντική. Κατά τον IOBE (2020), η ανάπτυξη του ελληνικού ΑΕΠ για κάθε 1 ευρώ που δίνεται για την απόκτηση φαρμάκων, ισοδυναμεί με 3,42 ευρώ και η συμβολή του στα έσοδα από τη φορολογία να φτάνει και τα 1,9 δις ευρώ ανά έτος. Ουσιαστικά, αποτελεί έναν από τους υψηλότερους πολλαπλασιαστές μεταξύ των κυρίαρχων κλάδων της ελληνικής οικονομίας όπως η ναυτιλία, ο τουρισμός, κ.α. (Ολλανδέζος, 2019).

Ως επεξήγηση και ενίσχυση του ανωτέρω λογισμού, καθώς και της σημασίας του κλάδου του φαρμάκου για την ελληνική αγορά, οι εξαγωγές ελληνικών φαρμάκων το αρχικό εξάμηνο του 2020 γνώρισαν μεγάλη αύξηση κατά 59,7%, συγκριτικά πάντα με το πρώτο εξάμηνο του 2019,

συμφώνως με δεδομένα της Πανελλήνιας Ένωσης Φαρμακοβιομηχανίας (ΠΕΦ). Η εν λόγω αυξητική τάση της φαρμακοβιομηχανίας παρατηρήθηκε εν μέσω περιόδου κρίσης κορονοϊού, με το παγκόσμιο εφοδιαστικό σύστημα να κλονίζεται και τις καθυστερήσεις παράδοσης αγαθών να εντείνονται και να αυξάνουν, σύμφωνα με την ΠΕΦ. Οι αυξήσεις των εξαγωγών φαρμάκων πραγματοποιήθηκαν εφόσον η εγχώρια ζήτηση φαρμάκων είχε καλυφθεί. Η έλλειψη φαρμάκων σε παγκόσμιο επίπεδο, εξαιτίας της κρίσης του κορονοϊού, προκάλεσε σοβαρές ελλείψεις στην ευρωπαϊκή αγορά κυρίως, όμως ο ελληνικός κλάδος, κατόρθωσε όχι μόνο να ικανοποιήσει τη ζήτηση σε φάρμακα στο εσωτερικό της χώρας, αλλά και να προβεί σε εξαγωγές, με τις ανάγκες των εκατομμύρια ασφαλισμένων πολιτών να εξασφαλίζουν την απόκτηση της απαραίτητης ιατροφαρμακευτική περίθαλψης.

3.2 Ελληνικές Φαρμακευτικές Εταιρείες

Η ελληνική φαρμακοβιομηχανία είναι μια παραγωγική βιομηχανία, ανθεκτική στον έντονο και συχνά αθέμιτο ανταγωνισμό των θυγατρικών μεγάλων πολυεθνικών φαρμακευτικών εταιρειών και άλλων ελληνικών εμπορικών και εισαγωγικών εταιρειών. Το ποσοστό των γενόσημων φαρμάκων στην Ελλάδα παραμένει σχετικά χαμηλό: περίπου 20% σε όγκο και 18% σε αξία για το 2016, ενώ ανοδική τάση 10%, παρόμοια με το 2016, σημειώνεται και για το 2017. Ωστόσο, παρά την αύξηση των πωλήσεων και του όγκου των γενόσημων, μειώνεται η αξία πώλησής τους, γεγονός που οφείλεται στη δραματική πτώση των τιμών τους. Ταυτόχρονα, η φαρμακευτική δαπάνη δεν φαίνεται να μειώνεται περαιτέρω, ίσως λόγω της εισαγωγής νέων ακριβών πρωτότυπων φαρμάκων, που αντικαθιστούν άλλα παλαιότερα φάρμακα, των οποίων το δίπλωμα ευρεσιτεχνίας έχει λήξει και επομένως μπορούν να αντικατασταθούν από αντίστοιχα γενόσημα (Dengleri et al. , 2019).

Οι Dengleri et al. (2019) προσπάθησαν να γεφυρώσουν το χάσμα μεταξύ θεωρίας και πράξης εφαρμόζοντας θεωρητικές μεθόδους στην ελληνική μεταποιητική βιομηχανία και να παράσχει χρήσιμα συμπεράσματα για επαγγελματίες, διευθυντές κλάδου, τράπεζες και άλλους. Η εξέταση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας των εξεταζόμενων φαρμακοβιομηχανιών δείχνει ότι η Specifar με μέση συνολική ρευστότητα άνω του 2, μέση ειδική ρευστότητα άνω του 1,5 και ικανοποιητική περίοδο άμυνας, ξεχωρίζει στην κατάταξη ως προς την τρέχουσα ρευστότητα. Η λειτουργία των εταιρειών δείχνει ότι η BIANEΞ πουλά μετοχές και ταυτόχρονα πληρώνει τους προμηθευτές της πιο γρήγορα από τους ανταγωνιστές της. Η Gar και η PHARMATHEN εισπράττουν ταχύτερα τις απαιτήσεις τους από τους οφειλέτες. Επομένως, η BIANEΞ και η

PHARMATHEN έχουν τον μικρότερο κύκλο λειτουργίας. Από την άλλη πλευρά, η DEMO εισπράττει και πληρώνει πολύ αργά και ως εκ τούτου έχει τον μεγαλύτερο κύκλο λειτουργίας αλλά, ταυτόχρονα, και τον μικρότερο εμπορικό κύκλο από τους ανταγωνιστές του. Ειδικότερα, όμως, η Eipen, λόγω της πολύ παρατεταμένης περιόδου αποπληρωμής της προς τους πιστωτές της, επιτυγχάνει τον μικρότερο —και μάλιστα αρνητικό— εμπορικό κύκλο, που της επιτρέπει να μην προμηθεύεται σε προσωρινό δανεισμό και ταυτόχρονα να λειτουργεί με χαμηλότερη ρευστότητα.

Επιπλέον, η PHARMATHEN και η Specifar επιδεικνύουν επίσης ομοιόμορφη συμπεριφορά σε όλα σχεδόν τα περιθώρια κέρδους τους. Η εξέταση των μέσων ωστόσο δεν δείχνει σημαντικές διαφορές στα περιθώρια EBIT, EBT, EAT μεταξύ των έξι επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, δεν εντοπίζονται σημαντικές διαφορές στην απόδοση των περιουσιακών στοιχείων, του χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου και των ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, στη μόχλευση μετοχών η BIANEΞ έχει σημαντικά υψηλότερο πολλαπλασιαστή μόχλευσης από τους ανταγωνιστές της. Ωστόσο, όλες οι εξεταζόμενες εταιρείες κάνουν ωφέλιμη χρήση του δανεισμένου κεφαλαίου, σε διαφορετικούς βαθμούς. Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης υποδηλώνει ότι η BIANEΞ και η Eipen κάνουν την πιο κερδοφόρα χρήση των δανεικών τους κεφαλαίων, ενώ οι PHARMATHEN, DEMO και Specifar είναι κερδοφόρες αλλά σε μικρότερο βαθμό (Dengleri et al., 2019).

Τέλος, η ανάλυση βιωσιμότητας δείχνει ότι οι BIANEΞ, Gar και PHARMATHEN έχουν την πιο ευνοϊκή πορεία διαχρονικά, στο δεδομένο χρονικό πλαίσιο 2010–2016. Αντίθετα, η DEMO αντιμετώπισε σημαντικά προβλήματα επιβίωσης την περίοδο 2010–2013, με πιθανότητα χρεοκοπίας 55–60%, αλλά από το 2014 επέστρεψε στη γκριζα ζώνη και σήμερα βρίσκεται σε ανοδική πορεία. Η Eipen είχε πιθανότητα χρεοκοπίας περίπου 41% το 2014–2015. Ωστόσο, συνολικά, όλες οι φαρμακευτικές βιομηχανίες που εξετάστηκαν έχουν επιτύχει σχετικά βελτιωμένες αξίες οικονομικής απόδοσης το τελευταίο έτος, 2016 (Dengleri et al., 2019). Από την πληθώρα των ελληνικών φαρμακευτικών εταιριών, επιλέχθηκαν για ανάλυση οι κατωτέρω: BIANEΞ, PHARMATHEN, DEMO και ΦΑΜΑΡ.

3.2.1 BIANEΞ

Ο κ. Δημήτριος Γιαννακόπουλος το μακρινό 1924 ιδρύει ένα, από τα πολύ λίγα για εκείνη την εποχή, φαρμακεία στην Αθήνα. Κατόπιν το 1960, ο πρωτότοκος γιος του Παύλος, στήνει την εταιρεία ΦΑΡΜΑΓΙΑΝ η οποία αναπτύσσεται τάχιστα τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην αλλοδαπή σαν αντιπροσωπεία διεθνών φαρμακοβιομηχανιών. Στη συνέχεια η εταιρεία μετατρέπεται σε

A.E. και αλλάζει το όνομά της σε BIANEΞ. Οι επιτυχίες και η γιγάντωση της εταιρείας δεν αργούν καθώς διεθνή ονόματα εταιρειών όπως οι Merck & Co, Sigma Tau Industries, Takeda Chemical Industries και Boots επιλέγουν την BIANEΞ για την αντιπροσώπευση των σκευασμάτων τους στην Ελλάδα. Εν ακολούθως, το 1977 η BIANEΞ ιδρύει το αρχικό της εργοστάσιο ενώ το 1983 κατασκευάζει και το δεύτερο στην περιοχή της Παλλήνης. Το 1985 η εταιρεία αποκτά το τρίτο εργοστάσιό της ενώ το 1999 κατασκευάζει και τέταρτο σύμφωνα με τα πιο αυστηρά πρότυπα στον τομέα της παραγωγής (Vianex, 2022). Σήμερα η εταιρεία είναι η μεγαλύτερη (βάσει κύκλου εργασιών) αμιγώς ελληνική φαρμακευτική βιομηχανία.

Η εταιρεία διαθέτει μοναδικές δυνατότητες παραγωγής μέσω των τεσσάρων υπερσύγχρονων εργοστασίων της που της δίνει τη δυνατότητα να παρασκευάζει κάθε είδους φαρμακευτικό προϊόν. Η συνεχής της οικονομική ανάπτυξη οδηγεί σε εντυπωσιακά οικονομικά αποτελέσματα τα οποία την έχουν θέσει ηγέτη στον ελλαδικό χώρο, κατατάσσοντάς την ανάμεσα στις δημιουργικότερες ελληνικές επιχειρήσεις. Η εταιρεία εφαρμόζει καινοτόμες στρατηγικές και πρόγραμμα επενδύσεων τα οποία σε συνδυασμό με τα περισσότερα από 1200 άτομα καταρτισμένου προσωπικού, την οδηγούν σε επιχειρηματικές κινήσεις με διεθνή προσανατολισμό (Vianex, 2022).

Για την BIANEΞ, ο ανθρώπινος παράγοντας ήταν, είναι και θα είναι ο σημαντικότερος παράγοντας της επιτυχίας της. Για τον λόγο αυτό, επενδύει στο εργατικό της δυναμικό έτσι ώστε να μεγιστοποιήσει την αποδοτικότητά τους αλλά και να βελτιώσει το επίπεδο των υπηρεσιών της. Συνεπώς, κύρια φροντίδα της είναι να διατηρήσει το υψηλό επίπεδο του ανθρώπινου δυναμικού της μέσω προγραμμάτων κατάρτισης σε ζητήματα παραγωγής, αξιοποίησης της σύγχρονης τεχνολογίας, ελέγχου παραγωγής καθώς και προγράμματα μετεκπαίδευσης του προσωπικού της (Vianex, 2022).

Η BIANEΞ από την αρχή της λειτουργίας της δεν άργησε να αντιληφθεί πως η συνεχής έρευνα είναι το σημείο κλειδί για την επιβίωσή της. Μέσω του τμήματος E&A δημιουργεί νέα προϊόντα και αναπτύσσει πρωτοπόρες μεθόδους για την παραγωγή και φύλαξη των προϊόντων της. Στα εργαστήρια της εταιρείας υπάρχουν τα πλέον σύγχρονα μηχανήματα και με τον συντονισμό από το εξειδικευμένο της προσωπικό παρασκευάζονται καινοτόμα σκευάσματα με προορισμό την ελληνική αλλά και ξένη αγορά. Ταυτόχρονα η εταιρεία προσπαθεί να στηρίζει προσπάθειες ελληνικών ερευνητικών προγραμμάτων τόσο από πανεπιστήμια, όσο και από ερευνητικά κέντρα μέσω χρηματοδότησης αλλά και συνεργασιών. Όντας ηγέτης στον

φαρμακευτικό κλάδο της χώρας, καταβάλει προσπάθειες για συνεχή αύξηση των εξαγωγικών της δραστηριοτήτων σε γιγαντιαίες αγορές, όπως για παράδειγμα της Κίνας.

Ο παράγοντας κλειδί που συνέβαλε στην ραγδαία ανάπτυξη της BIANEΞ δεν μπορούσε να είναι άλλος από το Marketing. Οι τομείς των Πωλήσεων και του Marketing είναι αυτόνομοι και διακρίνονται σε τρεις διευθύνσεις. Στην πρώτη απασχολείται εργατικό δυναμικό που έχει την αρμοδιότητα να αναπτύσσει συνεργασίες με άλλες πολυεθνικές εταιρείες, οι οποίες ασκούν δραστηριότητες στον ελλαδικό χώρο αλλά επιδιώκουν να συνεργαστούν με μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις για κάποια συγκεκριμένα προϊόντα. Στην δεύτερη διεύθυνση απασχολείται ανθρώπινο δυναμικό που είναι υπεύθυνο για προϊόντα βιοτεχνολογίας και εμβόλια και τέλος η τρίτη είναι υπεύθυνη για τα υπόλοιπα σκευάσματα των πολυεθνικών επιχειρήσεων τα οποία η BIANEΞ εμπορεύεται και προωθεί μέσω του δικτύου πωλήσεών της στον ελλαδικό χώρο. Στη διεύθυνση αυτή, ανήκουν και τα γενόσημα που παράγει η ίδια (Vianex, 2022).

3.2.2 PHARMATHEN

Η εταιρεία δημιουργήθηκε από τον φαρμακοποιό κ. Νικόλαο Κάτσο το μακρινό 1969. Στα πενήντα χρόνια λειτουργίας της έχει επιτύχει αξιοσημείωτα κατορθώματα, τα οποία είναι αποτέλεσμα σκληρής προσπάθειας και εναρμονισμού με τα υψηλότερα πρότυπα των παγκόσμιων ρυθμιστικών αρχών. Κατά τη μακρά της θητεία στην ελληνική παραγωγή φαρμακευτικών σκευασμάτων, έχει αναδειχθεί ως ένας καταξιωμένος εταίρος ανάπτυξης με βάση την Ευρώπη, κάνοντας χρήση τεχνολογίας αιχμής στην παραγωγή φαρμακευτικού υλικού. Η PHARMATHEN έχει επιτύχει να εξάγει σε όλες τις μεγάλες αγορές παγκοσμίως, προϊόντα τα οποία προορίζονται να καλύψουν κάθε απαίτηση. Στην πραγματικότητα είναι μία επιχείρηση η οποία δίνει έμφαση στην εξωστρέφεια και την καινοτομία, με μοναδικό στόχο την μεγέθυνση μέσω στρατηγικών συνεργασιών με κορυφαίους παράγοντες στον χώρο του φαρμάκου.

Η E&A της εταιρείας στηρίζεται σε δύο εργαστήρια τελευταίας τεχνολογίας που εδρεύουν σε συνολικό χώρο άνω των 1200 τετραγωνικών στην περιοχή της Παλλήνης. Εκεί διαμορφώνονται οι κατάλληλες συνθήκες για την ανάπτυξη και δοκιμή καινοτόμων προϊόντων που στο τελικό τους στάδιο θα καταλήξουν στην παγκόσμια αγορά. Η μεγάλη βαρύτητα που έχει δοθεί στο κομμάτι της E&A έχει συντελέσει στην δέσμευση πνευματικών δικαιωμάτων τα οποία προστατεύονται από διπλώματα ευρεσιτεχνίας, κατοχυρωμένα από αρμόδιους φορείς σε Ευρώπη και Αμερική.

Σήμερα η PHARMATHEN έχει στην κατοχή της 93 τέτοια διπλώματα. Επιπλέον το τμήμα E&A της εταιρείας έχει προχωρήσει σε συνεργασίες με πληθώρα ερευνητικών κέντρων και γνωστών πανεπιστημίων σε όλη την Ευρώπη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της σπουδαιότητας του τμήματος E&A της εταιρείας αποτελεί η καινοτομία που παρουσίασε το 2014. Η διάκριση αυτή αφορούσε την σχεδίαση και εφαρμογή της τεχνολογίας LAI (Long Acting Injectables). Είναι στην πραγματικότητα ουσίες παρατεταμένης απελευθέρωσης οι οποίες εισχωρούν σταδιακά στον ασθενή με σκοπό την καλύτερη του επιπέδου ζωής των, αποφεύγοντας έτσι την θεραπεία μέσω ενέσεων. Το προσεχές διάστημα αναμένεται να διαδοθεί η συγκεκριμένη τεχνολογία παγκοσμίως (PHARMATHEN, 2022).

3.2.3 DEMO

Η βιομηχανία φαρμάκων DEMO ιδρύθηκε το 1965 στο Κρουονέρι Αττικής και έκτοτε λειτουργεί ως παραγωγός προϊόντων φαρμάκου. Στην εταιρεία λειτουργούν τέσσερις μονάδες παραγωγής σε συνολική έκταση άνω των 66 χιλιάδων τετραγωνικών μέτρων ενώ αντίθετα τα τμήματα E&A της επιχείρησης, τα οποία είναι και τα πλέον σύγχρονα, εδρεύουν σε έκταση άνω των τεσσάρων χιλιάδων τετραγωνικών τόσο σε Αθήνα, όσο και σε Θεσσαλονίκη. Στην ελληνική επικράτεια η εταιρεία είναι πρωτοπόρος στην παραγωγή πλαστικής αμπούλας διαθέτοντας επίσης και την πιο προηγμένη εγκατάσταση παραγωγής ορού στην Ελλάδα (DEMO, 2022).

Η DEMO ασκεί δραστηριότητα σε 96 χώρες του εξωτερικού, σε όλες τις ηπείρους, εξάγοντας το 84% των συνολικών προϊόντων που παρασκευάζει, το οποίο και μεταφράζεται σε περισσότερα από 2700 φαρμακευτικά είδη. Ιδιαίτερη βαρύτητα έχει δοθεί στη Διεύθυνση Διεθνών Πωλήσεων, η οποία επιφορτίζεται με τις ευθύνες για τη συμμετοχή σε διαγωνισμούς ανά την υφήλιο όπως για παράδειγμα τους διαγωνισμούς Υπουργείων Υγείας, του Ερυθρού Σταυρού, του Παγκόσμιου Οργανισμού Υγείας καθώς και τοπικών υπηρεσιών (DEMO, 2022).

Για την εταιρεία ο σημαντικότερος παράγοντας επιτυχίας είναι ο άνθρωπος και για αυτόν τον λόγο προσπαθεί και προσλαμβάνει καταξιωμένο επιστημονικό προσωπικό από όλη τη χώρα. Η DEMO έχει αναδειχθεί σε μία από τις κορυφαίες φαρμακοβιομηχανίες της Ν.Α. Ευρώπης και αυτό οφείλεται κυρίως στην απόδοση των εργαζομένων της. Με βάση την έρευνα της Randstad Employer Brand (REBR) 2021, η εταιρεία συγκαταλέγεται στους καλύτερους δέκα εργοδότες στον ελλαδικό χώρο. Κατά τα τελευταία δέκα έτη η DEMO έχει αυξήσει το εργατικό της δυναμικό από τα 500 στα 1000 άτομα, ενώ το προσεχές διάστημα προσδοκείται ο αριθμός αυτός να αυξηθεί και άλλο συνεισφέροντας με αυτό τον τρόπο στη μείωση τόσο της ανεργίας, όσο και του brain-

drain. Θα ήταν χρήσιμο να αναφερθεί πως η επιχείρηση δίνει βάση στην πρόσληψη καταρτισμένου προσωπικού και αφιερώνει πόρους στην συνεχή του εκπαίδευση. Πιο συγκεκριμένα απασχολούνται 25 άτομα που έχουν στην κατοχή τους διδακτορικό τίτλο σπουδών, 109 εργαζόμενοι με μεταπτυχιακό τίτλο καθώς και 246 άτομα που προέρχονται από ΑΕΙ και ΤΕΙ. Η βαρύτητα που δίνεται στην εκπαίδευση αντικατοπτρίζεται στην χρηματοδότηση εκπαιδευτικών προγραμμάτων για τα στελέχη της, σε Ελλάδα και Εξωτερικό ετησίως. Καταληκτικά η εταιρεία συνεργάζεται με τα μεγαλύτερα ελληνικά πανεπιστήμια, δίνοντας σε άριστους φοιτητές την δυνατότητα να πραγματοποιήσουν την πρακτική τους άσκηση στους χώρους της, με προοπτικές μελλοντικής απορρόφησης αυτών (DEMO, 2022).

Τέλος, στην κατεύθυνση ότι επιτυχημένη, είναι η εταιρεία στην οποία απασχολούνται ικανοποιημένοι εργαζόμενοι, η DEMO επενδύει στην ασφάλεια των ανθρώπων της μέσω βελτίωσης των επιπέδων ασφάλειας του χώρου εργασίας, ασφάλισης ζωής των εργαζομένων αλλά και προσφέροντας προνομιακές παροχές στις οικογένειές τους.

3.2.4 ΦΑΜΑΡ

Το 1949 ιδρύεται η εταιρεία ΦΑΜΑΡ, αρχικά ως Βιομηχανία Παραγωγής Φαρμακευτικών σκευασμάτων και έκτοτε αποτελεί καταξιωμένη ευρωπαϊκή επιχείρηση παρασκευής καλλυντικών και φαρμάκων. Στην αρχή η λειτουργία της επιχείρησης εστίαζε αποκλειστικά στην ελληνική αγορά δίχως να επιδιώκει συνεργασίες με φαρμακευτικές επιχειρήσεις της αλλοδαπής. Εν' συνεχεία, επειδή συνειδητοποίησε γρήγορα πως για να επέλθει η επιτυχία απαραίτητη προϋπόθεση είναι η οικονομία κλίμακας, προχώρησε σε συνεργασίες με εταιρείες εκτός των ελληνικών συνόρων προβαίνοντας στην παραγωγή των φαρμακευτικών τους προϊόντων και καλλυντικών αλλά ταυτόχρονα εξελίσσοντας και προωθώντας τα δικά της προϊόντα στην Ελλάδα.

Η ΦΑΜΑΡ σήμερα, είναι μια εταιρεία μεταποίησης που έχει ως αντικείμενο την ανάπτυξη, διαχείριση, αποθήκευση και εν τέλει διανομή προϊόντων φαρμάκου και καλλυντικών, από διεθνείς εταιρείες και καταστήματα. Δεν ασχολείται με την παραγωγή και εμπορεία δικών της φαρμάκων όπως κάνουν οι υπόλοιπες ελληνικές φαρμακευτικές. Η εταιρεία αποτελεί μία από τις πλέον καταξιωμένες επιχειρήσεις της Ευρώπης, παράγοντας και διανέμοντας φαρμακευτικό υλικό και καλλυντικά στις μεγαλύτερες πολυεθνικές του φαρμακευτικού κλάδου μέσω των υπερούγχρονων εργοστασίων της.

Η επιχείρηση απασχολεί περισσότερους από 1800 εργαζόμενους στα συνολικά έξι εργοστάσιά της, διαθέτοντας δύο κέντρα E&A και προμηθεύοντας περισσότερες από 80 αγορές διεθνώς με πάνω από 1800 είδη προϊόντων (ΦΑΜΑΡ, 2022).

3.3 Θυγατρικές φαρμακευτικές ξένων πολυεθνικών

3.3.1 BOEHRINGER INGELHEIM

Ο όμιλος BOEHRINGER INGELHEIM ιδρύθηκε το 1885 ως οικογενειακή επιχείρηση και σήμερα βρίσκεται ανάμεσα στις 20 μεγαλύτερες φαρμακευτικές εταιρείες σε όλο τον κόσμο. Δραστηριοποιείται έχοντας ως βάση το Ingelheim (Γερμανία), σε ένα δίκτυο 145 συνδεδεμένων επιχειρήσεων, απασχολώντας περισσότερους από 47.500 εργαζόμενους. Αντικείμενό της αποτελεί η E&A, η παράγωγή και προώθηση στην αγορά, φαρμακευτικών προϊόντων υψηλής αξίας τόσο για τον άνθρωπο, όσο και για κτηνιατρική χρήση. Στην Ελλάδα ασκεί δραστηριότητα από το 1966 μέσω παραγωγικής μονάδας στην περιοχή του Κορωπίου-Αττικής, προσφέροντας τα προϊόντα της πέρα από την ελληνική επικράτεια, σε περισσότερες από 65 χώρες παγκοσμίως. Οι ετήσιες εξαγωγές της επιχείρησης είναι ιδιαίτερα σημαντικές και για την ίδια την χώρα καθώς αποτελούν σε αξία το 1% περίπου του συνόλου των εξαγωγών της. Στρατηγικός στόχος της BOEHRINGER INGELHEIM ΕΛΛΑΣ είναι να προσλαμβάνει συνεχώς τους καλύτερους ώστε να στηρίζει το πρωτοπόρο τμήμα E&A της, καθώς και να διεξάγει κλινικές μελέτες για καινοτόμα φαρμακευτικά προϊόντα. Καταληκτικά αξίζει να αναφέρουμε πως η εταιρεία στηρίζει και ενθαρρύνει το εργατικό της προσωπικό να εξωτερικεύει νέες ιδέες και να αναπτύσσει τα ταλέντα τους καθώς στη φιλοσοφία της είναι πως τα ατομικά χαρακτηριστικά, η εμπειρία και η γνώση συνιστούν θεμέλιο λίθο για την επιτυχή λειτουργία της επιχείρησης (Boehringer Ingelheim, 2022).

3.3.2 NOVARTIS

Η NOVARTIS είναι αποτέλεσμα συγχώνευσης από το 1996, των εταιρειών Ciba, Geigy και Sandoz. Βέβαια η πορεία της εταιρείας εντοπίζεται πριν από περίπου 250 χρόνια. Σε αυτό το διάστημα εισήχθησαν στην αγορά, πρωτοπόρα για την εποχή τους προϊόντα και από την παραγωγή χρωστικών μετέβη στην παρασκευή χημικών και κατόπιν προϊόντων φαρμάκου. Πιο συγκεκριμένα, η Geigy ασκούσε εμπόριο χρωστικών και χημικών προϊόντων έχοντας ιδρυθεί περί τα μέσα του 18ου αιώνα στην Βασιλεία, η Ciba ασκούσε δραστηριότητα στην παραγωγή χρωστικών ουσιών από το 1859 και τέλος η Sandoz, η οποία αποτελούσε και εκείνη εταιρεία χημικών με έτος ίδρυσης το 1886 στην Βασιλεία. Σήμερα η NOVARTIS έχει καταφέρει να γίνει μία

από τις μεγαλύτερες φαρμακοβιομηχανίες παγκοσμίως, σχεδιάζοντας καινοτόμα προϊόντα που ανταποκρίνονται στις όλο και περισσότερες ιατρικές ανάγκες της κοινωνίας.

Τα πιο γνωστά της προϊόντα (πολλά εκ των οποίων είναι προστατευμένα από διπλώματα ευρεσιτεχνίας), έχουν δώσει λύση σε χρόνιες ασθένειες παρέχοντας για παράδειγμα θεραπεία για τη νόσο Parkinson, Alzheimer, τη σκλήρυνση κατά πλάκας, τον σακχαρώδη διαβήτη, την αρτηριακή υπέρταση και πολλά ακόμη. Αυτό πραγματοποιήθηκε μέσω συνεργασιών με περισσότερα από 300 πανεπιστήμια και εταιρείες του τομέα της βιοτεχνολογίας προκειμένου να αποκτήσει την πλέον σύγχρονη τεχνογνωσία. Αξίζει να τονίσουμε πως η εταιρεία έχει συνειδητοποιήσει τον ρόλο που διαδραματίζει η E&A στην επιτυχία αλλά και την επιβίωσή της και για αυτό το λόγο επενδύει αστρονομικά ποσά κάθε χρόνο. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί ότι μόνο τη χρονιά του 2020 επένδυσε περισσότερα από 9 δις δολάρια στο τμήμα E&A της (Novartis, 2022).

Στον ελλαδικό χώρο, η επιχείρηση ασχολείται με την αντιπροσώπευση της NOVARTIS AG, η οποία αποτελεί την μητρική εταιρεία και δραστηριοποιείται κυρίως στην εισαγωγή, το εμπόριο αλλά και την παρασκευή φαρμακευτικού υλικού σε μικρότερες όμως ποσότητες (συνεργαζόμενη με άλλες εταιρείες εντός και εκτός συνόρων-φασόν) (Novartis, 2022).

3.3.3 PFIZER ΕΛΛΑΣ Α.Ε.

Η εταιρεία ιδρύθηκε από τα ξαδέρφια Charles Erhart και Charles Pfizer το 1849 και έκτοτε πρωτοπορεί στην δημιουργία νέων φαρμακευτικών προϊόντων και εμβολίων προκειμένου να αντιμετωπίζει τα αναδυόμενα νοσήματα και ως εκ τούτου να βελτιώσει το επίπεδο ζωής των ανθρώπων γενικότερα. Σχετικά με την παρουσία της εταιρείας στη χώρα μας, η PFIZER HELLAS ιδρύθηκε το 1960. Έκτοτε ο τομέας της ιατρικής σε διεθνές επίπεδο αλλά και στον ελλαδικό χώρο στιγματίστηκε από καινοτόμες εξελίξεις που είχαν ως συνέπεια να αυξηθεί το προσδόκιμο ζωής των ανθρώπων κατά 7 έτη. Συλλέγοντας στοιχεία από 52 χώρες παγκοσμίως, το 40-59% της εν λόγω αύξησης αποδόθηκε στην δημιουργία νέων φαρμακευτικών προϊόντων καθώς και στη πρόληψη και θεραπεία του καρκίνου αλλά και των νοσημάτων που σχετίζεται με το καρδιαγγειακό σύστημα. Η PFIZER HELLAS συνεισέφερε από μέρους της ώστε να βελτιωθούν οι ανωτέρω δείκτες και στην ελληνική επικράτεια, εισάγοντας πρωτοπόρα φαρμακευτικά προϊόντα που αφορούν σχεδόν όλες τις νοσολογικές περιπτώσεις (Pfizer, 2022).

Επιπρόσθετα, αξίζει να τονιστεί πως η χρονιά του 2010 αποτέλεσε σημείο αναφοράς για την PFIZER HELLAS καθώς πέρα από το κλείσιμο των πενήντα χρόνων από την έναρξη των

δραστηριοτήτων της στον ελλαδικό χώρο, επισημοποιήθηκε και η συγχώνευσή της με την WYETH HELLAS. Αυτό το γεγονός σηματοδότησε την αρχή μιας νέας εποχής για την επιχείρηση, συμβάλλοντας στη δημιουργία μίας εκ των μεγαλύτερων βιο-φαρμακευτικών επιχειρήσεων στον ελλαδικό χώρο (Pfizer, 2022).

3.3.4 BAYER HELLAS

Η BAYER AG αποτελεί μία γερμανική πολυεθνική φαρμακοβιομηχανία η οποία ιδρύθηκε το 1863 στο Μπάρμεν της Γερμανίας και σήμερα έχει την έδρα της στο Λεβερκούζεν. Για περισσότερα από 150 χρόνια καινοτομεί εισάγοντας στην αγορά προϊόντα που εστιάζουν σε δύο βασικούς άξονες, την γεωργία και την υγεία. Η BAYER ΕΛΛΑΣ ABEE είναι η θυγατρική του γερμανικού ομίλου στην Ελλάδα και λειτουργεί στη χώρα από το 1955, επιδιώκοντας την E&A πρωτοπόρων προϊόντων αλλά και εισάγοντας στην ελληνική αγορά τα σκευάσματα της μητρικής εταιρείας. Πριν το 1955, τα προϊόντα της BAYER AG προωθούνταν στον ελλαδικό χώρο μέσω τοπικών επιχειρήσεων.

Η BAYER όπως και κάθε σοβαρή εταιρεία στο χώρο του φαρμάκου έχει αναγνωρίσει από νωρίς τη σημασία της E&A στην επιτυχή λειτουργία του ομίλου και για αυτό το λόγο επενδύει κάθε χρόνο σοβαρά ποσά σε τεχνολογικό εξοπλισμό και στρατηγικές συνεργασίες με εξωτερικούς συνεργάτες. Επιπλέον στην κουλτούρα της εταιρείας έχει ζυμωθεί η ιδέα πως ένα εργασιακό περιβάλλον «ανοιχτό» σε νέες ιδέες που βασίζεται στην αποτελεσματική συνεργασία μπορεί να αποτελέσει θεμέλιο επιτυχίας στη σύγχρονη ανταγωνιστική κοινωνία. Η BAYER σήμερα συνεργάζεται με κορυφαία ακαδημαϊκά ιδρύματα (μέσω χρηματοδότησης) αλλά και ερευνητικές εταιρείες και εταιρείες τεχνολογίας από όλο τον κόσμο (μαζί και η Ελλάδα), έχοντας ως στόχο, τη σχεδίαση προϊόντων και τεχνικών που θα της επιτρέψουν την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος καθώς όπως είναι γνωστό η καινοτομία συμβάλει στην αντιμετώπιση των προκλήσεων της εποχής. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το γεγονός ότι μόνο το 2018, ο όμιλος επένδυσε συνολικά 5,25 δισεκατομμύρια ευρώ στον τομέα της E&A, ποσό που αποτελεί περίπου το 12% των πωλήσεων του (Bayer Hellas, 2022).

Κεφάλαιο 4: Μεθοδολογία της έρευνας

4.1. Χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Παρότι η δημοσίευση του ισολογισμού αποτελεί την σπουδαιότερη πηγή ενημέρωσης σχετικά με τα στοιχεία και τη λειτουργία της εταιρείας, υστερεί ως προς την πληροφόρηση των μετόχων, όταν χρησιμοποιείται από μόνη της. Για να επιτευχθεί μία λεπτομερέστερη ενημέρωση, είναι απαραίτητη η χρησιμοποίηση του ισολογισμού της εταιρείας. Μέσω αυτών των στοιχείων μπορούμε να υπολογίσουμε σχετικούς αριθμοδείκτες, οι οποίοι με τη σειρά τους, παρουσιάζουν μία εντελώς διαφορετική διάσταση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, καταλήγοντας με αυτόν τον τρόπο σε μία αδιάληπτη και εξακολουθητική ενημέρωση. Επιπρόσθετα αξίζει να επισημανθεί ότι οι ανωτέρω δείκτες αποτελούν συνήθως νούμερα ή ποσοστά καθιστώντας ευκολότερη τη σύγκριση των αποτελεσμάτων μεταξύ επιχειρήσεων και κλάδων, στη διάρκεια του χρόνου. Η ύπαρξη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι απαραίτητη όχι μόνο για τα άτομα που εργάζονται στο εσωτερικό περιβάλλον της εταιρείας αλλά και για ένα σύνολο ανθρώπων με διαφορετικούς στόχους και ρόλους του εξωτερικού της περιβάλλοντος. Πιο συγκεκριμένα, η διοίκηση της εταιρείας είναι αυτή που πρώτη θα πρέπει να γνωρίζει σχετικά με την εξέλιξη των βασικότερων δεικτών της επιχείρησης δεδομένου ότι καλείται να ενημερώσει τους μετόχους για την πορεία της επιχείρησης. Οι μέτοχοι με τη σειρά τους επιθυμούν να έχουν συνεχή και λεπτομερή ενημέρωση για την οικονομική πορεία της εταιρείας καθώς θα πρέπει να κρίνουν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στο κομμάτι των αποφάσεων που έχει λάβει.

Επιπρόσθετα, η χρηματοοικονομική ανάλυση απευθύνεται και στους εν δυνάμει μετόχους, οι οποίοι καλούνται να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους αγοράζοντας μετοχές της επιχείρησης. Καταληκτικά, μέσω της ανάλυσης, οι δημόσιες ελεγκτικές υπηρεσίες πραγματοποιούν έρευνα για τυχών ύπαρξη φορολογικών παραβιάσεων από την πλευρά της επιχείρησης. Συνεπώς κατανοούμε πως η απλή εξέταση των στοιχείων του ισολογισμού μιας εταιρείας δεν είναι αρκετή. Απαιτείται τόσο η εις βάθος μελέτη των σχέσεων μεταξύ των οικονομικών στοιχείων, όσο και της εξέλιξής τους στο χρόνο. Οι αποφάσεις των manager αντανακλώνται στα αποτελέσματα τα οποία απορρέουν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Με άλλα λόγια, οι managers θα πρέπει να λάβουν κρίσιμες αποφάσεις για το μέλλον της επιχείρησης μη γνωρίζοντας τις συνέπειες αυτών. Κατά κύριο λόγο οι αποφάσεις αυτές αφορούν μια πιθανή αναδιάρθρωση της εταιρείας, την μεταβολή του πλήθους των

απασχολούμενων ανθρώπων καθώς και ανασχεδιασμό στις διαδικασίες (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2010).

Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι πέρα από τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η μελέτη των οικονομικών καταστάσεων, υπάρχουν και κάποια μειονεκτήματα τα οποία αποτελούν τροχοπέδη στην αποστολή του αναλυτή. Ένα από τα κυριότερα μειονεκτήματα είναι η μη ύπαρξη ενιαίου τύπου καταγραφής δεδομένων από το σύνολο των επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα αυτού, τα δεδομένα είναι ελλιπή, μη ομοιόμορφα και συνοπτικά δυσχεραίνοντας το έργο των αναλυτών. Σημαντικό επίσης μειονέκτημα αποτελεί ο χρόνος που περνά μεταξύ της καταγραφής των οικονομικών δεδομένων έως και τη δημοσιοποίηση αυτών με αποτέλεσμα τη μη ύπαρξη αντικειμενικότητας ως προς την τωρινή κατάσταση της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004).

Στην παρούσα διπλωματική εργασία, σκοπός είναι η διερεύνηση σε βάθος των οικονομικών καταστάσεων, αριθμοδεικτών, τάσεων στην πορεία του χρόνου καθώς επίσης και ανάλυση των οικονομικών μεταβολών που υπέστη ο κλάδος των φαρμάκων στην Ελλάδα κατά την πενταετία 2016 έως 2020. Αξίζει να υπογραμμίσουμε πως η σπουδαιότητα ενός δείκτη εκτιμάται όταν αυτός συγκρίνεται με αντίστοιχους δείκτες άλλων εταιρειών διαχρονικά.

4.2 Μέθοδοι ανάλυσης ισολογισμών

Στόχος της ανάλυσης των ισολογισμών είναι η διεξοδική μελέτη των τάσεων καθώς και των σχέσεων που αναπτύσσονται διαχρονικά μεταξύ των οικονομικών στοιχείων. Οι πιο σημαντικές κατηγορίες διαδικασιών ανάλυσης είναι οι κάτωθι:

- Μετρήσεις και συγκρίσεις, οι οποίες στηρίζονται σε χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας περιόδου.
- Μετρήσεις και συγκρίσεις, οι οποίες στηρίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα περισσότερων περιόδων.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι στην δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι τάσεις των αρχικών στοιχείων και ορισμένων δεικτών (οι οποίοι προέκυψαν σε βάθος χρόνου). Αξίζει να σημειωθεί ακόμη, πως μέσω αυτών των στοιχείων μπορεί να πραγματοποιηθεί η ανάλυση και ο προσδιορισμός των αλλαγών των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης. Οι δύο αυτές κατηγορίες αναλύσεων είναι απαραίτητες προκειμένου να επιτευχθεί η κατάλληλη ανάλυση στον ισολογισμό.

Οι συνηθέστερες και επικρατέστερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την λογιστική ανάλυση διακρίνονται σε τέσσερις επιμέρους κατηγορίες (Γκίκας, 2002). Αυτές είναι οι ακόλουθες:

1. Η διαστρωματική ή αλλιώς μέθοδος κάθετης ανάλυσης. Στην εν λόγω ανάλυση κάθε ένα από τα στοιχεία της επιχείρησης αναφέρεται ως ένα ποσοστό του ενεργητικού ή των συνολικών πωλήσεων.

2. Η οριζόντια ή αλλιώς διαχρονική ανάλυση. Η παρούσα μέθοδος εκτιμά την αλλαγή που υφίστανται τα στοιχεία ανά περίοδο και επισημαίνει την σπουδαιότητα των αποτελεσμάτων της επιχείρησης κατά την χρονική διάρκεια μιας περιόδου. Επιπρόσθετα, καθίσταται αρκετά χρήσιμη και σημαντική ως προς την λειτουργία της εταιρείας, προκειμένου να εντοπιστούν διαφορετικών μεγεθών τάσεις.

3. Η μέθοδος ανάλυσης με τη χρήση δεικτών τάσης. Στην εν λόγω μέθοδο ανάλυσης παρατηρούμε ότι εμπεριέχονται διάφοροι δείκτες χρησιμοποιούμενοι ως βασικά εργαλεία για μια εις βάθος οικονομική ανάλυση, ερμηνεύοντας τη μαθηματική συσχέτιση ανάμεσα σε δύο μέτρα. Την ανωτέρω οικονομική ανάλυση πραγματοποιούν επαγγελματίες, οι οποίοι με την σειρά τους αξιολογούν διάφορα στοιχεία της επιχείρησης όπως την κερδοφόρα πορεία της, την οικονομική της ευρωστία καθώς και την σταθερότητα ή μη στην αγορά. Η χρησιμοποίηση των δεικτών καθιστά απαραίτητη την χρησιμοποίηση πληροφοριών που προκύπτουν από τον ισολογισμό της εταιρείας.

4. Διάφορες ειδικές μέθοδοι. Τα μέτρα που χρησιμοποιούνται στις ειδικές αυτές μεθόδους είναι συγκεκριμένα και συνήθως επιλέγονται για κάποιες κατηγορίες επιχειρήσεων ή τομέων, οι οποίες καθιστούν απαραίτητη μια πιο ποσοτική προσέγγιση.

Καταληκτικά, παρατηρούμε ότι υπάρχουν δύο είδη που βοηθούν στην ανάλυση του ισολογισμού (Νιάρχος, 2004). Αυτά είναι:

- Αναλόγως τη θέση από το άτομο που πραγματοποιεί την ανάλυση, χωρίζεται σε εξωτερική ή εσωτερική ανάλυση.

- Αναλόγως των βασικών σταδίων της συμπεριφοράς του, διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική.

i. Εσωτερική ανάλυση

Η ανωτέρω ανάλυση βοηθάει την διοίκηση της εταιρείας να αξιολογήσει εάν και σε τι βαθμό εφαρμόστηκαν με επιτυχία οι μέθοδοι και οι διαδικασίες που χρησιμοποιήθηκαν, εάν

επιτεύχθηκαν οι επιθυμητοί στόχοι στο κομμάτι των κερδών και κατά πόσο αποδείχθηκαν επιτυχείς και αποδεκτές οι τροποποιήσεις στην οικονομική θέση της επιχείρησης.

ii. Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση (σε αντίθεση με την εσωτερική) πραγματοποιείται από πρόσωπα τα οποία δεν έχουν πρόσβαση στα βιβλία της επιχείρησης και στηρίζεται κυρίως σε οικονομικές καταστάσεις και εκθέσεις ελεγκτών που έχουν δημοσιευθεί. Βοηθάει επίσης και στον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης της επιχείρησης καθώς και για το πόσο αυτή η θέση είναι αποτελεσματική. Αξίζει ακόμη να αναφερθεί ότι αποτελεί σημαντική βοήθεια ως προς τους επενδυτές και τους πιστωτές καθώς μέσω αυτής μπορούν να καθορίσουν το πόσο ικανή είναι η εταιρεία στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της (είτε αυτές αφορούν το παρόν, είτε το μέλλον), να καταβάλλει τα μερίσματα, καθώς και να επωφεληθεί από διάφορες ευκαιρίες.

iii. Τυπική ανάλυση

Η τυπική ανάλυση αποτελεί το στάδιο πριν την παρασκευή της κύριας ανάλυσης και δεδομένου αυτού εκτελείται σε πρώτο στάδιο. Συντελεί στον εξωτερικό έλεγχο της διάρθρωσης του ισολογισμού και των οικονομικών αποτελεσμάτων και χρησιμοποιείται κυρίως για να εκτελεί τις αναγκαίες διορθώσεις.

iv. Ουσιαστική ανάλυση

Η Ουσιαστική ανάλυση ασχολείται με την κατάρτιση των δεικτών και την αναλυτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων που προκύπτουν, τα οποία εμφανίζουν την πραγματική όψη της εταιρείας.

4.3 Η συλλογή των δεδομένων της έρευνας

Όλα τα στοιχεία της έρευνας αντλήθηκαν από τις αναρτημένες αναλυτικές οικονομικές καταστάσεις των αντίστοιχων εταιρειών. Δεδομένου ότι οι εν λόγω επιχειρήσεις είναι ανώνυμες (Α.Ε.), έχουν την υποχρέωση να δημοσιεύουν τους ισολογισμούς τους και να παρέχουν πρόσβαση στα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών. Να αναφερθεί επίσης ότι η επιλογή των εν λόγω εταιρειών δεν πραγματοποιήθηκε τυχαία καθώς αποτελούν τις πέντε μεγαλύτερες (βάσει κύκλου εργασιών) φαρμακοβιομηχανίες της Ελλάδος, οι τέσσερις εκ των οποίων είναι αμιγώς ελληνικές (BIANEΞ, PHARMATHEN, DEMO, ΦΑΜΑΡ) και μια αποτελεί θυγατρική ξένης πολυεθνικής στην Ελλάδα (Boehringer Ingelheim).

Ο αντικειμενικός σκοπός της εν λόγω επιλογής ήταν η ύπαρξη ενός φάσματος εταιρειών του κλάδου των φαρμάκων της χώρα μας, με στόχο την εξαγωγή αντιπροσωπευτικών

συμπερασμάτων. Ανάμεσα στις πέντε εταιρείες επιλέχθηκε εσκεμμένα μόλις μια θυγατρική ξένης πολυεθνικής (η οποία βάσει κύκλου εργασιών είναι και η μεγαλύτερη από αυτές που θα εξετάσουμε) προκειμένου να συγκριθεί με τις αμιγώς ελληνικές φαρμακοβιομηχανίες. Καταληκτικά, να επισημανθεί πως δεν έγινε επιλογή εταιρειών μικρού μεγέθους δεδομένου ότι κατά την χρονική διάρκεια της οικονομικής κρίσης οι μικρού μεγέθους επιχειρήσεις υπέστησαν περισσότερα προβλήματα και επλήγησαν περισσότερο, γεγονός που θα οδηγούσε την έρευνα σε διαστρεβλωμένα αποτελέσματα. Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο που οδήγησε στην μη επιλογή μικρών επιχειρήσεων είναι η μη δημοσιοποίηση των στοιχείων τους, κάτι που δυσκολεύει σε μεγάλο βαθμό την σωστή πληροφόρηση με σκοπό την ορθή ανάλυση. Ο υπολογισμός των δεικτών πραγματοποιήθηκε από τον συγγραφέα της παρούσας διπλωματικής και η ανάλυση των δεικτών αυτών θα παρουσιαστεί στο ακόλουθο κεφάλαιο.

Κεφάλαιο 5: Θεωρητική προσέγγιση των δεικτών

Στο ακόλουθο κεφάλαιο θα παρουσιαστεί η θεωρητική προσέγγιση των αριθμοδεικτών, πάνω στους οποίους βασίστηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση των υπό εξέταση φαρμακευτικών επιχειρήσεων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί επελέγησαν στοχευμένα καθώς κρίθηκε από τον συγγραφέα ότι η μελέτη των συγκεκριμένων μπορεί να δώσει μια καλή εικόνα της οικονομικής πορείας των εξεταζόμενων εταιρειών.

5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η δυνατότητα της επιχείρησης στο να ανταποκριθεί με επιτυχία στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προσδιορίζεται μέσω της ρευστότητας, τροποποιώντας σε διαθέσιμα τα στοιχεία του ενεργητικού. Εν συνεχεία, τα υψηλά ποσοστά ρευστότητας ευνοούν τόσο την πλευρά των πιστωτών όσο και την πλευρά της διοίκησης και των μετόχων της. Επιπρόσθετα, με αυτόν τον τρόπο μπορεί να προκύψει μια πιθανή αύξηση των κερδών της επιχείρησης προς επ' ωφελεία της. Για παράδειγμα, τέτοιες ευκαιρίες είναι δυνατόν να προκύψουν όταν μια επιχείρηση αγοράζει πρώτες ύλες και προϊόντα με έκπτωση ή σε καλύτερες τιμές προϋποθέτοντας την αποπληρωμή των προμηθευτών σε σύντομο χρόνο.

Επιπλέον μια εταιρεία με υψηλό ποσοστό ρευστότητας και κερδών, μπορεί πιο εύκολα να πραγματοποιήσει την διανομή των μερισμάτων της και την αποπληρωμή των υποχρεώσεων τις σε δάνεια και τόκους που προκύπτουν από αυτά (Γκίκας, 2002). Σε διαφορετική περίπτωση η μη εξόφληση των υποχρεώσεων της οδηγεί στην έλλειψη εμπιστοσύνης από την πλευρά των συναλλασσόμενων και στην δυσφήμιση της επιχείρησης. Γι' αυτόν τον λόγο λοιπόν, καθεμία από τις εταιρείες οφείλει να έχει πλεόνασμα σε κυκλοφοριακά στοιχεία ανάλογο των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Έτσι, μέσω της παρακολούθησης και της επίβλεψης των αριθμοδεικτών ρευστότητας, δημιουργείται σε βάθος χρόνου μία πολύ καλύτερη εικόνα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η παρακάτω ανάλυση πραγματοποιείται για τον αριθμοδείκτη γενικής και ειδικής ρευστότητας.

5.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει το μέτρο της ρευστότητας μιας εταιρείας καθώς και το περιθώριο ασφαλείας, όσον αφορά την δυνατότητα αντιμετώπισης μη

επιθυμητών εξελίξεων στο κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης. Ο παραπάνω δείκτης προκύπτει εύκολα μέσω του τύπου:

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη ρευστότητα θα έχει η επιχείρηση. Επιπλέον είναι σημαντικό να τονιστεί πως είναι απαραίτητο να ληφθούν υπόψη όλες οι κατηγορίες του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθώς ακόμη και το ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο. Κάτι τέτοιο καθίσταται αναγκαίο καθώς εάν, λόγου χάριν, υπάρχουν δύο εταιρείες με ίδιο δείκτη γενικής ρευστότητας, με την διαφορά ότι η πρώτη κατέχει πιο πολλά μετρητά, ενώ η δεύτερη περισσότερα αποθέματα στο κυκλοφορούν ενεργητικό της (δεν ρευστοποιούνται άμεσα), αντιλαμβανόμαστε πως την πιο ευνοϊκή θέση κατέχει η πρώτη επιχείρηση. Το μέγεθος του ανωτέρω δείκτη επηρεάζεται από αρκετούς παράγοντες όπως:

- Τη μορφή και το είδος της εταιρείας
- Την ελαστικότητα των απαιτήσεων της σε κεφάλαια κίνησης
- Την ποιότητα στα κυκλοφοριακά της στοιχεία
- Την αμεσότητα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της

Επιπλέον, μέσω των τιμών που λαμβάνει ο εν λόγω αριθμοδείκτης, μπορούμε να χαρακτηρίσουμε την ρευστότητα μιας εταιρείας ικανοποιητική ή μη. Έτσι, εάν ο αριθμοδείκτης ρευστότητας κυμαίνεται πλησίον του αριθμού 1.5, η ρευστότητα θεωρείται ικανοποιητική (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000). Ενώ αντίστοιχα εάν η τιμή του προσεγγίζει την μονάδα τότε χαρακτηρίζεται με οριακή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα.

5.1.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Ο παραπάνω δείκτης φανερώνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Υπολογίζεται διαιρώντας το άθροισμα των απαιτήσεων και διαθεσίμων της εταιρείας με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Τα αποθέματα σε πρώτες και βοηθητικές ύλες, ημικατεργασμένων και ετοιμών προς πώληση προϊόντων δεν ανήκουν στην κατηγορία των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων και γι' αυτό τον λόγο δεν συμπεριλαμβάνονται στον εν λόγω δείκτη. Ακόμη, θεωρείται αβέβαιη η δυνατότητα πώλησης και η αξία είσπραξης του συνόλου των αποθεμάτων της επιχείρησης. Για παράδειγμα, εάν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι υψηλός εξαιτίας μεγάλου όγκου αποθεμάτων, δεν προσφέρει ρευστότητα στην επιχείρηση, με αποτέλεσμα ο δείκτης ειδικής ρευστότητας να θεωρείται περισσότερο κατάλληλος ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Επιπρόσθετα, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν οι τιμές του προσεγγίζουν την μονάδα και στις περιπτώσεις στις οποίες οι επισφαλείς απαιτήσεις δεν συμπεριλαμβάνονται στις απαιτήσεις της εταιρείας καθώς και όταν ο χρόνος εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι περίπου ίσος με τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων. Σε διαφορετική περίπτωση, όταν οι τιμές του ανωτέρω αριθμοδείκτη είναι κάτω από την μονάδα, παρατηρείται μια αδυναμία των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων της εταιρείας, να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, κάτι που ωθεί την ρευστότητα της επιχείρησης να εξαρτάται από τις μελλοντικές πωλήσεις.

5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Η διοίκηση μιας επιχείρησης καθώς και τα άτομα τα οποία έχουν συμφέροντα από αυτή, ενδιαφέρονται για την αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Έτσι χρησιμοποιώντας κάποιους αριθμοδείκτες δραστηριότητας μπορούμε να υπολογίσουμε σε τι βαθμό μετατρέπονται κάποια περιουσιακά στοιχεία σε ρευστά διαθέσιμα. Αναλυτικότερα, θα παρουσιάσουμε τους αριθμοδείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων - μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων από την εταιρεία καθώς και τον αριθμοδείκτη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων-μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην εταιρεία.

5.2.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων φανερώνει την σχέση ανάμεσα σε αυτούς που οφείλουν κεφάλαια στην επιχείρηση και των πωλήσεων της επιχείρησης. Όσο μικρότερη η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και συνεπώς τόσο μεγαλύτερο κίνδυνο αναλαμβάνει η εταιρεία από επισφαλείς απαιτήσεις (Κοντογεώργος & Σεργάκη, 2015). Ο μέσος χρόνος είσπραξης φανερώνει τον χρόνο που

μεσολαβεί από την στιγμή που πραγματοποιείται η πώληση μέσω πίστωσης, μέχρι την μετατροπή των απαιτήσεων σε μετρητά. Συνεπώς φανερώνει την πολιτική που έχει η επιχείρηση σχετικά με τις πιστώσεις των πελατών της. (Αποστόλου, 2015). Με μια πιο γενική ματιά, ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζει το πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση στην είσπραξη των απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων= Καθαρές Πωλήσεις

Μέσος όρος απαιτήσεων

Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων= 365 / Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

5.2.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι το πηλίκο του συνόλου των αγορών της χρήσεως και του ύψους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στους προμηθευτές της επιχείρησης. Όμως εξαιτίας της σπανιότητας δημοσίευσης του συνόλου των αγορών από τις επιχειρήσεις, στον παραπάνω τύπο αντικαθιστούμε το σύνολο των αγορών με το κόστος των προϊόντων που έχουν πωληθεί. Επομένως, ο τύπος του αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαμορφώνεται ως εξής:

Αριθμ. Ταχ. Βραχ. Υποχρ.= Αγορές (ή Κόστος Πωληθέντων)

Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Το χρονικό διάστημα σε ημέρες, στο οποίο μία επιχείρηση αφήνει απλήρωτες τις υποχρεώσεις της, προκύπτει από την διαίρεση του αριθμού ημερών ενός έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Είναι κατανοητό ότι όσο πιο μεγάλη είναι η μέση διάρκεια των υποχρεώσεων, τόσο πιο ωφελημένη θα είναι η επιχείρηση. Έτσι, η μέση διάρκεια βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαμορφώνεται μέσω του παρακάτω τύπου:

Μέσος χρόνος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων=365 / Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η δυνατότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη υπολογίζεται μέσω της αποδοτικότητας. Η κερδοφόρα λειτουργία μιας επιχείρησης απασχολεί τους μετόχους, τους πιστωτές, τους ανθρώπους που δουλεύουν για την επιχείρηση καθώς και την διοίκηση. Γενικότερα μία επιχείρηση μπορεί να κάνει χρήση στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εάν πρέπει να δρομολογήσει επενδύσεις, ελέγχους ή αμοιβές στελεχών και εργαζομένων της επιχείρησης. (Δημητρίου Γκίκας, 2002).

5.3.1 Οικονομικά μεγέθη απόδοσης

Δύο βασικά οικονομικά μεγέθη απόδοσης είναι τα EBIT και EBITDA. Τα εν λόγω μεγέθη, εξαιτίας της ιδιαιτερότητάς τους χρησιμοποιούνται ευρέως και θα μας απασχολήσουν προκειμένου να υπολογίσουμε τους υπόλοιπους αριθμοδείκτες. Ο EBIT εμφανίζεται ως ένα μέτρο υπολογισμού του κέρδους της επιχείρησης στο οποίο υπολογίζονται όλα τα έξοδα, όχι όμως οι φόροι και οι τόκοι.

EBIT= Έσοδα-Λειτουργικές δαπάνες ή Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (Earnings before Interest and Taxes).

Επιπρόσθετα, ο EBITDA εμφανίζεται ως το μέτρο υπολογισμού της λειτουργικής απόδοσης της επιχείρησης, αποδεδειγμένη από έξοδα, όπως οι τόκοι, οι αποσβέσεις και οι φόροι.

EBITDA= Έσοδα-Λειτουργικές δαπάνες + Αποσβέσεις ή Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (Earnings before Interest, Taxes Depreciations and Amortizations).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η χρήση μόνο του EBITDA οδηγεί στην εξαγωγή λανθασμένων συμπερασμάτων και αποτελεί ένα σημαντικό λάθος, καθώς δεν πρέπει να παραβλέπουμε το γεγονός ότι οι αποσβέσεις αποτελούν πραγματικά έξοδα χωρίς να έχει σημασία η μη αντιστοίχιση τους σε ταμειακές ροές, πόσο μάλλον όταν η ταμειακή εκροή πραγματοποιήθηκε από την αρχή και υπάρχει αβεβαιότητα στον χρόνο ανάκτησης της επένδυσής μας. Κατά συνέπεια, οι αποσβέσεις φανερώνουν το ελάχιστο μελλοντικό έξοδο που θα απαιτηθεί να κάνουμε, προκειμένου να πετύχουμε την ίδια ικανότητα παραγωγής.

5.3.2 ROE (Return on Equity)

Ο ROE ή πιο απλά αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, αποτελεί ένδειξη της αποτελεσματικής διαχείρισης στα κεφάλαια των ιδιοκτητών μιας επιχείρησης, από τον manager της εταιρείας. Επομένως δείχνει πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί την εταιρεία ο manager ως προς όφελος των ιδιοκτητών της. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Στον παραπάνω τύπο γίνεται η χρήση των καθαρών κερδών της επιχείρησης (ως αριθμητή) και όχι ο EBIT καθώς έτσι θα υπολογιστεί το πραγματικό ποσό που θα καταλήξει στους μετόχους (πιο ρεαλιστικό).

5.3.3 ROA (Return on Assets)

Με τη σειρά του ο δείκτης ROA δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί ο manager τους πόρους της επιχείρησης (Ενεργητικό) με στόχο την επίτευξη κέρδους. Με πιο απλά λόγια, αποτελεί ένα τρόπο άσκησης ελέγχου και αξιολόγησής της ομάδας διοίκησης της εταιρείας. Για παράδειγμα, μία χαμηλή τιμή του δείκτη ROA, αποτελεί ένδειξη πως η διαχείριση της περιουσίας της επιχείρησης δεν είναι αποτελεσματική ή πως έχουν συσσωρευθεί μη αποδοτικά στοιχεία στο ενεργητικό της (Γεωργόπουλος, 2014). Ο ανωτέρω δείκτης υπολογίζεται όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων \& Φόρων (EBIT)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

5.3.4 ROCE (Return on Capital Employed)

Ο αριθμοδείκτης ROCE (αποδοτικότητα του απασχολούμενου κεφαλαίου) μπορεί να προκύψει όπως παρακάτω:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων \& Φόρων (EBIT)}}{\text{Σύνολο Ι.Κ. + Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Ο δείκτης εκφράζει την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή και υπολογίζεται ως ποσοστό. Όσο πιο μεγάλο αυτό το ποσοστό, τόσο πιο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα κεφάλαιά της. Στην περίπτωση που ο δείκτης ROCE έχει μια υψηλή

τιμή, αυτό θα σήμαινε είτε πως η διοίκηση της εταιρείας είναι επιτυχημένη καθώς χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία, είτε πως η επιχείρηση δεν διαθέτει ικανά μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια (μικρή τιμή παρονομαστή), τα οποία θα συντελούσαν στην μελλοντική της ανάπτυξη. Αντίθετα, όταν ο δείκτης κινείται σε χαμηλά επίπεδα, αυτό αντανακλά πως η επιχείρηση δεν σημειώνει επιτυχίες καθώς για παράδειγμα μπορεί να δαπανώνται μεγάλα ποσά σε διοικητικά έξοδα, να υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίου σε σχέση με τις πωλήσεις ή πολύ απλά να γίνεται κακή διαχείριση στην εταιρεία (Γεωργόπουλος,2014).

5.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Η μακροχρόνια ανάλυση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης θα πρέπει να περιέχει οπωσδήποτε τη διάρθρωση των κεφαλαίων της (πηγές χρηματοδότησης). Οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον σκοπό αυτό, εξετάζοντας ουσιαστικά εάν μπορεί η επιχείρηση να λειτουργήσει με επιτυχία μακροπρόθεσμα. Πιο συγκεκριμένα οι δείκτες αυτοί ελέγχουν κατά πόσο η εταιρεία ικανοποιεί τις υποχρεώσεις της που αφορούν για παράδειγμα τόκους, ομολογιακά δάνεια καθώς και την πληρωμή των μερισμάτων στους μετόχους. Επιπρόσθετα, οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας είναι ιδιαίτερα κρίσιμοι καθώς συντελούν στην εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης μακροχρόνια (εξασφάλιση χρηματοδότησης μακροχρόνια).

Καθαρά θεωρητικά, ένας καλός αριθμοδείκτης θα ήταν ανάμεσα στο ένα (1) και ενάμισι (1,5), αλλά ακόμη και δύο (2) για περιόδους οικονομικής δυσπραγίας. Τέλος, η διάρθρωση των κεφαλαίων μεταβάλλεται λόγω των αντικρουόμενων συμφερόντων μεταξύ των εξωτερικών πιστωτών της επιχείρησης (θέλουν αυξημένα ίδια κεφάλαια έτσι ώστε τον μεγαλύτερο κίνδυνο να αναλαμβάνουν οι μέτοχοι) και των μετόχων (επιδιώκουν την εξασφάλιση μεγαλύτερης ποσότητας Ξένων Κεφαλαίων έτσι ώστε να αυξάνεται η απόδοσή τους) (Γεωργόπουλος, 2014).

5.4.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (*Capital Structure*)

Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί πολύ εύκολα ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

$$\text{ή} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Όταν μεγαλώνει το ποσοστό των Ξένων Κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια μιας εταιρείας, τόσο πιο χρεωμένη θα παρουσιάζεται και συνεπώς θα μεγαλώνουν οι υποχρεώσεις της καθώς και οι πάγιες επιβαρύνσεις της. Ως εκ τούτου θα αυξάνεται και η άσκηση πίεσης στην εταιρεία για την αποπληρωμή των τόκων και των δανείων όταν αυτά χαρακτηριστούν ληξιπρόθεσμα. Εάν πραγματοποιηθεί και μείωση στις πωλήσεις και συνεπώς στα κέρδη της εταιρείας, τότε η πίεση αυτή γίνεται εντονότερη. Στην περίπτωση που παρατηρηθεί αυξομείωση στον όγκο των κερδών τότε η ύπαρξη μεγάλης ποσότητας δανείων, οδηγεί στην αύξηση του δανεισμού, όπου συνήθως επηρεάζει αρνητικά τα κέρδη καθώς και τους δανειστές της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει διότι όταν δεν εξοφληθούν οι πιστωτές της εταιρείας, εκείνοι θα προσπαθήσουν πάση θυσία να αποκτήσουν πίσω τα κεφάλαια που δάνεισαν.

Ένα υψηλό ποσοστό σε ξένα κεφάλαια θα μπορούσε να μεταφραστεί ως:

- μικρή πιθανότητα λήψης επιπλέον δανειακών κεφαλαίων
- υψηλοί τόκοι δανειακών υποχρεώσεων καθώς και δυσμενείς μηνιαίες δόσεις
- απώλεια της δυνατότητας της διοίκησης στη λήψη των αποφάσεων

Συνεπώς, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα πως όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης (υψηλότερα Ξένα Κεφάλαια), τόσο πιο πιθανό είναι κάποια οικονομική δυσχέρεια να συντελέσει στην μη καταβολή των δόσεων και τόκων εκ μέρους της επιχείρησης. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί καθώς αφενός η ρευστότητα της εταιρείας θα είχε μειωθεί εξαιτίας των ζημιών που θα εμφάνιζε και από την άλλη θα ήταν εξαιρετικά δύσκολη η επίτευξη επιπλέον χρηματοδότησης από εξωτερικούς δανειστές. Όλα τα ανωτέρω θα μπορούσαν να οδηγήσουν από την απώλεια της δυνατότητας διοίκησης της επιχείρησης, μέχρι και την οικονομική της κατάρρευση. Εννοείται πως στην περίπτωση που το ποσοστό των Ιδίων Κεφαλαίων ήταν υψηλότερο από τα Ξένα, θα είχαμε ακριβώς τα αντίθετα αποτελέσματα (Γεωργόπουλος, 2014).

Όσο αυξάνεται το ποσοστό των Ιδίων Κεφαλαίων στα συνολικά, τόσο πιο ασφαλείς αισθάνονται οι πιστωτές της καθώς αυτά θα τους προστατεύσουν στην περίπτωση που η επιχείρηση σημειώσει ζημιές από μία κάμψη της οικονομικής της δραστηριότητας. Από την άλλη, οι μέτοχοι της εταιρείας επιδιώκουν την λήψη εξωτερικής χρηματοδότησης παρά τον κίνδυνο καθώς είναι εφικτή η δυνατότητα επίτευξης μεγαλύτερου κέρδους. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό των Ξένων Κεφαλαίων στα συνολικά, τόσο πιο εκτεθειμένοι θα είναι οι δανειστές σε πιθανές ζημιές που μπορεί να καταγράψει μία επιχείρηση.

5.4.2 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας)

Ο αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας υπολογίζεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας = Ίδια Κεφάλαια + Αποθεματικό

Σύνολο Ι.Κ. + Ξ.Κ.

Ο ανωτέρω δείκτης αναδεικνύει τι μέρος αποτελούν τα Ίδια Κεφάλαια, στο σύνολο των κεφαλαίων μιας εταιρείας. Μια άλλη εξήγηση θα ήταν, τι μέρος του Ενεργητικού χρηματοδοτούν τα Ίδια Κεφάλαια. Απλούστερα, ο αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας μας δείχνει πως διαρθρώνονται τα κεφάλαια σε μία εταιρεία καθώς και τη ρευστότητα της επιχείρησης μακροχρόνια. Είναι εξίσου χρήσιμος με τον δείκτη γενικής ρευστότητας καθώς εκείνος τονίζει κατά πόσο ανταποκρίνεται η επιχείρηση στις υποχρεώσεις της βραχυχρόνια, ενώ ο αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας αναδεικνύει την ικανότητα της εταιρείας να ικανοποιεί τις υποχρεώσεις της μακροχρόνια. Η ανάλυση και των δύο δεικτών συνδυαστικά, οδηγεί στη δημιουργία μιας συγκεντρωτικής εικόνας για την χρηματοοικονομική πορεία της επιχείρησης. Ένα σχετικό παράδειγμα που θα μπορούσαμε να αναφέρουμε είναι πως εάν ο δείκτης ήταν στο 0,32 (ή 32%), αυτό θα μεταφράζονταν ως εξής: για ένα (1) ευρώ κεφαλαίου, τα 0,32 ευρώ θα αντιστοιχούσαν σε Ίδια Κεφάλαια, δηλαδή εάν η χρηματοδότηση ήταν μόλις ένα (1) ευρώ, τα 0,32 ευρώ θα είχαν αντληθεί από τους μετόχους της επιχείρησης (Γεωργόπουλος,2014). Ο αριθμοδείκτης παίρνει τιμές από μηδέν μέχρι ένα.

- Μηδέν (0): η εταιρεία διαγράφει ζημιές όσα και τα Ίδια Κεφάλαια
- Ένα (1): τα Ξένα Κεφάλαια της επιχείρησης είναι ίσα με το μηδέν
- =1/2: Τα Ίδια Κεφάλαια ισούται με τα Ξένα, μία τιμή στο 0,5 κρίνεται ως ικανοποιητική, θα μπορούσε όμως να κρύβει και αδυναμία λήψης επιπλέον χρηματοδότησης.
- <1/2: Σημαίνει πως τα Ι.Κ. είναι λιγότερα από το ήμισυ των συνολικών και αυτό μεταφράζεται ως περιορισμένος δανεισμός ή αλλιώς δανεισμός με πιο δυσχερείς όρους.
- >1/2: Σημαίνει πως τα Ι.Κ. είναι περισσότερα από το ήμισυ των συνολικών και αυτό μεταφράζεται ως ευχέρεια δανεισμού ή δανεισμός με πιο ευνοϊκούς όρους.

Από όλα τα παραπάνω συμπεραίνουμε πως όσο αυξάνεται ο αριθμοδείκτης τόσο αυξάνεται η οικονομική ανεξαρτησία μιας εταιρείας και ως εκ τούτου θα μπορεί πιο εύκολα να εξασφαλίσει χρηματοδότηση με ευνοϊκότερους όρους. Μία τιμή του δείκτη όμως αρκετά υψηλή (>0,8) θα σήμαινε μη αξιοποίηση φθηνού δανειακού κεφαλαίου από εξωτερικό δανεισμό,

γεγονός που θα οδηγούσε σε μικρότερη απόδοση των Ι.Κ. και ως εκ τούτου δυσαρέσκεια στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης.

Αντίθετα ένας αρκετά μικρός αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας ($<0,3$), θα μπορούσε να κρύβει κίνδυνο για την επιχείρηση, ειδικά σε περιόδους όπου συνοδεύεται από ζημιές. Η συγκέντρωση ζημιών θα μείωνε τα Ι.Κ. και θα μπορούσε να οδηγήσει ακόμη και στην απώλεια του ελέγχου της εταιρείας από τους δανειστές ή ακόμη και στην κατάρρευσή της.

Ο ορθότερος τρόπος για να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα είναι να αναλύσουμε την κίνηση του δείκτη σε βάθος χρόνου, καθώς ένας αριθμοδείκτης ο οποίος κινείται ανοδικά θα αποτελούσε θετικό σημάδι για την μακροπρόθεσμη πορεία της εταιρείας. Αντίθετα, ένας δείκτης ο οποίος κινείται καθοδικά σημαίνει πως η μακροπρόθεσμη οικονομική πορεία της επιχείρησης είναι δυσμενής.

Καταληκτικά δεν θα πρέπει να παραλείπουμε την εξέταση της πορείας του κλάδου γενικότερα. Μια τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη ή ίση με αυτή του κλάδου θα αποτελούσε σημάδι θετικής οικονομικής πορείας της εταιρείας (δυνατότητα χρηματοδότησης με ευνοϊκούς όρους, μικρή πιθανότητα αθέτησης, ευκολία στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων). Από την άλλη, μια τιμή του αριθμοδείκτη κάτω από τον ανταγωνισμό θα σήμαινε τα ακριβώς αντίθετα (Γεωργόπουλος, 2014).

5.4.3 Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης

Η έννοια της (χρηματο)οικονομικής μόχλευσης φανερώνει τη σχέση που υπάρχει μεταξύ Ξένων και Ιδίων κεφαλαίων σε μία εταιρεία (κεφαλαιακή δομή). Όταν τα ξένα κεφάλαια χρησιμοποιούνται έτσι ώστε να αποφέρουν μεγαλύτερη απόδοση σε σύγκριση με το κόστος τους, τότε παρατηρούμε ότι θα αυξηθούν τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης καθώς και η απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων. Ένα παράδειγμα είναι πως, εάν μία επιχείρηση λαμβάνει δάνειο με 8% επιτόκιο και αξιοποιεί τα ξένα κεφάλαια με τέτοιο τρόπο ώστε να φέρουν απόδοση 12%, τότε είναι ξεκάθαρο ότι πραγματοποιείται κάλυψη του κόστους δανεισμού από τα ξένα κεφάλαια και επωφελούνται σε μεγάλο βαθμό με κέρδη για τα ίδια κεφάλαια οι μέτοχοι (Γεωργόπουλος, 2014).

Ο αριθμοδείκτης (χρηματο)οικονομικής μόχλευσης μπορεί να υπολογισθεί εύκολα μέσω του παρακάτω τύπου ως εξής :

Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης =

$$= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ι.Κ.}}{\text{Αποδοτικότητα Συν. Απασχολούμενων Κεφαλαίων}} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζει την επίδραση της χρήσης των δανειακών (ξένων) κεφαλαίων, πάνω στα κέρδη μιας επιχείρησης. Εξαιτίας αυτού, εντάσσεται σε μία από τις ακόλουθες δύο κατηγορίες δεικτών:

- δείκτες αποδοτικότητας
- δείκτες βιωσιμότητας

Στη συνέχεια παρουσιάζεται μία θεωρητική ερμηνεία σχετικά με τις τιμές του εν λόγω αριθμοδείκτη.

- Αριθμοδείκτης > 1: Η απόδοση των Ι.Κ. είναι πιο μεγάλη από την απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων και ως εκ τούτου η επίδραση από τη χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι ωφέλιμη.

- Αριθμοδείκτης < 1 : Η απόδοση των Ι.Κ. είναι πιο μικρή από την απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων και ως εκ τούτου η επίδραση από τη χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι αρνητική για τα κέρδη της επιχείρησης γεγονός που υποδηλώνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με δυσμενείς όρους.

- Αριθμοδείκτης = 1: Η απόδοση των ξένων κεφαλαίων είναι ίση με την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που φανερώνει την μηδενική επίδραση των ξένων κεφαλαίων, στα κέρδη μιας επιχείρησης.

5.5 Αριθμοδείκτες Εξυπηρέτησης Χρέους

5.5.1 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (ICR)

Ο Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (ICR) μπορεί να υπολογισθεί εύκολα μέσω του παρακάτω τύπου:

$$\text{ICR} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Τόκοι Χρεωστικοί}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης φανερώνει πόσες φορές ο EBIT μπορεί να καλύψει τους χρεωστικούς τόκους χρηματοδότησης μιας εταιρείας. Είναι λοιπόν ένα εργαλείο μέτρησης της αποτελεσματικότητας ή μη, από την χρήση ξένου κεφαλαίου, καθώς μια αποτελεσματική χρήση δημιουργεί κέρδη τα οποία οδηγούν στην υπερκάλυψη του κόστους δανεισμού (τόκους). Όταν η

τιμή του συγκεκριμένου δείκτη είναι μεγάλη, αυτό μπορεί να δηλώνει μία άνεση στον τρόπο πληρωμής των τόκων, δημιουργώντας έτσι μικρό κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης και παράλληλα μεγαλύτερη ευχέρεια για αναχρηματοδότηση του χρέους (χαμηλό επιτόκιο δανεισμού). Σε περίπτωση όμως που ο δείκτης ICR κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα οδηγούμαστε σε αντίθετα αποτελέσματα.

Βέβαια δεν θα πρέπει να πέσουμε στην παγίδα του «as bigger as better» καθώς ένας μεγάλου μεγέθους δείκτης μπορεί να φανερώνει πως η επιχείρηση είναι σε μεγάλο βαθμό «ασφαλής» και δεν καταβάλει προσπάθειες ώστε να αδράξει ευκαιρίες που μπορεί να της παρουσιαστούν προκειμένου να οδηγηθεί μέσω της μόχλευσης στην μεγιστοποίηση των κερδών. Αντιθέτως, ένας μικρού μεγέθους δείκτης μπορεί να ερμηνευτεί ως μειωμένη δυνατότητα λήψης επιπλέον δανειακών κεφαλαίων ή δυνατότητα αναχρηματοδότησης με δυσμενείς όρους. Ακόμη, είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η έννοια «μικρός» ή «μεγάλος» αριθμοδείκτης είναι σχετικό καθώς ενδέχεται να είναι μεγάλου μεγέθους εξαιτίας μεγάλου αριθμητή ή μικρού παρονομαστή και το αντίστροφο.

Για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων για έναν οργανισμό, είναι σωστό να εξετάσουμε πως κινείται ο δείκτης τόσο σε βάθος χρόνου όσο και σε σχέση με τον κλάδο. Τελικώς αξίζει να σημειωθεί πως ο ICR δεν είναι εφικτό να μετρηθεί εάν οι χρεωστικοί τόκοι είναι μηδενικοί και επίσης δε λαμβάνει υπόψη την ωρίμανση των δανείων (Γεωργόπουλος, 2014).

5.5.2 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους (ECR_debt)

Ο Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους ECR_debt είναι εύκολο να μετρηθεί μέσω του παρακάτω τύπου ως ακολούθως:

$$\text{ECR_debt} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Σύνολο του χρέους}}$$

Ο ανωτέρω δείκτης φανερώνει πόσες φορές ο EBITDA καλύπτει τα συνολικά χρέη της εταιρείας. Δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τα δάνεια της στο σύνολό τους ή και μερικώς, μέσω των ταμειακών της ροών. Όταν το μέγεθος του δείκτη είναι μεγάλο, αυτό σημαίνει ότι υπάρχει ευκολία πρόσβασης σε αγορές κεφαλαίων καθώς και χρηματοοικονομική ισχύς. Αντιθέτως, όταν το μέγεθος του δείκτη είναι μικρό, αυτό μεταφράζεται ως δυσκολία πρόσβασης σε αγορές κεφαλαίων από την επιχείρηση και

οικονομική δυσπραγία. Λόγου χάριν, εάν ο αριθμοδείκτης κάλυψης χρέους είχε τιμή 2.25 (ή 225%), κάτι τέτοιο θα σήμαινε πως υπάρχουν 2.25 ευρώ κέρδη (προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων), για κάθε ένα (1) ευρώ οφειλών σε ετήσιο χρέος. Αξίζει να επισημάνουμε πως ο εν λόγω δείκτης εάν αντιστραφεί μπορεί να μας πληροφορήσει σχετικά με το χρόνο που απαιτείται για την αποπληρωμή του χρέους της επιχείρησης, μετρημένο σε έτη (Γεωργόπουλος, 2014). Ο ECR_debt έχει όμως και τα κάτωθι μειονεκτήματα:

1. Δεν εξετάζει την ωρίμανση των δανείων
2. Απαιτείται εσωτερική πληροφόρηση από την επιχείρηση.

Κεφάλαιο 6: Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρειών

Στο παρακάτω κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί αρχικά συγκριτική ανάλυση μεταξύ των κορυφαίων, βάσει κύκλου εργασιών, αμιγώς ελληνικών φαρμακευτικών επιχειρήσεων και ακολούθως, μεταξύ της μεγαλύτερης ελληνικής παραγωγικής φαρμακευτικής εταιρείας (Βιανεξ) και της αντίστοιχης μη ελληνικής, θυγατρική ξένης πολυεθνικής στην Ελλάδα (Boehringer Ingelheim). Να τονίσουμε πως όλα τα δεδομένα για τον υπολογισμό και την απεικόνιση των αριθμοδεικτών έχουν παρθεί από τους ισολογισμούς των εταιρειών του Γενικού Εμπορικού Μητρώου.

6.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών παραγωγικών φαρμακευτικών εταιρειών

Η ακόλουθη χρηματοοικονομική ανάλυση θα εστιάσει στη λειτουργία των τεσσάρων μεγαλύτερων, βάσει κύκλου εργασιών, ελληνικών παραγωγικών φαρμακευτικών επιχειρήσεων.

Αυτές είναι οι:

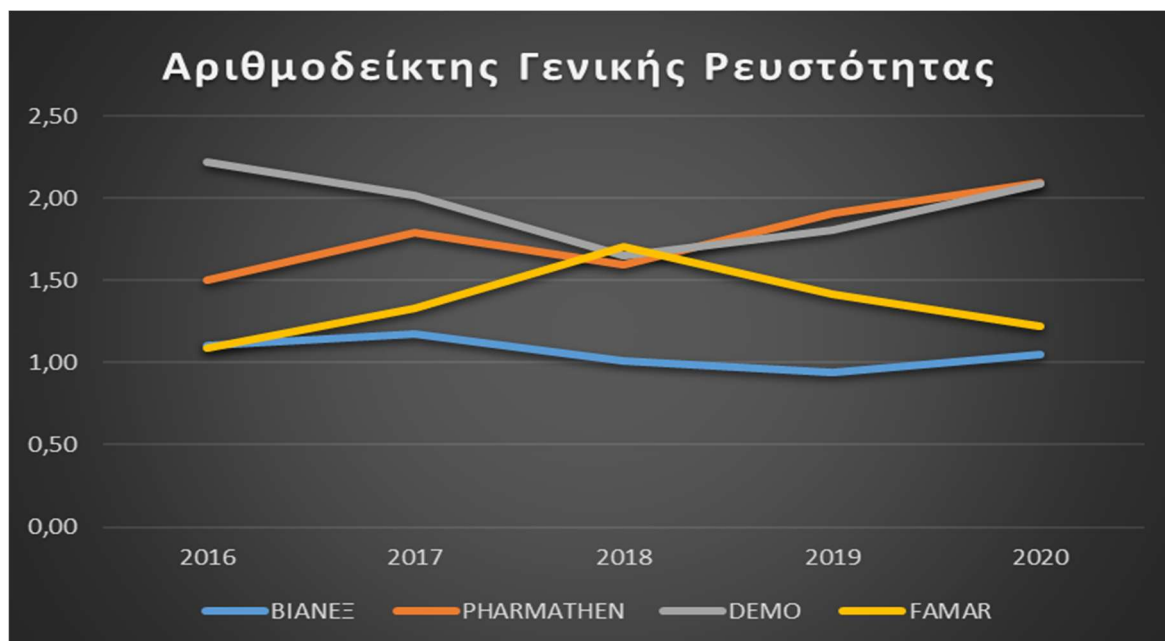
- ΒΙΑΝΕΞ
- PHARMATHEN
- DEMO
- ΦΑΜΑΡ

6.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Παρακάτω παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας των μεγαλύτερων ελληνικών παραγωγικών φαρμακευτικών επιχειρήσεων για τα έτη 2016 έως 2020.

Πίνακας 1. Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας Ελληνικών Επιχειρήσεων

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστοτητας	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
ΒΙΑΝΕΞ	1,11	1,17	1,01	0,94	1,05	1,06
PHARMATHEN	1,50	1,79	1,60	1,91	2,10	1,78
DEMO	2,22	2,02	1,65	1,81	2,09	1,96
FAMAR	1,09	1,33	1,71	1,42	1,22	1,35



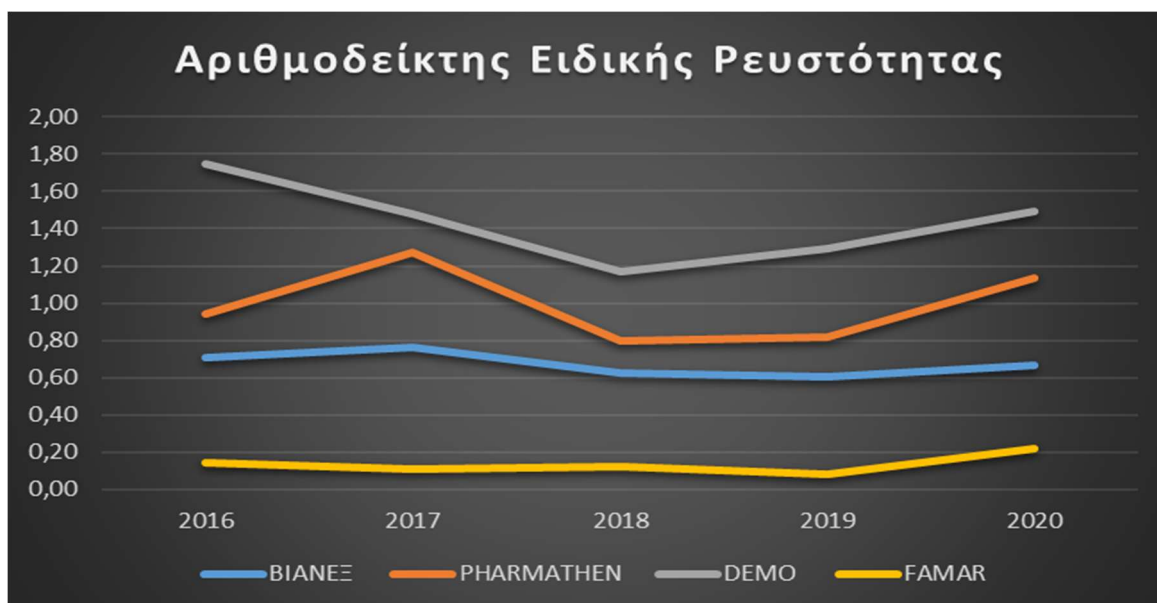
Γράφημα 1. Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας Ελληνικών επιχειρήσεων

Ξεκινώντας από τη BIANEΞ, μπορούμε να παρατηρήσουμε πως ο δείκτης διαγράφει μία πολύ μικρή κάμψη κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας αλλά η αρχική του τιμή (1,11), είναι πολύ κοντά στην τιμή του 2020 (1,05). Σε γενικά επίπεδα οι τιμές του δείκτη δεν είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικές καθώς παρατηρούμε να κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα από τις υπόλοιπες εταιρείες. Η PHARMATHEN με τη σειρά της βλέπουμε πως διαγράφει μία ανοδική πορεία με εξαίρεση την μικρή πτώση μεταξύ των ετών 2017 και 2018. Ο μέσος όρος των τιμών του δείκτη της είναι στο 1,78, αποτέλεσμα το οποίο είναι ιδιαίτερα θετικό κρίνοντας τόσο από την ανοδική της πορεία όσο και από τα αποτελέσματά της σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Η DEMO πάλι, ενώ ξεκινάει το 2016 με τον υψηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας (2,22), διαγράφει μία πτωτική πορεία μέχρι και το 2018 (1,65) για να καταγράψει στη συνέχεια μία συνεχή ανοδική πορεία μέχρι και το 2020 (2,09). Ο μέσος όρος του δείκτη της διαμορφώνεται στο 1,96, το οποίο είναι και το υψηλότερο από τις εξεταζόμενες εταιρείες. Τέλος, η ΦΑΜΑΡ παρατηρούμε πως ξεκινάει πολύ θετικά μεταξύ των ετών 2016 και 2018 ενώ στη συνέχεια διαγράφει μία πτωτική πορεία μέχρι και το 2020. Ο μέσος όρος του δείκτη της είναι στο 1,35, γεγονός που μπορεί να τον χαρακτηρίσει ως ικανοποιητικό. Βέβαια η εξέταση μόνο του ανωτέρω δείκτη δεν μας δίνει πολλές πληροφορίες, θα πρέπει να αναλύσουμε επιπρόσθετους παράγοντες, όπως τον δείκτη ταχύτητας χορηγούμενων πιστώσεων και είσπραξης απαιτήσεων για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων.

6.1.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Πίνακας 2. Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας Ελληνικών Επιχειρήσεων

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστοτητας	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BIANEΞ	0,71	0,76	0,63	0,60	0,66	0,67
PHARMATHEN	0,94	1,27	0,80	0,82	1,13	0,99
DEMO	1,75	1,48	1,17	1,29	1,49	1,44
FAMAR	0,14	0,11	0,12	0,08	0,22	0,13



Γράφημα 2. Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας Ελληνικών Επιχειρήσεων

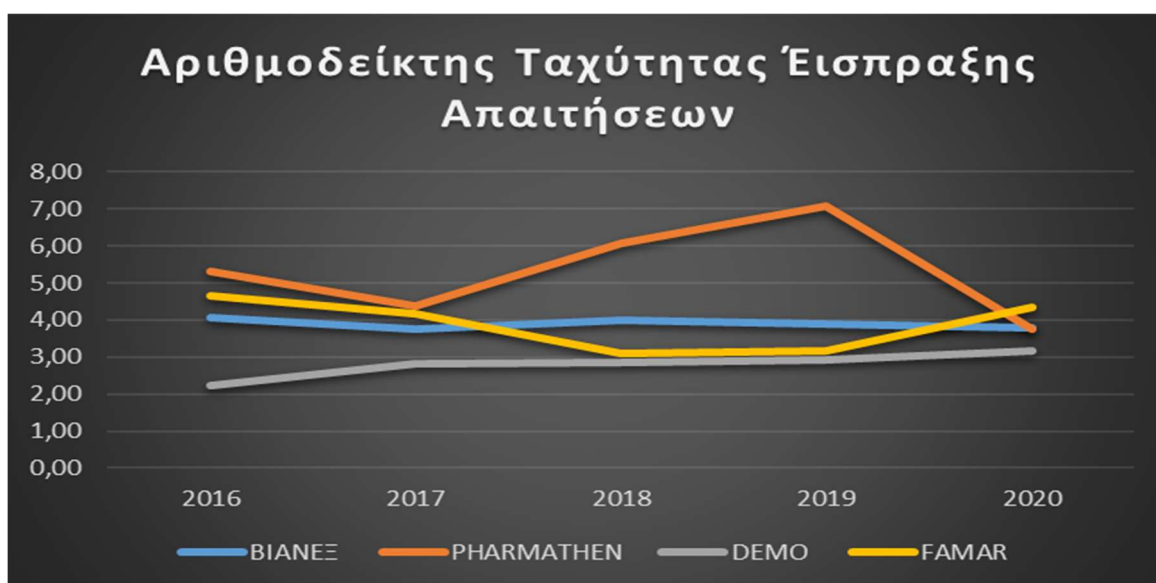
Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δίνει μια πιο ακριβή εικόνα για την ικανότητα μίας επιχείρησης να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε σύγκριση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας επειδή δεν λαμβάνει υπόψη τα αποθέματα που αργούν να ρευστοποιηθούν. Εάν ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι κοντά στη μονάδα τότε η ρευστότητα είναι ικανοποιητική. Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως η BIANEΞ έχει μία σταθερή πορεία στην υπό εξέταση πενταετία με μέσο όρο δείκτη ειδικής ρευστότητας στο 0,67, το οποίο δεν είναι ικανοποιητικό καθώς είναι αρκετά κάτω από τη μονάδα. Η PHARMATHEN ξεκινάει με δείκτη στο 0,94 το 2016 για να ανέβει το 2017 στο 1,27 και στη συνέχεια να πέσει αρκετά το 2018 στο 0,8. Το θετικό όμως είναι πως μετά το 2018, ο δείκτης διαγράφει μία συνεχή ανοδική πορεία καθώς και ότι ο μέσος όρος της βρίσκεται στο 0,99, γεγονός ιδιαίτερα ικανοποιητικό σε σχέση πάντα με τον ανταγωνισμό. Η DEMO με τη σειρά της ξεκινάει από την υψηλότερη τιμή (1,75), σε σχέση με τις υπό εξέταση εταιρείες και ενώ σημειώνει μία πτώση στον δείκτη ειδικής

ρευστότητας μέχρι το έτος 2018, στη συνέχεια η πορεία της είναι συνεχώς προς τα πάνω. Ο μέσος όρος που σημειώνει (1,44) είναι αρκετά παραπάνω από τον ανταγωνισμό, πράγμα πολύ θετικό για την εταιρεία. Καταληκτικά, η ΦΑΜΑΡ, έχει με διαφορά τον χαμηλότερο μέσο όρο δείκτη ειδικής ρευστότητας (0,13) γεγονός που γεννά ερωτηματικά καθώς παρατηρούμε πως η εταιρεία δυσκολεύεται ιδιαίτερα στο να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα η ρευστότητά της να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις. Παρόλα αυτά, το θετικό της υπόθεσης είναι πως ο δείκτης από το 2019 (0,08), σχεδόν τριπλασιάστηκε το 2020 (0,22).

6.1.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων

Πίνακας 3. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

εταιρεία	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BIANEΞ	4,06	3,75	4,01	3,90	3,78	3,90	89,90	97,33	91,02	93,59	96,56	93,68
PHARMATHEN	5,30	4,39	6,07	7,09	3,77	5,32	68,87	83,14	60,13	51,48	96,82	72,09
DEMO	2,22	2,82	2,87	2,92	3,18	2,80	164,41	129,43	127,18	125,00	114,78	132,16
FAMAR	4,65	4,16	3,11	3,15	4,34	3,88	78,49	87,74	117,36	115,87	84,10	96,71



Γράφημα 3. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

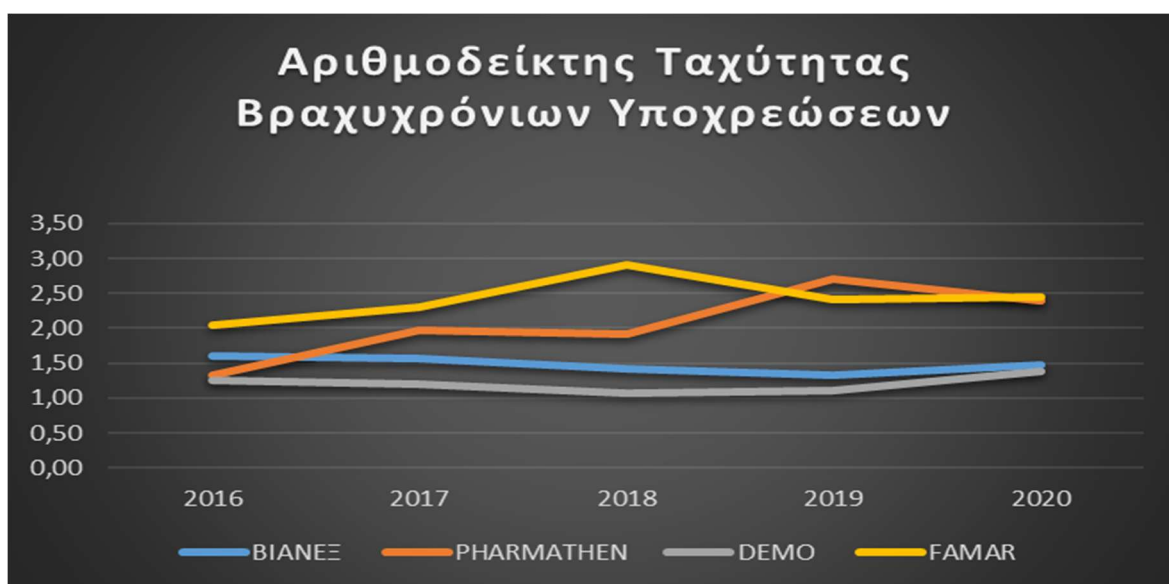
Στον παραπάνω πίνακα μπορούμε να δούμε στα αριστερά τους αριθμοδείκτες ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων για κάθε εταιρεία της εξεταζόμενης πενταετίας και στα δεξιά τη μέση διάρκεια (σε ημέρες) είσπραξης αυτών. Όσο πιο λίγες είναι οι ημέρες (όσο πιο μεγάλος ο δείκτης) που η εκάστοτε επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της, τόσο πιο καλή είναι και η ρευστότητά της και ταυτόχρονα μειώνεται και ο κίνδυνος από επισφαλείς απαιτήσεις. Από το διάγραμμα μπορούμε να παρατηρήσουμε πως στην δυσμενέστερη θέση βρίσκεται η DEMO με μέση

διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων λίγο περισσότερο από τις 132 ημέρες. Στην πιο ευνοϊκή θέση βρίσκεται η PHARMATHEN καθώς εισπράττει τις απαιτήσεις περίπου στις 72 ημέρες. Σε παραπλήσια επίπεδα κινείται και η BIANEΞ, η οποία μάλιστα παρουσιάζει μία σταθερότητα στη διάρκεια των υπό εξέταση χρόνων όπως συμβαίνει και στην DEMO. Τέλος, η ΦΑΜΑΡ μπορούμε να δούμε πως βρίσκεται σε αρκετά πλεονεκτική θέση με τη μέση διάρκεια να βρίσκεται περίπου στις 97 ημέρες.

6.1.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Πίνακας 4. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

εταιρεία	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BIANEΞ	1,60	1,57	1,41	1,33	1,48	1,48	228,13	232,48	258,87	274,44	246,62	248,11
PHARMATHEN	1,32	1,97	1,91	2,71	2,40	2,06	276,52	185,28	191,10	134,69	152,08	187,93
DEMO	1,26	1,20	1,07	1,10	1,38	1,20	289,68	304,17	341,12	331,82	264,49	306,26
FAMAR	2,04	2,30	2,91	2,41	2,44	2,42	178,92	158,70	125,43	151,45	149,59	152,82



Γράφημα 4. Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Μπορούμε εύκολα να κατανοήσουμε πως όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση, τόσο το καλύτερο για αυτήν. Συνεπώς όσο πιο μικρός είναι ο αριθμοδείκτης (περισσότερες ημέρες παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση), τόσο πιο καλή είναι και η ρευστότητά της και ταυτόχρονα μειώνεται και ο κίνδυνος από επισφαλείς απαιτήσεις. Από το ανωτέρω διάγραμμα μπορούμε να δούμε πως στην ευνοϊκότερη θέση βρίσκονται η BIANEΞ και η DEMO καθώς αφενός παρουσιάζουν πολύ χαμηλούς αριθμοδείκτες (1,48 και 1,20 αντίστοιχα) και αφετέρου έχουν καταφέρει να κρατήσουν σταθερή τη μέση

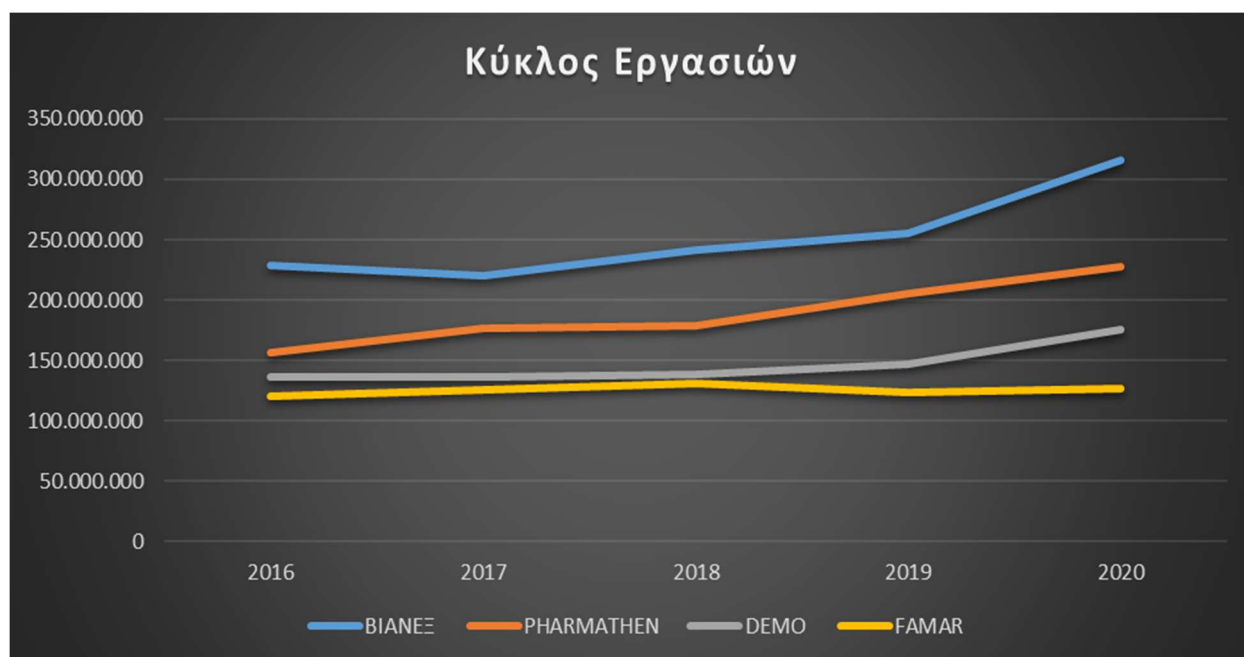
διάρκεια των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων στη διάρκεια των υπό εξέταση χρόνων. Η PHARMATHEN ενώ έχει ξεκινήσει με πολύ ενθαρρυντικά επίπεδα του δείκτη, στην πορεία του χρόνου παρατηρείται μείωση των μέσων ημερών παραμονής των υποχρεώσεων. Στο τέλος βρίσκεται η ΦΑΜΑΡ η οποία έχει τη μικρότερη μέση διάρκεια εξόφλησης των υποχρεώσεων από όλες τις εταιρείες (μόλις 152,82 ημέρες).

6.1.5 Οικονομικά μεγέθη απόδοσης

Προτού προχωρήσουμε στα οικονομικά μεγέθη απόδοσης, θα ήταν χρήσιμο να δώσουμε μία εικόνα για κάθε επιχείρηση όσον αφορά τους κύκλους εργασιών τους.

Πίνακας 5. Διαχρονικός κύκλος εργασιών

Κύκλος Εργασιών	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	228.865.965	220.184.011	241.550.382	255.100.384	315.803.388
PHARMATHEN	156.460.711	176.163.599	178.809.351	205.068.100	227.265.378
DEMO	136.328.805	135.938.101	138.215.108	146.671.994	175.951.965
FAMAR	120.074.013	125.629.948	131.270.565	123.732.498	126.735.079



Γράφημα 5. Διαχρονικός κύκλος εργασιών

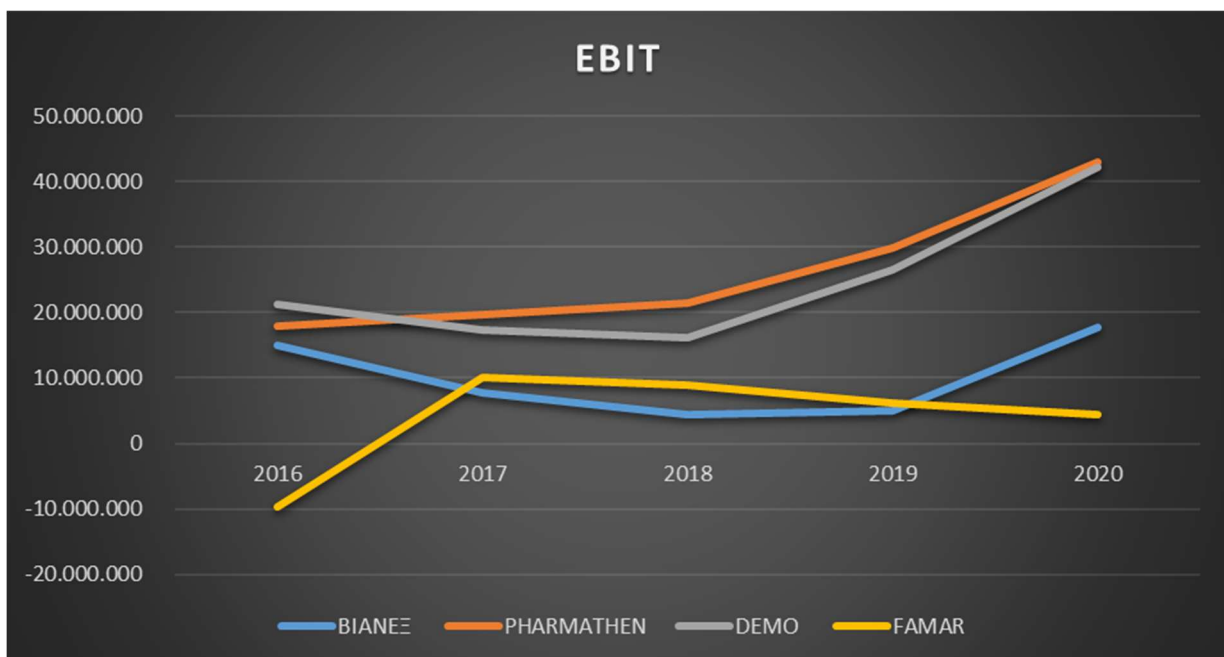
Βλέπουμε πως καθαρά πρώτη όσον αφορά τις πωλήσεις είναι η BIANEΞ, ακολουθεί σταθερά δεύτερη η PHARMATHEN για να ολοκληρώσουμε με τις DEMO και ΦΑΜΑΡ, των οποίων οι διαφορές δεν είναι και τόσο μεγάλες.

Όσον αφορά τώρα τους EBIT και EBITDA, αξίζει να τονίσουμε πως αποτελούν δύο βασικά οικονομικά μεγέθη απόδοσης, τα οποία χρησιμοποιούνται ευρέως και θα μας απασχολήσουν στον υπολογισμό των λοιπών αριθμοδεικτών. Ο EBIT δεν υπολογίζει στα κέρδη τους τόκους και

τους φόρους ενώ ο EBITDA δεν λαμβάνει υπόψιν και τις αποσβέσεις. Ο EBIT είναι πιο κοντά στην πραγματικότητα γιατί όπως έχει πει και ο μεγάλος επενδυτής Warren Buffett "το να διαλαλείς τον EBITDA είναι μία ιδιαίτερως λανθασμένη πρακτική. Όταν το κάνεις, υπονοείς ότι οι αποσβέσεις δεν είναι πραγματικό έξοδο επειδή είναι μία μη-ταμειακή χρέωση. Αυτά είναι ανοησίες".

Πίνακας 6. Διαχρονικός δείκτης EBIT

EBIT	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	14.954.886	7.809.894	4.452.332	4.933.438	17.736.104
PHARMATHEN	17.942.262	19.578.649	21.378.142	29.762.467	43.015.069
DEMO	21.305.470	17.303.699	16.143.628	26.578.962	42.124.434
FAMAR	-9.658.556	10.057.955	8.905.434	6.205.034	4.487.385



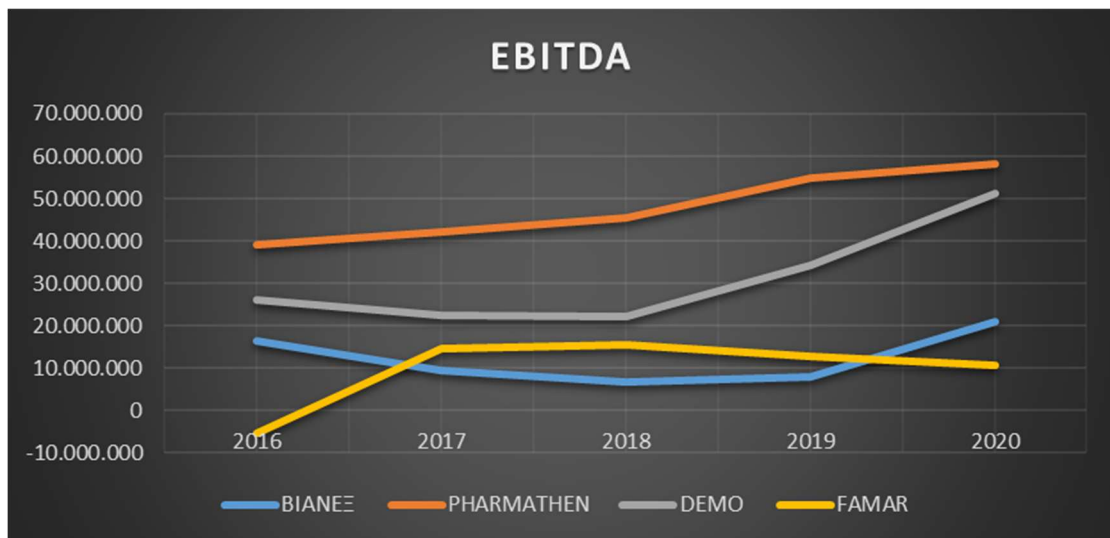
Γράφημα 6. Διαχρονικός δείκτης EBIT

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω δεδομένα, οι EBIT των PHARMATHEN και DEMO, κινούνται σε παρόμοια επίπεδα και είναι με διαφορά οι υψηλότεροι σε σχέση με τον ανταγωνισμό καθώς παρουσιάζουν μεγάλη βελτίωση χρόνο με το χρόνο. Από την άλλη, η BIANEΞ ενώ ξεκινά το 2016 και αυτή από τα δεκαέξι περίπου εκατομμύρια, στη συνέχεια διαγράφει μία πτώση μέχρι και το 2019 για να ανέλθει στη συνέχεια πάνω από τα δεκαεπτά εκατομμύρια το 2020. Τέλος η ΦΑΜΑΡ και ενώ ξεκινά με μεγάλες ζημιές το 2016, το 2017 φαίνεται να ήταν μία πολύ καλή χρονιά για την εταιρεία, από εκεί και πέρα όμως η πορεία της είναι σταθερή και αρκετά χαμηλότερα από τον κλάδο.

Πίνακας 7. Διαχρονικός δείκτης EBITDA και Αποσβέσεις

Αποσβέσεις (ενσώματες και ασώματες)	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	1.330.307	1.644.198	2.217.326	2.915.556	3.100.641
PHARMATHEN	21.005.043	22.467.789	23.936.761	25.015.778	15.196.928
DEMO	4.692.760	5.276.154	5.903.969	7.567.611	8.933.103
FAMAR	4.361.628	4.536.907	6.666.873	6.700.399	6.098.820

EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	16.285.193	9.454.092	6.669.658	7.848.994	20.836.745
PHARMATHEN	38.947.305	42.046.438	45.314.903	54.778.245	58.211.997
DEMO	25.998.230	22.579.853	22.047.597	34.146.573	51.057.537
FAMAR	-5.296.928	14.594.862	15.572.307	12.905.433	10.586.205



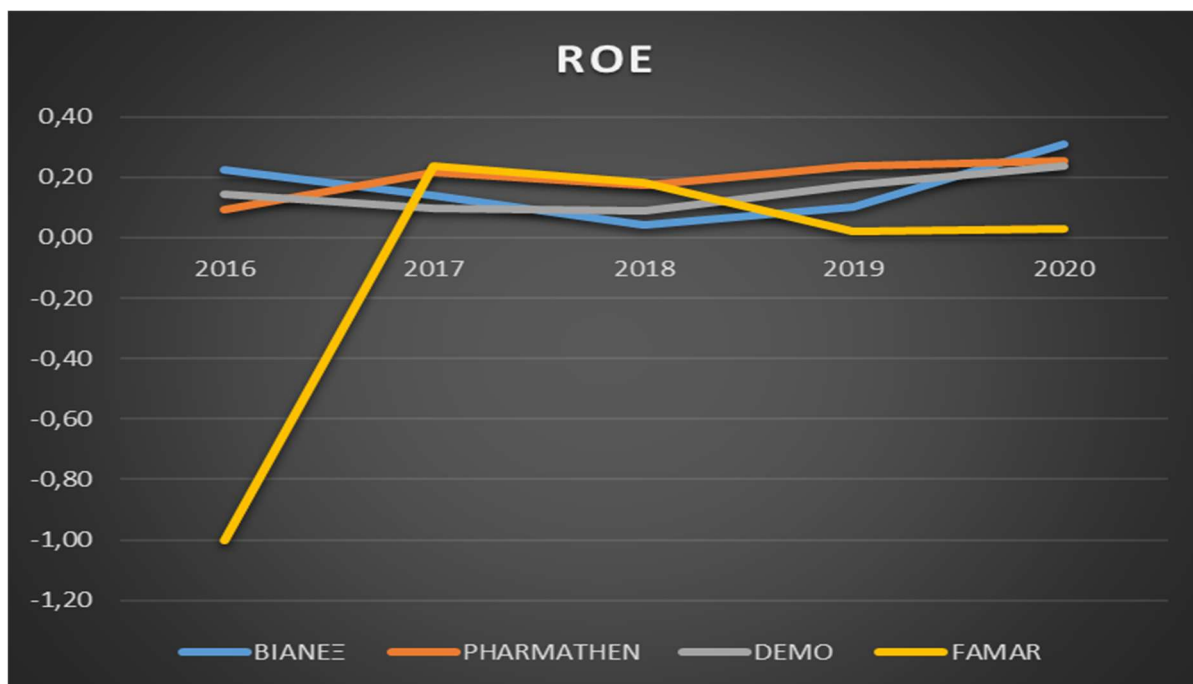
Γράφημα 7. Διαχρονικός δείκτης EBITDA

Ο EBITDA, όπως αναφέραμε και προηγουμένως δείχνει τα κέρδη πιο «φουσκωμένα» σε σύγκριση με τον EBIT και αυτό αποτυπώνεται στο παραπάνω διάγραμμα. Αυτό που μπορούμε να παρατηρήσουμε αμέσως είναι πως τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων είναι αρκετά υψηλά για την PHARMATHEN σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες. Κοιτάζοντας λίγο πιο προσεκτικά στον πίνακα των αποσβέσεων φαίνεται πως η εν λόγω επιχείρηση έχει πολύ μεγάλες αποσβέσεις σε σχέση με τις υπό εξέταση εταιρείες και σε αυτόν τον παράγοντα οφείλεται και η τόσο μεγάλη διαφορά του δείκτη EBITDA.

6.1.6 ROE (Return on Equity)

Πίνακας 8. Διαχρονικός Δείκτης ROE

ROE	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BIANEΞ	0,22	0,14	0,04	0,10	0,31	0,16
PHARMATHEN	0,09	0,22	0,17	0,24	0,25	0,20
DEMO	0,14	0,10	0,09	0,17	0,24	0,15
FAMAR	-1,00	0,24	0,18	0,02	0,03	-0,11



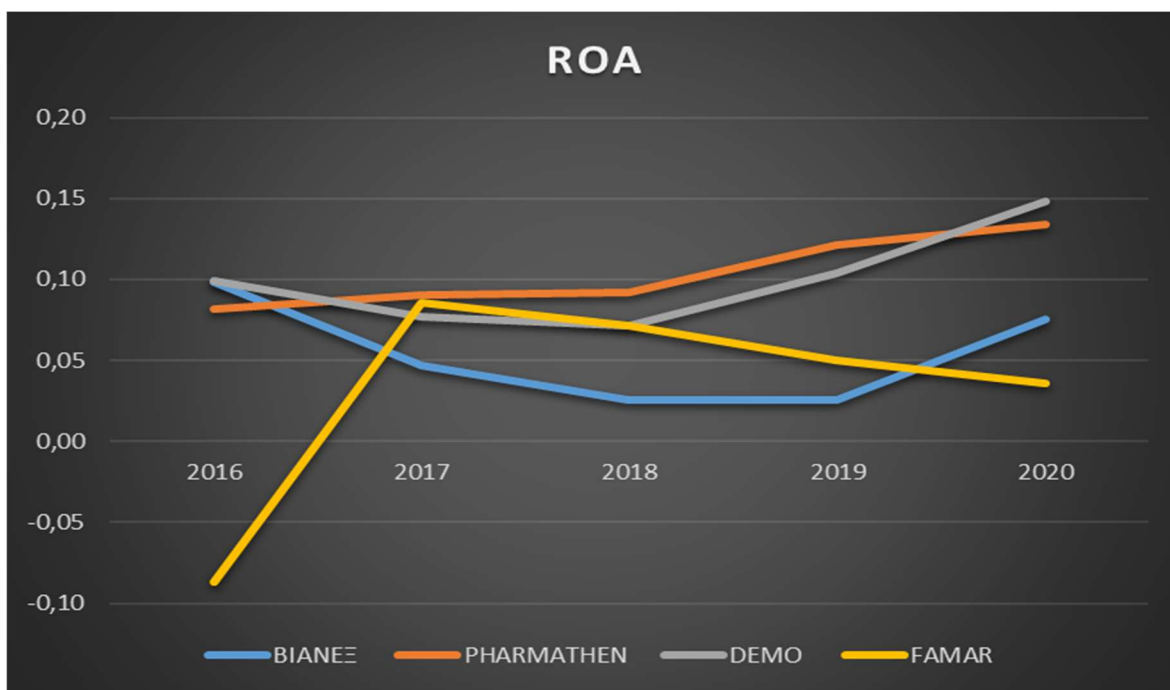
Γράφημα 8. Διαχρονικός Δείκτης ROE

Ο ROE δείχνει πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί την εταιρεία ο manager ως προς όφελος των ιδιοκτητών της. Για παράδειγμα, για κάθε 100 ευρώ κεφαλαίου που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι της BIANEΞ το 2016, αντιστοιχούν σε καθαρά κέρδη αξίας 22 ευρώ. Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως οι BIANEΞ, PHARMATHEN και DEMO έχουν θετικούς δείκτες ROE (έχουν κέρδη) και αυτοί ακολουθούν παρόμοια πορεία στα εξεταζόμενα έτη (παρατηρείται εύκολα και από τους μέσους όρους), με την πρώτη να βρίσκεται οριακά σε ευνοϊκότερη θέση. Την μεγαλύτερη άνοδο στον δείκτη διαγράφει η ΦΑΜΑΡ, η οποία ξεκινά από το μείον ένα και αυτό διότι δεν έχει κέρδη το 2016 αλλά ζημιές. Εν ακολούθως, το 2017 έχει φτάνει τις υπόλοιπες τρεις επιχειρήσεις για να σημειώσει ξανά κάθοδο από εκεί μέχρι και το 2020.

6.1.7 ROA (Return on Assets)

Πίνακας 9. Διαχρονικός Δείκτης ROA

ROA	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BIANEΞ	0,10	0,05	0,03	0,03	0,08	0,05
PHARMATHEN	0,08	0,09	0,09	0,12	0,13	0,10
DEMO	0,10	0,08	0,07	0,10	0,15	0,10
FAMAR	-0,09	0,09	0,07	0,05	0,04	0,03



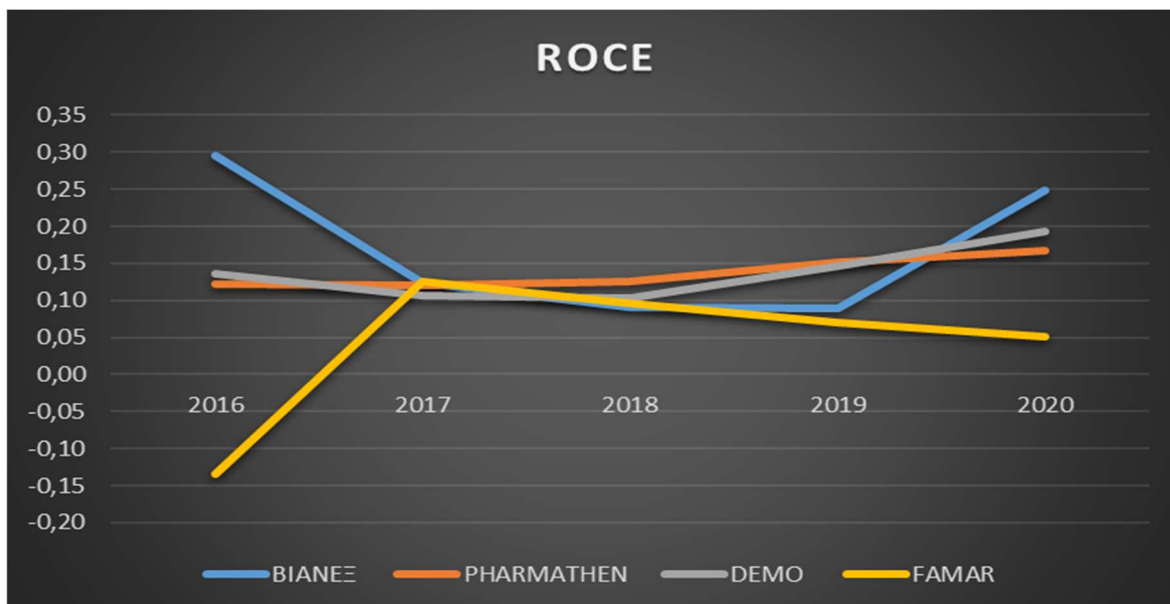
Γράφημα 9. Διαχρονικός Δείκτης ROA

Ο δείκτης ROA δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί ο manager τους πόρους της επιχείρησης (Ενεργητικό) με στόχο την επίτευξη κέρδους. Από το σχετικό διάγραμμα μπορούμε να δούμε πως η μοναδική επιχείρηση που ξεκινά με ζημιές τη χρήση του 2016 είναι η ΦΑΜΑΡ. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης ROA είναι στο -0,09 αλλά στην επόμενη κιόλας χρήση έχει καταφέρει η διοίκηση να τον βελτιώσει ώστε να φτάσει τον ανταγωνισμό και το 0,09. Η ΒΙΑΝΕΞ το 2016 και ενώ βρίσκεται στο ίδιο επίπεδο (δείκτη ROA) με την DEMO, θα διαγράψει μία πτωτική πορεία μέχρι και το 2019 (0,03) για να ανέλθει στη χρήση του 2020 στο 0,08. Στην αντίθετη κατεύθυνση κινήθηκε η DEMO της οποίας ο δείκτης να μεν σημείωνε πτώση μέχρι το 2018, από εκεί και πέρα όμως μόνο ανέρχονταν για να φτάσει το 2020 στο 0,15 (υψηλότερος όλων), γεγονός πολύ θετικό για την εταιρεία. Τέλος, η PHARMATHEN ξεκίνησε από τα ίδια περίπου επίπεδα με των ΒΙΑΝΕΞ και DEMO και διέγραψε μία πορεία παρόμοια με της δεύτερης.

6.1.8 ROCE (Return on Capital Employed)

Πίνακας 10. Διαχρονικός Δείκτης ROCE

ROCE	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BIANEΞ	0,30	0,12	0,09	0,09	0,25	0,17
PHARMATHEN	0,12	0,12	0,13	0,15	0,17	0,14
DEMO	0,14	0,11	0,10	0,15	0,19	0,14
FAMAR	-0,14	0,13	0,10	0,07	0,05	0,04



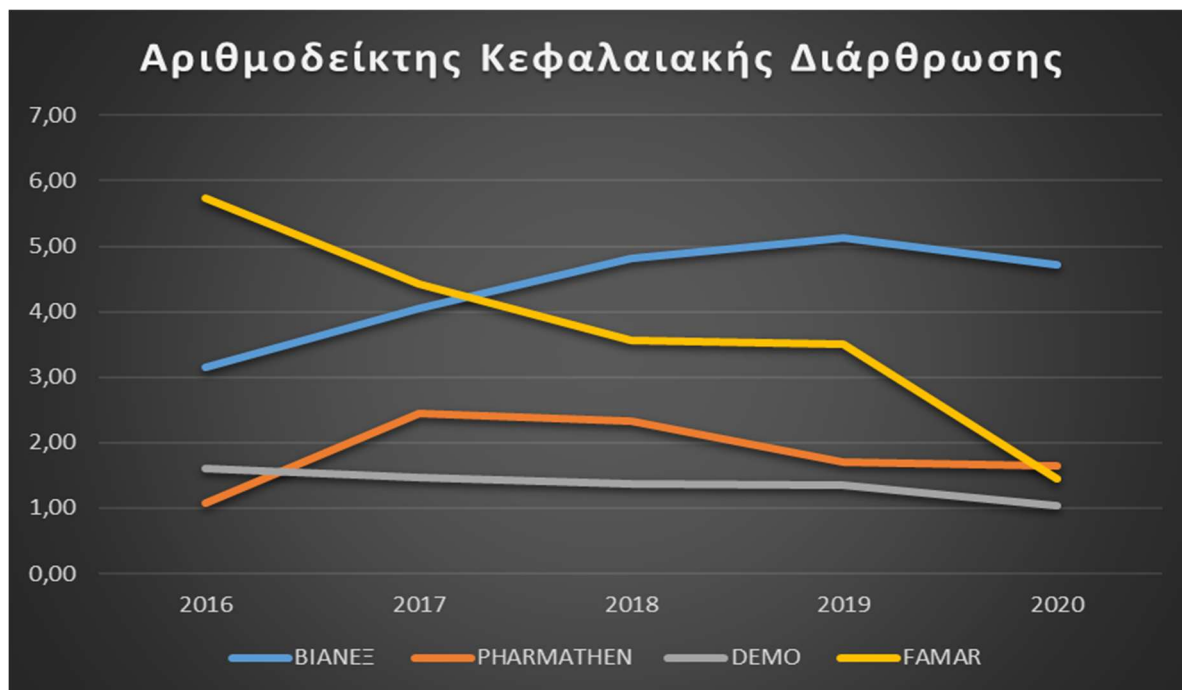
Γράφημα 10. Διαχρονικός Δείκτης ROCE

Ο δείκτης ROCE εκφράζει την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή και υπολογίζεται ως ποσοστό. Όσο πιο μεγάλο αυτό το ποσοστό, τόσο πιο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα κεφάλαιά της. Από το σχετικό διάγραμμα παρατηρούμε πως στην χρήση του 2016 η BIANEΞ ξεκινάει με πολύ υψηλό δείκτη (0,3) πράγμα που οφείλεται όχι τόσο στον EBIT αλλά στο χαμηλό της απασχολούμενο κεφάλαιο σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Στη συνέχεια κινείται σε σχετικά σταθερά επίπεδα μέχρι και το 2019, από εκεί κα μετά ο δείκτης της διαγράφει μεγάλη άνοδο κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των κερδών της. Στην αντίθετη ακριβώς πλευρά βρίσκεται η ΦΑΜΑΡ η οποία ξεκινά με ζημιές αντί για κέρδη και το 2016 και σε αυτό οφείλεται και ο αρνητικός ROCE, στη συνέχεια διαγράφει πτωτική πορεία (οφείλεται στην πτώση των κερδών) μέχρι και το 2020. Η PHARMATHEN και DEMO κινούνται σε παραπλήσια επίπεδα στη διάρκεια της πενταετίας, τόσο στους EBIT όσο και στο απασχολούμενο κεφάλαιο, για αυτό άλλωστε έχουν και παρόμοιους δείκτες ROCE. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως η BIANEΞ μπορεί και δημιουργεί κέρδη με αρκετά μικρότερο απασχολούμενο κεφάλαιο σε σχέση με τον κλάδο.

6.1.9 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure)

Πίνακας 11. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Αριθμ. Κεφ. Διάρθρωσης	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BIANEΞ	3,15	4,05	4,81	5,13	4,71	4,37
PHARMATHEN	1,07	2,44	2,33	1,70	1,64	1,83
DEMO	1,60	1,47	1,37	1,35	1,04	1,37
FAMAR	5,73	4,43	3,57	3,50	1,45	3,73



Γράφημα 11. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

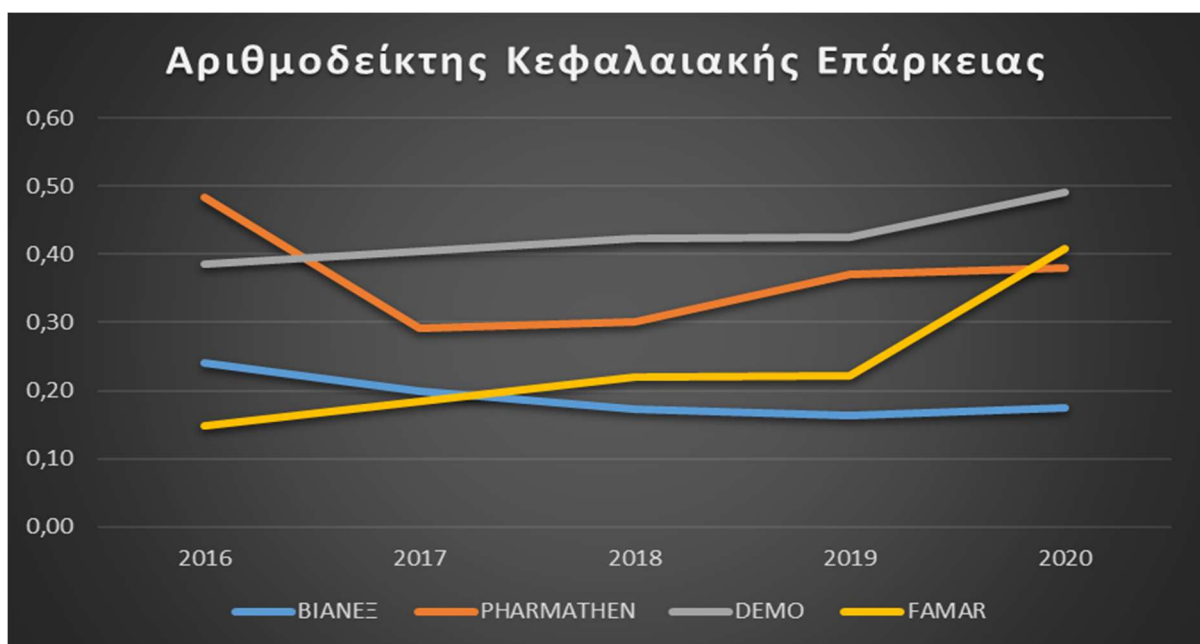
Ο δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης προκύπτει αν διαιρέσουμε το σύνολο των υποχρεώσεων (Ξένα Κεφάλαια) με το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων. Όταν μεγαλώνει το ποσοστό των Ξένων στα συνολικά κεφάλαια μιας εταιρείας, τόσο πιο χρεωμένη θα παρουσιάζεται και συνεπώς θα μεγαλώνουν οι πάγιες υποχρεώσεις και οι επιβαρύνσεις της. Από το διάγραμμα μπορούμε εύκολα να αντιληφθούμε πως στη δυσμενέστερη θέση βρίσκεται η BIANEΞ καθώς ξεκινά από έναν αρκετά ψηλό δείκτη και με το πέρασμα των χρόνων αυτός αντί να βελτιώνεται (όπως ο ανταγωνισμός), τον βλέπουμε να χειροτερεύει, με εξαίρεση τη χρήση του 2020. Ο δείκτης αυξάνεται λόγω της διαρκής αύξησης του αριθμητή (ξένα κεφάλαια) και όχι λόγω του παρονομαστή (κινούνται σε παρόμοια επίπεδα τα ίδια κεφάλαια). Η ΦΑΜΑΡ, ενώ ξεκινά και εκείνη από μία πολύ δυσμενή θέση, η διαφορά σε σχέση με τη BIANEΞ έγκειται στο γεγονός ότι καταφέρνει και σημειώνει μεγάλη βελτίωση καθ' όλη τη διάρκεια των υπό εξέταση χρόνων (βελτίωση του δείκτη λόγω αύξησης των ιδίων κεφαλαίων). Πρωτοπόρος όσον αφορά τον δείκτη αναδεικνύεται η DEMO, η οποία κινείται σε πολύ χαμηλή αναλογία ξένου κεφαλαίου σε σχέση με

τα ίδια κεφάλαια και καταφέρνει να διατηρήσει μία σταθερή πορεία. Τέλος, προσεγγίζοντας θεωρητικά τον δείκτη, (ιδανικός δείκτης 1 έως 2), η BIANEΞ είναι στην χειρίστη θέση σε σχέση με τον κλάδο. Η ΦΑΜΑΡ είναι επίσης σε δυσμενή θέση κατά τα έτη 2016 έως 2019 αλλά το θετικό με την εν λόγω επιχείρηση είναι πως παρουσιάζει μία διαρκή βελτίωση, ειδικά κατά τη χρήση του 2020. Τέλος οι PHARMATHEN και DEMO βρίσκονται (θεωρητικά πάντα) στα αποδεκτά επίπεδα του δείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης.

6.1.10 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας)

Πίνακας 12. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας

Κεφαλαιακή επάρκεια	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BIANEΞ	0,24	0,20	0,17	0,16	0,18	0,19
PHARMATHEN	0,48	0,29	0,30	0,37	0,38	0,36
DEMO	0,38	0,40	0,42	0,42	0,49	0,43
FAMAR	0,15	0,18	0,22	0,22	0,41	0,24



Γράφημα 12. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας

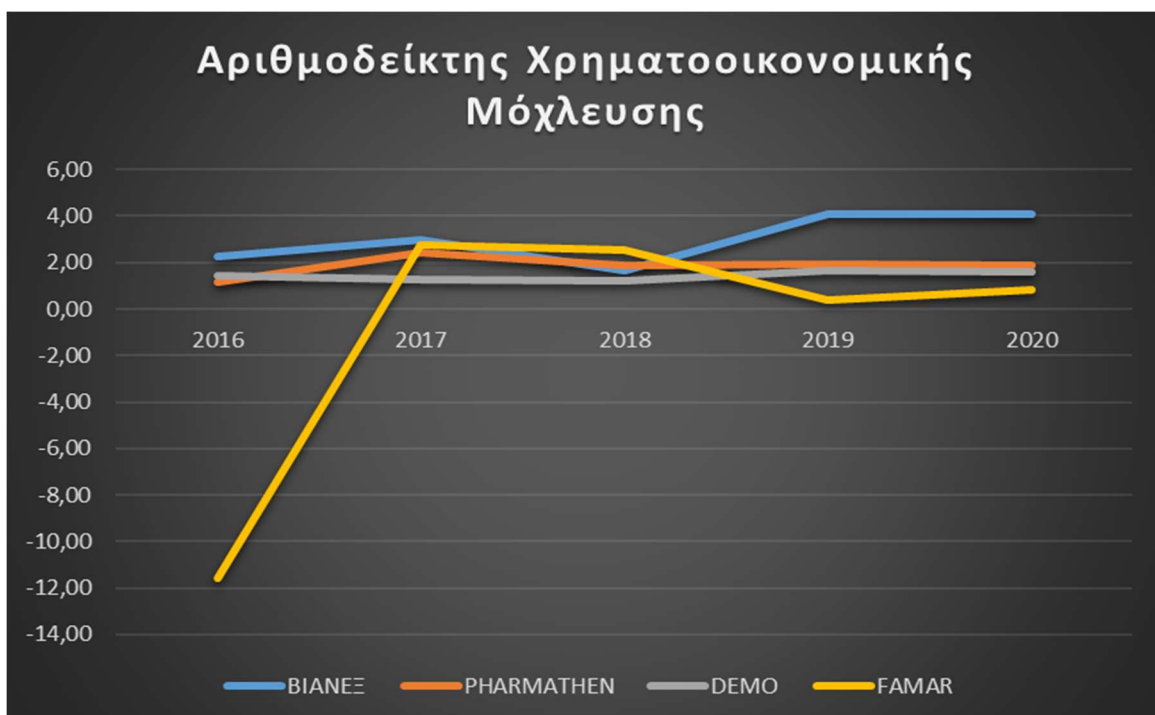
Όπως αναφέραμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, όσο αυξάνεται ο αριθμοδείκτης τόσο αυξάνεται η οικονομική ανεξαρτησία μιας εταιρείας και ως εκ τούτου θα μπορεί πιο εύκολα να εξασφαλίσει χρηματοδότηση με ευνοϊκότερους όρους. Από το σχετικό διάγραμμα παρατηρούμε πως η επιχείρηση που βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση είναι η DEMO με μέσο όρο πενταετίας στα 0,43, αυτό μπορεί να μεταφραστεί ως δανειοδότηση με αρκετά ευνοϊκούς όρους για την εταιρεία. Στην εντελώς αντίθετη κατεύθυνση κινείται η BIANEΞ, η οποία ξεκινά τη χρήση του 2016 από το 0,24 και στη συνέχεια διαγράφει μία συνεχή πτωτική πορεία για να αγγίξει το 2020

το 0,18. Έχουμε δηλαδή μία διαχρονική πτώση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (δεν συνοδεύεται όμως με πτώση του κύκλου εργασιών αλλά ούτε με ζημιές) που ενδεχομένως να μεταφράζονταν ως δανεισμός με επαχθείς για την εταιρεία όρους. Τα πιο ενθαρρυντικά αποτελέσματα έρχονται από τη ΦΑΜΑΡ, η οποία ξεκινά χαμηλότερα από όλες αλλά διαγράφει μία συνεχή ανοδική πορεία με μάλιστα μία εκτόξευση του δείκτη κατά τη χρήση του 2020. Τέλος η PHARMATHEN και ενώ ξεκινά με ιδιαίτερα θετικά σημάδια, εμφανίζει μία πτώση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας κατά τη χρήση του 2017 και από εκεί και πέρα σημειώνει μικρή άνοδο χρόνο με το χρόνο για να φτάσει το 2020 στο 0,38 (επίσης δεν εγκυμονεί κινδύνους λόγω συνεχούς αύξησης του κύκλου εργασιών της).

6.1.11 Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Πίνακας 13. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Χρηματοοικονομική Μόχλευση	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	2,29	2,99	1,66	4,07	4,09
PHARMATHEN	1,14	2,40	1,89	1,96	1,90
DEMO	1,46	1,28	1,22	1,66	1,61
FAMAR	-11,56	2,75	2,52	0,39	0,80



Γράφημα 13. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης υπολογίζει την επίδραση της χρήσης των δανειακών (ξένων) κεφαλαίων, πάνω στα κέρδη μιας επιχείρησης. Όταν τα ξένα κεφάλαια χρησιμοποιούνται έτσι

ώστε να αποφέρουν μεγαλύτερη απόδοση σε σύγκριση με το κόστος τους, τότε παρατηρούμε ότι θα αυξηθούν τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης καθώς και η απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων. Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως η BIANEΞ κινείται σε υψηλότερα επίπεδα δείκτη με διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες με εξαίρεση τη χρήση του 2018 όπου σημείωσε μικρή κάμψη. Οι PHARMATHEN και DEMO παρουσιάζουν παρόμοιες αποδόσεις του δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης κατά την εξεταζόμενη πενταετία. Έτσι ο δείκτης και για τις τρεις επιχειρήσεις βρίσκεται σε όλες τις χρήσεις πάνω από τη μονάδα, αυτό σημαίνει πως η απόδοση των Ι.Κ. είναι πιο μεγάλη από την απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων και ως εκ τούτου η επίδραση από τη χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι ωφέλιμη. Αντίθετα είναι τα αποτελέσματα για τη ΦΑΜΑΡ η οποία ξεκινά με ζημιά και αρνητικούς δείκτες ROE και ROA στη χρήση του 2016. Κατόπιν, βελτιώνει αισθητά τον δείκτη στις χρονιές 2016 έως 2018 αλλά μετά κινείται εκ νέου καθοδικά και κάτω από τη μονάδα. Αυτό σημαίνει πως η απόδοση των Ι.Κ. είναι πιο μικρή από την απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων και ως εκ τούτου η επίδραση από τη χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι αρνητική για τα κέρδη της επιχείρησης γεγονός που υποδηλώνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με δυσμενείς όρους.

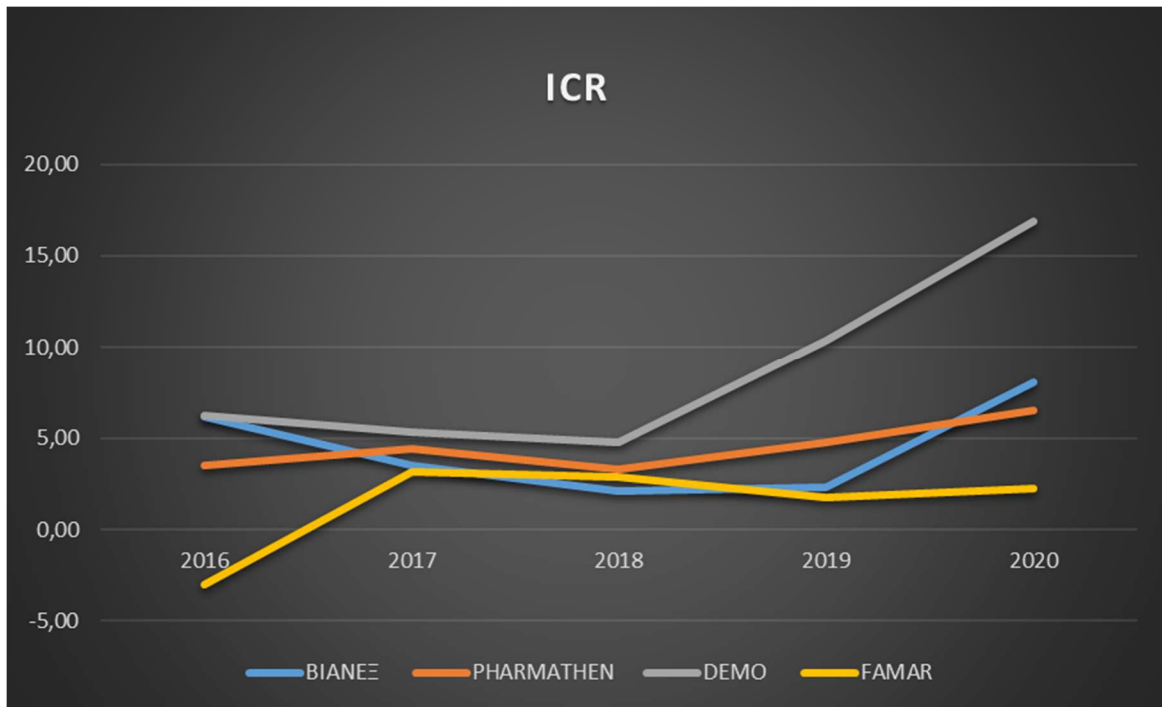
6.1.12 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (ICR)

Πίνακας 14. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

EBIT	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	14.954.886	7.809.894	4.452.332	4.933.438	17.736.104
PHARMATHEN	17.942.262	19.578.649	21.378.142	29.762.467	43.015.069
DEMO	21.305.470	17.303.699	16.143.628	26.578.962	42.124.434
FAMAR	-9.658.556	10.057.955	8.905.434	6.205.034	4.487.385

ΤΟΚΟΙ ΧΡ.	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	2.436.041,00	2.212.465,00	2.148.071,00	2.155.983,00	2.204.460,00
PHARMATHEN	5.092.811,00	4.413.652,00	6.481.519,00	6.226.464,00	6.584.399,00
DEMO	3.421.837,00	3.259.697,00	3.366.344,00	2.567.709,00	2.493.794,00
FAMAR	3.183.734,00	3.190.144,00	3.078.871,00	3.507.740,00	1.993.169,00

ICR	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BIANEΞ	6,14	3,53	2,07	2,29	8,05	4,42
PHARMATHEN	3,52	4,44	3,30	4,78	6,53	4,51
DEMO	6,23	5,31	4,80	10,35	16,89	8,71
FAMAR	-3,03	3,15	2,89	1,77	2,25	1,41



Γράφημα 14. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης φανερώνει πόσες φορές ο EBIT μπορεί να καλύψει τους χρεωστικούς τόκους χρηματοδότησης μιας εταιρείας. Παρατηρώντας το σχετικό διάγραμμα αλλά και τους πίνακες, βλέπουμε πως τα πιο ενθαρρυντικά δεδομένα έρχονται από την DEMO. Ξεκινά το 2016 από σχετικά ίδιο επίπεδο δείκτη με τη BIANEΞ (6,23) και ενώ διαγράφει μία μικρή πτώση μέχρι το 2018, στη συνέχεια ο δείκτης ICR εκτοξεύεται για να αγγίξει στη χρήση του 2020 το 16,89. Αυτό σημαίνει πως ο EBIT της DEMO, κατά τη συγκεκριμένη χρήση, καλύπτει δεκαεπτά περίπου φορές τους τόκους από τη χρηματοδότηση της επιχείρησης, πράγμα πολύ θετικό για την εταιρεία. Αυτή η απότομη αύξηση του ICR δεν οφείλεται σε μικρό παρονομαστή καθώς παρατηρούμε μικρή πτώση των χρεωστικών τόκων στις χρήσεις 2018 έως 2020, αλλά στη μεγάλη αύξηση των κερδών (ο EBIT του 2020 είναι υπερδιπλάσιος του 2018). Συνεπώς αυτό μπορεί να μεταφραστεί ως μία άνεση στον τρόπο πληρωμής των τόκων, δημιουργώντας έτσι μικρό κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης και παράλληλα μεγαλύτερη ευχέρεια για αναχρηματοδότηση του χρέους. Στο άλλο άκρο βρίσκεται η ΦΑΜΑΡ, η οποία ξεκινά με αρνητικό δείκτη ICR λόγω αρνητικού EBIT, το 2017 σκαρφαλώνει στο 3,15 και κατόπιν διαγράφει μία καθοδική πορεία μέχρι και το 2019. Στη χρήση του 2020 θα καταγράψει μία μικρή άνοδο για να φτάσει το 2,25 το οποίο είναι πολύ υποδεέστερο του ανταγωνισμού. Θα μπορούσαμε να εξάγουμε λοιπόν το συμπέρασμα πως η DEMO θεωρητικά, έρχεται αντιμέτωπη με μειωμένη δυνατότητα λήψης επιπλέον δανειακών κεφαλαίων ή δυνατότητα αναχρηματοδότησης με

δυσμενείς όρους. Καταληκτικά παρατηρούμε πως οι Βιανεξ και PHARMATHEN σχηματίζουν γραφήματα τα οποία δεν απέχουν πολύ μεταξύ τους (κοντινοί μέσοι όροι δείκτη ICR). Μετά τη χρήση του 2018 και οι δύο εταιρείες καταφέρνουν να αυξήσουν τα κέρδη τους διατηρώντας τους χρεωστικούς τόκους σε παρόμοια επίπεδα κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Επομένως, υπάρχει ευχέρεια στην πληρωμή των τόκων και στην κάλυψη των υποχρεώσεων των ανωτέρω επιχειρήσεων.

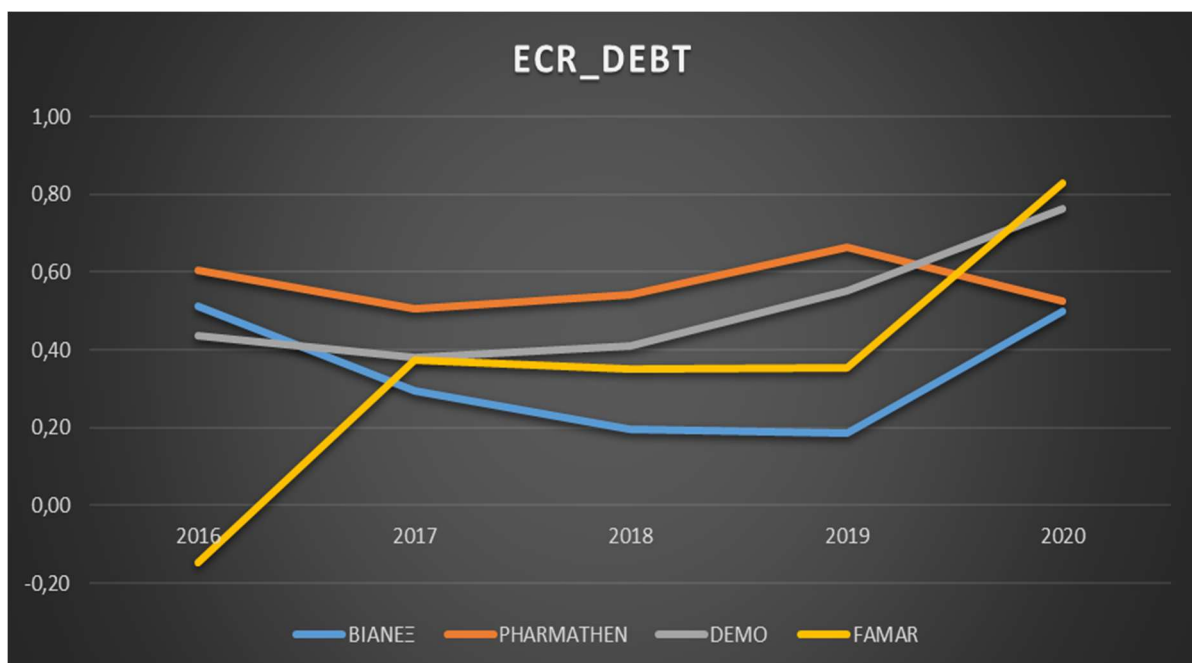
6.1.13 Αριθμοδείκτης Κάλυψης χρέους (ECR_debt)

Πίνακας 15. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους

EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	16.285.193	9.454.092	6.669.658	7.848.994	20.836.745
PHARMATHEN	38.947.305	42.046.438	45.314.903	54.778.245	58.211.997
DEMO	25.998.230	22.579.853	22.047.597	34.146.573	51.057.537
FAMAR	-5.296.928	14.594.862	15.572.307	12.905.433	10.586.205

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΧΡΕΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
BIANEΞ	31.837.261	32.184.415	34.166.369	42.089.508	41.721.569
PHARMATHEN	64.602.444	83.305.194	83.508.825	82.541.834	110.488.684
DEMO	59.505.103	59.482.645	53.947.656	61.767.247	66.912.270
FAMAR	35.995.952	39.158.123	44.523.382	36.589.782	12.786.717

ECR_DEBT	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BIANEΞ	0,51	0,29	0,20	0,19	0,50	0,34
PHARMATHEN	0,60	0,50	0,54	0,66	0,53	0,57
DEMO	0,44	0,38	0,41	0,55	0,76	0,51
FAMAR	-0,15	0,37	0,35	0,35	0,83	0,35



Γράφημα 15. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές ο EBITDA, καλύπτει το συνολικό χρέος της επιχείρησης. Ως χρέος στην παρούσα εργασία, έχουμε υπολογίσει το τραπεζικό χρέος της εκάστοτε εταιρείας (βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες δανειακές υποχρεώσεις). Από τον σχετικό πίνακα και διάγραμμα παρατηρούμε πως σε πολύ ευνοϊκή θέση βρίσκεται τόσο η PHARMATHEN όσο και η DEMO καθώς οι μέσοι όροι των δεικτών τους στην εξεταζόμενη πενταετία, είναι με διαφορά οι καλύτεροι στον κλάδο και αυτό θα μπορούσε να μεταφραστεί ως χρηματοοικονομική ισχύς και ευκολία πρόσβασης σε πηγές κεφαλαίων. Μικρό προβάδισμα ίσως έχει η DEMO καθώς από το 2017 και μετά σημειώνει διαρκή άνοδο στον δείκτη ενώ η PHARMATHEN μετά το 2019 καταγράφει πτώση. Η BIANEΞ με τη σειρά της και ενώ ξεκινά πολύ θετικά το 2016 θα σημειώσει κάμψη του δείκτη μέχρι το 2019 για να ανέλθει μετέπειτα αρκετά και να ακουμπήσει την PHARMATHEN το 2020. Την πιο αξιοπρόσεκτη βελτίωση παρουσιάζει η ΦΑΜΑΡ που ενώ ξεκινά με ζημιές και συνεπώς αρνητικό δείκτη, στη συνέχεια καταγράφει διαρκή βελτίωση για να φτάσει στη χρήση του 2020 στο 0,83. Βέβαια θα πρέπει να σημειώσουμε πως αυτό οφείλεται στις μεγάλες αποσβέσεις που έχει η επιχείρηση, συνεπώς ο συγκεκριμένος δείκτης δεν είναι και τόσο αντιπροσωπευτικός για εκείνη.

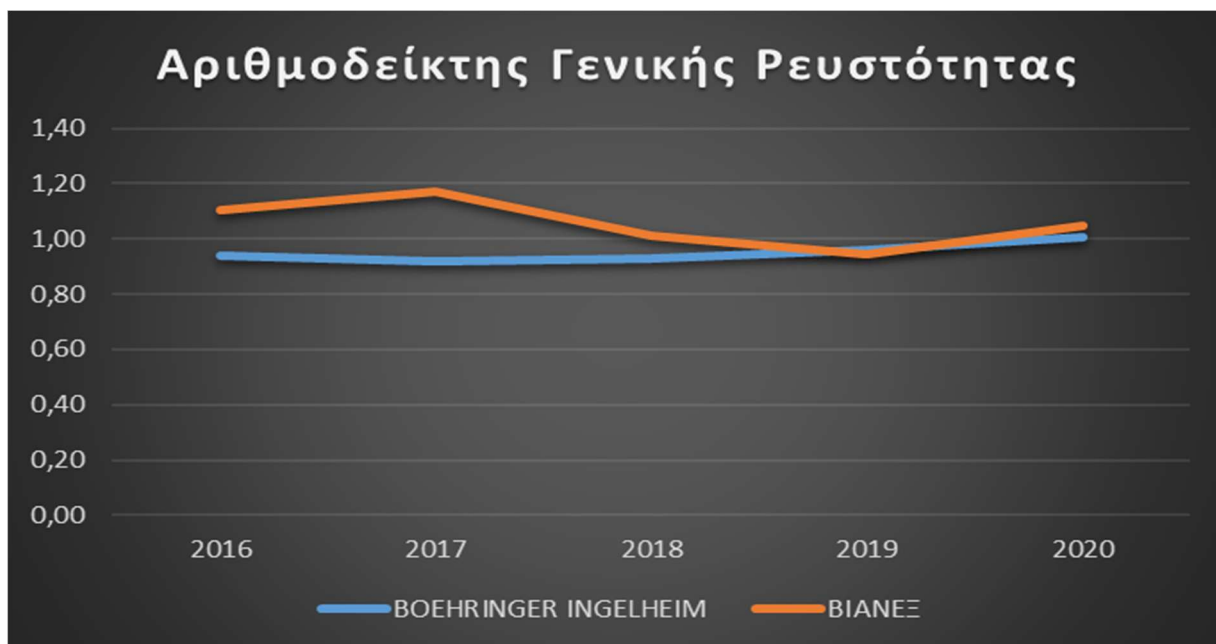
6.2 Συγκριτική ανάλυση μεταξύ της BIANEΞ και της BOEHRINGER INGELHEIM

Η παρακάτω σύγκριση αφορά την μεγαλύτερη ελληνική παραγωγική φαρμακευτική εταιρεία, βάσει κύκλου εργασιών (BIANEΞ) και την μεγαλύτερη μη ελληνική (θυγατρική ξένης πολυεθνικής) φαρμακευτική στην Ελλάδα (Boehringer Ingelheim).

6.2.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Πίνακας 16. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστοτητας	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM	0,94	0,92	0,93	0,96	1,01	0,95
BIANEΞ	1,11	1,17	1,01	0,94	1,05	1,06



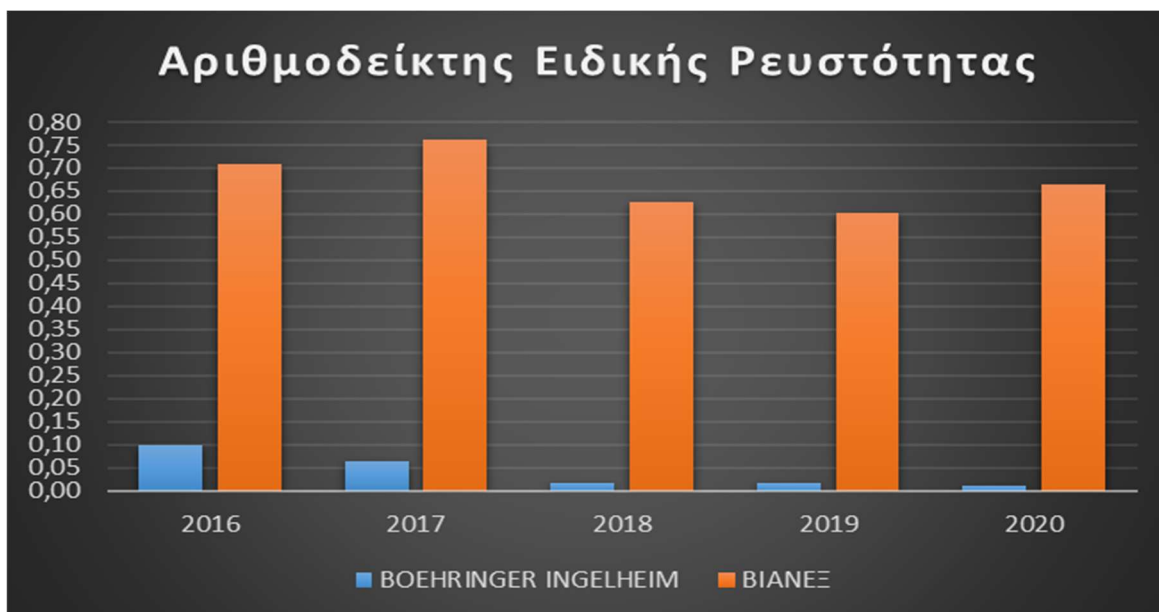
Γράφημα 16. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως η BIANEΞ κατά την πρώτη τριετία κινείται σε υψηλότερα επίπεδα δείκτη γενικής ρευστότητας από την Boehringer Ingelheim. Στη συνέχεια όμως σημειώνεται πτώση του δείκτη με αποτέλεσμα στις χρήσεις του 2019 και 2020 να κινούνται στα ίδια επίπεδα. Συμπεραίνουμε πως αμφότερες οι επιχειρήσεις λειτουργούν με δείκτη γενικής ρευστότητας μακριά από τη θεωρητικό βέλτιστο επίπεδο, το οποίο είναι κοντά στο 1,5. Οι μέσοι όροι των επιχειρήσεων είναι κοντά στο 1 που σημαίνει πως οι επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από οριακή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα. Βέβαια αυτό από μόνο του δε μας λέει κάτι, αλλά θα πρέπει να αναλύσουμε επιπρόσθετους παράγοντες, όπως τον δείκτη ταχύτητας χορηγούμενων πιστώσεων και είσπραξης απαιτήσεων για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων.

6.2.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Πίνακας 17. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης ειδικης ρευστοτητας	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM	0,10	0,06	0,02	0,02	0,01	0,04
BIANEΞ	0,71	0,76	0,63	0,60	0,66	0,67



Γράφημα 17. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Κοιτώντας με μια γρήγορη ματιά το ανωτέρω διάγραμμα, παρατηρούμε αμέσως πως η BIANEΞ επικρατεί κατά κράτος σε κάθε μεμονωμένη χρονιά. Ο αριθμοδείκτης της αμιγώς ελληνικής εταιρείας είναι κοντά στο θεωρητικά ικανοποιητικό επίπεδο (1), αντίθετα η Boehringer Ingelheim έχει αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας, του οποίου η μέση τιμή είναι σχεδόν στο μισό του αντίστοιχου της Βιανεξ. Συμπεραίνουμε δηλαδή πως αφού οι δύο φαρμακευτικές έχουν παρόμοιους δείκτες γενικής ρευστότητας, η μεγάλη διαφορά στους δείκτες ειδικής ρευστότητας θα οφείλεται στα αποθέματα των δύο επιχειρήσεων. Πράγματι, από τις αναλυτικές οικονομικές καταστάσεις παρατηρούμε πως ο λογαριασμός «αποθέματα» της Boehringer Ingelheim είναι πολλαπλάσιος σε κάθε έτος, του αντίστοιχου της Βιανεξ. Αυτό η εταιρεία το αποδίδει στην αναγκαιότητα ύπαρξης ικανής ποσότητας αποθεμάτων για την αύξηση της παραγωγής-ανάπτυξης της επιχείρησης. Αν δεν εξετάζαμε επιπλέον δείκτες θα μπορούσαμε να πούμε πως η επιχείρηση αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα καθώς τα αμέσως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία, δεν μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η ρευστότητα της εταιρείας να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις. Βέβαια το μέγεθος της εταιρείας και οι όλο και αυξανόμενες πωλήσεις της δεν μπορούν να επιβεβαιώσουν αυτόν τον ισχυρισμό.

6.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων

Πίνακας 18. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Αριθμ. Ταχ. Εισπραξης Απαιτήσεων	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM HELLAS AE	4,08	3,15	3,27	5,21	6,20	4,38	89,46	115,87	111,62	70,06	58,87	89,18
BIANEΞ AE	4,06	3,75	4,01	3,90	3,78	3,90	89,90	97,33	91,02	93,59	96,56	93,68



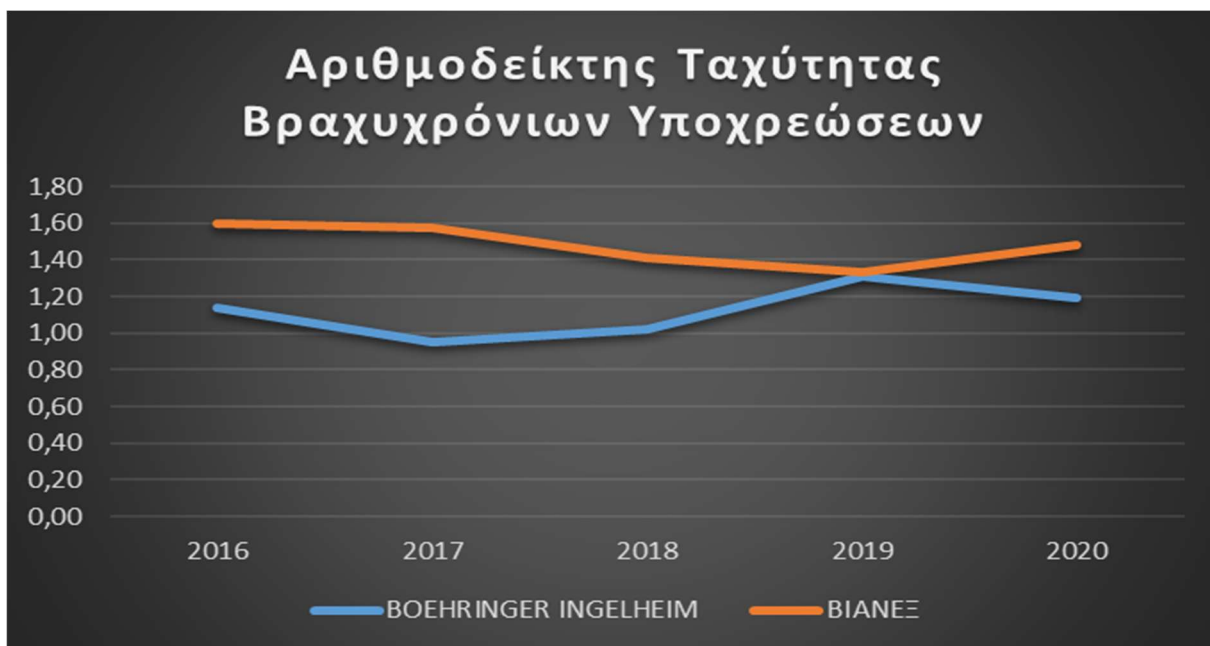
Γράφημα 18. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Στον παραπάνω πίνακα μπορούμε να δούμε στα αριστερά τους αριθμοδείκτες ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων για κάθε εταιρεία και στα δεξιά τη μέση διάρκεια (σε ημέρες) είσπραξης αυτών. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως οι διαφορές του δείκτη δεν είναι τόσο αισθητές καθώς κατά τα 2,5 πρώτα χρόνια η BIANEΞ βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση καθώς εισπράττει ταχύτερα τις απαιτήσεις της ενώ κατά το υπόλοιπο διάστημα η Boehringer Ingelheim είναι αυτή που καταγράφει βελτίωση στον χρόνο είσπραξης ενώ αντίθετα η BIANEΞ παραμένει σε μία σταθερή κατάσταση. Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε πως οι διαφορές των δύο χαρακτηρίζονται ως αμελητέες, παρατηρώντας τους μέσους όρους αυτών.

6.2.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

Πίνακας 19. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων

Αριθμ. Ταχ. Βραχ. Υποχρεώσεων	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM	1,14	0,95	1,02	1,31	1,19	1,12	320,18	384,21	357,84	278,63	306,72	329,52
BIANEΞ	1,60	1,57	1,41	1,33	1,48	1,48	228,13	232,48	258,87	274,44	246,62	248,11



Γράφημα 19. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να δούμε στα αριστερά τους αριθμοδείκτες ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων για κάθε εταιρεία της εξεταζόμενης πενταετίας και στα δεξιά τη μέση διάρκεια (σε ημέρες) καταβολής αυτών. Αντιλαμβανόμαστε πως η Boehringer Ingelheim βρίσκεται εμφανώς σε ισχυρότερη θέση καθώς εστιάζοντας στους μέσους όρους, βλέπουμε πως καταφέρνει και ικανοποιεί τις υποχρεώσεις της περίπου 81 ημέρες μετά από την ανταγωνίστρια BIANEΞ.

6.2.5 Οικονομικά μεγέθη απόδοσης

Προτού προχωρήσουμε στα οικονομικά μεγέθη απόδοσης, θα ήταν χρήσιμο να δώσουμε μία εικόνα για κάθε επιχείρηση όσον αφορά τους κύκλους εργασιών αυτών.

Πίνακας 20. Διαχρονικοί Κύκλοι Εργασιών

Κύκλος Εργασιών	2016	2017	2018	2019	2020
BOEHRINGER INGELHEIM	226.830.856	228.439.533	325.922.365	576.272.152	726.341.280
BIANEΞ	228.865.965	220.184.011	241.550.382	255.100.384	315.803.388

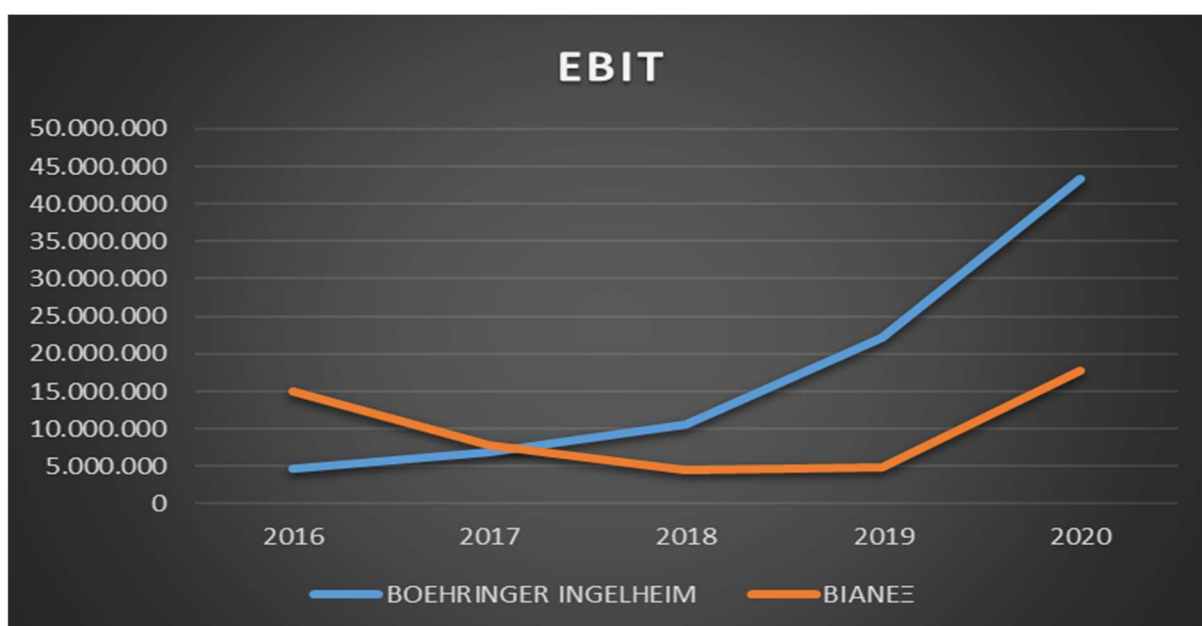


Γράφημα 20. Διαχρονικοί Κύκλοι Εργασιών

Από τα στοιχεία του διαγράμματος βλέπουμε πως ενώ στις χρήσεις του 2016-2017, οι επιχειρήσεις σημειώνουν παρόμοιες πωλήσεις, από εκεί και μετά η εταιρεία του γερμανικού ομίλου εκτοξεύει τον κύκλο εργασιών της, σημειώνοντας υπερδιπλάσιο τζίρο ετησίως.

Πίνακας 21. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBIT

EBIT	2016	2017	2018	2019	2020
BOEHRINGER INGELHEIM	4.672.371	6.920.641	10.484.186	22.219.356	43.335.398
BIANEΞ	14.954.886	7.809.894	4.452.332	4.933.438	17.736.104



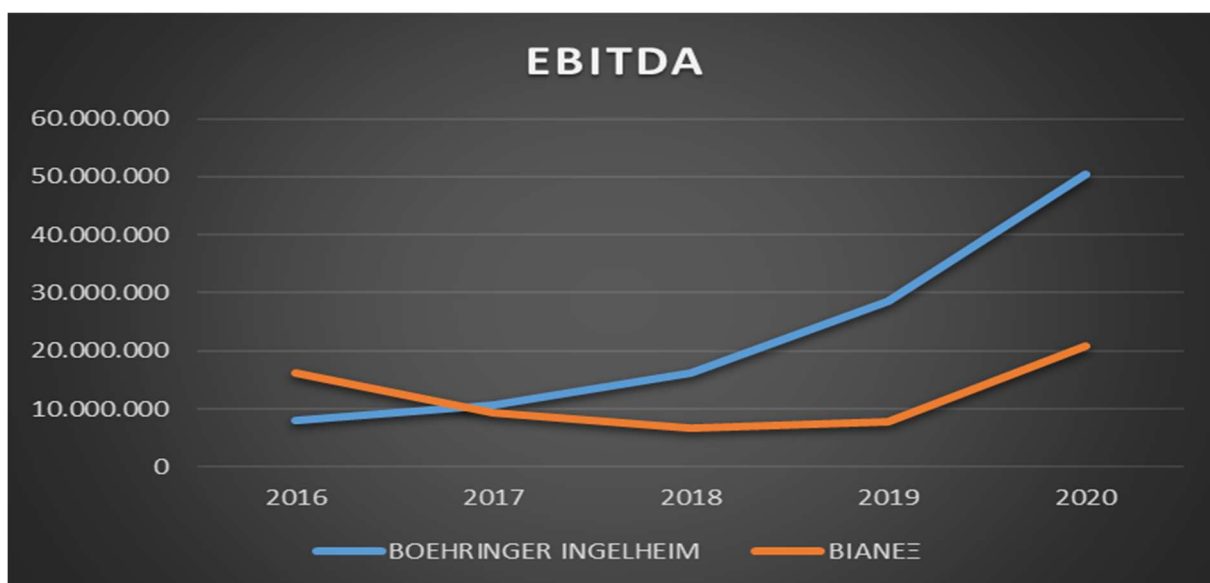
Γράφημα 21. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBIT

Όσα αναφέραμε προηγουμένως αντανακλώνται και στον EBIT των υπό εξέταση εταιρειών. Η BIANEΞ ξεκινά από ευνοϊκότερη θέση το 2016, πλησιάζει την ανταγωνίστριά της το 2017 αλλά από εκεί και πέρα η Boehringer Ingelheim σημειώνει πολύ μεγαλύτερη αύξηση στις πωλήσεις της από ότι η αμιγώς ελληνική επιχείρηση.

Πίνακας 22. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBITDA και Αποσβέσεις

Αποσβέσεις (ενσώματες και ασώματες)	2016	2017	2018	2019	2020
BOEHRINGER INGELHEIM	3.241.485	3.761.638	5.635.744	6.422.013	6.998.666
BIANEΞ	1.330.307	1.644.198	2.217.326	2.915.556	3.100.641

EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020
BOEHRINGER INGELHEIM	7.913.856	10.682.279	16.119.930	28.641.369	50.334.064
BIANEΞ	16.285.193	9.454.092	6.669.658	7.848.994	20.836.745



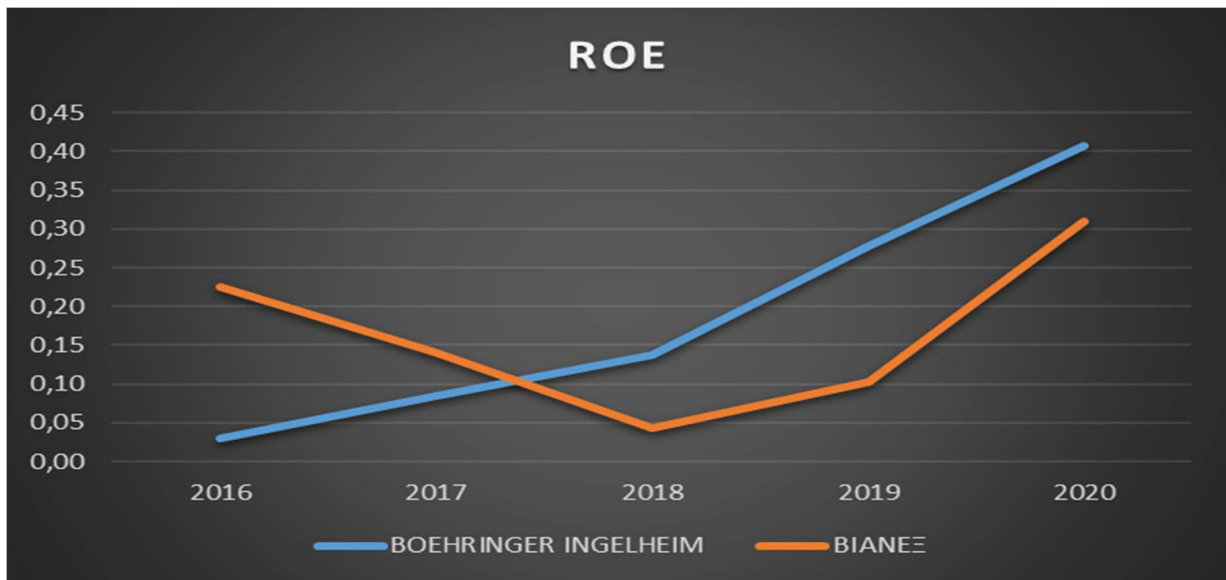
Γράφημα 22. Διαχρονικός Αριθμοδείκτης EBITDA και Αποσβέσεις

Από τα δεδομένα του ανωτέρω διαγράμματος παρατηρώ πως ο EBITDA κινείται όπως ακριβώς και ο EBIT. Επίσης οι αποσβέσεις της Boehringer Ingelheim είναι κάθε χρόνο υπερδιπλάσιες με τις αντίστοιχες της BIANEΞ και αυτός είναι και ένας από τους λόγους που συντελεί στη διαμόρφωση των διαφορών στα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων.

6.2.6 ROE (Return on Equity)

Πίνακας 23. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROE

ROE	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	0,03	0,08	0,14	0,28	0,41	0,19
BIANEΞ	0,22	0,14	0,04	0,10	0,31	0,16



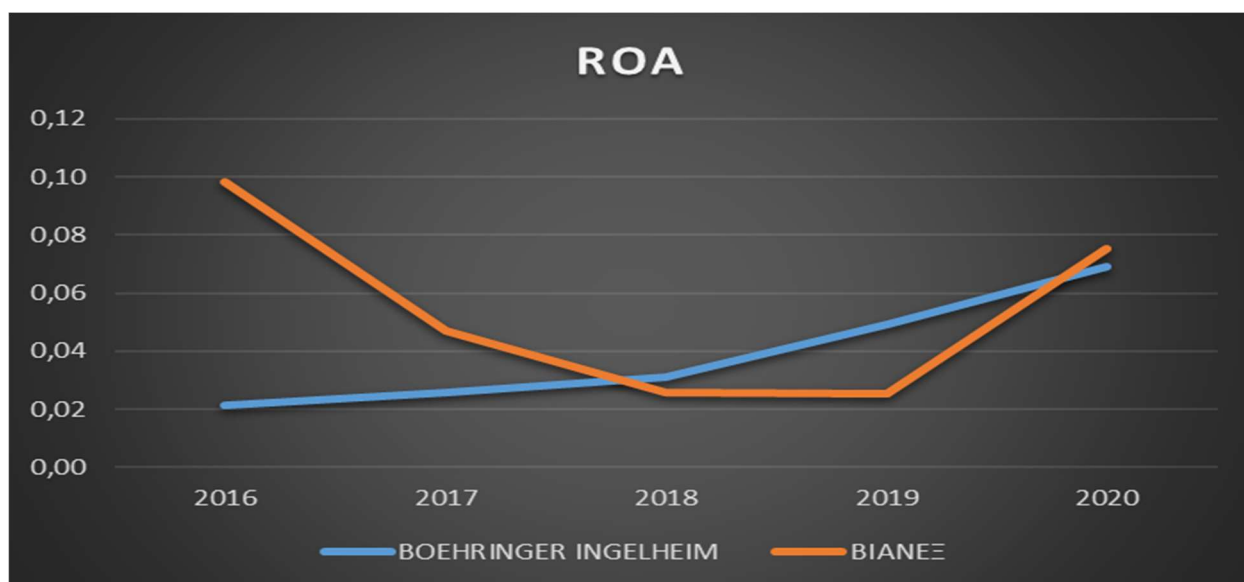
Γράφημα 23. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROE

Από το διάγραμμα αλλά και τον πίνακα παρατηρούμε πως η BIANEΞ ξεκινά από ένα πολύ καλό επίπεδο δείκτη ROE στη χρήση του 2016 και αυτό οφείλεται στα υψηλά της καθαρά κέρδη. Στη συνέχεια όμως, σημειώνει πτώση στον δείκτη μέχρι και το 2018 (λόγω πτώσης στα καθαρά κέρδη) για να ανέλθει από εκεί και πέρα μέχρι και τη χρήση του 2020. Θα ήταν χρήσιμο να τονίσουμε πως κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων χρόνων, τα ΙΚ της εταιρείας παραμένουν σε σταθερά επίπεδα συνεπώς οι μεταβολές του δείκτη οφείλονται στις μεταβολές των καθαρών κερδών. Αντίθετα, η Boehringer Ingelheim καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας καταγράφει μία άνοδο στο δείκτη ROE και μάλιστα με αρκετά ικανοποιητικό ρυθμό. Αυτό συμβαίνει λόγω της διαρκούς αύξησης των καθαρών κερδών της, καθώς τα ΙΚ της όχι μόνο δε μειώνονται αλλά τουναντίον αυξάνονται.

6.2.7 ROA (Return on Assets)

Πίνακας 24. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROA

ROA	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	0,02	0,03	0,03	0,05	0,07	0,04
BIANEΞ	0,10	0,05	0,03	0,03	0,08	0,05



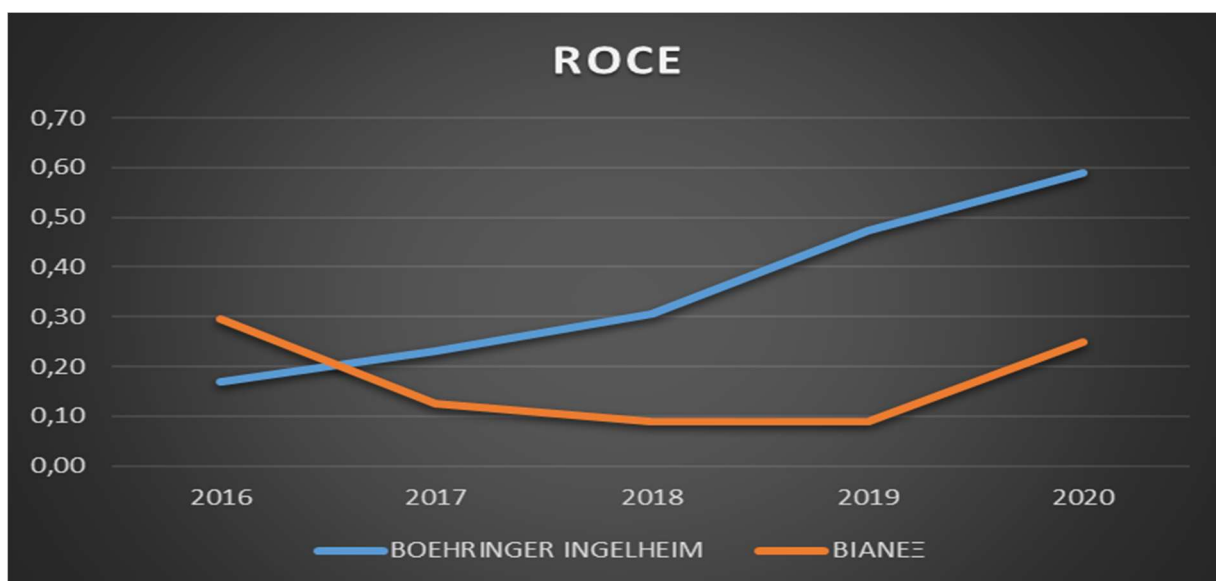
Γράφημα 24. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROA

Από τα παραπάνω δεδομένα παρατηρούμε πως η BIANEΞ ξεκινά από έναν πολύ καλό δείκτη ROA τη χρήση του 2016 (0,1) και αυτό διότι τα κέρδη της εκείνη τη χρονιά είναι πολύ ικανοποιητικά. Ακολούθως θα σημειώσει μία πτώση μέχρι και τη χρήση του 2019 για να ανέλθει το 2020 στο 0,08 λόγω των επίσης πολύ θετικών της κερδών. Ακριβώς αντίθετα κινείται η Boehringer Ingelheim καθώς καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας σημειώνει άνοδο του δείκτη, γεγονός πολύ θετικό, το οποίο οφείλεται κυρίως στη συνεχή αύξηση των κερδών της επιχείρησης. Αξίζει να σημειώσουμε πως παρόλο που οι μέσοι όροι του δείκτη για τις δύο εταιρείες είναι πολύ ικανοποιητικοί, σε πιο ευνοϊκή θέση είναι η θυγατρική του γερμανικού ομίλου καθώς η θέση της κάθε χρόνο σημειώνει βελτίωση.

6.2.8 ROCE (Return on Capital Employed)

Πίνακας 25. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROCE

ROCE	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	0,17	0,23	0,31	0,47	0,59	0,35
BIANEΞ	0,30	0,12	0,09	0,09	0,25	0,17



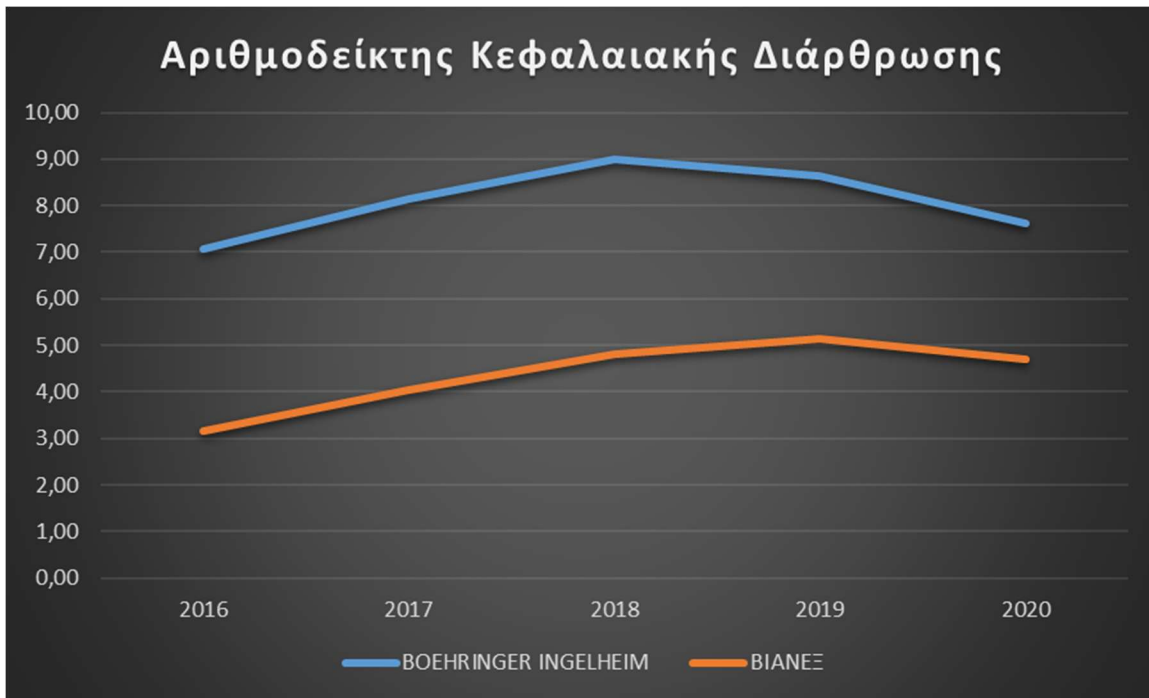
Γράφημα 25. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης ROCE

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρώ πως η BIANEΞ ξεκινά το 2016 από υψηλότερο δείκτη ROCE σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρεία αλλά στη συνέχεια διαγράφει μία πτώση η οποία σταματάει στη χρήση του 2019, για να ανέλθει ξανά στη χρονιά του 2020. Στην άλλη μεριά, η Boehringer Ingelheim κινείται μόνο ανοδικά καθ' όλη τη διάρκεια των υπό εξέταση χρόνων. Συνεπώς και οι δύο επιχειρήσεις παρουσιάζουν πολύ θετικά στοιχεία όσον αφορά τον δείκτη ROCE και αυτό μεταφράζεται ως πιθανή ύπαρξη ικανών διοικήσεων, όσον αφορά την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων και της υψηλής παραγωγικότητας. Βέβαια, σε πιο ευνοϊκή θέση είναι εμφανώς η Boehringer Ingelheim καθώς από τη χρήση του 2017 και μετά καταφέρνει και σημειώνει υπερδιπλάσιο δείκτη ετησίως από την ανταγωνίστριά της. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως η θυγατρική εταιρεία του γερμανικού ομίλου μπορεί και δημιουργεί κέρδη με αρκετά μικρότερο απασχολούμενο κεφάλαιο σε σχέση με την BIANEΞ.

6.2.9 Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure)

Πίνακας 26. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Αριθμ. Κεφ. Διάρθρωσης	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	7,07	8,15	8,99	8,65	7,61	8,09
BIANEΞ	3,15	4,05	4,81	5,13	4,71	4,37



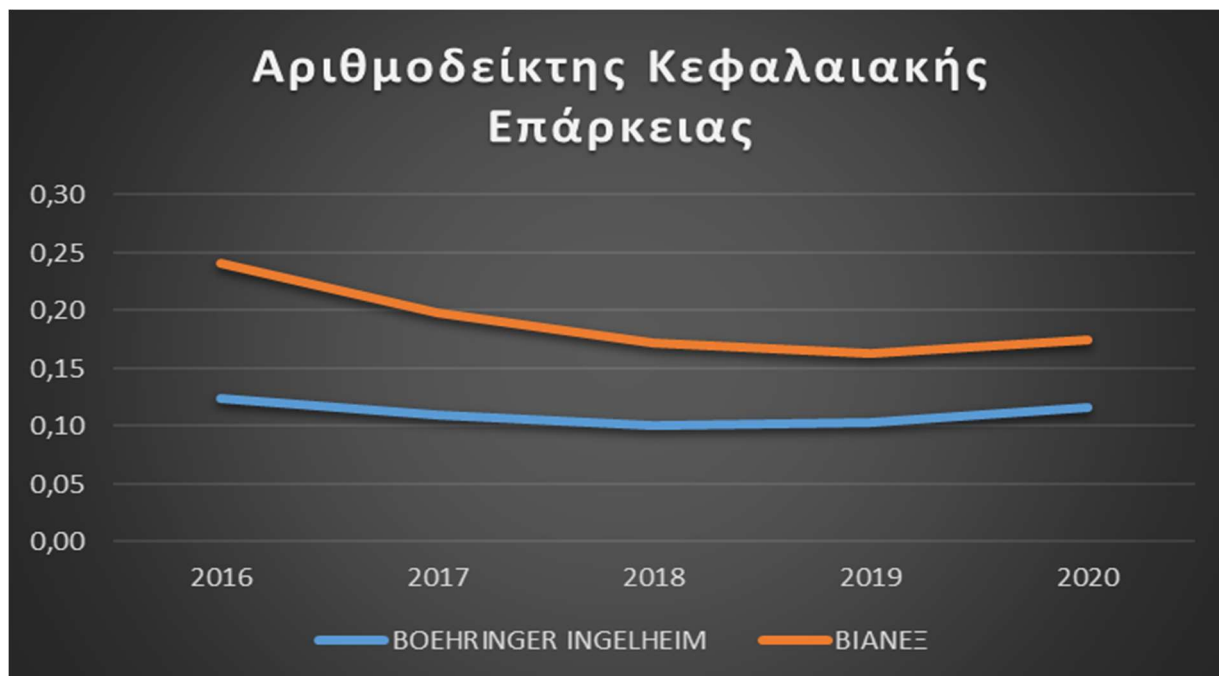
Γράφημα 26. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Κρίνοντας από τα δεδομένα του πίνακα παρατηρούμε πως αμφότερες οι επιχειρήσεις διαγράφουν παρόμοια πορεία όσον αφορά τον δείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης τους αυξάνεται μέχρι τη χρήση του 2019 φτάνοντας στο 8,65 για την Boehringer Ingelheim και στο 5,13 για τη BIANEΞ και από εκεί και πέρα ξεκινά μία μικρή πτώση μέχρι το τέλος της χρήσης του 2020. Συμπεραίνουμε πως και οι δύο επιχειρήσεις βρίσκονται μακριά από τον θεωρητικά ιδανικό δείκτη (1 έως 2) με τους μέσους όρους αυτών να διαμορφώνονται στο 8,09 και 4,37. Αυτό σημαίνει πρακτικά πως τα ξένα κεφάλαια των εταιρειών καλύπτουν τα ίδια κεφάλαιά τους 8,09 και 4,37 φορές αντίστοιχα. Θεωρητικά, όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, τόσο πιο χρεωμένη εμφανίζεται η εταιρεία και συνεπώς τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις της και οι υποχρεώσεις της προς εξόφληση. Συνεπώς, τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η πίεση στην επιχείρηση για την πληρωμή των τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Επίσης, όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο χαμηλότερη έως ανύπαρκτη η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

6.2.10 Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας (κεφαλαιακής επάρκειας)

Πίνακας 27. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας

Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής επάρκειας	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM	0,12	0,11	0,10	0,10	0,12	0,11
BIANEΞ	0,24	0,20	0,17	0,16	0,18	0,19



Γράφημα 27. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Ιδιοκτησίας

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως η πορεία που διαγράφει ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας είναι σχεδόν ίδια και για τις δύο εταιρείες του κλάδου. Οι τιμές δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικές καθώς κινούνται κάτω από το θεωρητικά χαμηλό όριο του 0,3 το οποίο θα μπορούσε να μεταφραστεί ως σοβαρός κίνδυνος για τις εξεταζόμενες φαρμακοβιομηχανίες, ιδιαίτερα σε περιόδους κάμψης της οικονομικής τους δραστηριότητας και ζημιών. Αυτό θα σήμαινε και χαμηλή δανειοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων ή λήψη δανείων με επαχθείς όρους. Βέβαια δεν το βλέπουμε να συμβαίνει και στην πραγματικότητα καθώς οι εταιρείες αποτελούν ηγέτες στον χώρο της παραγωγής του φαρμάκου στη χώρα μας και οι πωλήσεις τους αυξάνονται διαρκώς, ιδιαίτερα η Boehringer Ingelheim, βλέπει τον κύκλο εργασιών της να εκτοξεύεται από τη χρήση του 2018 και μετά.

6.2.11 Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης

Πίνακας 28. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης

Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	1,37	3,22	4,44	5,64	5,89	4,11
BIANEΞ	2,29	2,99	1,66	4,07	4,09	3,02



Γράφημα 28. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης (Χρηματο)Οικονομικής Μόχλευσης

Σύμφωνα με τα δεδομένα που μπορούμε να αντλήσουμε από τα παραπάνω στοιχεία και οι δύο επιχειρήσεις έχουν καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας, πολύ ικανοποιητικούς δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης καθώς σε κάθε χρονιά αυτοί διαμορφώνονται πάνω από το θεωρητικά αποδεκτό 1. Σε ευνοϊκότερη θέση βρίσκεται η Boehringer Ingelheim καθώς σημειώνει συνεχή αύξηση του δείκτη με τον μέσο όρο της να είναι στο 4,11. Από την άλλη η BIANEΞ και ενώ ξεκινά από το ίδιο επίπεδο με την ανταγωνίστριά της το 2016, σημειώνει μία κάμψη στη χρήση του 2018, από εκεί και πέρα όμως ο δείκτης της ανέρχεται και σημειώνει έναν πολύ θετικό μέσο όρο στην πενταετία που ακουμπά το 3,02. Πολύ απλά αυτό σημαίνει πως η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων και συνεπώς η επίδρασή τους στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι θετική και επωφελής. Επομένως, είναι ως προς όφελος και των δύο επιχειρήσεων η χρήση ξένου κεφαλαίου.

6.2.12 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (ICR)

Πίνακας 29. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

EBIT	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	4.672.371	6.920.641	10.484.186	22.219.356	43.335.398	17.526.390
BIANEE	14.954.886	7.809.894	4.452.332	4.933.438	17.736.104	9.977.331

Τόκοι Χρεωστικοί	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	1.839.156,00	1.201.334,00	1.174.339,00	968.948,00	594.098,00	1.155.575,00
BIANEE	2.436.041,00	2.212.465,00	2.148.071,00	2.155.983,00	2.204.460,00	2.231.404,00

ICR	2016	2017	2018	2019	2020	M.O.
BOEHRINGER INGELHEIM	2,54	5,76	8,93	22,93	72,94	22,62
BIANEE	6,14	3,53	2,07	2,29	8,05	4,42



Γράφημα 29. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης φανερώνει πόσες φορές ο EBIT μπορεί να καλύψει τους χρεωστικούς τόκους χρηματοδότησης μιας εταιρείας. Εξετάζοντας τα παραπάνω δεδομένα βλέπουμε πως και οι δύο φαρμακοβιομηχανίες μέχρι και τη χρήση του 2017 κινούνται σε παρόμοια επίπεδα δείκτη ICR. Από εκεί και έπειτα όμως η Boehringer Ingelheim διαγράφει μία τροχιά που θυμίζει παραβολή για να σημειώσει επίπεδο δείκτη ICR στο 72.94, το 2020. Αυτό σημαίνει πως τα κέρδη της εταιρείας καλύπτουν πάνω από 72 φορές τους χρεωστικούς της τόκους, γεγονός που δηλώνει μία άνεση στον τρόπο πληρωμής των τόκων, δημιουργώντας έτσι μικρό κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης και παράλληλα μεγαλύτερη ευχέρεια

για αναχρηματοδότηση του χρέους. Από την άλλη μεριά η Βιανεξ κινείται καθοδικά μέχρι και το 2019 για να ανέλθει στο 8,05 στη χρήση του 2020, γεγονός θετικό για την ίδια. Αξίζει να τονιστεί πως η μεγάλη αύξηση του δείκτη της Boehringer Ingelheim οφείλεται πρωτίστως στην μεγάλη αύξηση του EBIT και μετά από τη μείωση των χρεωστικών της τόκων. Αντίθετα η άνοδος του δείκτη της Βιανεξ (2019-2020), επηρεάζεται μόνο από την αύξηση του EBIT καθώς οι χρεωστικοί της τόκοι παραμένουν σταθεροί σε όλη τη πενταετία. Καταληκτικά θα πρέπει να σημειώσουμε πως οι χρεωστικοί τόκοι της Boehringer Ingelheim είναι σχεδόν οι μισοί σε σύγκριση με τη Βιανεξ, ενώ η εταιρεία δανείζεται περισσότερα κεφάλαια. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η πρώτη καταφέρνει και δανείζεται με ευνοϊκότερους όρους (χαμηλότερα επιτόκια) από την αμιγώς ελληνική εταιρεία.

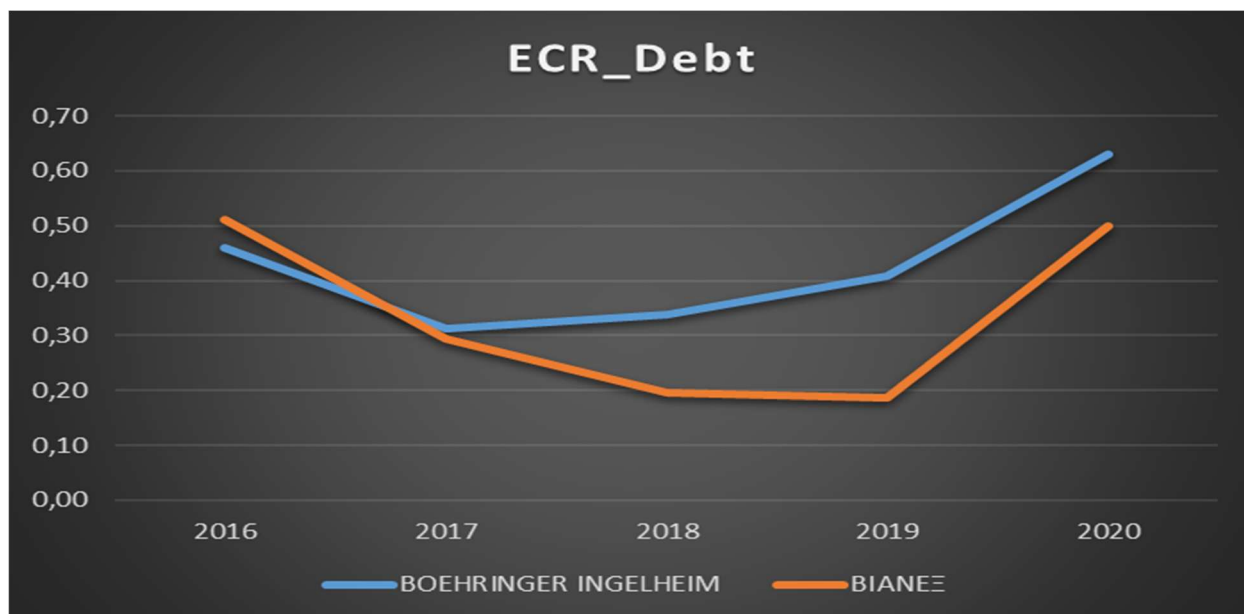
6.2.13 Αριθμοδείκτης Κάλυψης χρέους (ECR_debt)

Πίνακας 30. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους

EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM	7.913.856	10.682.279	16.119.930	28.641.369	50.334.064	22.738.300
BIANEΞ	16.285.193	9.454.092	6.669.658	7.848.994	20.836.745	12.218.936

Τραπεζικό Χρέος	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM	17.250.489	34.089.831	47.581.432	70.015.750	80.018.375	49.791.175
BIANEΞ	31.837.261	32.184.415	34.166.369	42.089.508	41.721.569	36.399.824

ECR_DEBT	2016	2017	2018	2019	2020	Μ.Ο.
BOEHRINGER INGELHEIM	0,46	0,31	0,34	0,41	0,63	0,43
BIANEΞ	0,51	0,29	0,20	0,19	0,50	0,34



Γράφημα 30. Συγκριτικός Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρέους

Ο συγκεκριμένος δείκτης, μας δείχνει πόσες φορές ο EBITDA, καλύπτει το συνολικό χρέος μίας επιχείρησης. Ως χρέος στην παρούσα εργασία, υπολογίστηκε το τραπεζικό χρέος (βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες δανειακές υποχρεώσεις). Παρατηρούμε λοιπόν πως ο δείκτης των δύο επιχειρήσεων κινείται με παρόμοιες τάσεις καθ' όλη τη διάρκεια των εξεταζόμενων χρόνων. Από το 2017 και έπειτα όμως, η Boehringer Ingelheim καταφέρνει και σχηματίζει καλύτερα αποτελέσματα από την ανταγωνίστριά της. Ορμώμενοι από τα θετικά αποτελέσματα του ανωτέρω αριθμοδείκτη, θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε πως οι επιχειρήσεις έχουν χρηματοοικονομική ισχύ καθώς και εύκολη πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων. Τέλος, να σημειώσουμε πως το τραπεζικό χρέος των δύο επιχειρήσεων φαίνεται να είναι αναλογικό του όγκου τους όσον αφορά τις πωλήσεις, οπότε πιθανόν δεν υπάρχει λόγος ανησυχίας για τα επίπεδα χρηματοδότησης της Boehringer Ingelheim.

Κεφάλαιο 7: Γενικά συμπεράσματα

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των δεικτών αποτελεί ένα από τα σπουδαιότερα εργαλεία μέσω των οποίων οι επιχειρήσεις εξάγουν χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με την χρηματοοικονομική τους πορεία. Επομένως, διαπιστώνουμε ότι η άντληση χρήσιμων πληροφοριών δεν καθίσταται δυνατή εξ αρχής καθότι απαιτείται η επεξεργασία των δεδομένων μέσω της χρήσης κατάλληλων τεχνικών και μέσων ανάλυσης. Είναι αναγκαίο να τονιστεί πως ο φαρμακευτικός κλάδος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της ελληνικής οικονομίας, καθώς μετά τα πετρελαιοειδή, τα φάρμακα αποτελούν το δεύτερο σε σειρά προϊόν εξαγωγής. Η τελευταία οικονομική κρίση όμως άφησε ορατά τα σημάδια της και σε αυτόν τον κλάδο, βέβαια λόγω της τάσης για εξωστρέφεια που παρουσιάζουν οι εν λόγω βιομηχανίες κατάφεραν να ανταπεξέλθουν και να ανακάμψουν εν τέλει, πιο γρήγορα από τους υπόλοιπους κλάδους. Δεν είναι κρυφό ότι, η πολιτική του κράτους σχετικά με τον περιορισμό των φαρμακευτικών δαπανών επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το μέγεθος των πωλήσεων των φαρμακευτικών εταιρειών. Παρατηρούμε ότι, μια μείωση της δημόσιας εξωνοσοκομειακής και νοσοκομειακής δαπάνης για φάρμακα οδηγεί σε μια αύξηση της συμμετοχής της φαρμακοβιομηχανίας, κάτι που επιτυγχάνεται μέσω διάφορων μηχανισμών αναγκαστικών εκπτώσεων και επιστροφών (clawback & rebate).

Με την σειρά της η παραπάνω διαδικασία οδηγεί στην μείωση των εσόδων των φαρμακευτικών που απορρέει από τις αυξημένες υποχρεωτικές επιστροφές και εκπτώσεις λόγω Clawbacks-Rebates (εξαιτίας υπέρβασης του κρατικού προϋπολογισμού για χορήγηση φαρμάκων από ιδιωτικά φαρμακεία, φαρμακεία του ΕΟΠΠΥ και των Δημοσίων Νοσοκομείων). Συμπεραίνουμε λοιπόν πως μέσω του αναφερόμενου μηχανισμού, προκαλείται επιβάρυνση του κόστους για καθεμιά από τις φαρμακευτικές εταιρείες, για αυτό το λόγο, το κράτος θα πρέπει να ενεργήσει προκειμένου να αποφευχθεί αυτή η επιβάρυνση, δεδομένου ότι εισπράττει φόρους από τη λειτουργία τους. Να αναφέρουμε ότι υπάρχει μεγάλη επιρροή (άμεση και έμμεση) από τις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες στους πολίτες λόγω της συνεχούς ζήτησης φαρμάκων και άλλων συναφή προϊόντων, με αποτέλεσμα την δημιουργία υπέρογκων εσόδων εξαιτίας των πωλήσεων αυτών. Στην Ελλάδα έχουν αναπτυχθεί και λειτουργούν πολλές θυγατρικές οι οποίες εισάγουν και διανέμουν προϊόντα ξένων πολυεθνικών.

Επιπλέον, υπάρχει μια αρκετά σημαντική συνεισφορά στον τομέα των φαρμάκων από τις ελληνικές φαρμακευτικές επιχειρήσεις καθώς έχουν καταθέσει διπλώματα ευρεσιτεχνίας για

πρωτοπόρα σκευάσματα στο είδος τους, τα οποία καταφέρνουν και σημειώνουν μεγάλες πωλήσεις τόσο στον ελλαδικό χώρο, όσο και στην αλλοδαπή.

Στο πλαίσιο εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής, χρησιμοποιήθηκαν αριθμοδείκτες σε συγκεκριμένες εταιρείες (επιλογή των μεγαλύτερων του κλάδου βάσει όγκου πωλήσεων) με σκοπό την ανάλυση του κλάδου των φαρμάκων στη χώρα μας. Αρχικά πραγματοποιήθηκε σύγκριση μεταξύ των μεγαλύτερων αμιγώς ελληνικών παραγωγικών επιχειρήσεων και κατόπιν μεταξύ της μεγαλύτερης ελληνικής παραγωγικής και της αντίστοιχης θυγατρικής, ξένης πολυεθνικής στη χώρα.

Στην ανάλυση των ελληνικών παραγωγικών επιχειρήσεων μέσω της χρήσης αριθμοδεικτών και πιο συγκεκριμένα στο κομμάτι της ρευστότητας, παρατηρούμε πως τόσο στη γενική, όσο και στην ειδική ρευστότητα, η DEMO είναι αυτή που βρίσκεται στην ευνοϊκότερη θέση καθώς σημειώνει τον υψηλότερο μέσο όρο τιμών. Αντίθετα, στη δυσμενέστερη θέση βρίσκεται η ΦΑΜΑΡ με ανησυχητικά χαμηλούς μέσους όρους δεικτών. Στην κατηγορία των αριθμοδεικτών δραστηριότητας και πιο συγκεκριμένα στον δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων πιο καλά τα καταφέρνει η PHARMATHEN καθώς εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της. Από την άλλη, η εταιρεία που εξοφλεί τις υποχρεώσεις της πιο αργά από όλες είναι η DEMO με διαφορά, με τη μέση τιμή της να διαμορφώνεται στις 306 ημέρες. Στην κατηγορία των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι Βιανεξ, PHARMATHEN και DEMO καταγράφουν παρόμοιους δείκτες στην εξεταζόμενη πενταετία ενώ αντίθετα η ΦΑΜΑΡ είναι η μόνη που ξεκινά με ζημιές στη χρήση του 2016 και εν τέλει σημειώνει χαμηλότερες μέσες τιμές. Στους αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας, πολύ θετική πορεία καταγράφει η DEMO σε σχέση με τον ανταγωνισμό, με τις PHARMATHEN και Βιανεξ να βρίσκονται και εκείνες σε πλεονεκτική θέση. Πιο συγκεκριμένα, στον αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, η Βιανεξ ηγείται με διαφορά έναντι του ανταγωνισμού καθώς η επίδραση των δανειακών της κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι η αποδοτικότερη από όλες. Τέλος, στους αριθμοδείκτες κάλυψης χρέους, η DEMO παρουσιάζει τα πιο θετικά αποτελέσματα καθώς τα κέρδη της μπορούν και υπερκαλύπτουν τους χρεωστικούς της τόκους και συνεπώς τον δανεισμό της εταιρείας, σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο.

Η επόμενη ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της παρούσας διπλωματικής ήταν η σύγκριση των αποτελεσμάτων μεταξύ της μεγαλύτερης αμιγώς ελληνικής παραγωγικής φαρμακευτικής εταιρείας και της αντίστοιχης ελληνικής, θυγατρικής ξένης πολυεθνικής. Αρχικά να σημειώσουμε πως ο κύκλος εργασιών της Boehringer Ingelheim μέχρι και τη χρήση του 2017

κινείται σε ίδια επίπεδα με της Βιανεξ αλλά από εκεί και πέρα οι πωλήσεις της εκτοξεύονται και στις χρήσεις του 2019 και 2020 είναι υπερδιπλάσιες. Παρόλα αυτά οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της Βιανεξ είναι οριακά καλύτεροι κατά την πενταετία σημειώνοντας πως η Boehringer Ingelheim επιλέγει να διατηρεί μεγαλύτερες ποσότητες αποθεμάτων λόγω της σαφώς μεγαλύτερης παραγωγής της. Οι εταιρείες εισπράττουν τις απαιτήσεις τους περίπου στο ίδιο χρονικό διάστημα ενώ εξοφλούν αυτές με διαφορά περίπου 70ημερών (ταχύτερα η Βιανεξ). Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και οι δύο κινούνται στα ίδια επίπεδα στην εξεταζόμενη πενταετία με μόνη διαφορά στον δείκτη ROCE όπου η Boehringer Ingelheim καταφέρνει και σημειώνει σχεδόν διπλάσιο μέσο όρο τιμών. Αυτό σημαίνει πως η θυγατρική εταιρεία του γερμανικού ομίλου μπορεί και δημιουργεί κέρδη με αρκετά μικρότερο απασχολούμενο κεφάλαιο σε σχέση με την ανταγωνίστριά της. Σχετικά με τον αριθμοδείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης παρατηρούμε πως αμφότερες οι επιχειρήσεις βρίσκονται μακριά από τον θεωρητικά ιδανικό δείκτη (1 έως 2), με τους μέσους όρους αυτών να διαμορφώνονται στο 4,37 για τη Βιανεξ και στο 8,09 για την ανταγωνίστριά της. Χωρίς αυτό να τις προβληματίζει ιδιαίτερα καθώς οι εταιρείες σημειώνουν διαρκή άνοδο των ετήσιων πωλήσεων. Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής επάρκειας κινούνται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τις θεωρητικά αποδεκτές τιμές αλλά με τη Boehringer Ingelheim να βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση. Καταληκτικά εξετάζοντας τους αριθμοδείκτες κάλυψης χρέους παρατηρούμε πως η θυγατρική εταιρεία του γερμανικού ομίλου, μπορεί και σημειώνει κέρδη κατά μέσο όρο που καλύπτουν 22,62 φορές τους χρεωστικούς της τόκους σε αντίθεση με τη Βιανεξ που τους καλύπτει 4,42 φορές. Αυτός είναι και ένας από τους δείκτες που αντικατοπτρίζει τη διαφορά στη δυναμικότητα των δύο επιχειρήσεων.

Συνοψίζοντας, αξίζει να αναφερθεί ο καθοριστικός ρόλος των αποφάσεων της δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόζονται από το κράτος καθώς αποτελούν εμπόδιο στην ανάπτυξη της οικονομίας και ειδικότερα του κλάδου του φαρμάκου στη χώρα. Είναι λοιπόν σημαντικό εκ μέρους της κυβέρνησης να ληφθούν μέτρα μείωσης των εισφορών clawback και rebate ή να πραγματοποιηθούν επιστροφές αυτών με την μορφή επιχορηγήσεων προκειμένου να αξιοποιηθούν στο κομμάτι της R&D. Κάτι τέτοιο θα ενίσχυε σημαντικά την παρουσία των ελληνικών φαρμακευτικών εταιρειών στις χώρες του εξωτερικού.

Κεφάλαιο 8: Περιορισμοί και προτάσεις

Η επιλογή των δεδομένων αποτελεί έναν από τους βασικότερους περιορισμούς στην παρούσα έρευνα. Η επιλογή των επιχειρήσεων πραγματοποιήθηκε με μοναδικό γνώμονα το μέγεθός τους (κύκλος εργασιών). Κατά συνέπεια, είναι αρκετά δύσκολο να γνωρίζουμε κατά πόσο το δείγμα μας είναι αντιπροσωπευτικό ή όχι. Θα ήταν χρήσιμο να τονίσουμε πως στην παρούσα διπλωματική εργασία, η χρήση των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών βασίστηκε σε παρόμοιες έρευνες και περιορίστηκε στις πληροφορίες που μπορούσαν να αντληθούν από τους ισολογισμούς, καθώς κάποιες επιχειρήσεις δεν επιτρέπουν την πρόσβαση στις αναλυτικές τους καταστάσεις. Σχετικά με μελλοντικές έρευνες, οι παραπάνω περιορισμοί φανερώνουν την κατεύθυνση θα μπορούσαν να ακολουθήσουν. Τέλος, προκειμένου τα αποτελέσματά μας να είναι όσο το δυνατόν πιο ρεαλιστικά, καθίσταται απαραίτητη η εξέταση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου αριθμού εταιρειών και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση

1. Αποστόλου, Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Εκδόσεις ΣΕΑΒ, Κάλλιπος.
2. Γεωργόπουλος, Α.Ν. (2014). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
3. Γκίκας, Δ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, 2^η Έκδοση. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
4. Δαγκαλίδης, Α. (2011). *Κλαδική Μελέτη 15: Παραγωγή & Εμπορία Φαρμάκων*. Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από https://www.piraeusbankgroup.com/~media/Com/Downloads/Greek-Sectoral-Studies/2011/Klados_paragogis_elaioladou.ashx/.
5. Ευθύμογλου, Π.Γ. & Λαζαρίδης, Τ.Ι. (2000). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Τεύχος Α. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
6. IOBE (2020). *Η συμβολή του κλάδου φαρμάκου στην ελληνική οικονομία*. Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://sfee.gr/wp-content/uploads/2020/10/%CE%99%CE%9F%CE%92%CE%95-%CE%A3%CE%A6%CE%95%CE%95-2019-22-june.pdf>.
7. Κοντογεώργος, Α. & Σεργάκη, Π. (2015). *Αρχές Διοίκησης Αγροτικών Συνεταιρισμών: Προκλήσεις και Προοπτικές*. Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από https://www.researchgate.net/publication/295919466_Arches_Dioikeses_Agrotikon_Synetairismon_Proklesis_kai_Prooptikes_A_Kontogeorgos_P_Sergake.
8. Λαζαρίδης, Γ. & Παπαδόπουλος, Δ. (2010). *Επιχειρηματική Ανάλυση και Προσδιορισμός Αξίας*. Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
9. Νιάρχος Α.Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
10. Ολλανδέζος, Μ. (2019). *Η ελληνική φαρμακοβιομηχανία ως μοχλός ανάπτυξης*. Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από https://m.naftemporiki.gr/story/1543704_.

Ξενόγλωσση

1. Angell, M. (2004). *The Truth About the Drug Companies*. New York: Random House.

2. Bayer Hellas (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://www.bayer.com/el/gr/greece-home>.
3. Berndt, E.R. (2000). International comparisons of pharmaceutical prices: what do we know, and what. *J Health Econ*, 19(2). 283–287.
4. Bioprocess Online (2013). *Biosimilars in Emerging Markets*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <http://www.bioprocessonline.com/doc/biosimilars-in-emerging-markets-0001>.
5. Boehringer Ingelheim (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://www.boehringer-ingelheim.com/>.
6. Booz & Company (2013). *Pharma emerging markets 2.0.1–68*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από http://www.strategyand.pwc.com/media/file/Strategyand_Pharma-Emerging-Markets-2.0.pdf.
7. Britannica (2018). *Pharmaceutical industry*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <https://www.britannica.com/topic/pharmaceutical-industry>.
8. Bubnova, N. (2021). Pharmaceutical Translation: How to Choose a Pharma Translation Provider. Ανακτήθηκε 30 Μαρτίου 2022, από <https://palexgroup.com/blog/pharmaceutical-translation-stages-and-documents>.
9. Campinsa, L., Serra-Prat, M., Palomerab, E., Bolibard, I., Martínezf, M.A. & Gallog, P. (2019). Reduction of pharmaceutical expenditure by a drug appropriateness intervention in polymedicated elderly subjects in Catalonia (Spain). *Gac Sanit*. 33(2), 106–111. <https://doi.org/10.1016/j.gaceta.2017.09.002>.
10. Cengage (2018). *Pharmaceutical Industry*. Ανακτήθηκε 31 Μαρτίου 2022, από <https://www.encyclopedia.com/medicine/drugs/pharmacology/pharmaceutical-industry>.
11. Center for Devices and Radiological Health “CDRH”. (2000). *Guidance for industry and FDA premarket and design control reviewers medical device use-safety: incorporating human factors engineering into risk management division of device*, U.S. Department of Health and Human Services Food and Drug Administration User Programs and Systems Analysis Office of Health and Industry Programs.
12. Corrigan, J.P. (1995). The art of TQM. *Quality Progress*, July issue (61–64).
13. Danzon, P.M., Wang, R.Y. & Wang, L. (2005). The impact of price regulation on the launch delay of new drugs: evidence from twenty-five major markets in the 1990s. *Health Econ*, 14(3). 269–292.
14. DEMO (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://www.DEMO.gr/>.

15. Dengleri, K., Lois, P., Thrassou, A. & Repousis, S. (2019). Industry Application of Assessment and Forecasting Theories Through Comparative Financial Analysis: The Case of Greek Pharmaceutical Industries Under Crisis Conditions. In: Thrassou, A., Vrontis, D., Weber, Y., Shams, S. & Tsoukatos, E. (eds) *The Synergy of Business Theory and Practice. Palgrave Studies in Cross-disciplinary Business Research, In Association with EuroMed Academy of Business*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-17523-8_8.
16. DiMasi, J.A., Hansen, R.W. & Grabowski, H.G. (2003). The price of innovation: new estimates of drug development costs. *J Health Econ*, 22(2). 151–185.
17. Ding, M., Eliashberg, J. & Stremersch, S. (2014). Innovation and Marketing in the Pharmaceutical Industry. *International Series in Quantitative Marketing*, 20, 10.1007/978-1-4614-7801-0_7.
18. Espin, J., Schlander, M., Godman, B., Anderson, P., Mestre-Ferrandiz, J., Borget, I., Hutchings, A., Flostrand, S., Parnaby, A. & Jommi, C. (2018). Projecting Pharmaceutical Expenditure in EU5 to 2021: Adjusting for the Impact of Discounts and Rebates. *Applied Health Economics and Health Policy*, 16, 803–817. <https://doi.org/10.1007/s40258-018-0419-1>.
19. ΦAMAP (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://ΦAMAP-group.com/>.
20. FIP Council. (1999). *A joint statement between the international pharmaceutical federation (FIP) and the international federation of pharmaceutical manufacturers associations (IFPMA): ensuring quality and safety of medicinal products to protect the patient*. Ανακτήθηκε 12 Μαρτίου 2022, από http://www.fip.org/www/uploads/database_file.php?id=237&table_id.
21. Forbes (2015). *Why Are Generic Drug Prices Shooting Up?*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <http://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2015/02/27/why-are-generic-drug-prices-shooting-up/48f4d131377e>.
22. Glass, H.E. & Poli, L.G. (2009). “Pressure points’ on pharmaceutical industry executives: what lies ahead?. *International Journal of Pharmaceutical and Healthcare Marketing*, 3(1). 74-83.
23. Goldacre, B. (2013). *Bad Pharma*. London: Fourth Estate.
24. Goeke, R.J. & Offodile, O.F. (2005). Forecasting management philosophy life cycles: a comparative study of Six Sigma and TQM. *Quality Management Journal*, 12 (2), 34–46.
25. Grabowski, H. & Vernon, J. (1992). Brand loyalty, entry, and price competition in pharmaceuticals after the 1984 Drug Act. *J Law Econ*, 35.

26. Griffith, E. (2004). *Risk management programs for the pharmaceutical industry*. Fujitsu Consulting, white paper.
27. Harry, M. & Schroeder, R. (2000) *Six Sigma: The Breakthrough Management Strategy Revolutionizing the World's Top Corporations*. New York: Doubleday.
28. Health Action International and WHO (2009). *Medicine prices, availability, affordability and price components*. Ανακτήθηκε 30 Μαρτίου 2022, από www.haiweb.org/medicineprices/15072009/Bulletin5final.pdf.
29. Hussain, A.S. (2005). *Pharmaceutical 6-Sigma Quality by Design*. The 28th Annual Midwest Biopharmaceutical Statistical Workshop, Indiana, Ball State University.
30. ICH Q9. (2003). *Quality risk management*. Ανακτήθηκε 12 Μαρτίου 2022, από <http://www.ich.org/LOB/media/MEDIA3562.pdf>.
31. IMS Health (2009). *IMS forecasts global pharmaceutical market growth of 4-6 percent in 2010; predicts 4-7 percent expansion through 2013*. Ανακτήθηκε 30 Μαρτίου 2022, από www.imshealth.com/.
32. Isaac, G., Rajendran, C.S. & Anantharaman, R.N. (2004). Significance of quality certification; the case of the software industry in India. *Quality Management Journal*, 11 (1), 8–32.
33. Kesič, D. (2006). Dynamic development of world pharmaceutical market, *Delo*, Ljubljana, 12.
34. Kessel, M. & Frank, F. (2007). A better prescription for drug-development financing. *Nat. Biotechnol.*, 25, 859-866. <https://doi.org/10.1038/nbt0807-859>.
35. Kovitwanichkanont, T., Raghunath, S., Wang, D., Kyi, L., Pignataro, S., Morton, S., Morand, E. & Leech, M. (2020). Who Is Afraid of Biosimilars? Openness to Biosimilars in an Australian Cohort of Patients with Rheumatoid Arthritis. *Intern. Med. J.* 50, 374–377. [10.1111/imj.14753](https://doi.org/10.1111/imj.14753)
36. Lee, I.-H, Bloor, K., Hewitt, C. & Maynard, A. (2015). International experience in controlling pharmaceutical expenditure: influencing patients and providers and regulating industry – a systematic review. *Journal of Health Services Research & Policy*, 20(1), 52–59. <https://doi.org/10.1177/1355819614545675>.
37. Lu, Z.J. & Comanor, W.S. (1998). Strategic pricing of new pharmaceuticals. *Rev Econ Stat*, 80(1). 108–118.
38. Maska, L., Tsekeris, T., Kadas, C. & Tsekeris, C. (2017). *Measuring The Crisis Preparedness in The Pharmaceutical Sector: The Case of Greece*. Ανακτήθηκε 31 Μαρτίου 2022, από <https://hrcak.srce.hr/file/271658>.

39. McKinsey & Company (2015). *Global Media Report 2015*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <https://www.mckinsey.com/industries/technology-media-and-telecommunications/our-insights/global-media-report-2015>.
40. Michael Bailey Associates (2016). *What do patent expirations mean for the pharma industry?* Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <https://www.michaelbaileyassociates.com/news/pharmaceutical/what-do-patent-expirations-mean-for-the-pharma-industry>.
41. Nasdaq (2016). *Generic Drugs: Revolutionary Change in the Global Pharmaceutical Industry*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <http://www.nasdaq.com/article/generic-drugs-revolutionary-change-in-the-global-pharmaceutical-industry-cm576603>.
42. Noor, W. & Kleinrock, M. (2013). *Pharmaceutical Executive*.
43. Novartis (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://www.novartis.com/>.
44. Pfizer (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://www.pfizer.com/>.
45. Pharmaceutical Technology (2011). *The patent cliff: rise of the generics*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <http://www.pharmaceutical-technology.com/features/featurethe-patent-cliff-rise-of-the-generics/>.
46. PHARMATHEN (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://www.PHARMATHEN.com/>.
47. Prahalad, C.K. & Hamel, G. (1990). The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*, 68(3). 79–91.
48. Rao, P.M. (2008). The emergence of the pharmaceutical industry in the developing world and its implications for multinational enterprise strategies. *International Journal of Pharmaceutical and Healthcare Marketing*, 2(2). 103-16.
49. Santerre, R. & Vernon, J.A. (2005). Assessing consumer gains from a drug price control policy in the U.S. *NBER working paper 11139*.
50. Scribd (2016). *Global Pharmaceutical Industry: Overview & Success Factors A closer look at the factors affecting growth and development*. Ανακτήθηκε 27 Μαρτίου 2022, από <https://www.scribd.com/doc/72900468/Global-Pharmaceutical-Industry-Overview-and-Success-Factors>.
51. SFEE (2013). *The Pharmaceutical Market in Greece: Facts and Data*. Athens: Hellenic Association of Pharmaceutical Companies.

52. Shanley, A. (2005). *Operational excellence: walking the talk*. Ανακτήθηκε 12 Μαρτίου 2022, από <http://www.pharmamanufacturing.com/articles/2005/400.html>.
53. Stamatis, D.H. (2002). *Six Sigma and beyond-foundation of excellent performance*. CRC Press
54. Tannoury, M. & Attieh, Z. (2017). The Influence of Emerging Markets on the Pharmaceutical Industry. *Current Therapeutic Research*, 86. 19–22.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.curtheres.2017.04.005>.
55. Talias, M. (2007). Optimal decision indices for R&D project evaluation in the pharmaceutical industry: Pearson index versus Gittins index. *European Journal of Operational Research*, 177. 1105-12.
56. Taylor, D. (2015). The Pharmaceutical Industry and the Future of Drug Development. *Pharmaceuticals in the Environment*, 1-33. 10.1039/9781782622345-00001.
57. U.S. Food and Drug Administration (FDA) (2022). *Information on Biosimilars*. Ανακτήθηκε 12 Μαρτίου 2022, από <http://www.fda.gov/Drugs/DevelopmentApprovalProcess/HowDrugsareDevelopedandApproved/ApprovalApplications/TherapeuticBiologicApplications/Biosimilars/>.
58. Verniers, I., Stremersch, S. & Croux, C. (2011). The global entry of new pharmaceuticals: A joint investigation of launch window and price. *International Journal of Research in Marketing*, 28(4). 295–308.
59. Vianex (2022). Ανακτήθηκε 23 Απριλίου 2022, από <https://www.vianex.gr/intro>.
60. Vogler, S., Schneider, P., Zuba, M., Busse, R. & Panteli D. (2021). Policies to Encourage the Use of Biosimilars in European Countries and Their Potential Impact on Pharmaceutical Expenditure. *Front. Pharmacol.* 12, 625296. 10.3389/fphar.2021.625296.
61. Woodcock, J. (2004). The concept of pharmaceutical quality. *American Pharmaceutical Review*, 7 (60), 10–15.