



ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ Pfizer Hellas A.E.»



ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΥ ΕΛΕΝΗ

Α.Μ. : 14517

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΑΘΗΝΑ, ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2018

Περίληψη

Μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις της Pfizer για τις χρονιές 2013 έως 2016 και πληροφορίες που συνδέονται με την ιστορία και τη δραστηριότητά της, επιχειρείται μια ανάλυση αριθμοδεικτών για την αποτίμηση της κατάστασης και των δυνατοτήτων της. Λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος βασικών αριθμοδεικτών και ασφαλώς στο πλαίσιο του κλάδου στον οποίο η εταιρία εντάσσεται θα εντοπιστούν οι θετικές επιδράσεις της ρευστότητας και της κυκλοφορίας των αποθεμάτων, αλλά και μια εντυπωσιακά χαμηλή αξιοποίηση του ενεργητικού της, το οποίο αδυνατεί να παράξει υψηλή κερδοφορία.

Λέξεις Κλειδιά: Pfizer, αριθμοδείκτες, αποδοτικότητα

Abstract

According to Pfizer's Hellas financial statements from 2013 to 2016 and other information related to Pfizer's history and activity, a breakdown of indicators is attempted to assess its situation and its potential. Considering the size of key ratios and certainly within the industry in which the company is incorporated, the positive effects of liquidity and stock movement will be identified, as well as a remarkably low utilization of its assets, which is unable to generate high profitability.

Key Words: Pfizer, ratios, efficiency

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	1
Abstract	1
1. Εισαγωγή.....	3
2. Η εταιρία.....	5
2.1 Ιστορική Πορεία.....	5
2.2 Φαρμακευτικός κλάδος στην Ελλάδα	10
3. Η Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	12
Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες.....	12
i. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios)	14
ii. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios).....	18
iii. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)	20
iv. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios).....	22
v. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios).....	24
vi. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios).....	26
4. Μελέτη Περίπτωσης: Pfizer Hellas A.E.....	29
4.1 Πρακτική εφαρμογή	29
i. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios)	29
ii. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios).....	32
iii. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)	33
iv. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios).....	35
v. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios).....	37
vi. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios).....	38
4.2 Παρατηρήσεις – Προτάσεις.....	40
5. Συμπεράσματα.....	42
6. Βιβλιογραφία.....	43

1. Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία αποτελεί μία εμπειριστατωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών της Pfizer Hellas A.E. Προκειμένου να είναι αντικειμενική και διαφωτιστική, η ανάλυσή μας περιλαμβάνει στοιχεία από το έτος 2013 έως και το τελευταίο πλήρες διαθέσιμο έτος 2016. Μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα μπορούν να διαπιστωθούν πάγιες τακτικές και καταστάσεις της εταιρίας, αλλά επιπρόσθετα να διαφανούν τάσεις που διατηρούνται ή που ανατρέπονται.

Ασφαλώς, ιδιαίτερα σημαντικό είναι να γνωρίζει κανείς την ιστορική πορεία και εξέλιξη μιας εταιρίας που αναλύει, το περιβάλλον στο οποίο αναπτύχθηκε και λειτουργεί. Αυτό το σκοπό επιδιώκουμε να ικανοποιήσουμε στη δεύτερη ενότητα, όπου θα παρατεθούν και θα αναλυθούν «ιστορικά» στοιχεία που σχετίζονται με την εταιρία Pfizer A.E. Μέσα από αυτή την αναδρομή, μια σειρά σημερινών δεδομένων μπορούν να ερμηνευτούν, να δικαιολογηθούν και να γίνουν αντιληπτά, ενώ ακόμη και προβλέψεις ή προτάσεις για το μέλλον μπορούν να είναι συνεπέστερες, εάν ληφθούν υπόψη αντίστοιχες πληροφορίες.

Στην τρίτη και πιο ουσιαστική ενότητα, παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που υπολογίστηκαν. Μια σύντομη παράθεση της ερμηνείας και της χρησιμότητας κάθε αριθμοδείκτη ακολουθείται από τα υπολογισμένα μεγέθη για την Pfizer Hellas A.E. για τα έτη 2013 έως και 2016. Ακολούθως, τα μεγέθη συγκρίνονται μεταξύ τους και σχολιάζονται ως προς την εικόνα την οποία μας δίνουν για την κατάσταση της εταιρίας, τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που καλείται να διαχειριστεί. Μάλιστα, ιδιαίτερη σημασία δίνεται στην τάση των αριθμοδεικτών, καθώς αυτή αναδεικνύει την πορεία της εταιρίας από μια κατάσταση σε μια άλλη, την προσπάθεια που καταβάλλεται, καθώς και τις προοπτικές που διαγράφονται.

Όλη η παραπάνω διαδικασία θα ήταν αδιάφορη, ανούσια και, αν μη τι άλλο, στείρα και ανώφελη, εάν δε συνοδευόταν από μια σειρά παρατηρήσεων και προτάσεων σχετικά με τις μετέπειτα κινήσεις της εταιρίας., προκειμένου να βελτιωθεί, να ενισχύσει τα θετικά της στοιχεία και να καταπολεμήσει τα κακώς κείμενα. Δε θα ήταν υπερβολή εάν κάποιος χαρακτήριζε αυτή τη διαδικασία ως την ουσιαστικότερη για την υγιή πορεία μιας εταιρίας, καθώς λαμβάνει υπόψη

πραγματικά δεδομένα και προχωρά σε βάσιμες παρατηρήσεις και προτροπές, ενδεδειγμένες για τη βελτίωση της θέσης μιας εταιρίας.

Καταληκτικά, στην παρούσα εργασία, το κέντρο αποτελεί η χρηματοοικονομική απεικόνιση της Pfizer, μέσα από μια σειρά χαρακτηριστικών αριθμοδεικτών, χρησιμοποιώντας δεδομένα που η ίδια η εταιρία δημοσιεύει, όπως είναι υποχρεωμένη. Αναλύοντας αυτά τα μεγέθη και συνδυάζοντάς τα με την πορεία της εταιρίας, προχωρούμε σε προτάσεις που θα βελτιώσουν τη δραστηριότητα και τα οικονομικά μεγέθη της εταιρίας.

2. Η εταιρία

Αρχικά θα αναφέρουμε ορισμένα εισαγωγικά και ιστορικά στοιχεία για την εταιρία πριν προχωρήσουμε στην χρηματοοικονομική ανάλυση.

2.1 Ιστορική Πορεία

Η Pfizer εξελίσσεται για να ανταποκρίνεται στις ανάγκες μιας μεταβαλλόμενης κοινωνίας. Στη συνέχεια σε αυτή την ενότητα παρατίθεται η ιστορική πορεία της εταιρίας όπως αυτή πηγάζει από την ίδια την ιστοσελίδα της εταιρίας.

Από την ίδρυση της Pfizer το 1849, από τα ξαδέρφια Charles Pfizer και Charles Erhart, η εταιρεία παραμένει αφοσιωμένη στην ανακάλυψη και ανάπτυξη νέων φαρμάκων και εμβολίων για την πρόληψη και τη θεραπεία των διάφορων νοσημάτων, προκειμένου να συμβάλει στη βελτίωση της υγείας και της ευεξίας των ανθρώπων σε όλο τον κόσμο.

- Η Δημιουργία της Pfizer ([1849-1899](#))

Το 1849 ιδρύεται η εταιρεία Charles Pfizer & Company με αντικείμενο τις χημικές ουσίες. Ένα κλασικό συντηρητικό κτίριο στην περιοχή Ουίλιαμσπεργκ του Μπρούκλιν, στη Νέα Υόρκη, λειτουργεί ως γραφείο, εργαστήριο, εργοστάσιο και αποθήκη. Το πρώτο προϊόν της εταιρείας είναι το Santonin, ένα πρωτοποριακό αντιπαρασιτικό που κάνει αμέσως επιτυχία.

Ο εμφύλιος πόλεμος, ο οποίος διήρκεσε από το 1861 έως το 1865, σηματοδοτεί μια καθοριστική περίοδο για τη χώρα αλλά και για την Pfizer. Το 1868 μέσω της ώθησης που επέφερε ο εμφύλιος πόλεμος η Pfizer διπλασιάζει τα έσοδα της. Η εταιρεία έχει πλέον αυξήσει σημαντικά τη γραμμή προϊόντων της και απασχολεί 150 νέους υπαλλήλους. Για να στεγαστεί αυτή τη δυναμική ανάπτυξη, η εταιρεία αγοράζει και ανακαινίζει ένα μεταπολεμικό κτίριο στο Μανχάταν, όπου μετεγκαθιστά τα κεντρικά της γραφεία. Η περιοχή φέρει το όνομα Pfizer για έναν σχεδόν αιώνα.

Το 1882 η Pfizer ανοίγει γραφεία και μια αποθήκη στο Σικάγο του Ιλινόις, που αποτελεί την πρώτη της έδρα εκτός Νέας Υόρκης. Στις 27 Δεκεμβρίου του 1891, πεθαίνει ο συνιδρυτής Charles Erhart και ο υιός του William κληρονομεί μια επιχείρηση αξίας 250.000 δολαρίων Η.Π.Α. Ωστόσο, το συμφωνητικό αναγράφει ότι ο Charles Pfizer μπορεί να

εξαγοράσει το μερίδιο του William Erhart στη μισή αξία απογραφής, ένα δικαίωμα το οποίο γρήγορα ασκεί προκειμένου να συγκεντρώσει την ιδιοκτησία της εταιρείας στα χέρια του.

Το 1899 ενώ είναι κορυφαία πλέον στις χημικές ουσίες στην Αμερική, η Pfizer εορτάζει την 50η της επέτειο. Το χαρτοφυλάκιό της περιλαμβάνει μια ευρεία ποικιλία βιομηχανικών και φαρμακολογικών προϊόντων, με επικεφαλής το κιτρικό οξύ, την καμφορά, το όξινο τρυγικό οξύ, τον βόρακα και το ιώδιο. Η εταιρεία διαθέτει γραφεία στη Νέα Υόρκη και στο Σικάγο, και επαφές με ανθρώπους για εισαγωγές και εξαγωγές προϊόντων σε όλο τον κόσμο.

- Νέες Διαδικασίες & Προϊόντα ([1900-1950](#))

Το 1900 η Pfizer υποβάλλει επίσημο πιστοποιητικό σύστασης στην πολιτεία του Νιου Τζέρσεϋ, με εγκεκριμένο κεφάλαιο 2 εκατομμύρια δολάρια Η.Π.Α. αποτελούμενο από 20.000 μετοχές αξίας 100 δολαρίων Η.Π.Α. η κάθε μία. Το 1906 ο Charles Pfizer πεθαίνει σε ηλικία 82 ετών και η εφημερίδα The New York Tribune αποτίει φόρο τιμής στον Pfizer σχολιάζοντας: «εμπλούτισε την επιχείρησή του με γερμανική τεχνική παιδεία, εξαιρετικά βιομηχανικά πρότυπα και αποφασιστικότητα και αντιμετώπισε με επιτυχία τις δυσκολίες, ενώ χρόνο με τον χρόνο κατάφερε να επεκτείνει την επιχείρησή του όλο και περισσότερο».

Το 1914 το Διοικητικό Συμβούλιο δημιουργεί τη θέση του προέδρου και εκλέγει τον John Anderson. Ο Anderson, ο οποίος είχε ξεκινήσει τη συνεργασία του με τον Pfizer το 1873 ως 16χρονο αγόρι για τις δουλειές του γραφείου, παρέμεινε στη θέση του προέδρου έως το 1929. Εν τω μεταξύ το 1928 ο Alexander Fleming ανακαλύπτει τις αντιβιοτικές ιδιότητες της πενικιλίνης, μια ανακάλυψη η οποία προορίζεται να αφήσει εποχή στην ιατρική και να αλλάξει τη μελλοντική πορεία της Pfizer.

Το 1929 μετά την παραίτηση του John Anderson, ο William Erhart εκλέγεται πρόεδρος του Δ.Σ., ενώ ο Emile Pfizer συνεχίζει να εργάζεται ως εκτελεστικός πρόεδρος και ο George, υιός του John Anderson, αναλαμβάνει τον τίτλο του ανώτατου αντιπροέδρου.

Το 1941 η Pfizer απαντά σε έκκληση της αμερικανικής κυβέρνησης να επισπεύσει την παραγωγή πενικιλίνης προκειμένου να θεραπεύσει τους στρατιώτες των συμμαχικών δυνάμεων του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Απ' τις εταιρείες που επιδίωκαν μαζική παραγωγή πενικιλίνης, η Pfizer μόνο χρησιμοποιούσε την τεχνολογία της ζύμωσης. Στην πορεία το 1944 με τη χρήση της ζύμωσης χαμηλού κύτους δεξαμενής, η Pfizer επιτυγχάνει τη μαζική παραγωγή πενικιλίνης και εξελίσσεται στον μεγαλύτερο παραγωγό του «θαυματουργού φαρμάκου» στον κόσμο. Το μεγαλύτερο μέρος της πενικιλίνης που προορίζεται για τις συμμαχικές δυνάμεις παρασκευάζεται από την Pfizer.

Το 1949 αλλάζει για άλλη μια φορά τη διοικητική της σύσταση καθώς η Pfizer εορτάζει την 100η επέτειό της, όπου μια νέα γενιά ηγετών παίρνει τα ηνία της εταιρείας. Ο John McKeen αναλαμβάνει πρόεδρος, ο George Anderson παραιτείται και ο John L. Smith παίρνει τη θέση του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου. Οι επιστήμονες της Pfizer αρχίζουν μια εντατική αναζήτηση νέων ουσιών προκειμένου να καταπολεμήσουν τις ασθένειες. Το 1950 μετά το θάνατο του John Smith, ο John E. McKeen εκλέγεται πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου. Το Terramycin (οξυτετρακυκλίνη), ένα αντιβιοτικό ευρέως φάσματος που είναι το αποτέλεσμα του πρώτου ερευνητικού προγράμματος της εταιρείας εξελίσσεται στο πρώτο σε πωλήσεις φάρμακο της Pfizer στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η Pfizer αρχίζει να επεκτείνεται σε υπερπόντιες αγορές και έτσι δημιουργείται το διεθνές τμήμα.

- Η Εποχή της Έρευνας & της Αναγέννησης ([1951-1999](#))

Από το 1951 η Pfizer δραστηριοποιείται στο Βέλγιο, στη Βραζιλία, στον Καναδά, στην Κούβα, στην Αγγλία, στο Μεξικό, στον Παναμά και στο Πουέρτο Ρίκο. Μια χρονιά αργότερα το 1952 ιδρύει το τμήμα γεωργικών προϊόντων που είναι αφιερωμένο στην ανεύρεση πρωτοποριακών λύσεων σε προβλήματα υγείας των ζώων. Το 1955 είναι μια σημαντική χρονιά καθώς ιδρύεται στην Αγγλία ένα εργοστάσιο ζύμωσης, το οποίο έθεσε τα θεμέλια για τις ερευνητικές και αναπτυξιακές δραστηριότητες της Pfizer στη Μεγάλη Βρετανία. Η Pfizer συνάπτει συνεργασία με την Ιαπωνική εταιρεία Taito για την παραγωγή και διανομή αντιβιοτικών την οποία εξαγοράζει το 1983.

Η Pfizer Hellas ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1960, ενώ από το 2003 βρίσκεται στην κορυφή της ελληνικής φαρμακευτικής αγοράς.

Στις δεκαετίες που πέρασαν, πραγματοποιήθηκαν στο χώρο της Ιατρικής διεθνώς αλλά και στη χώρα μας, σημαντικές εξελίξεις, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του προσδόκιμου της ζωής κατά 7 χρόνια. Στην Ελλάδα έφτασε τα 77 έτη για τους άνδρες και τα 82 για τις γυναίκες.

Σύμφωνα με στοιχεία από 52 χώρες (συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας) το 40-59% της συνολικής αύξησης του προσδόκιμου επιβίωσης αποδίδεται στην κυκλοφορία νέων φαρμάκων και κυρίως στην πρόοδο στη θεραπεία και πρόληψη των καρδιαγγειακών νοσημάτων και του καρκίνου.

Η πορεία της Pfizer Hellas συνέβαλε ώστε να βελτιωθούν όλοι οι παραπάνω δείκτες και στον Ελλαδικό χώρο, καθώς εισήγαγε όλα αυτά τα χρόνια καινοτόμα φάρμακα για όλες σχεδόν τις νοσολογικές οντότητες.

Επίσης η επιχειρησιακή ανάπτυξη της Pfizer Hellas τις προηγούμενες δεκαετίες προσέφερε σημαντικά οφέλη και στην Ελληνική οικονομία, αφού στο διάστημα αυτό:

- δημιουργήθηκαν θέσεις εργασίας για νέους επιστήμονες, δίνοντας ευκαιρίες εκπαίδευσης και εξέλιξης
- σημαντικά ποσά δόθηκαν στο Ελληνικό κράτος, μέσω των φόρων και των ασφαλιστικών εισφορών

Το 1965 συναντάμε άλλη μια αλλαγή στο τιμόνι της εταιρίας καθώς ο John J. Powers, ο νεότερος αναλαμβάνει καθήκοντα προέδρου και διευθύνοντος συμβούλου. Ο John McKeen, τον οποίο διαδέχτηκε, παραμένει πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου έως το 1968, όταν ο Powers ανέλαβε την πλήρη ιδιοκτησία της εταιρείας.

Το 1970 είναι η χρονιά που η Pfizer Hellas μεγαλώνει καθώς ένα νέο εργοστάσιο στον Αυλώνα προστίθεται στις κτιριακές εγκαταστάσεις της εταιρίας, δίνοντας νέα πνοή και δημιουργώντας νέες απαιτήσεις στη φαρμακοβιομηχανία.

Το 1990 ο William C. Steere, ο νεότερος διορίζεται εκτελεστικός πρόεδρος. Ένα χρόνο μετά, αναλαμβάνει και τα καθήκοντα του διευθύνοντος συμβούλου το 1992. Μια νέα περίοδος δημιουργικής ανάπτυξης ξεκινά για την Pfizer Hellas. Τα πρότυπα τεχνολογικά μέσα, η έμφαση στην ποιότητα και ο δυναμισμός μετατρέπουν σταδιακά την Pfizer Hellas από μια μικρή εταιρία σε έναν κολοσσό. Η Pfizer φέρνει την επανάσταση με νέα φαρμακευτικά προϊόντα, τα οποία καταλαμβάνουν περίοπτη θέση στα ελληνικά νοσοκομεία, στα ράφια των φαρμακείων, αλλά και στα κτηνιατρικά ιατρεία.

Το 1993 κάνει εμφανή την εταιρική κοινωνική ευθύνη της καθώς λανσάρεται το πρωτοποριακό πρόγραμμα χορήγησης φαρμάκων της Pfizer "Sharing the Care". Το πρόγραμμα αυτό παρέχει φάρμακα σε περισσότερα από ένα εκατομμύριο άτομα με χαμηλό εισόδημα και σε ανασφάλιστους ασθενείς των Ηνωμένων Πολιτειών.

Στην πορεία το 1997, το περιοδικό Fortune κατατάσσει την Pfizer στην πρώτη θέση χαρακτηρίζοντάς τη: "η πιο θαυμαστή φαρμακευτική εταιρεία". Η Pfizer συνεχίζει τις δραστηριότητές της υπό τον τίτλο της πιο θαυμαστής εταιρείας και το 1998.

Το 1998 επίσης ο κατάλογος των προϊόντων της Pfizer μεγαλώνει με την παρουσίαση του Viagra (κιτρική σιλδεναφίλη), γνωστό και ως «μπλε χάπι», μια πρωτοποριακή για την εποχή της θεραπεία για τη δυσλειτουργία της στύσης. Η Pfizer επενδύει περίπου 2,5 δισεκατομμύρια δολάρια Η.Π.Α. στην έρευνα. Η Pfizer και το ίδρυμα Edna McConnell Clark

Foundation συνεργάζονται για την ίδρυση της Διεθνούς Πρωτοβουλίας για το Τράχωμα (ITI) προκειμένου να βοηθήσουν την εξάλειψη του τραχώματος που προκαλεί τύφλωση.

- Το Μέλλον της Pfizer ([2000 έως Σήμερα](#))

Το 2000 η Pfizer συγχωνεύθηκε με τη Warner-Lambert προκειμένου να δημιουργήσουν τη νέα Pfizer, την ταχύτερα αναπτυσσόμενη φαρμακευτική εταιρεία στον κόσμο. Το 2001, ο William C. Steere ο νεότερος, ανακοινώνει την παραίτησή του από τη θέση του διευθύνοντος συμβούλου την 1η Ιανουαρίου 2001 και ο Henry A. McKinnell, Ph.D. τον διαδέχεται.

Τον Ιούνιο του 2001, ο Hank McKinnell ανακοινώνει τη νέα αποστολή της Pfizer: Να γίνει η πιο πολύτιμη εταιρεία για τους ασθενείς, τους πελάτες, τους επενδυτές, τους επιχειρηματικούς εταίρους και τις κοινότητες στις οποίες ζούμε και εργαζόμαστε.

Λίγους μήνες αργότερα, στις αρχές του 2002, η Pfizer Hellas αναδείχθηκε η 1η σε μέγεθος φαρμακευτική εταιρεία στην Ελλάδα. Εγκαινιάζεται το νέο της κτίριο, στη Λεωφ. Μεσογείων 243 με τις πιο σύγχρονες εγκαταστάσεις.

Τον Ιούλιο του 2006, ο Jeffrey B. Kindler διαδέχεται τον Hank McKinnell αναλαμβάνοντας τα καθήκοντα του διευθύνοντος συμβούλου της εταιρείας ενώ το 2007 ξεκινάει το πρόγραμμα “Mobilize against Malaria” με σκοπό να αντιμετωπιστούν τα κενά στη θεραπεία της Ελονοσίας και της εκπαίδευσης.

Από το 2008 και έπειτα, με την ανακοίνωση του Jeff Kindler (Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Pfizer) δίνεται έμφαση στην καινοτομία καθώς το σχέδιο της εταιρείας είναι να καθιερώσει μικρότερες επιχειρησιακές μονάδες με σκοπό να αυξηθεί η καινοτομία και η ευθύνη, χρησιμοποιώντας παράλληλα το μέγεθος και τους πόρους της Pfizer. Αυτές οι πελατο-κεντρικές επιχειρησιακές μονάδες επιτρέπουν στην εταιρεία να ανταποκρίνεται καλύτερα στις ανάγκες των πελατών και ασθενών και στις αλλαγές της αγοράς.

Από τότε μέχρι σήμερα έχοντας μεσολαβήσει η συγχώνευση – εξαγορά της Wyeth Hellas το 2010, σηματοδοτείται μια νέα εποχή για την Pfizer Hellas, δημιουργώντας τη μεγαλύτερη βιο-φαρμακευτική εταιρεία στην Ελλάδα.

Με το πέρασμα του χρόνου η Pfizer κατάφερε να διαθέτει στην αγορά ορισμένα προϊόντα τα οποία δεν άργησαν να σημειώνουν υψηλές πωλήσεις. Μερικά από αυτά είναι το Prevenar (πνευμονιοκοκκικό εμβόλιο), το Lyrica (φάρμακο για τη θεραπεία της επιληψίας, του νευροπαθητικού πόνου και της γενικευμένης αγχώδους διαταραχής), το Enbrel (ανοσοκατασταλτικό), το Lipitor (περιέχει στατίνη – ρυθμιστικά λιπιδίων, μειώνει χοληστερίνη και τριγλυκερίδια).

2.2 Φαρμακευτικός κλάδος στην Ελλάδα

Καλό είναι να αναφερθούν και ορισμένα πράγματα για τον φαρμακευτικό κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρία που μελετάται. Ο φαρμακευτικός κλάδος αποτελείται από επιχειρήσεις οι οποίες έχουν σαν βασική δραστηριότητα τους την παραγωγή ή την εισαγωγή φαρμακευτικών σκευασμάτων. Ως βασικό χαρακτηριστικό μπορεί να θεωρηθεί το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις του υπό εξέταση κλάδου παρουσιάζουν μια αξιόλογη δυναμική και έχουν ισχυρή παρουσία στην εξεταζόμενη αγορά για πολλά χρόνια. ICAP (2011)

Οι φαρμακευτικές επιχειρήσεις γενικά δραστηριοποιούνται στους τομείς έρευνας και ανάπτυξης, παραγωγής και εμπορίας φαρμακευτικών σκευασμάτων. Παράλληλα με την βασική επιχειρηματική τους δραστηριοποίηση πολλές φαρμακευτικές επιχειρήσεις παράγουν ή εμπορεύονται παραφαρμακευτικά προϊόντα, καλλυντικά καθώς και είδη προσωπικής υγιεινής (STOCHASIS, 2015). Οι φαρμακευτικές επιχειρήσεις (παραγωγικές και εμπορικές) είναι στην πραγματικότητα ο πρώτος και ταυτόχρονα ο πιο σημαντικός συνδετικός κρίκος στην αλυσίδα η οποία συνθέτει, όπως θα δούμε παρακάτω, την συνολική προσφορά του φαρμακευτικού κλάδου (ICAP, 2011)

Η συνολική αγορά των φαρμακευτικών επιχειρήσεων υπολογίστηκε συνολικά για το 2014 περίπου στα €4.994 εκ. Σε σύγκριση με την προηγούμενη χρονιά (2013) παρουσίασε μείωση -3,2%. Μάλιστα το μέγεθος της αγοράς για τις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν παραγωγική δραστηριότητα στην χώρα μας έκλεισε το 2014 στα €1.692 εκ. με μείωση -5,7% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Οι εισαγωγικές επιχειρήσεις παρουσίασαν και αυτές αντίστοιχα μειωμένα αποτελέσματα, με το μέγεθος της αγοράς τους να κλείνει για το 2014 στα €3.302εκ. και μείωση -1,8% σε σχέση με το 2013.

Η ζήτηση στην αγορά των φαρμακευτικών επιχειρήσεων επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες όπως οι οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην χώρα, τα δημογραφικά στοιχεία, η εμφάνιση σοβαρών ασθενειών στον πληθυσμό, η εξέλιξη της ιατρικής, κ.α.. Στον κλάδο δραστηριοποιούνται συνολικά 110 επιχειρήσεις, όπου 50 περίπου από αυτές έχουν εργοστάσια και παραγωγική δραστηριότητα στην χώρα μας. Οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου είναι εισαγωγικές όπως και η Pfizer. Ο ανταγωνισμός εμφανίζεται ιδιαίτερα έντονος και σε πολλά επίπεδα, ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, καθώς η βίαιη συρρίκνωση και προσαρμογή της φαρμακευτικής δαπάνης και επίσης οι κλειστοί προϋπολογισμοί για τους οποίους έχει δεσμευτεί η χώρα μας οδήγησαν σε αυτό το αποτέλεσμα. Η προσπάθεια των θυγατρικών πολυεθνικών για αύξηση του μεριδίου αγοράς τους εντείνει τον ανταγωνισμό με τις εγχώριες παραγωγικές φαρμακευτικές βιομηχανίες. Επίσης, η ένταση του ανταγωνισμού

αυξάνεται για τις επιχειρήσεις παραγωγής γενοσήμων τόσο λόγω των χαμηλών εμποδίων εισόδου στην αγορά που έχει οδηγήσει στην εμφάνιση πολλών νέων μικρών εταιρειών αλλά και λόγω της έλλειψης εμπορικού σήματος σε αυτά τα φαρμακευτικά προϊόντα, ειδικά αν λάβουμε υπόψη μας τις αλλαγές στο τρόπο συνταγογράφησης με στόχο την αύξηση χρήσης των γενοσήμων και την μείωση της φαρμακευτικής δαπάνης.

Η αγορά φαρμάκου μπορεί γενικότερα να αποτελεί ένα υποσύνολο των συνολικών δαπανών υγείας μια χώρας, όπως και της Ελλάδας, αλλά αντιστοιχεί σε ένα σημαντικό τμήμα του τομέα υγείας και η επιμέρους ανάλυση της φαρμακευτικής δαπάνης είναι επιτακτική, ιδιαίτερα όταν η δημοσιονομική προσαρμογή που έχει εφαρμοστεί τα τελευταία χρόνια έχει μειώσει σημαντικά τα διαθέσιμα εισοδήματα με αποτέλεσμα την διαμόρφωση ενός νέου οικονομικού περιβάλλοντος.

Η φαρμακευτική δαπάνη σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ και το International Classification of Health Accounts, με το οποίο έχει εναρμονιστεί και η Ελλάδα, ορίζεται ως η συνολική δαπάνη για φάρμακα που χορηγούνται σε έξω-νοσοκομειακούς ασθενείς. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η φαρμακευτική δαπάνη να είναι ένα κλάσμα μόνο από τις συνολικές φαρμακευτικές πωλήσεις.

3. Η Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες

Μία από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Κατά συνέπεια οι μέχρι σήμερα χρησιμοποιηθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων.

Λέγοντας αριθμοδείκτης εννοούμε την απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο, και εκφράζεται μέσα από μία απλή μαθηματική μορφή.

Η ανάγκη να γίνεται άμεσα αντιληπτή, τόσο η πραγματική αξία όσο και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών είναι ο κύριος λόγος που οδήγησε στην συστηματική χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών.

Για να έχει ένας αριθμοδείκτης αξία θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν ενδιαφέρον οικονομικό και μέσα από αυτούς μπορούμε να οδηγηθούμε σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Ωστόσο, εδώ θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών, αποτελεί ένα είδος ανάλυσης το οποίο πολλές φορές ενδέχεται να παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό το λόγο ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει από μόνος του μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται ή να συνδυάζεται και με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες.

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας. Αυτή η σύγκριση θα χρησιμοποιηθεί εκτενώς και σε αυτή την εργασία.
- Αριθμοδείκτες από ορισμένες ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες, οι οποίες έχουν επιλεγεί κατάλληλα. Αυτή είναι και η αιτία που η ανάλυσή μας δεν

περιορίζεται μόνο σε μία επιχείρηση, αλλά εκτείνεται σε ολόκληρο το σχετικό κλάδο.

- Αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου, στον οποίον ανήκει η οικονομική μονάδα. Αυτή η τεχνική, αν και τα σχετικά αποτελέσματα θα είναι διαρκώς αντιληπτά, υπερβαίνουν τα όρια αυτής της εργασίας.
- Λογικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία στηρίζονται στην προσωπική του πείρα. Προφανώς, αυτή η δυνατότητα είναι αρκετά περιορισμένη όσον αφορά το επίπεδο μιας φοιτητικής εργασίας, ωστόσο, στο σχολιασμό των αριθμοδεικτών θα γίνει λελογισμένη χρήση.

Ωστόσο, καλύτερα πρότυπα για σύγκριση είναι εκείνα των ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων, των οποίων ο υπολογισμός είναι ευκολότερος σε σχέση με εκείνων ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Πάντως παρά το γεγονός ότι κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τον τρόπο λειτουργίας της, ο υπολογισμός για το σύνολο του κλάδου είναι πολύ χρήσιμος.

Στο συμπέρασμα που καταλήγουμε μέσα από τα παραπάνω είναι ότι για να θεωρείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ουσιαστική θα πρέπει να αποδίδει μία ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, λαμβάνοντας φυσικά υπόψη τον κάθε φορά επιδιωκόμενο σκοπό του αναλυτή.

1. Βασικοί στόχοι που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών

- Η εξασφάλιση της διάγνωσης και εκτίμησης των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι επιχειρήσεις.
- Η κατάρτιση των δεικτών με ενιαίο τρόπο, έτσι ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων (=επιχειρήσεων).
- Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των επιχειρήσεων, για την εξυπηρέτηση των αναγκών τους, εκείνων που

ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας (π.χ. τράπεζες), αλλά και των Οργανισμών ή Υπηρεσιών (Στατιστική Υπηρεσία, Τράπεζα της Ελλάδος κλπ) που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

2. Βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών

i. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios)

Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να μετρήσουν το βαθμό στον οποίο μια οικονομική μονάδα είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων, πόσο ικανοποιητικά ή όχι δηλαδή τα χρησιμοποιούν.

Ουσιαστικά, πρόκειται για μια αξιολόγηση της έντασης με την οποία χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (μακροπρόθεσμα αλλά κυρίως βραχυπρόθεσμα), προκειμένου να φέρουν αποτελέσματα και να παράγουν ρευστά.

Ακόμη αποκαλύπτονται οι πρακτικές που ακολουθούν οι επιχειρήσεις, τα ρίσκα που αναλαμβάνουν, οι προσδοκίες που έχουν, ακόμη και η πιστοληπτική τους ικανότητα, καθώς γίνεται κατανοητή η μέθοδος και η αντίληψη των διοικούντων για τη στόχευση και το προσδοκώμενο μέλλον της επιχείρησης.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δραστηριότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Μέσα από αυτό τον αριθμοδείκτη φαίνεται πόσες φορές εισπράχθηκαν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης μέσα σε ένα οικονομικό έτος. Ουσιαστικά, δείχνει πόσο γρήγορα οι πελάτες της επιχείρησης αποπληρώνουν τα προϊόντα που αγοράζουν. Αυτός ο δείκτης μπορεί να μετρηθεί και σε ημέρες που μια απαίτηση παραμένει, κατά μέσο όρο, ανεξόφλητη.

Είναι καλό για μια επιχείρηση να μην συσσωρεύει απαιτήσεις για μεγάλο αριθμό ημερών. Εάν το κάνει αυτό, αφενός είναι πιθανό να κάνει αρκετές παρακινδυνευμένες πωλήσεις που δεν θα αποπληρωθούν, αφετέρου δημιουργεί ένα κόστος ευκαιρίας, καθώς χάνει ρευστότητα που θα μπορούσε να διαθέσει στην κάλυψη καθυστερούμενων υποχρεώσεων ή σε άλλες δραστηριότητές της.

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων} \\ &= \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο όρο απαιτήσεων}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{Μέση Διάρκεια παραμονής Απαιτήσεων} \\ &= \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων}} \end{aligned}$$

2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Μέσα από αυτό τον αριθμοδείκτη φαίνεται πόσες φορές ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που έλαβε η οικονομική μονάδα, δηλαδή πόσες φορές το κόστος πωληθέντων κάλυψε τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Είναι αποκαλυπτικός της πιστοληπτικής πολιτικής που ακολουθεί η επιχείρηση, προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις αγορές που πραγματοποιεί. Ειδικότερα, στη δεύτερή του μορφή, δείχνει το ρυθμό με τον οποίο η επιχείρηση εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της.

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} \\ &= \frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{Μέση Διάρκεια απλήρωτων Υποχρεώσεων} \\ &= \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}} \end{aligned}$$

3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Είναι απολύτως απαραίτητο μία επιχείρηση να δύναται να πωλήσει τα αποθέματα του ενεργητικού της με σχετικά γρήγορους ρυθμούς. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές πουλήθηκε το απόθεμα που διατηρεί η επιχείρηση, μέσα σε μία χρονιά. Εκφράζεται και ως ο μέσος αριθμός ημερών που το απόθεμα διατηρείται στην επιχείρηση πριν πουληθεί.

Ο σκοπός μιας επιχείρησης είναι αυτός ο δείκτης να είναι αρκετά μεγάλος (ή να αφορά αρκετά λίγες ημέρες). Υπάρχουν αρκετές μέθοδοι που εφαρμόζονται για να αποφεύγεται η πλεονάζουσα αποθεματοποίηση σε μια εταιρία, καθώς αυτή επιβαρύνει τη λειτουργία της.

Ασφαλώς, ο δείκτης αυτός διαφέρει από κλάδο σε κλάδο, μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων, ακόμη και για την ίδια επιχείρηση, από έτος σε έτος, εάν συμβεί κάποια μεταβολή στο αντικείμενο ή την οργάνωση της παραγωγής της.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

$$= \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα}}$$

Αριθμός Παραμονής Αποθεμάτων

$$= \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}}$$

4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει τι ποσοστό του Ενεργητικού αποτελούν οι πωλήσεις. Ουσιαστικά, φαίνεται ο βαθμός αξιοποίησης του ενεργητικού για την πραγματοποίηση Καθαρών Πωλήσεων.

Είναι εφικτό να αποκαλυφθεί κάποια υποεπένδυση ή υπερεπένδυση κεφαλαίων σε μια επιχείρηση, συγκριτικά με τις πωλήσεις που επιτυγχάνει. Συγκεκριμένα, όταν είναι υψηλός αυτός ο αριθμοδείκτης διαπιστώνουμε εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων, ενώ όταν είναι χαμηλός φαίνεται περιορισμένη αξιοποίησή τους και άρα συνιστάται είτε αποεπένδυση (ρευστοποίηση) κάποιων στοιχείων, είτε καλύτερα να εντείνει τη δραστηριότητά της για να αυξήσει τις πωλήσεις.

Προφανώς, ο δείκτης αυτός διαφέρει σημαντικά ανάμεσα σε εναλλακτικές δραστηριότητες, όποτε είναι χρήσιμο να συγκρίνεται με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου. Επίσης, είναι σημαντικό να γνωρίζουμε ότι οι ρυθμοί διόρθωσης ή χειροτέρευσης του δείκτη σπάνια είναι ιδιαίτερα γρήγοροι, οπότε καλό είναι να εξετάζονται διαχρονικά, για να προσδιοριστούν τυχόν τάσεις.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$= \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ρυθμό με τον οποίο τα Πάγια Περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης δύνανται να διαμορφώνουν πωλήσεις. Δείχνει ακόμη το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει υποεπενδύσει ή υπερεπενδύσει σε Πάγια.

Είναι θετικός ένας υψηλός αριθμοδείκτης, ο οποίος και υποδηλώνει εντατική αξιοποίηση των Παγίων, ωστόσο εταιρίες διαφορετικών κλάδων δύσκολα είναι συγκρίσιμες

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικού}}$$

6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ρυθμό με τον οποίο τα Ίδια Κεφάλαια διαμορφώνουν πωλήσεις. Όπως και στον τέταρτο δείκτη, είναι θετικός ένας υψηλός αριθμοδείκτης, ωστόσο εταιρίες διαφορετικών κλάδων δύσκολα είναι συγκρίσιμες.

Ακόμη, ένας πολύ υψηλός αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων, ίσως υποδηλώνει τη χρήση κυρίως Ξένων Κεφαλαίων, η οποία και θεωρείται δυσμενής για την οικονομική μονάδα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} \\ = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

ii. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)

Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να προσδιορίσουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μιας οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Ρευστότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ονομάζεται και Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κινήσεως. Είναι το κύριο μέτρο ρευστότητας της επιχείρησης και δείχνει ποιο περιθώριο ασφαλείας διατηρεί η διοίκηση, ως διασφάλιση απέναντι σε κάποια πιθανή ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

Όταν αυτός ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός, δίδεται μια θετική εικόνα της ρευστότητας της επιχείρησης. Αυτό βοηθά μια επιχείρηση να διαχειριστεί καλύτερα έκτακτες καταστάσεις καθώς και να αναπτύξει ομαλά τις δραστηριότητές της.

Επιπρόσθετοι δείκτες όπως της Ειδικής και της Ταμειακής Ρευστότητας δίνουν μια καλύτερη εικόνα της ρευστότητας της επιχείρησης. Πάντως σε γενικές γραμμές μια πτωτική τάση της Γενικής Ρευστότητας είναι ένδειξη χειροτέρευσης της κατάστασης και της ικανότητας ανταπόκρισης της επιχείρησης. Κάποιες φορές βέβαια, μπορεί να υποδηλώνει και ορθολογικότερη χρήση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$= \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μπορούν να καλυφθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης από τα πιο γρήγορα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία. Εξαιρεί στοιχεία που ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας λαμβάνει υπόψη, ως πιο μεσοπρόθεσμα ρευστοποιήσιμα, όπως, κατά κύριο λόγο, τα αποθέματα και οι προκαταβεβλημένες δαπάνες.

Μια ικανοποιητική τιμή του αριθμοδείκτη είναι κοντά στη μονάδα. Αν, όμως υπάρχουν επισφαλείς ή ανεπίδεκτες απαιτήσεις, αυτό το μέγεθος επιβάλλεται να αυξηθεί. Αν ο δείκτης βρεθεί κάτω της μονάδας, τότε θα πρέπει μέρος των πωλήσεων αποθεμάτων να αξιοποιηθεί για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Πληροφορεί πόσες φορές το Διαθέσιμο Ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Είναι ένα μέτρο της πολύ βραχυπρόθεσμης ρευστότητας, που εξετάζει κατά πόσο οι υπάρχουσες ληξιπρόθεσμες ανάγκες της επιχείρησης μπορούν να πληρωθούν ή όχι από τη διαθέσιμη ρευστότητα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Είναι ο αριθμοδείκτης ρευστότητας που μετράται σε ημέρες. Δείχνει τον αριθμό των ημερών που αντέχει η επιχείρηση να λειτουργεί με τα υπάρχοντα αμυντικά της στοιχεία, χωρίς να κάνει χρήση των εσόδων των

δραστηριοτήτων της. Χρησιμοποιεί λοιπόν ως αριθμητή τα αμυντικά στοιχεία (Διαθέσιμα και Απαιτήσεις) και ως παρονομαστή τις Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες, όπως αυτές προβλέπονται.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} \\ = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες Δαπάνες}}$$

iii. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)

Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να υπολογίσουν την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας, την δυναμικότητα των κερδών της καθώς επίσης και την ικανότητα της διοικήσεώς της.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή. Δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη και βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Αποδοτικότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

Χρησιμοποιεί το λόγο δύο από τους ακόλουθους αριθμοδείκτες και μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα κεφάλαια επί των κερδών μιας οικονομικής μονάδας. Αυτή μπορεί να κριθεί ως θετική, αν η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την Αποδοτικότητα του Συνόλου των Απασχολουμένων Κεφαλαίων.

Συνεπώς, όταν είναι άνω της μονάδας φαίνεται μια θετική επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στην κερδοφορία και άρα οι όροι δανεισμού είναι ευνοϊκοί. Αντίθετα, εάν είναι κάτω της μονάδας, η επίδραση είναι αρνητική και άρα ο δανεισμός υπό αυτούς τους όρους πρέπει να αποφεύγεται.

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Διακρίνει δηλαδή το κέρδος που αποκομίζει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Δίνεται ως ποσοστό των καθαρών λειτουργικών κερδών επί των πωλήσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 * \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Εάν και κάποια έκτακτα κέρδη ή ζημιές έχουν σημαντική επίδραση στην κερδοφορία, τότε ο αριθμητής αντικαθίσταται από τα καθαρά κέρδη χρήσης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, ανεξαρτήτως της προέλευσης αυτών, Ιδίων και Ξένων. Μαζί με τα Κέρδη Εκμετάλλευσης προστίθενται και τα Χρηματοοικονομικά Έξοδα, καθώς αυτά αποτελούν αμοιβή των ξένων χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

$$= 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρημ/κ'Έξοδα}}{\text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Δείχνει τα Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη ως ποσοστό των Ιδίων Κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση. Μπορεί να προσδιορίσει το βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση επιτυγχάνει τους στόχους αποδοτικότητάς της. Ασφαλώς, συσχετίζεται σημαντικά με τη μόχλευση και πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$= 100 * \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

iv. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios)

Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να εκτιμηθεί η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, μακροχρόνια, καθώς επίσης και στο να εκτιμάται ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας είναι:

1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Αυτός ο δείκτης δείχνει το ποσοστό του Ενεργητικού της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί με τη χρήση Ιδίων Κεφαλαίων. Αντίστοιχα η απόσταση αυτού του δείκτη από τη μονάδα δείχνει το ποσοστό των υπόλοιπων (ξένων) κεφαλαίων, που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει το ενεργητικό της.

Με έμμεσο τρόπο φαίνεται και η μακροχρόνια ρευστότητα της επιχείρησης, καθώς τα Ίδια Κεφάλαια δεν αποσύρονται από τον Ισολογισμό της επιχείρησης σε πεπερασμένο χρόνο.

Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφαλαία προς Συνολικά

$$= 100 * \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφαλαία}}$$

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφαλαία}}$$

2. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός του υπερδανεισμού ή μη μιας επιχείρησης. Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο πιο ασφαλείς είναι οι δανειστές μιας επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ίδια Κεφαλαία προς Δανειακά} = 100 * \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφαλαία}}$$

3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Δείχνει το ποσοστό του συνόλου των υποχρεώσεων της επιχείρησης που μπορούν να καλυφθούν από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Με αυτό τον τρόπο φαίνεται και η μακροχρόνια ρευστότητα των υποχρεώσεων της. Αν και ορισμένα κυκλοφορούντα στοιχεία είναι δύσκολο να ρευστοποιηθούν, αν αυτός ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός και οι ζημιές από τη ρευστοποίηση δεν είναι αρκετά υψηλές, τότε οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Προς συνολικές υποχρεώσεις

$$= 100 * \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

4. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Αυτός ο αριθμοδείκτης, όπως και ο προηγούμενος και κυρίως ο επόμενος, δείχνουν το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Δείχνει τη δυνατότητα εγγύησης των χρεών που ανέλαβε και πρόκειται να αναλάβει στη συνέχεια, μέσω των παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Αναδεικνύει επίσης την πολιτική που ακολουθείται σχετικά με την πηγή χρηματοδότησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Αν ο δείκτης συνεχώς αυξάνεται, τότε οι μακροχρόνιοι πιστωτές είναι ασφαλέστεροι και πιθανόν νέα πάγια να αποκτούνται με χρήση ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, μία μείωση του δείκτη, υπονοεί αυξημένο κίνδυνο των πιστωτών της επιχείρησης και πιθανόν νέα πάγια περιουσιακά στοιχεία να αγοράζονται έναντι ξένων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης Παγίων Προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

$$= 100 * \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

5. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα καθαρά έσοδα της επιχείρησης. Δείχνει τη σχέση ανάμεσα στην κερδοφορία και την δανειακή επιβάρυνση. Σε αυτό τον δείκτη λαμβάνονται υπόψη τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων.

Είναι ενδεικτικό του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να τους πληρώσει τους τόκους που τους αναλογούν από τα κέρδη τους. Όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο πιο ισχυρή είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τόκους και τόσο πιο μικρός είναι ο κίνδυνος για τους πιστωτές της. Ασφαλώς και αυτός ο δείκτης συναρτάται ισχυρά με τη σταθερότητα των κερδών και το είδος της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

v. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακά της στοιχεία.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Επενδύσεων είναι:

1. Μερισματική Απόδοση

Ο δείκτης αυτός δείχνει την μερισματική απόδοση που απολαμβάνουν οι μέτοχοι της επιχείρησης, οι ιδιοκτήτες των Ιδίων Κεφαλαίων. Βέβαια, αυτό το μέτρο δεν παίρνει υπόψη τη χρηματιστηριακή αλλά την εσωτερική αξία των μετοχών, που συνήθως είναι χαμηλότερη.

Μερισματική απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

$$= 100 * \frac{\text{Καταβαλλόμενα Μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

2. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό του Συνόλου των Καθαρών Κερδών Χρήσεως, που μοιράζονται ως Μερίσματα σε μια χρήση.

Όταν το ποσοστό αυτό είναι μικρό, η μερισματική πολιτική είναι συντηρητική και συσσωρεύονται παρακρατούμενα κέρδη για αποθεματικά ή για χρήση σε επενδυτικά προγράμματα. Αντίθετα, μεγάλο ποσοστό διανεμόμενων κερδών δείχνει ότι καταβάλλονται υψηλά μερίσματα στους μετόχους και η επιχείρηση είναι επικεντρωμένη στην ικανοποίησή τους.

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = 100 * \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών}}$$

3. Εσωτερική Αξία Μετοχής

Αυτός ο δείκτης δείχνει την αξία που αντιστοιχεί σε κάθε μία μετοχή με βάση την αξία των Ιδίων Κεφαλαίων. Δηλαδή τι αξία Ιδίων κεφαλαίων «κατέχει» ο ιδιοκτήτης μίας μετοχής.

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

4. Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός δείχνει τα καθαρά κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή, πριν αφαιρεθούν από αυτά οι αποσβέσεις που δεν είναι και τόσο απτές ως χρηματοροή. Δείχνει το βαθμό στον οποίο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης καλύπτονται από τα ρευστά που δημιουργούνται από τη δραστηριότητά της.

$$\text{Ταμειακή ροή ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης} + \text{Αποσβέσεις}}{\text{Αριθμός μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

5. Απόσβεση κατά Μετοχή

Σε αντίθεση με τον προηγούμενο δείκτη, εξετάζει ακριβώς την αναλογία της απόσβεσης που επιβαρύνει την κάθε μετοχή. Για πολλές επιχειρήσεις, ανάλογα με τη δραστηριότητά τους, οι αποσβέσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τους μετόχους και τις επιχειρήσεις. Είναι κι αυτό ένα μέτρο που πρέπει να συγκρίνεται πάντα με άλλες εταιρίες του ίδιου κλάδου και άλλα έτη.

$$\text{Απόσβεση ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο αποσβέσεων Χρήσης}}{\text{Αριθμός μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

vi. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios)

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας είναι:

1. Δείκτης Αποσβέσεων παγίων

Δείχνει τι ποσοστό της αξίας κτήσης (προ αποσβέσεων) των παγίων αποσβένεται κάθε έτος, με βάση την παρούσα χρήση. Είναι ενδεικτικός του ρυθμού με τον οποίο χάνεται η αξία των παγίων στοιχείων του ενεργητικού και άρα τη σπουδαιότητα των αποσβέσεων ή μη για την κερδοφορία της επιχείρησης.

$$\text{Απόσβεση Παγίων} = \frac{\text{Σύνολο αποσβέσεων Χρήσης}}{\text{Πάγια προ Αποσβέσεων}}$$

2. Δείκτης Συντήρησης παγίων

Συμπληρώνει τον προηγούμενο αριθμοδείκτη και δείχνει τα κόστη που πραγματοποιούνται για τη συντήρηση των παγίων στοιχείων του Ενεργητικού. Εάν αυτές είναι χαμηλές, ίσως να είναι ένδειξη εγκατάλειψης των παγίων, ενδεχομένως όμως και να υποδηλώνει πάγια που δεν απαιτούν και ιδιαίτερη συντήρηση (π.χ. γήπεδα).

$$\text{Συντήρηση Παγίων} = 100 * \frac{\text{Δαπάνες Συντήρησης}}{\text{Πάγια προ Αποσβέσεων}}$$

3. Δείκτης Λειτουργικών εξόδων

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει, μέσα από τη διαχρονική παρακολούθησή του, την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με το μέγεθος των καθαρών πωλήσεών της.

Ακόμη, σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, μπορεί να προσδιοριστεί η ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης ως προς αυτό τον τομέα.

Αριθμοδείκτης Λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις

$$= 100 * \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

4. Δείκτης Απόδοσης προσωπικού παραγωγής

Αυτός ο δείκτης παρουσιάζει την υπονοούμενη επίδραση των αμοιβών των απασχολούμενων επί των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης. Ειδικότερα, φαίνεται τι ποσοστό των αμοιβών απασχολούμενων αποτελούν τα λειτουργικά κέρδη. Ο δείκτης αυτός αξίζει να παρακολουθείται διαχρονικά για να εξεταστεί η βελτίωση ή χειροτέρευση των εργαζομένων στην επιχείρηση.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους προς Αμοιβές Προσωπικού

$$= 100 * \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Αμοιβές Απασχολούμενων}}$$

5. Δείκτης Λειτουργικής Μόχλευσης

Αυτός ο δείκτης, εξετάζει το βαθμό στον οποίο η μεταβολή των κερδών προ φόρων και τόκων (EBIT) είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη της μεταβολής στις

καθαρές πωλήσεις. Εάν ο δείκτης βαίνει αυξανόμενος, τότε οι μεταβολή στο ύψος των πωλήσεων είναι προς αύξηση της αποδοτικότητάς τους. Αλλιώς, η μεταβολή των πωλήσεων είναι επιβαρυντική των κερδών.

Αριθμοδείκτης Λειτουργικής Μόχλευσης

$$= \frac{\Delta(\text{Κέρδη προ Φόρων και τόκων})EBIT}{\Delta(\text{Καθαρές Πωλήσεις})}$$

4. Μελέτη Περίπτωσης: Pfizer A.E.

Σε αυτό το σημείο, έχοντας ήδη παρουσιάσει το θεωρητικό πλαίσιο από μια σειρά αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται ευρέως για την ποσοτικοποίηση των αποδόσεων εταιριών, θα κάνουμε μια πρακτική εφαρμογή στη μελέτη περίπτωσης της εργασίας μας.

4.1 Πρακτική εφαρμογή

i. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios)

1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης ξεκινά από πολύ χαμηλή τιμή και φαίνεται να διατηρείται έτσι. Σχεδόν όλες οι καθαρές πωλήσεις αποτελούν απαιτήσεις (0,93 έως 1,81). Απαιτείται παραπάνω από χρόνος για να ανανεωθούν υπάρχουσες απαιτήσεις, αφού οι ημέρες το 2013 είναι 338, το 2014 αυξάνονται στις 392 ημέρες και το 2015 και 2016 ευτυχώς μειώνονται αισθητά σε 202 ημέρες. Η εταιρία φαίνεται να μην εισπράττει γρηγορότερα από τις πωλήσεις της πράγμα το οποίο είναι ανησυχητικό.

2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αυτός ο δείκτης δείχνει ότι η εταιρία καταφέρνει να παίρνει μακροπρόθεσμες πιστώσεις από τους προμηθευτές της και παραμένει σταθερός. Το 2013 που ήταν 3,01 ή 121 ημέρες οι υποχρεώσεις πληρωνόταν αρκετά νωρίς, σε σχέση με τις απαιτήσεις και όχι σε υπερβολικό χρόνο. Το 2014 η κατάσταση όσον αναφορά τις υποχρεώσεις φαίνεται να βελτιώνεται καθώς η τιμή του δείκτη μειώνεται στο 2,73 ή 133 ημέρες κάτι που όμως είναι πολύ κάτω από το μισό της ταχύτητας απαιτήσεων που ήταν 391 ημέρες. Το ίδιο και το 2014, στο 3,00 και 121 ημέρες ενώ το 2015 ο δείκτης μειώνεται και πάλι στο χαμηλότερο όριο αυτή τη φορά στο 2,55 ή αλλιώς 143 ημέρες. Γενικά δεν αποτελεί θετικό στοιχείο το γεγονός ότι οι υποχρεώσεις καλύπτονται πιο

γρήγορα από την είσπραξη των αντίστοιχων απαιτήσεων αν και αυτό φαίνεται να διορθώνεται με το πέρασμα του χρόνου.

3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Στον τομέα της κυκλοφορίας των αποθεμάτων γίνεται αρκετά γρήγορη κυκλοφορία ήδη από το 2013, με το δείκτη να βρίσκεται στο 3,86. Το απόθεμα διατηρείται 95 περίπου ημέρες κάτι που για δεδομένων των φαρμάκων δεν αποτελεί στοιχείο προβληματισμού. Το 2014 ο δείκτης είναι υψηλότερος παίρνοντας την τιμή 4,14, δηλαδή 88 ημέρες. Το 2015 ακολουθεί την ίδια πορεία φτάνοντας το 4,38 με το απόθεμα να διατηρείται 83 ημέρες ενώ το 2016 έχουμε μια μικρή μείωση στο 4,17 ή 87 ημέρες.

4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Παρατηρούμε ότι οι Καθαρές πωλήσεις είναι αρχικά μικρότερες του Ενεργητικού, με αριθμοδείκτη 0,80 και γενικά λίγο έως πολύ η τιμή του δείκτη παραμένει στα ίδια επίπεδα. Καμία σημαντική βελτίωση δεν παρατηρείται μέχρι το 2015 που γίνεται 0,87 και είναι η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη. Είναι προφανές ότι η επιχείρηση έχει σοβαρό πρόβλημα στην αξιοποίηση του ενεργητικού της για να παράξει πωλήσεις. Απαιτείται σοβαρή αναδιάρθρωση δραστηριοτήτων.

5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Σε αντίθεση με τον προηγούμενο δείκτη ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων στοιχείων έχει εξαιρετική πορεία. Βρίσκεται στο 29,28 το 2013, μέγεθος που δείχνει ότι τα πάγια του ενεργητικού καταφέρνουν να ενθαρρύνουν επαρκείς πωλήσεις. Αυξάνεται σταδιακά τις επόμενες χρονιές φτάνοντας τις 30,76 φορές που είναι μια αξιόλογη ταχύτητα κυκλοφορίας. Το 2016 η τιμή εκτινάσσεται στις 54,63 φορές κάτι που δείχνει ότι έγινε η αποεπένδυση.

6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Αυτός ο αριθμοδείκτης τονίζει τόσο εμφανώς την καλή κατάσταση της εταιρίας αυτής. Οι πωλήσεις της εταιρίας ως απόλυτο μέγεθος καλύπτουν όλο και μεγαλύτερο μέρος του «κενού» που έχει δημιουργηθεί. Από 1,08 που κάλυπταν το 2014 έχοντας ήδη μειωμένη τιμή ο δείκτης από την προηγούμενη χρονιά, ο δείκτης φτάνει το 1,31 για το 2016.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δραστηριότητας είναι:

Pfizer	2013	2014	2015	2016
1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	1,08	0,93	1,17	1,81
2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	3,01	2,73	3,00	2,55
3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	3,86	4,14	4,38	4,17
4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,80	0,75	0,87	0,83
5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	29,28	29,61	30,76	54,63
6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	1,18	1,08	1,12	1,31

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δραστηριότητας είναι: (σε μέρες)

Pfizer	2013	2014	2015	2016
1. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	338,05	391,78	312,33	201,73
2. Αριθμοδείκτης Μέση διάρκεια Απλήρωτων υποχρεώσεων	121,28	133,48	121,52	142,90
3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	94,49	88,17	83,33	87,54

ii. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι καλό να είναι αρκετά υψηλός. Στην Pfizer η τιμή του δείκτη για το 2013 είναι 4,73, δηλαδή τα βασικά κυκλοφορούντα στοιχεία καλύπτουν 4,73 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ενώ το 2014 αυξάνεται ελάχιστα στο 4,83. Στη συνέχεια το 2015 μειώνεται ξανά στα 4,7 και πέφτει απότομα το 2016 στο 2,79 που πάλι παραμένει μια ασφαλής τιμή του δείκτη. Προφανώς καθοριστικά μεγέθη είναι οι διαρκώς επιδεινούμενες υποχρεώσεις αλλά και η πλήρης εξάλειψη των αποθεμάτων.

2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αυτός ο αριθμοδείκτης εξαιρεί τα αποθέματα από τα «ρευστά» της επιχείρησης. Έτσι, είναι λίγο πιο χαμηλός από τον προηγούμενο αρχικά, αλλά στη συνέχεια οι δύο δείκτες συγκλίνουν. Ξεκινώντας από 3,79 το 2013 με μια μικρή αύξηση το 2014 παίρνει την τιμή 4,05. Ωστόσο το 2015, όπως και στο δείκτη γενικής ρευστότητας, ακολουθεί μια μείωση στο 3,57 και μια ακόμα μεγαλύτερη το 2016 που ο δείκτης φτάνει το 2,14. Αυτό σημαίνει ότι την τελευταία χρονιά, τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις μπορούν να καλύψουν πάνω από δυο φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η κατάσταση είναι αρκετά καλή και δεν φαίνεται να υπάρχει εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια.

3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Όταν εξαιρέσουμε και τις απαιτήσεις, τα διαθέσιμα απομένουν εξαιρετικά αδύναμα. Αντίθετα με τους προηγούμενους δύο αριθμοδείκτες, η ελάχιστη τιμή παρατηρείται το 2013, μόλις 0,03. Το 2014 είναι 0,07, υπερδιπλάσιος αλλά παντελώς ανεπαρκής. Ακολουθεί μια αρκετά μεγάλη αύξηση στο 0,84 το 2015 και τελικά η τιμή διαμορφώνεται στο 0,72 το 2016 που και πάλι είναι χαμηλή. Καμία ασφάλεια δεν μπορεί να θεωρηθεί εγγυημένη υπό αυτές τις ασφυκτικές συνθήκες ωστόσο συνιστούμε την προσπάθεια για αύξηση της ρευστότητας άνω της μονάδας και σίγουρα τη διασφάλιση ότι αυτή δε θα επανέλθει στα επίπεδα του 2013.

4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση αντέχει να επιβιώσει πληρώνοντας τις ημερήσιες δαπάνες της 350 ημέρες το 2013, δείκτης αρκετά καλός. Το 2014 αυξάνεται ελαφρά στις 383 ημέρες, ενώ επιβαρύνεται αρκετά την επόμενη χρονιά πέφτοντας στις 257 ημέρες. Τέλος, αγγίζει τις 317 ημέρες το 2016 που είναι αρκετά ασφαλές. Παρατηρούμε ότι αντίθετα με όλους τους έως τώρα δείκτες, η εταιρία αν αφεθεί από τα χρέη που την επιβαρύνουν μπορεί να επιβιώσει για αξιόλογα μεγάλο χρονικό διάστημα.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Ρευστότητας είναι:

Pfizer	2013	2014	2015	2016
1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	4,73	4,83	4,70	2,79
2. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	3,79	4,05	3,57	2,14
3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	0,03	0,07	0,84	0,72

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Ρευστότητας είναι: (σε μέρες)

Pfizer	2013	2014	2015	2016
1. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	349,55	382,65	256,61	317,71

iii. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)

1. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων είναι σταθερή αλλά όχι θετική. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι κάτω της μονάδας, δείχνοντας ότι τα δανειακά

κεφάλαια δεν αυξάνουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης αλλά την επιβαρύνουν. Το 2013 η τιμή του δείκτη έχει τη μεγαλύτερη τιμή της στο 0,47 και αντίθετα η χειρότερη τιμή είναι το 2015 που φτάνει μόλις το 0,05 που δείχνει ακόμη χειρότερη εικόνα για την Pfizer.

2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Αυτός ο δείκτης είναι θετικός και ακολουθεί την ίδια πορεία με τον προηγούμενο δείκτη. Πιο συγκεκριμένα το 2013 ο δείκτης έχει την υψηλότερη τιμή του στο 7,66 % των καθαρών πωλήσεων που δεν είναι πολύ υψηλό ποσοστό. Τις επόμενες χρονιές βαίνει μειούμενος και τα ποσοστά διαμορφώνονται σε 4,65% και 3,18% τις χρονιές 2014 και 2015 αντίστοιχα. Την επόμενη χρονιά, το 2016 ο δείκτης αυξάνεται και πάλι φτάνοντας τα κέρδη στο ύψος 5,29% των πωλήσεων. Θα πρέπει τα κέρδη ως προς τις πωλήσεις να αυξηθούν σε υψηλότερα επίπεδα.

3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Σε αυτό τον δείκτη τα (πολύ υψηλά εν προκειμένω) Χρηματοοικονομικά έξοδα εξαιρούνται των ζημιών και η τιμή του δείκτη αυξομειώνεται στην ερευνώμενη περίοδο. Η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι υψηλή, αν και αρκετά ασταθής. Το 2013 ξεκινά από τη χαμηλότερη τιμή το 19,20%. Ακολουθεί μία εντυπωσιακά αποδοτική χρονιά με 78%, ενώ το 2015 είναι και πάλι πολύ καλή η απόδοση φτάνοντας στο 82,10%. Τέλος το 2016, η απόδοση πέφτει αλλά και πάλι σε πολύ καλό επίπεδο στο 50,45%.

4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Η θεωρία λέει ότι αυτός ο αριθμοδείκτης πρέπει να είναι θετικός και μάλιστα υψηλός για να είναι η εταιρία αποδοτική. Εδώ ο δείκτης είναι θετικός αλλά όχι τόσο υψηλός. Για το 2013 φτάνει το 9,01% παίρνοντας την υψηλότερη τιμή και στη συνέχεια μειώνεται στο 5,02% και 4,15% τις χρονιές 2014 και

2015 αντίστοιχα. Έπειτα βελτιώνεται σαφώς αλλά παραμένει πολύ χαμηλός στο 6,94%.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Αποδοτικότητας είναι:

	2013	2014	2015	2016
1. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως	0,47	0,06	0,05	0,14
2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	7,66	4,65	3,18	5,29
3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	19,20	78,00	82,10	50,45
4.Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	9,01	5,02	4,15	6,94

iv. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios)

1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Το 2013 η Pfizer είχε 67,92% Ίδια Κεφάλαια. Αυτό άλλαξε ελαφρώς το 2014 και το 2015 σε 69,55% και 66,30% αντίστοιχα. Το 2016, ακολούθησε άλλη μια μικρή μείωση στο 63,35%. Αν και κανένα μέγεθος δεν είναι επικίνδυνο (δεν υπάρχει υπερβολική μόχλευση), η συνεχής μεταβολή των μεγεθών αυτών προς τα κάτω στρεφόμενη προς τα ξένα κεφάλαια, μπορεί να φανεί αποσταθεροποιητική και πρέπει να αποφεύγεται.

2. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει με έναν εναλλακτικό τρόπο τα ίδια στοιχεία με τον προηγούμενο. Τα Ίδια Κεφάλαια είναι 211,74% το 2013 αυξάνονται το 2014 στο 228,42% και στη συνέχεια, το ποσοστό αυτό πέφτει ελαφρά κάτω του 200%, με ελάχιστη τιμή το 172,88% το 2016.

3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Το κυκλοφορούν ενεργητικό επαρκεί για να καλύψει τις υποχρεώσεις πάνω από δυο φορές στην ερευνώμενη περίοδο, γεγονός που προσδίδει αξιοπιστία. Με 303,02% το 2013, και μικρή μεταβολή σε 318,29% το 2014, ο δείκτης παίρνει τις υψηλότερες τιμές. Στην συνέχεια, δεν θα επανέλθει τόσο υψηλά αλλά θα παραμείνει σε επίπεδα άνω του 200%, στο 272,55% το 2015 και 254,93% το 2016. Φαίνεται μια πολύ ικανοποιητική κατάσταση.

4. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Το τμήμα των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που μπορούν να «εγγυηθούν» τα πάγια είναι πολύ κάτω της μονάδας. Ουσιαστικά, οι μακροχρόνιοι πιστωτές δεν είναι καλυμμένοι από τα πάγια ούτε κατά το 1/20 της έκθεσής τους. Το 2013 και το 2014, η αναλογία είναι 0,13. Η πιο «ασφαλής» για τους πιστωτές χρονιά είναι το 2015, που ο λόγος αυξάνεται στο 0,16 για να μειωθεί εκ νέου στο ελάχιστο 0,05 το 2016 που είναι ανεπαρκές.

5. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Δεδομένων των καθαρών εσόδων, ο δείκτης αυτός έχει αξιοπεριέργως υψηλές τιμές καθώς τα Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης είναι αρκετά μεγάλα συγκρίνοντας με τους ανύπαρκτους σχεδόν τόκους. Το 2014 τα κέρδη είναι 444 φορές οι τόκοι, έπειτα αυτή η αναλογία μειώνεται. Το 2015 περίπου 170 φορές ενώ το 2016, στην «χειρότερη» τιμή του δείκτη, τα κέρδη είναι 121 φορές οι τόκοι. Και πάλι η εικόνα αυτή μόνο καλή μπορεί να είναι για την Pfizer.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Διαρθρώσεων Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας είναι:

	2013	2014	2015	2016
1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	67,92	69,55	66,30	63,35

2. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια	211,74	228,42	196,74	172,88
3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	303,02	318,29	272,55	254,93
4. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,13	0,13	0,16	0,05
5. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων	162,94	444,71	170,33	120,99

ν. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες
(Investment ratios)

1. Μερισματική Απόδοση

Η εταιρία αυτή έχει κάποια μερισματική απόδοση, η οποία όμως δεν ξεπερνά το 0,01 καμία από τις χρονιές.

2. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών

Η εταιρία αυτή έχει κάποιο μικρό ποσοστό διανεμόμενων κερδών, που την πρώτη χρονιά είναι αρνητικό καθώς οφείλεται στα καθαρά κέρδη της χρονιάς εκείνης που είναι αρνητικά. Ωστόσο τις επόμενες χρονιές δεν ξεπερνά το 0,04% ποσοστό έτσι και αλλιώς πολύ μικρό.

3. Εσωτερική Αξία Μετοχής

Η εσωτερική αξία των μετοχών είναι κυρίως πτωτική. Το 2013, η εσωτερική αξία ήταν 22,42 ευρώ ανά μετοχή και ήταν η μεγαλύτερη τιμή. Ακολουθούν δύο μικρές μειώσεις στα 18,67 ευρώ το 2014 και 17,09 ευρώ το 2015. Το 2016 ανακάμπτει στα 17,69 ευρώ ανά μετοχή. Η πορεία αυτή δεν πρέπει να προκαλεί ανησυχία και καλό είναι να μην επέλθει μεγάλη μείωση.

4. Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή

Το 2013 καταγράφεται η χειρότερη χρονιά με ταμειακή ροή -0,20 ευρώ ανά μετοχή. Γενικά παρατηρείται υψηλή και η ταμειακή ροή ανά μετοχή. Με τη

μέγιστη χρονιά να είναι το 2014 στα 2,07 ευρώ, παρατηρείται μια πτώση τις χρονιές 2015 και 2016 στα 1,87 και 1,50 ευρώ αντίστοιχα. Συνεπώς, μια περαιτέρω αύξηση των ταμειακών ροών, διατηρώντας το momentum θα ήταν καλοδεχούμενη.

5. Απόσβεση κατά Μετοχή

Η συγκεκριμένη επιχείρηση δεν επηρεάζεται σημαντικά από τις αποσβέσεις. Η μεγαλύτερη απόσβεση ανά μετοχή ήταν το 2013 που έφτασε τα 1,25 ευρώ. Έπειτα η απόσβεση είναι πολύ μικρότερη στα 0,06 λεπτά του ευρώ το 2014, στα 0,08 το 2015 και καταλήγει στα 0,02 λεπτά το 2016. Δεν έχουμε να συστήσουμε κάτι για αυτό το μέγεθος, καθώς η κατάσταση απαιτεί επικέντρωση στην υπερχρέωση. Ωστόσο, η μείωση του ενεργητικού είναι ένα μάλλον θετικό βήμα, δεδομένων των συνθηκών.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Επενδύσεων είναι:

	2013	2014	2015	2016
1. Μερισματική Απόδοση	0,000899	0,00093	0,00123	0,00119
2. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών	-0,01387	0,01896	0,0384	0,01709
3. Εσωτερική Αξία Μετοχής	22,42	18,67	17,09	17,69
4. Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή	-0,20	2,07	1,87	1,50
5. Απόσβεση κατά Μετοχή	1,25	0,06	0,08	0,02

vi. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios)

1. Δείκτης Αποσβέσεων παγίων

Ο δείκτης αυτός το 2013 ήταν 58% και ακολούθησε αυξητική πορεία τις επόμενες χρονιές σε 63% και 65% το 2014 και 2015 αντίστοιχα. Ακολουθεί απότομος υποτριπλασιασμός των αποσβέσεων, στο 20% το 2016. Φαίνεται ότι την τελευταία χρονιά χρησιμοποιούνται πιο μακροχρόνιας χρήσης πάγια στο ενεργητικό της επιχείρησης. Αυτό είναι καλό για τη δηλούμενη κερδοφορία,

αρκεί να μην περιορίζει τις δραστηριότητες λόγω έλλειψης αναγκαίων παγίων στοιχείων.

2. Δείκτης Συντήρησης παγίων

Παρά τη συστηματική προσπάθεια, δεν μπορέσαμε να βρούμε δεδομένα για αυτό τον υπολογισμό.

3. Δείκτης Λειτουργικών εξόδων

Παρατηρούμε ένα όχι και τόσο καλό επίπεδο λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις. Τα λειτουργικά έξοδα ήταν σχεδόν ίσα με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων κάθε έτος. Πιο αναλυτικά το 2013 ήταν το 101,66%. Μειώθηκε επί 2 συνεχόμενα έτη και το 2015 έφτασε το 95,33%. Ακολουθεί μία αύξηση περίπου στα 99,20% το 2016. Καλό είναι τα λειτουργικά έξοδα να μειωθούν ιδανικά στα μισά για να είναι σε ικανοποιητικό επίπεδο ή τουλάχιστον να παραμένουν κάτω από τη μονάδα.

4. Δείκτης Απόδοσης προσωπικού παραγωγής

Παρά τη συστηματική προσπάθεια, δεν μπορέσαμε να βρούμε δεδομένα για τις αμοιβές του προσωπικού και τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού.

5. Δείκτης Λειτουργικής Μόχλευσης

Κλείνοντας, ο δείκτης λειτουργικής μόχλευσης ήταν οριακά θετικός το 2013 με 0,10, κάτι που δείχνει ότι η μείωση των πωλήσεων επέφερε μεγάλη απώλεια κερδών (EBIT). Το 2014 αυξάνεται στο 0,32 και την επόμενη χρονιά μειώνεται και πάλι στο 0,21. Θα αυξηθεί ξανά το 2016 στο 0,59 σε μια χρονιά ανάκαμψης και ελπίζουμε αυτό να συνεχιστεί.

Χαρακτηριστικοί Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας είναι:

Pfizer	2013	2014	2015	2016
1. Δείκτης Αποσβέσεων παγίων	0,58	0,63	0,65	0,20
2. Δείκτης Συντήρησης παγίων				

3. Δείκτης Λειτουργικών εξόδων	101,66	95,86	95,33	99,20
4. Δείκτης Απόδοσης προσωπικού παραγωγής				
5. Δείκτης Λειτουργικής Μόχλευσης	0,10	0,32	0,21	0,59

4.2 Παρατηρήσεις – Προτάσεις

Μέσα από μια πληθώρα πληροφοριών και δεδομένων επιχειρήσαμε να διαμορφώσουμε μία ικανοποιητική αντίληψη για την Pfizer Hellas A.E. Βασική πηγή πληροφόρησής μας απετέλεσαν οι ετήσιες εκθέσεις και οι χρηματοοικονομικές εκθέσεις που δημοσιεύει υπεύθυνα ως εισηγμένη ανώνυμη επιχείρηση η ίδια η εταιρία. Σε αυτή την ενότητα, έχοντας ήδη παρουσιάσει τα συγκεντρωμένα στοιχεία και αναλύσει μέσω αριθμοδεικτών ορισμένες βασικές ιδιότητες θα επιχειρήσουμε ορισμένες βασικές παρατηρήσεις και κατ' επέκταση θα τολμήσουμε κάποιες προτάσεις.

Βασικό στοιχείο της εν λόγω εταιρίας (ως θυγατρική της Pfizer) είναι η διεθνής δραστηριοποίησή της. Ως μέλος πολυεθνικού ομίλου, καθίσταται πιο ευέλικτη και ανθεκτική σε τοπικά προβλήματα και ιδιαιτερότητες, αλλά παράλληλα και πιο ισχυρά αλληλοεπιδρούσα με καταστάσεις και φαινόμενα, πολιτικά, κοινωνικά οικονομικά σε παγκόσμια κλίμακα. Αυτό το γεγονός προϋποθέτει ειδική ερμηνεία των αποτελεσμάτων.

Έχοντας κυρίαρχο ρόλο στην καινοτομία με επίκεντρο την αντιμετώπιση σοβαρών ασθενειών που κατά περιόδους απασχόλησαν και έθεσαν σε κίνδυνο ολόκληρο τον ανθρώπινο πληθυσμό, η Pfizer έχει ισχυρές βάσεις και ικανή τεχνογνωσία για να συνεχίσει να κυριαρχεί στην αγορά φαρμάκων. Αν και σαφώς έχει πληγεί από την παρατηρούμενη μείωση των δημοσίων δαπανών σε σχέση με την υγεία στη χώρα μας, η πολυεθνική μητρική εταιρία αποτελεί ισχυρό πυλώνα διασφάλισης της ομαλής λειτουργίας της εταιρίας.

Ιδιαίτερα θετικό στοιχείο αποτελεί η γρήγορη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων. Η επιχείρηση καταφέρνει να πωλήσει σχετικά γρήγορα τα προϊόντα της και δεν δυσκολεύεται να τα ανανεώσει. Δεδομένης της ευαισθησίας των φαρμάκων,

αυτή η δυνατότητα είναι καθοριστική για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης και καλό θα ήταν να βελτιωθεί ακόμη περισσότερο.

Αντίθετα με την καλή κυκλοφορία αποθεμάτων, η επιχείρηση δεν εισπράττει τις απαιτήσεις της στο επιθυμητό χρονικό διάστημα. Αυτό οφείλεται κυρίως στην έλλειψη χρηματοδότησης των νοσοκομείων από το κράτος, που είχε σαν αποτέλεσμα να καθυστερούν τις πληρωμές των υποχρεώσεών τους ακόμη και πάνω από ένα χρόνο. Παρά το γεγονός αυτό η Pfizer Hellas συνέχιζε την ομαλή λειτουργία της. Ενθαρρυντικό στοιχείο αποτελεί και το αμυντικό χρονικό διάστημα που είναι κοντά στο ένα έτος και επιτρέπει στην επιχείρηση να αντιμετωπίσει τους περισσότερους κινδύνους με τους οποίους είναι πιθανό να έρθει αντιμέτωπη.

Αν υπάρχει ένα στοιχείο το οποίο απαιτεί βελτίωση, είναι η αξιοποίηση των κεφαλαίων, η οποία είναι σχετικά χαμηλή. Προφανώς, μία βιομηχανία φαρμάκου πρέπει να έχει υψηλά κεφάλαια, λόγω των υλικών και άυλων μακροχρόνιων στοιχείων του ενεργητικού, πλην όμως, μία εντατικότερη αξιοποίησή τους θα ήταν σίγουρα ωφέλιμη.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η επιχείρηση στηρίζεται περίπου κατά ένα τρίτο σε ξένα κεφάλαια, μια αναλογία που σπανίζει πλέον στην αγορά και προσθέτει ασφάλεια, σιγουριά και κύρος τόσο στους δανειστές, όσο και στους συναλλασσόμενους με την εταιρία και αναμφίβολα στους μετόχους. Μάλιστα, οι τελευταίοι απολαμβάνουν εξαιρετικά χαμηλά μερίσματα, κάτι που υποδεικνύει ότι εμπιστεύονται την αξία των μετοχών τους.

Μία προτροπή, λοιπόν, θα μπορούσε να είναι η βελτίωση των πωλήσεων, τόσο στην κατεύθυνση της δημόσιας, όσο και της ιδιωτικής δαπάνης, με προτάσεις που να ανταποκρίνονται στη συρρικνωμένη εγχώρια αγορά φαρμάκου και πιθανώς και στις αναπτυσσόμενες και άρα πρόσφορες αγορές των γειτονικών χωρών. Ακόμη, θα είχε ιδιαίτερη σημασία η βελτίωση των δεικτών αξιοποίησης του ενεργητικού, όπου αυτό είναι εφικτό, ίσως και με εναλλακτικές της κύριας λειτουργίας της επιχείρησης μεθόδους.

5. Συμπεράσματα

Μέσα από μια ενδελεχή παρουσίαση της ιστορικής πορείας, της διεθνούς και εγχώριας δραστηριότητας και των χρηματοοικονομικών και οικονομικών στοιχείων της φαρμακοβιομηχανίας Pfizer A.E. επιδιώξαμε να καταλήξουμε σε βασικά συμπεράσματα σχετικά με τη θέση της, τις ευκαιρίες και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει, καθώς και τις μελλοντικές της προοπτικές.

Χωρίς να θεωρούμε πως η επιχείρηση κινδυνεύει θεμελιωδώς, παρατηρούμε ότι έχει υποστεί τις συνέπειες της μειωμένης φαρμακευτικής δαπάνης των τελευταίων ετών. Αν και έχει αξιόλογη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, εντοπίζεται μια αδυναμία στην αξιοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και μια εξαιρετικά χαμηλή μόγλευση. Η υψηλή ρευστότητα, αποτελεί ισχυρό εργαλείο στα χέρια της διοίκησης για την επέκταση και την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Σε κάθε περίπτωση, η ισχυρή θέση της Pfizer Hellas A.E. στην αγορά φαρμάκου δεν φαίνεται να κινδυνεύει, ενώ οι δυνατότητες περαιτέρω αξιοποίησης των δυνατοτήτων της εταιρίας είναι σημαντικές.

6. Βιβλιογραφία

Jones, M. (2006), Accounting. 2nd edition, West Sussex, John Wiley & Sons Ltd

Paleru, K., Healy, P., Bernard, V. (2004), Business Analysis & Valuation, using financial statements, Thomson.

Νιάρχος, Ν. (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.

Αδαμίδης, Αργύρης (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις University Studio Press, Θεσσαλονίκη

Κατσανίδης, Στέργιος (2005), Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Εκδόσεις ΤΕΙ Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη

ICAP, Ετήσια Έκθεση 2011: Η κατάσταση και οι προοπτικές των ΜΜΕ στην Ελλάδα, Πέμπτο Παραδοτέο: Κλαδική και δικτυακή διάσταση των ΜΜΕ: Μεταποίηση, Κλαδική Ανάλυση: Φαρμακευτικές Εταιρείες, Αθήνα, 2η Έκδοση

STOCHASIS Σύμβουλοι Επιχειρήσεων (2015) , Κλαδικές Στοχεύσεις: Φαρμακευτικές Επιχειρήσεις, Αθήνα

<http://www.pfizer.gr/> Ημ. Προσπέλασης: 20/4/2017