
**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ και ΔΙΟΙΚΗΣΗ της ΥΓΕΙΑΣ»**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ
ΤΗΣ ΦΑΡΜΑΚΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ:
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ BRISTOL MYERS SQUIBB**

Βαλτζόγλου Ευαγγελία

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης
του Πανεπιστημίου Πειραιώς για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στα Οικονομικά και Διοίκηση της Υγείας.

Πειραιάς, 2022

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ και ΔΙΟΙΚΗΣΗ της ΥΓΕΙΑΣ»**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ
ΤΗΣ ΦΑΡΜΑΚΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ:
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ BRISTOL MYERS SQUIBB**

Βαλτζόγλου Ευαγγελία, Α.Μ.: ΟΔΥ/2006

Επιβλέπων: Ψυλλάκη Μαρία / Καθηγήτρια / Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης
του Πανεπιστημίου Πειραιώς για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στα Οικονομικά και Διοίκηση της Υγείας.

Πειραιάς, 2022

UNIVERSITY of PIRAEUS



**DEPARTMENT of
ECONOMICS**

M.Sc. in Health Economics and Management

**FINANCIAL ANALYSIS IN THE PHARMACEUTICAL
INDUSTRY:
THE CASE OF BRISTOL MYERS SQUIBB**

Valtzoglou Evangelia

Master Thesis submitted to the Department of Economics
of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements
for the degree of M.Sc. in Health Economics and Management
Piraeus, Greece, 2022

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι το έργο που εκπονήθηκε και παρουσιάζεται στην υποβαλλόμενη διπλωματική εργασία, έχει γραφτεί από εμένα αποκλειστικά στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης ότι αναφέρονται καταλλήλως στο σύνολό τους οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.»

Στην οικογένεια μου

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω πάρα πολύ για την καθοδήγηση της και τις συμβουλές της ώστε να ολοκληρωθεί η παρούσα διπλωματική εργασία την κυρία Ψυλλάκη Μαρία. Επίσης, την οικογένεια μου που σε κάθε βήμα μου είναι δίπλα μου και με στηρίζει.

Χρηματοοικονομική Ανάλυση στον Κλάδο της Φαρμακοβιομηχανίας: Η Περίπτωση της Bristol Myers Squibb

Σημαντικοί Όροι: Αριθμοδείκτες, Χρηματοοικονομική ανάλυση, Φαρμακοβιομηχανία, SWOT Analysis.

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελεί προσπάθεια χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω αριθμοδεικτών της εταιρείας Bristol Myers Squibb και έπειτα συγκριτικά με την εταιρεία Merck & Co.

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία θα αποτελείται από δύο σκέλη. Στο πρώτο σκέλος θα αναπτυχθεί η θεωρία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω της μεθόδου των αριθμοδεικτών βασισμένη σε ακαδημαϊκά συγγράμματα, επιστημονικά περιοδικά και έγκριτα άρθρα και θα πραγματοποιηθεί επισκόπηση της βιβλιογραφίας που σχετίζεται με την επίδραση των εξαγορών στον φαρμακευτικό κλάδο. Επιπρόσθετα, θα χρησιμοποιηθούν εργαλεία marketing. Πιο συγκεκριμένα θα χρησιμοποιηθεί η SWOT Analysis όπου θα μελετηθούν οι δυνάμεις, οι αδυναμίες, οι ευκαιρίες καθώς επίσης οι απειλές που αντιμετωπίζει ο φαρμακευτικός κλάδος τα τελευταία χρόνια.

Στο δεύτερο μέρος θα πραγματοποιηθεί κλαδική ανάλυση της παγκόσμιας αγοράς της φαρμακοβιομηχανίας και πρακτική χρηματοοικονομική ανάλυση και μη ανάλυση μίας από τις μεγαλύτερες εξαγορές της Bristol Myers Squibb. Τέλος, θα ακολουθήσει συγκριτική ανάλυση της εταιρείας Bristol Myers Squibb με την φαρμακευτική εταιρεία Merck & Co. για τα έτη 2017-2021.

Financial Analysis in the Pharmaceutical Industry: The Case of Bristol Myers Squibb

Keywords: Indicators, Financial Analysis, Pharmaceutical Industry, SWOT Analysis.

Abstract

This thesis is an attempt to analyze the financial ratios of Bristol Myers Squibb and then compare them with Merck & Co.

This thesis will consist of two parts. The first part will develop the theory of financial analysis through the ratio method based on academic writings, journals and reputable articles. In addition, marketing tools will be used and a review of the literature related to the impact of acquisitions on the pharmaceutical industry will be conducted. In addition, SWOT Analysis will be used where the strengths, weaknesses, opportunities as well as threats that the pharmaceutical industry has been facing in recent years will be studied.

In the second part, a sectoral analysis of the global pharmaceutical industry market and a practical financial and non-financial analysis of one of the largest acquisitions of Bristol Myers Squibb will be carried out. Finally, a comparative analysis of Bristol Myers Squibb with the pharmaceutical company Merck & Co. for the years 2017-2021 will follow

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	3
ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ	3
1. Ο Φαρμακευτικός Κλάδος.....	3
1.1 Παράγοντες που Οδηγούν στην Ενοποίηση των Φαρμακοβιομηχανιών	4
1.2 Αντίκτυπος των εξαγορών στην Έρευνα και Ανάπτυξη	6
1.3 SWOT Analysis στον Φαρμακευτικό Κλάδο	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	13
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΜΙΛΩΝ BRISTOL MYERS SQUIBB – CELGENE & MYOKARDIA	13
2.1 Ο όμιλος Bristol Myers Squibb και ιστορική αναδρομή της εταιρείας.....	13
2.1.1 Φιλοσοφία και τομείς δραστηριοποίησης της εταιρείας	13
2.2 Ο όμιλος Celgene και ιστορική αναδρομή της εταιρείας.....	15
2.2.1 Εξαγορά από την Bristol Myers Squibb.....	16
2.2.2 Φιλοσοφία και τομείς δραστηριοποίησης της εταιρείας	16
2.3 Ο όμιλος Myokardia και ιστορική αναδρομή της εταιρείας.....	17
2.3.1 Φιλοσοφία και τομείς δραστηριοποίησης της εταιρείας	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	19
ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	19
3.1 Αριθμοδείκτες	20
3.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	20
3.2.1 Σχέση μεταξύ ρευστότητας και αποδοτικότητας.....	20
3.2.2 Κεφάλαιο Κίνησης	22
3.2.3 Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας	23
3.2.4 Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας	25
3.2.5 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	26
3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	27
3.3.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	27
3.3.2 Διεπιχειρησιακή/Κλαδική Ανάλυση.....	28
3.3.3 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	30
3.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	32
3.3.5 Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ή Οικονομικής Μόχλευσης	33
3.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	34

3.4.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	35
3.4.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	37
3.4.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	38
3.4.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	39
3.4.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	39
3.4.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού.....	40
3.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων	40
3.5.1 Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή.....	41
3.5.2 Αριθμοδείκτης Μερίσματος ανά Μετοχή.....	42
3.5.3 Το Ποσοστό των Διανεμόμενων Κερδών.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	45
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	45
4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	46
4.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	51
4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	56
4.4 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	65
ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΩΝ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ	
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	65
5.1 Η εταιρεία Merck & Co.....	65
5.2 Διαγραμματική Παρουσίαση Αποτελεσμάτων Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης με χρήση βασικών Αριθμοδεικτών	66
5.3 Μη χρηματοοικονομική ανάλυση	73
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	75
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	79
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	85

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.....	47
Διάγραμμα 2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	48
Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	49
Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	50
Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	51
Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	53
Διάγραμμα 7: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.....	54
Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	55
Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	56
Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	57
Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	58
Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.....	59
Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.....	60
Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού.....	61
Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή.....	62
Διάγραμμα 16: Αριθμοδείκτης Μερίσματος κατά Μετοχή.....	63
Διάγραμμα 17: Το Ποσοστό των Διανεμόμενων Κερδών.....	64
Διάγραμμα 18: Έσοδα εταιρειών (2017-2021).....	67
Διάγραμμα 19: Γενική Ρευστότητα εταιρειών (2017-2021).....	68
Διάγραμμα 20: Μέρισμα/μετοχή εταιρειών (2017-2021).....	69
Διάγραμμα 21: Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθέματος εταιρειών (2017-2021).....	70
Διάγραμμα 22: Μικτό περιθώριο κέρδους εταιρειών (2017-2021).....	71

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: SWOT ανάλυση στον φαρμακευτικό κλάδο.....	10
Πίνακας 2: Καθαρός Κεφάλαιο Κίνησης (2017-2021).....	47
Πίνακας 3: Γενική Ρευστότητα(2017-2021)	48
Πίνακας 4: Ειδική Ρευστότητα(2017-2021).....	49
Πίνακας 5: Ταμειακή Ρευστότητα	50
Πίνακας 6: Μικτό Περιθώριο Κέρδους(2017-2021).....	51
Πίνακας 7: Κύκλος εργασιών 2020-2021.....	52
Πίνακας 8: Μεριδίο αύξησης (Squibb, 2021)	52
Πίνακας 9: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.....	53
Πίνακας 10: Χρηματοοικονομική Μόχλευση(2017-2021)	54
Πίνακας 11: Συνολικός δανεισμός (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ -1)	54
Πίνακας 12: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων.....	55
Πίνακας 13: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων(2017-2021)	56
Πίνακας 14: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων(2017-2021).....	57
Πίνακας 15: Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (2017-2021).....	58
Πίνακας 16: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων(2017-2021)´	59
Πίνακας 17: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	60
Πίνακας 18: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού(2017-2021).....	61
Πίνακας 19: Κέρδη κατά Μετοχή(2017-2021)	62
Πίνακας 20: Μέρισμα ανά μετοχή(2017-2021).....	63
Πίνακας 21: Μέρισμα ανά μετοχή(2017-2021) - (1).....	63
Πίνακας 22: Ποσοστό διανεμόμενων κερδών(2017-2021).....	64
Πίνακας 23: Ποσοστιαία μεταβολή εσόδων BMS-MERCK (2017-2021).....	67
Πίνακας 24: Έσοδα BMS-MERCK(2017-2021).....	67
Πίνακας 25: Πωλήσεις Ογκολογίας - Ανοσοθεραπείας (2019-2021)	68

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1: Πωλήσεις φαρμάκων ανά ήπειρο (2015-2020), Πηγή: (IQVIA, 2021).....	4
Εικόνα 2: Μεγαλύτερες Σ&Ε όλων των εποχών στον φαρμακευτικό κλάδο, Πηγή: (Somayaji & Wainer, 2015).....	6
Εικόνα 3: Φαρμακευτικές δαπάνες για E&A (1999-2019), Πηγή: efria member associations	7
Εικόνα 4: Καθαρό περιθώριο κέρδους των φαρμακευτικών εταιρειών (2020) (Mikulic, 2020)	29
Εικόνα 5: Κέρδος φαρμακευτικού κλάδου.....	31
Εικόνα 6: Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων στον κλάδο (2019-2021).....	36
Εικόνα 7: Ενδεικτικές Σ&Α της εταιρείας Merck & Co.Πηγή: (Merck & Co., 2017) (Merck & Co., 2021).....	66
Εικόνα 8: Κορυφαίες εταιρείες στις πωλήσεις ογκολογικών προϊόντων(2020) (Khan, 2021)	72
Εικόνα 9: Προϊόντα της εταιρείας BMS (2007-2021), Πηγή: (Squibb, 2021).....	73
Εικόνα 10: Μελλοντική εικόνα των εσόδων της εταιρείας BMS (2025).....	74

Συντομεύσεις: Σ&Ε:Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, PBMs(Pharmacy Benefit Managers), (ABPI)Association of the British Pharmaceutical Industry, IPRD (in-process research and development), BMS – Bristol Myers Squibb.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στις τελευταίες δεκαετίες ο εντεινόμενος ανταγωνισμός από την εισαγωγή των γενεοσήμων, οι περιορισμοί στη διάθεση κρατικών πόρων στο σύστημα υγείας, το αυξανόμενο κόστος έρευνας και ανάπτυξης φαρμάκων και οι συνεχόμενοι κίνδυνοι της εμπορικής αποτυχίας, έχουν επιβαρύνει όλο και περισσότερο την οικονομική ευημερία των φαρμακοβιομηχανιών εδώ και αρκετά χρόνια (Shmid & Smith, 2005).

Ως απόρροια όσων προαναφέρθηκαν οι φαρμακευτικές εταιρείες σύναψαν σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές οι οποίες διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στη βελτίωση της αποδοτικότητας τους, στη διατήρηση και επέκταση του χαρτοφυλακίου τους, στο άνοιγμα σε νέες αγορές και μέσω της αυξανόμενης έρευνας και ανάπτυξης στην επένδυση σε νέα καινοτόμα φάρμακα και νέες τεχνολογίες.

Το τρέχον κύμα Σ&Ε χαρακτηρίζεται από μια αυξανόμενη επενδυτική δραστηριότητα η οποία οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι ορισμένες μεσαίου μεγέθους φαρμακευτικές εταιρείες, όπως η Bayer και η Merck έχουν προσπαθήσει να επιδιώξουν την παγκόσμια ανταγωνιστικότητα μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ένας άλλος παράγοντας είναι ο αυξανόμενος αριθμός των εξαγορών βιοτεχνολογικών εταιρειών από μεγάλες φαρμακευτικές εταιρείες, όπως η Amgen/Immune και η AstraZeneca/Medimmune, ως αποτέλεσμα της επιτυχούς εδραίωσης των βιοτεχνολογικών προϊόντων κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών. Είναι επίσης αξιοσημείωτο ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μικρού μεγέθους αντιπροσωπεύουν διαρκώς ένα σημαντικό μέρος των συμφωνιών. Αυτό οφείλεται από πολλές νεοσύστατες επιχειρήσεις βιοτεχνολογίας που συνδυάζονται μαζί για την περαιτέρω ανάπτυξη τους και για να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό. (Shibayama, 2008)

Η συγκεκριμένη διατριβή θα εστιάσει στην χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των φαρμακοβιομηχανιών και πιο συγκεκριμένα θα εξετάσει την 3^η κατά σειρά μεγαλύτερη εξαγορά όλων των εποχών της φαρμακευτικής εταιρείας Bristol Myers Squibb. Η περίοδος ανάλυσης που εξετάζει η εργασία ξεκινά από το 2017 έως και το 2021. Η περίοδος αυτή επιλέχθηκε για την εξαγωγή συμπερασμάτων πριν και μετά την πραγματοποίηση της εξαγοράς της εταιρείας Celgene.

Ο στόχος της διατριβής είναι να παρουσιάσει πως οι εξαγορές εξυπηρετούν τη μακροχρόνια στρατηγική των φαρμακοβιομηχανιών, που είναι η επέκταση και η διατήρηση του χαρτοφυλακίου της, το οποίο επιτυγχάνεται κυρίως μέσω των επενδύσεων σε καινοτόμες φαρμακοβιομηχανίες οι οποίες διενεργούν κλινικές μελέτες

για την ανακάλυψη νέων φαρμάκων ή την επέκταση υφιστάμενων φαρμάκων σε νέες ενδείξεις. Επίσης, οι εξαγορές δημιουργούν συνέργειες οι οποίες ωφελούν την εξαγοράζουσα εταιρεία.

Η εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος θα ακολουθηθεί η μέθοδος της δευτερογενούς έρευνας. Δηλαδή, θα βρεθούν βιβλιογραφικές αναφορές και θα πραγματοποιηθεί ανάλυση με σύγκριση μεταξύ τους όπου κρίνεται απαραίτητο. Επιπλέον, θα χρησιμοποιηθούν εργαλεία μάρκετινγκ όπως είναι η S.W.O.T. analysis για τον εντοπισμό δυνατών και αδύναμων στοιχείων της επιχείρησης καθώς και των απειλών και ευκαιριών που πηγάζουν από το εξωτερικό τους περιβάλλον. Στο δεύτερο μέρος, που είναι και το εμπειρικό θα χρησιμοποιηθεί ένα σύνολο από αριθμοδείκτες όπως της ρευστότητας και του λειτουργικού κύκλου, σταθεροί και μεταβλητοί. Θα αξιολογηθεί η χρηματοοικονομική πορεία της φαρμακευτικής εταιρείας Bristol Myers Squibb και η επιρροή των συγχωνεύσεων της Celgene (2019) καθώς και της Myokardia (2020). Εκτός από τη χρηματοοικονομική ανάλυση θα υπάρξει και μη χρηματοοικονομική πληροφόρηση των συγκεκριμένων εξαγορών στις δυνατότητες μελλοντικής ανάπτυξης (μελλοντικά προϊόντα και συνέργειες). Όλες οι μετρήσεις θα συνοδεύονται από πίνακες και γραφήματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

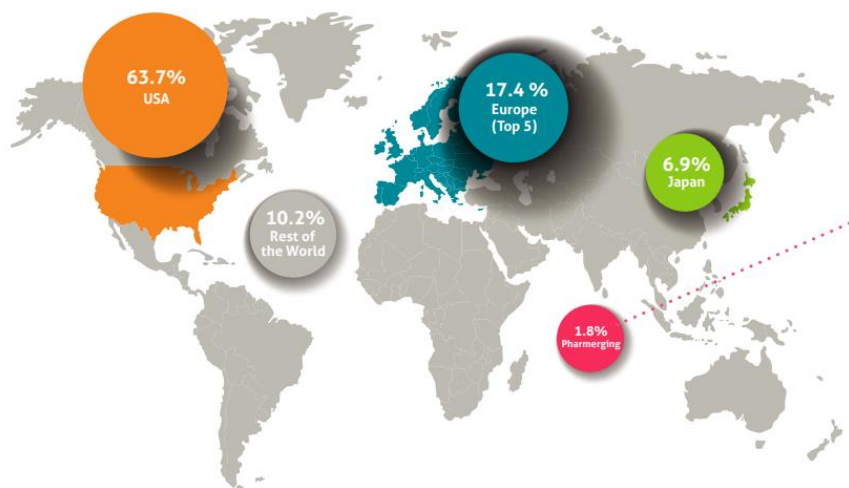
1. Ο Φαρμακευτικός Κλάδος

Η αξία της φαρμακευτικής βιομηχανίας τόσο για τους ασθενείς όσο και για την κοινωνία επικεντρώνεται συχνά στη συζήτηση γύρω από τις τιμές των φαρμάκων, παρόλο που συνεισφέρει σημαντικά στην ευρωπαϊκή οικονομία. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι συνολικά κατέβαλλε €206 δισεκατομμύρια σε ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και προσέφερε 2.5 εκατομμύρια θέσεις εργασίας το 2016, γεγονός που ισοδυναμεί με το 1.4% του ΑΕΠ της ΕΕ. Αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι το 46% εργατικού δυναμικού της φαρμακευτικής βιομηχανίας είναι γυναίκες, ενώ συνολικά το 41% απασχολείται στον τομέα της τεχνολογίας και της επιστήμης. (eurostat, 2019). Συνεπώς, συμπεραίνουμε πως το εργατικό δυναμικό της φαρμακευτικής βιομηχανίας είναι πιο ισορροπημένο μεταξύ των δύο φύλων συγκριτικά με άλλες βιομηχανίες.

Ωστόσο, τα οφέλη που λαμβάνουμε από τη συνεισφορά της φαρμακευτικής βιομηχανίας δεν είναι μόνο οικονομικά. Ο κλάδος βελτιώνει την καθημερινότητα εκατομμυρίων ανθρώπων ανά την υφήλιο μέσω της συμβολής της στη δημόσια υγεία και ωφελεί ευρύτερα την κοινωνία (Moll & Pissani, 2019). Για παράδειγμα, τα ποσοστά θανάτου από καρκίνο έχουν μειωθεί κατά 20% τα τελευταία 20 χρόνια (Moiseenko, et al., 2017), και σχεδόν 30 ασθένειες μπορούν να προληφθούν με τον εμβολιασμό, προλαμβάνοντας κάθε χρόνο 2 έως 3 εκατομμυρίων θανάτων παγκοσμίως (Morel, et al., 2016).

Αξίζει να σημειωθεί πως υπάρχει ραγδαία ανάπτυξη της αγοράς σε αναπτυσσόμενες χώρες όπως η Βραζιλία και η Ινδία, με αποτέλεσμα τη σταδιακή μετανάστευση των οικονομικών και ερευνητικών δραστηριοτήτων από την Ευρώπη προς τις ταχέως αναπτυσσόμενες αγορές. Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήθηκε μέσω της εταιρείας IQVIA, παρατηρούμε στο σχήμα που ακολουθεί τις πωλήσεις ανά ήπειρο κατά τα έτη 2015 έως και 2020. Το 63,7% των πωλήσεων των νέων φαρμάκων που λανσάρονται κατά την περίοδο 2015-2020 πραγματοποιήθηκαν στην αγορά των ΗΠΑ, έναντι του 17,4% που πραγματοποιήθηκε στην Ευρώπη. Το 1,8% της αγοράς ανήκει

στο Pharmerging στο οποίο κατατάσσονται 21 χώρες με δυνατότητα υψηλής φαρμακευτικής ανάπτυξης (Αλγερία, Κίνα, Χιλή, Πολωνία, Ρωσία, Τουρκία, Βιετνάμ κ.α.).



Εικόνα 1: Πολλήσεις φαρμάκων ανά ήπειρο (2015-2020), Πηγή: (IQVIA, 2021)

Συνοψίζοντας, τα καινούργια φάρμακα που εισάγονται στην αγορά είναι αποτέλεσμα μίας μακροχρόνιας, πολυδάπανης και επισφαλούς έρευνας και ανάπτυξης (E&A) που διενεργείται από τις φαρμακευτικές εταιρείες.

1.1 Παράγοντες που Οδηγούν στην Ενοποίηση των Φαρμακοβιομηχανιών

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, οι συνθήκες στο οικονομικό περιβάλλον που αντιμετωπίζουν οι φαρμακευτικές εταιρείες έχει αλλάξει δραματικά, με τον εντεινόμενο ανταγωνισμό από τα γενόσημα, το αυξανόμενο κόστος της E&A και τον αυξανόμενο κίνδυνο εμπορικής αποτυχίας. Μετά από την μετατροπή στη νομοθεσία, η οποία δημιούργησε μια ρυθμιστική διαδικασία που ενθάρρυνε τις εταιρείες να παράγουν και να διαθέτουν στην αγορά φθηνότερα γενόσημα φάρμακα (Shepherd, 2018). Οι εν λόγω συνθήκες προκάλεσαν αυξανόμενη πίεση στις φαρμακευτικές εταιρείες να μειώσουν τις τιμές, παρόλο που, ταυτόχρονα, πολλά από τα κόστη των επιχειρήσεων αυξάνονταν.

Πιο συγκεκριμένα, το 2015, 236 συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών συνάφθηκαν παγκοσμίως, η οποία αξία τους ανερχόταν σε ποσό άνω των \$403

δισεκατομμυρίων, πραγματοποιώντας ένα νέο ρεκόρ για τον κλάδο (MERGERMARKET, 2017). Παρόλο που το 2016 παρατηρήθηκε μείωση στη σύναψη συμφωνιών Σ&Ε, η δραστηριότητα εξακολουθεί να είναι σημαντικά αυξημένη (ERNST AND YOUNG, 2017).

Ακολουθούν οι λόγοι που οδηγούν στην εξαγορά μεταξύ φαρμακευτικών εταιρειών:

✓ **Εντεινόμενος ανταγωνισμός από γενόσημα**

Οι φαρμακευτικές εταιρείες έχουν χάσει σημαντικό μερίδιο αγοράς από τα γενόσημα. Ενώ τα γενόσημα αποτελούσαν μόνο το 19% του συνόλου των φαρμάκων που διανέμονταν πριν από το 1984, τώρα αντιπροσωπεύουν πάνω από το 88% των συνταγών που εκτελούνται. Επιπρόσθετα, ενώ οι φαρμακευτικές εταιρείες δαπανούν εκατομμύρια δολάρια για την προώθηση των φαρμάκων τους σε γιατρούς και ασθενείς, οι εταιρείες γενοσήμων συνήθως δαπανούν πολύ λίγα χρήματα για την προώθηση. Με αυτό το σημαντικά χαμηλότερο κόστος, οι εταιρείες γενοσήμων έχουν την πολυτέλεια να χρεώνουν χαμηλότερες τιμές για τα φάρμακά τους, εξακολουθώντας να αυξάνουν τα κέρδη τους.

✓ **Αύξηση του κόστους και των κινδύνων ανάπτυξης νέων προϊόντων**

Οι φαρμακευτικές εταιρείες εκτός από το γεγονός ότι αντιμετωπίζουν αυξημένο ανταγωνισμό από τα γενόσημα και πίεση για να μειώσουν τις τιμές από τους PBMs (Pharmacy Benefit Managers), έχουν να αντιμετωπίσουν σημαντικές αυξήσεις τόσο στο κόστος ανάπτυξης φαρμάκων όσο και στον κίνδυνο αποτυχίας αυτών. Εξαιτίας των αυξημένων απαιτήσεων από τον Οργανισμό Τροφίμων και Φαρμάκων (FDA – Food and Drug Administration) όσον αφορά την έγκριση νέων φαρμάκων, συνδυαστικά με την εφαρμογή πιο σύνθετης επιστήμης που σχετίζεται με τα εξειδικευμένα φάρμακα, έχουν αυξηθεί σημαντικά το κόστος της ανάπτυξης φαρμάκων, την αύξηση του χρόνου έγκρισης από τον FDA και με τη σειρά τους επιμήκυνση του χρόνου διάθεσης στην αγορά, αυξάνοντας το κόστος των επενδύσεων. Ακόμη και μετά την έγκριση από τον FDA, οι φαρμακευτικοί κατασκευαστές αντιμετωπίζουν όλο και περισσότερο αμφισβητήσεις διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας που μειώνουν την πιθανότητα τα φάρμακα να επιτύχουν εμπορική επιτυχία. (Shepherd, 2018)

Μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων ανταποκρίθηκαν μέσω της ενοποίησης είτε για να μειώσουν το κόστος, είτε για να δημιουργήσουν νέες πηγές εσόδων. Ως αποτέλεσμα, ο αριθμός των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε) στη φαρμακευτική βιομηχανία έφθασε πρόσφατα στο υψηλότερο επίπεδο όλων των εποχών. Η συνολική αξία των φαρμακευτικών συμφωνιών συγχωνεύσεων και εξαγορών έφθασε στο υψηλότερο σημείο της ιστορίας της το 2015, και η ετήσια αξία των συμφωνιών είναι σταθερά τουλάχιστον διπλάσια από την αξία των συμφωνιών πριν από μια δεκαετία. (Shepherd, 2018) (Writer & Slud, 2000)

Οι μεγαλύτερες Σ&Ε όλων των εποχών παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα:

R	Year	Purchaser	Target	Transaction type ^[1]	Value — with debt (in billions USD)
1	1999	 Pfizer	 Warner-Lambert	Acquisition	111.8
2	2000	 Glaxo Wellcome plc	 SmithKline Beecham	Merger (formed GlaxoSmithKline)	76.0
3	2019	 Bristol-Myers Squibb	 Celgene	Acquisition	74.0 — 95.0
3	2004	 Sanofi	 Aventis	Acquisition	73.5
4	2015	 Actavis	 Allergan, Inc	Acquisition	70.5
5	2009	 Pfizer	 Wyeth	Acquisition	68.0

Εικόνα 2: Μεγαλύτερες Σ&Ε όλων των εποχών στον φαρμακευτικό κλάδο, Πηγή: (Somayaji & Wainer, 2015)

1.2 Αντίκτυπος των εξαγορών στην Έρευνα και Ανάπτυξη

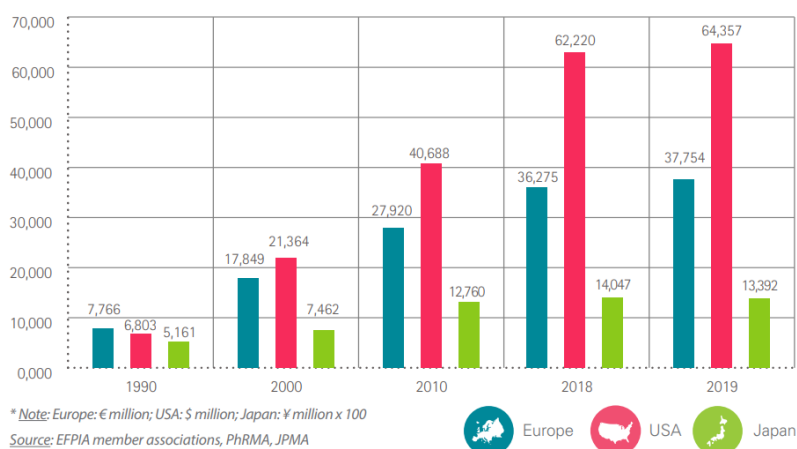
Η αυξανόμενη φαρμακευτική δραστηριότητα που αφορά εξαγορές και συγχωνεύσεις, έχει δημιουργήσει ανησυχία σχετικά με τις επιπτώσεις των ενοποιήσεων στο φαρμακευτικό κλάδο. Για αυτό το λόγο εξετάζεται εάν οι συγχωνεύσεις ενδέχεται να δημιουργήσουν «βλάβες» στον ανταγωνισμό επηρεάζοντας πρωτίστως τους καταναλωτές μέσω της αύξησης των τιμών εξαιτίας του περιορισμού στα προϊόντα. Επιπρόσθετα, οι συγχωνεύσεις μεγάλων επιχειρήσεων έρευνας και ανάπτυξης μπορεί να συγκεντρώσουν την αγορά για την ανακάλυψη, να μειώσουν τον ανταγωνισμό και πειραματισμό για νέες ανακαλύψεις, και επομένως να οδηγήσει σε λιγότερες ανακαλύψεις μακροπρόθεσμα.

Παρόλα τα όσα προαναφέρθηκαν, αξίζει να σημειωθεί ότι μια εξαγορά μπορεί να επιφέρει εξίσου θετικά αποτελέσματα. Οι εξαγορές ενδέχεται να επιφέρουν αύξηση της καινοτομίας, οι εταιρείες να γίνουν πιο παραγωγικές και να δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακας που στην ουσία προωθούν την ανάπτυξη δραστηριοτήτων, και αντί να μειώσουν τον ανταγωνισμό θα μπορούσαν να δημιουργήσουν κίνητρο για την ένταξη νεοεισερχόμενων εταιρειών με καινοτόμο προϊόντικό χαρτοφυλάκιο. Επομένως, μέσω

των εξαγορών γίνεται προσπάθεια αντιστάθμισης της έλλειψης ανακάλυψης νέων προϊόντων από κορυφαίες φαρμακευτικές εταιρείες. Για να αξιοποιήσουν τις μειωμένες επενδύσεις σε μάρκετινγκ και διανομή, οι φαρμακευτικές εταιρείες πρέπει να συγχωνευθούν με νέες εταιρείες που θα τους προσφέρουν καινοτόμες ανακαλύψεις, όταν οι εν λόγω αγοραστές δε δύναται να παράγουν οι ίδιες πολύτιμες ανακαλύψεις (Richman, et al., 2017).

Στο διάγραμμα που ακολουθεί αποτυπώνονται οι φαρμακευτικές δαπάνες που επενδύθηκαν για E&A κατά τα έτη 1990-2019 στην Ευρώπη, τις ΗΠΑ, και την Ιαπωνία. Ενώ μέχρι και τις αρχές του 2000 παρατηρούμε πως οι φαρμακευτικές εταιρείες δεν εμφάνιζαν σημαντική δραστηριότητα στην E&A, από το 2010 και έπειτα υπάρχει αξιοσημείωτη αύξηση στη δαπάνη για έρευνα, γεγονός που υποδηλώνει πως οι εταιρείες κατανόησαν εις βάθος την σημαντικότητα της, με ηγέτη τις ΗΠΑ που δαπανά το μεγαλύτερο ποσό για E&A.

PHARMACEUTICAL R&D EXPENDITURE IN EUROPE, USA AND JAPAN
(MILLION OF NATIONAL CURRENCY UNITS*), 1990-2019



Εικόνα 3: Φαρμακευτικές δαπάνες για E&A (1999-2019), Πηγή: efria member associations

Η βασισμένη στην έρευνα φαρμακευτική βιομηχανία μπορεί να διαδραματίσει καθαρικό ρόλο στην αποκατάσταση της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας της φαρμακευτικής βιομηχανίας, εξασφαλίζοντας τη βιωσιμότητα και την εδραίωση της στην παγκόσμια οικονομία.

1.3 SWOT Analysis στον Φαρμακευτικό Κλάδο

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο του marketing το οποίο προσφέρει μια τεχνική στρατηγικού σχεδιασμού και στρατηγικής διαχείρισης που χρησιμοποιείται για να βοηθήσει έναν οργανισμό στον εντοπισμό και την καταγραφή των **δυνατών σημείων**, των **αδυναμιών**, των **ευκαιριών** και των **απειλών** που αφορούν τον ανταγωνισμό που πρέπει να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση καθώς τη στρατηγική που θα ακολουθήσει (Nutt & Backoff, 1993).

Στο σχήμα που ακολουθεί πραγματοποιείται η ανάλυση SWOT για τον φαρμακευτικό κλάδο.

ΔΥΝΑΜΕΙΣ

ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ

<p>Αποτελεσματικοί και έμπειροι υπάλληλοι:</p> <p>Λόγω της πολυπλοκότητας του κλάδου, είναι πολύ σημαντική η στελέχωση από έμπειρο και καταρτισμένο προσωπικό για την εκτέλεση καθηκόντων.</p>	<p>Μακροχρόνια διαδικασία λήψης αποφάσεων:</p> <p>Επειδή ο κλάδος είναι μεγάλος και αποτελείται από πολλές επιχειρήσεις, είναι πολύ δύσκολο να παρθούν πολύ σημαντικές αποφάσεις σε μικρό χρονικό διάστημα. Δεδομένου ότι η κάθε εταιρεία έχει το δικό της διοικητικό συμβούλιο, αυτό δυσχεραίνει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.</p>
<p>Εξειδικευμένο προσωπικό:</p> <p>Το προσωπικό της φαρμακευτικής βιομηχανίας έχει υψηλή εξειδίκευση. Προσλαμβάνονται μόνο αφού έχουν δαπανήσει αρκετό χρόνο για αυστηρή εκπαίδευση.</p>	<p>Υψηλές τιμές ορισμένων προϊόντων:</p> <p>Σε ορισμένα φαρμακευτικά προϊόντα και θεραπείες (π.χ. θεραπείες κατά του καρκίνου) το κόστος παραμένει υψηλό ανά ασθενή με αποτέλεσμα να μην υπάρχει ίση πρόσβαση στις υπηρεσίες υγείας.</p>
<p>Μεγάλο πλήθος αγοραστών:</p> <p>Ο κλάδος αυτός απευθύνεται σε μεγάλο εύρος πελατών. Λόγω του ότι παράγει ένα ορισμένο αριθμό φαρμάκων που είναι μεταξύ τους</p>	<p>Αναντιστοιχία κλινικών δοκιμών με εγκρίσεις φαρμάκων:</p> <p>Πολλές κλινικές δοκιμές φαρμάκων στις οποίες έχουν δαπανηθεί</p>

<p>κοινά, αυτή η βάση ισχυροποιείται συνεχώς.</p>	<p>εκατομμύρια δεν ευδοκιμούν, με αποτέλεσμα να μην υπάρχουν αντίστοιχες εγκρίσεις φαρμάκων. Συνεπώς, οι φαρμακευτικές εταιρείες επενδύουν πολλά χρήματα χωρίς να βρίσκουν αντίκρισμα.</p>
<p>Διαθέσιμοι πόροι και ανθρώπινο δυναμικό:</p> <p>Λόγω των χαρακτηριστικών του ως κλάδος, είναι μεγάλες οι απαιτήσεις τόσο στους διαθέσιμους πόρους όσο και στο ανθρώπινο δυναμικό. Από τη μία χώρες της Αφρικής και της Ασίας προσφέρουν εργατικό δυναμικό σε προσιτή τιμή, ενώ χώρες που ανήκουν στην Ευρώπη και την Αμερική, έχουν τη δυνατότητα να αγοράζουν πόρους.</p>	<p>Αυξημένες προσδοκίες πελατών:</p> <p>Οι φαρμακευτικές εταιρείες καλούνται καθημερινά να διαχειριστούν τις αυξανόμενες προσδοκίες των καταναλωτών. Πολλές φορές, μπορεί να υπάρξει κρίση σε εμπορικό σήμα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους λόγω κάποιου σκανδάλου ή λόγω παρουσίας παρενεργειών από φάρμακο.</p>
<p>Αισθητή παρουσία στην αγορά:</p> <p>Η φαρμακευτική βιομηχανία διαθέτει μια αξιοσημείωτη παρουσία στην αγορά. Γεγονός που συχνά από τη μια πλευρά εμποδίζει τον δυνητικό ανταγωνισμό και από την άλλη προσελκύει πελάτες.</p>	<p>Ψηφιοποίηση δεδομένων:</p> <p>Πλέον τα περισσότερα δεδομένα των πελατών ψηφιοποιούνται με αποτέλεσμα να είναι «ευάλωτα» σε επιθέσεις κακόβουλων χρηστών.</p>
<p><i>ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ</i></p>	<p><i>ΑΠΕΙΛΕΣ</i></p>
<p>Πατέντες:</p> <p>Η φαρμακοβιομηχανία εξελίσσεται αναπτύσσοντας νέα φάρμακα. Όταν μια εταιρεία δημιουργεί το φάρμακο, το κατοχυρώνει μέσω της πατέντας για να έχει μεγαλύτερο κέρδος. Με αυτό τον τρόπο ο κλάδος αναπτύσσεται.</p>	<p>Διαταραχές στην αλυσίδα εφοδιασμού:</p> <p>Στην προσπάθεια τους οι φαρμακευτικές εταιρείες να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους, έρχονται αντιμέτωπες με τεχνικά απρόοπτα στην αλυσίδα εφοδιασμού</p>

	δημιουργώντας έτσι καθυστερήσεις στην παράδοση των φαρμάκων.
<p>Δυνατότητες περαιτέρω εξέλιξης:</p> <p>Ο φαρμακευτικός κλάδος είναι σχετικά νέος στην αγορά και λόγω των ασθενειών που εμφανίζονται συνεχώς, αναπτύσσεται και ο ίδιος για να μπορέσει να τις αντιμετωπίσει. Επομένως, υπάρχει περιθώριο βελτίωσης για πολλά χρόνια ακόμα.</p>	<p>Πληθωρισμός:</p> <p>Ο πληθωρισμός είναι ένα στοιχείο που ταλανίζει την οικονομία. Επειδή οι πρώτες ύλες των φαρμάκων είναι ακριβές, ο πληθωρισμός κάνει την κατάσταση χειρότερη για τον τελικό καταναλωτή και το τελικό κέρδος των φαρμακοβιομηχανιών.</p>
<p>Παγκοσμιοποίηση:</p> <p>Πλέον που οι χώρες μπορούν να επικοινωνήσουν μεταξύ τους χωρίς εμπόδια, υπάρχει συνεχής ροή πόρων και τεχνογνωσίας ώστε ο κλάδος να βελτιώνεται συνεχώς.</p>	<p>Νέοι ανταγωνιστές:</p> <p>Υπάρχουν πολλές μορφές εναλλακτικών φαρμακοβιομηχανιών στην αγορά. Πολλοί καταναλωτές μπορεί να στραφούν σε τέτοιου είδους βιομηχανίες όπως για παράδειγμα είναι αυτή της ομοιοπαθητικής βιομηχανίας. Το γεγονός αυτό αποτελεί μεγάλη απειλή για το κλάδο.</p>
<p>Υποστήριξη από κυβερνήσεις:</p> <p>Στις περισσότερες χώρες η κυβέρνηση υποστηρίζει και ενίοτε χρηματοδοτεί τον φαρμακευτικό κλάδο. Στις περισσότερες περιπτώσεις τόσο οι νόμοι τόσο και το φορολογικό σύστημα είναι υπέρ των εταιρειών αυτών.</p>	<p>Φαρμακευτική απάτη:</p> <p>Υπάρχουν κάποιες φαρμακευτικές εταιρείες οι οποίες προβαίνουν σε απάτες εναντίον των πελατών με αποτέλεσμα να κλονίζεται η εμπιστοσύνη των ασθενών απέναντι στον κλάδο συνολικά.</p>

Πίνακας 1: SWOT ανάλυση στον φαρμακευτικό κλάδο.

Μέσω της παραπάνω ανάλυσης, γίνεται αντιληπτό πως ο φαρμακευτικός κλάδος είναι ένας από τους μεγαλύτερους κλάδους της οικονομίας καθώς, απευθύνεται σε ένα μεγάλο εύρος πελατών, διαθέτει εξειδικευμένο και εκπαιδευμένο προσωπικό και έχει πολλά περιθώρια βελτίωσης. Οι κύριες αδυναμίες του έχουν να κάνουν με την

μακροχρόνια στρατηγική λήψης απόφασης η οποία επηρεάζει τη λήψη αποφάσεων καθώς και οι υψηλές τιμές ορισμένων φαρμάκων που δημιουργούν εμπόδιο στη λήψη της κατάλληλης φαρμακευτικής αγωγής για την καταπολέμηση της εκάστοτε ασθένειας.

Ο κλάδος δέχεται από το εξωτερικό περιβάλλον αρκετά σημεία ευκαιριών όσο και απειλών. Στις ευκαιρίες συγκαταλέγονται η δυνατότητα χρηματοδότησης από τα κυβερνητικά ταμεία καθώς και η κατοχύρωση ορισμένων φαρμάκων μέσω διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας. Στις απειλές οι πιο σημαντικές είναι οι σποραδικές φαρμακευτικές απάτες και ο πληθωρισμός, δύο στοιχεία τα οποία μπορούν να κλονίσουν την εμπιστοσύνη του πελάτη στον κλάδο αλλά και να τον απομακρύνουν από αυτόν με συνέπεια ο πελάτης να ψάξει εναλλακτικές προτάσεις καταπολέμησης των ασθενειών (θεραπείες που δε στηρίζονται στα φάρμακα, βιο-ομοειδή).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΜΙΛΩΝ BRISTOL MYERS SQUIBB – CELGENE & MYOKARDIA

2.1 Ο όμιλος Bristol Myers Squibb και ιστορική αναδρομή της εταιρείας

Το 1989 η εταιρεία Bristol Myers συγχωνεύθηκε με την εταιρεία Squibb, δημιουργώντας τη δεύτερη μεγαλύτερη φαρμακευτική εταιρεία παγκοσμίως με έδρα της τη Νέα Υόρκη. Η εταιρεία είναι μια από τις μεγαλύτερες στον τομέα της ανοσοογκολογίας, καρδιαγγειακών παθήσεων και αιματολογικών κακοηθειών. Ορόσημα της εξέλιξης της αποτέλεσαν οι εγκρίσεις κυκλοφορίας φαρμάκων όπως του Revlimid το 2005 για τη θεραπεία αιματολογικών κακοηθειών το οποίο αποφέρει τα μεγαλύτερα έσοδα του χαρτοφυλακίου της εταιρείας και συγκεκριμένα το 2021, απέφερε το 28% του κύκλου εργασιών της. Σημαντικοί σταθμοί της εξέλιξης της εταιρείας αποτελούν οι εγκρίσεις κυκλοφορίας του καρδιολογικού προϊόντος Eliquis το 2012 και του ογκολογικού προϊόντος Opdivo το 2014 τα οποία συνέβαλλαν κατά 23% και 16% αντίστοιχα στα έσοδα της εταιρείας το 2021. (Bristol Myers Squibb, 2021).

Το 2019 η Bristol-Myers Squibb εξαγοράζει την εταιρεία Celgene για να δημιουργήσουν μια κορυφαία βιοφαρμακευτική εταιρεία που είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις ανάγκες των ασθενών με σοβαρές ασθένειες. Τέλος, το 2020 η εταιρεία προχωράει σε ακόμη μια εξαγορά της εταιρείας Myokardia ενισχύοντας το καρδιαγγειακό τμήμα της εταιρείας (Bristol Myers Squibb, n.d.).

2.1.1 Φιλοσοφία και τομείς δραστηριοποίησης της εταιρείας

Η αποστολή και η δέσμευση της εταιρείας προς τους πελάτες της είναι να ερευνά, να αναπτύσσει και να διαθέτει καινοτόμα φάρμακα που συμβάλλουν στην αποτελεσματική αντιμετώπιση σοβαρών ασθενειών. Επιπρόσθετα, το όραμα της Bristol Myers Squibb είναι να κατέχει την κορυφαία θέση στον κόσμο ως η βιοφαρμακευτική εταιρεία που μέσω της αρωγής της επιστήμης είναι σε θέση να αλλάζει ριζικά τις ζωές των ασθενών.

Οι αξίες της Bristol Myers Squibb είναι οι εξής:

- ✓ **Ακεραιότητα:** Η ηθική και η δεοντολογική συμπεριφορά, η ακεραιότητα και η ποιότητα χαρακτηρίζουν την εταιρεία σχετικά με ότι και να αφορά τους ασθενείς, τους πελάτες καθώς επίσης τους συναδέλφους τους.
- ✓ **Καινοτομία:** Μέσω της συνεχούς έρευνας επιδιώκεται η δημιουργία ανατρεπτικών και τολμηρών λύσεων για τους ασθενείς.
- ✓ **Πάθος:** Με γνώμονα την αφοσίωση σε ότι κάνουν, επιτυγχάνουν εξαιρετικά αποτελέσματα.
- ✓ **Υπευθυνότητα:** Η επιτυχία της εταιρείας προέρχεται από ομαδική προσπάθεια μέσω της τήρησης των κανόνων της εταιρείας και των δεσμεύσεων της προς τον ασθενή.

Έπειτα από συνεχείς εγκρίσεις φαρμάκων μέσα στα χρόνια, το 2015 η Bristol-Myers Squibb αναγνωρίζεται ως μία από τις κορυφαίες βιώσιμες εταιρείες του δείκτη North American Index of Leading Sustainable Companies του Dow Jones. Οι προσπάθειές της για την προώθηση της οικονομικής, κοινωνικής και περιβαλλοντικής βιωσιμότητας αποτελούν τον πυρήνα της αποστολής της και αντικατοπτρίζουν τη συνεχή δέσμευσή της προς τους ασθενείς, τους εργαζόμενους και τους συνεργάτες της, το περιβάλλον και τις κοινότητες σε όλο τον κόσμο.

Η δραστηριότητα της εταιρείας επικεντρώνεται στην έρευνα και ανάπτυξη καινοτόμων φαρμάκων και θεραπειών στους παρακάτω τομείς:

Οι τομείς δραστηριοποίησης της εταιρείας είναι οι εξής:

- ✓ **Ογκολογία:** Η εταιρεία έχει δημιουργήσει πρωτοποριακά φάρμακα τα οποία έχουν συμβάλει στην επέκταση του προσδόκιμου επιβίωσης των ασθενών με καρκίνο συμπαγών όγκων. Η πολυετής έρευνα στην τομέα της θεραπείας του καρκίνου οδήγησε στη θεραπεία περισσότερων από 10 τύπων καρκίνου οι οποίες απέδειξαν τα οφέλη τις ανοσοθεραπείες στην επέκτασή του προσδόκιμου επιβίωσης τόσο σε προηγούμενα στάδια της νόσου όσο και από μεταστατικούς τύπους καρκίνου.
- ✓ **Αιματολογία:** Αξιοποιώντας πολλαπλές θεραπευτικές μεθόδους και προηγμένη επιστήμη, γίνεται προσπάθεια αντιμετώπισης των αιματολογικών παθήσεων κατά μέτωπο. Η εμπειρία της εταιρείας στην κυτταρική θεραπεία, επιτρέπει τον επαναπροσδιορισμό του μέλλοντος της εξατομικευμένης

ιατρικής, βασισμένο σε ένα προηγμένο πρόγραμμα της κυτταρικής και γονιδιακής θεραπείας.

- ✓ **Ανοσολογία:** Με γνώμονα τη βαθιά κατανόηση του ανοσοποιητικού συστήματος και την εικοσαετή εμπειρία, η επιδίωξη της εταιρείας είναι η παροχή ουσιαστικών λύσεων για την κάλυψη ανεκπλήρωτων αναγκών στη ρευματολογία, τη γαστρεντερολογία, τη δερματολογία και τη νευρολογία.
- ✓ **Καρδιαγγειακό:** Η έρευνα της εταιρείας επικεντρώνεται σε καρδιαγγειακές παθήσεις με υψηλές ανεκπλήρωτες ανάγκες, όπως η αρτηριακή θρόμβωση, καθορισμένες υποκατηγορίες καρδιακής ανεπάρκειας και μυοκαρδιοπάθειες, μέσω της αξιολόγησης πολλαπλών νέων παραγόντων για την αντιμετώπιση των αναγκών των ασθενών με σοβαρές παθήσεις.
- ✓ **Ίνωση:** Πραγματοποιείται έρευνα για φάρμακα που έχουν τη δυνατότητα να σταματήσουν ή να αντιστρέψουν την εξέλιξη της ίνωσης, της συσσώρευσης υπερβολικού ουλώδους ιστού που επηρεάζει τη φυσιολογική λειτουργία των οργάνων. Επίσης γίνεται έρευνα για φάρμακα που έχουν τη δυνατότητα να σταματήσουν ή να αντιστρέψουν την εξέλιξη της ίνωσης (Bristol Myers Squibb, 2021).

2.2 Ο όμιλος Celgene και ιστορική αναδρομή της εταιρείας

Η εταιρεία Celgene ήταν αρχικά μια μονάδα της Celanese. Το 1986, η Celanese ολοκλήρωσε την εταιρική απόσχιση της Celgene μετά τη συγχώνευση της Celanese με την αμερικανική Hoechst. (Squibb, 2019) Η Celgene είναι μια φαρμακευτική εταιρεία που παρασκευάζει φάρμακα για τον καρκίνο, την αιματολογία και την ανοσολογία με παρουσία σε πάνω από 60 χώρες. Το πρώτο ανοσολογικό φάρμακο της εταιρείας, το Otezla, εγκρίθηκε στις ΗΠΑ το 2014. Το κυριότερο προϊόν της είναι το Revlimid (λεναλιδομίδη), το οποίο χρησιμοποιείται στη θεραπεία του πολλαπλού μυελώματος, καθώς και σε ορισμένους τύπους αναιμίας. Η εταιρεία έχει συσταθεί στο Ντέλαγουερ (Delaware), έχει την έδρα της στο Σάμιτ του Νιου Τζέρσεϋ και είναι θυγατρική της Bristol Myers Squibb.

Από το διάστημα του 2009 έως και του 2014 η εταιρεία επανεπένδυσε περισσότερο από το 32,29% των εσόδων σε E&A, περισσότερο από το διπλάσιο του μέσου όρου του κλάδου. (CELGENE, n.d.)

2.2.1 Εξαγορά από την Bristol Myers Squibb

Τον Ιανουάριο του 2019, η εταιρεία ανακοίνωσε ότι θα εξαγοραστεί από την Bristol-Myers Squibb έναντι 74 δισεκατομμυρίων δολαρίων (95 δισεκατομμύρια δολάρια συμπεριλαμβανομένου του χρέους), μια συμφωνία που θα γινόταν η μεγαλύτερη εξαγορά φαρμακευτικής εταιρείας όλων των εποχών. (Reuters, 2019). (Koons, 2019)

Τον Νοέμβριο του 2019, η Bristol-Myers Squibb (BMS) ανακοίνωσε ότι ολοκλήρωσε την εξαγορά της Celgene, μετά τη λήψη της κανονιστικής έγκρισης από όλες τις κυβερνητικές αρχές που απαιτούνται από τη συμφωνία συγχώνευσης και, όπως ανακοινώθηκε στις 12 Απριλίου 2019, την έγκριση από τους μετόχους της Bristol-Myers Squibb και της Celgene (Squibb, 2019).

2.2.2 Φιλοσοφία και τομείς δραστηριοποίησης της εταιρείας

Η εταιρεία Celgene ως απώτερο σκοπό έχει πάντα τη βελτίωση της ζωής των ασθενών παγκοσμίως. Για την εκπλήρωση της συγκεκριμένης υπόσχεσης, είναι σημαντικό να εμπνέουν την εμπιστοσύνη στους συναδέλφους τους, τους ασθενείς, τους συνεργάτες τους και το ευρύ κοινό μέσω των πράξεων τους. Για τον σκοπό αυτό, λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τη συμμόρφωση και τις πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Η κουλτούρα συμμόρφωσης στη Celgene βασίζεται στην ακεραιότητα, τη δεοντολογία, την ορθή λήψη αποφάσεων και τις συμπεριφορές που στηρίζουν τις αξίες και τη δέσμευσή μας προς τους ασθενείς. (Dilts, 2018) (Celgene, 2020)

- ✓ **Δεοντολογία & διαφάνεια:** Η Celgene είναι προορατική στη διασφάλιση ότι οι πολιτικές και οι πρακτικές της υποστηρίζουν την ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση, τη διαφάνεια και τη λογοδοσία. Αναθεωρώντας και βελτιώνοντας διαρκώς αυτές τις πολιτικές ανάλογα με την περίπτωση, ώστε να διασφαλίζεται ότι συμμορφώνονται με όλους τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς σε όλο τον κόσμο.
- ✓ **Κώδικας δεοντολογίας:** Η Celgene ιδρύθηκε με βάση τις αρχές της ειλικρίνειας, της ακεραιότητας και της υπευθυνότητας. Αυτές οι σημαντικές έννοιες αποτέλεσαν το πλαίσιο για το εταιρικό όραμα, την αποστολή και τις

αξίες της και αποτελούν το θεμέλιο του Κώδικα Επιχειρηματικής Συμπεριφοράς και Δεοντολογίας. Κάθε εργαζόμενος της Celgene λαμβάνει εκπαίδευση σχετικά με τον κώδικα δεοντολογίας της.

- ✓ **Κανονισμοί του κλάδου:** Εκτός από τις εσωτερικές πολιτικές συμμόρφωσης, τηρούν επίσης τους κώδικες δεοντολογίας των ρυθμιστικών φορέων του κλάδου: **Association of the British Pharmaceutical Industry (ABPI)**.

Αυτή η ένωση της φαρμακευτικής βιομηχανίας καθορίζει πρότυπα για την προώθηση φαρμάκων σε επαγγελματίες υγείας και κατάλληλο διοικητικό προσωπικό στο Ηνωμένο Βασίλειο. Καλύπτει επίσης τις πληροφορίες σχετικά με τα συνταγογραφούμενα φάρμακα που διατίθενται στο ευρύ κοινό.

2.3 Ο όμιλος Myokardia και ιστορική αναδρομή της εταιρείας

Η Myokardia είναι μια βιοφαρμακευτική εταιρεία κλινικού σταδίου που πρωτοπορεί σε μια προσέγγιση ιατρικής ακριβείας για την ανακάλυψη, ανάπτυξη και εμπορική διάθεση θεραπειών για την αποκατάσταση σοβαρών καρδιαγγειακών παθήσεων.

Από την ίδρυσή της το 2012, έχουν δημιουργήσει μια ισχυρή σειρά μικρών μορίων που στοχεύουν σε ασθένειες που προκαλούνται από τη συστολή του καρδιακού μυός. Η υπερβολική συστολή και/ή η ανεπαρκής συστολή μπορεί να οδηγήσουν σε καταστάσεις στις οποίες η παραγωγή αίματος από την καρδιά δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του σώματος. Το κύριο υποψήφιο προϊόν τους, το **mavacamten**, αρχικά αναπτύσσεται αρχικά για τη θεραπεία της υπερτροφικής μυοκαρδιοπάθειας ή HCM. (Myokardia, 2018)

Η εταιρεία συστάθηκε στις 8 Ιουνίου 2012 στο Delaware και η εταιρική έδρα και οι δραστηριότητές της βρίσκονται στο Νότιο Σαν Φρανσίσκο της Καλιφόρνια. Η εταιρεία έχει υποστεί σημαντικές λειτουργικές ζημίες από την ίδρυσή της και είχε συσσωρευμένο έλλειμμα 202,6 εκατ. δολαρίων στις 31 Δεκεμβρίου 2018 διότι, ουσιαστικά είχε βασιστεί στην ικανότητά της να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της μέσω ιδιωτικών και δημόσιων χρηματοδοτήσεων μετοχικού κεφαλαίου και σε μικρότερο βαθμό μέσω άδειας και συμφωνίας συνεργασίας με έναν συνεργάτη συνεργασίας, τη Sanofi S.A. ("Sanofi") μέσω της θυγατρικής της, Aventis, Inc.

Η Myokardia σκόπευε να αντλήσει τα κεφάλαια αυτά μέσω της έκδοσης πρόσθετων ιδίων κεφαλαίων, χρέους ή/και στρατηγικών συμμαχιών με συνεργαζόμενες εταιρείες.

Το 2020 η Myokardia εξαστάστηκε από την Bristol Myers Squibb έναντι 13,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων ή 225,00 δολαρίων ανά μετοχή σε μετρητά. Μέσω της εξαγοράς η Bristol Myers Squibb απέκτησε το φάρμακο mavacamten, ένα καρδιαγγειακό φάρμακο για τη θεραπεία της αποφρακτικής υπερτροφικής μυοκαρδιοπάθειας ("HCM"), μιας χρόνιας καρδιακής νόσου με υψηλή νοσηρότητα και επιπτώσεις στους ασθενείς. Η συναλλαγή εγκρίθηκε ομόφωνα τόσο από τα Διοικητικά Συμβούλια της Bristol Myers Squibb όσο και της Myokardia (Businesswire, 2020).

2.3.1 Φιλοσοφία και τομείς δραστηριοποίησης της εταιρείας

Η εταιρεία πρωτοπορεί σε μια προσέγγιση της ιατρικής ακριβείας στις προσπάθειες ανακάλυψης και ανάπτυξης της με 1) την κατανόηση των βιομηχανικών βάσεων της νόσου, 2) τη στόχευση των πρωτεϊνών που διαμορφώνουν μια δεδομένη κατάσταση, 3) τον εντοπισμό πληθυσμών ασθενών με κοινά χαρακτηριστικά νόσου και 4) την εφαρμογή των διδαγμάτων από την έρευνα και τις κλινικές μελέτες για την ενημέρωση και την καθοδήγηση της ανάπτυξης του αγωγού και της προώθησης των προϊόντων. Η MyoKardia εστιάζει σε θεραπευτικά μικρών μορίων που στοχεύουν στις πρωτεΐνες της καρδιάς που διαμορφώνουν τη συστολή του καρδιακού μυός για την αντιμετώπιση ασθενειών που οδηγούνται από υπερβολική συστολή, μειωμένη χαλάρωση ή ανεπαρκή συστολή (Businesswire, 2020).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση απευθύνεται σε διαφορετικούς χρήστες όπως:

- ✓ Μέτοχοι και επενδυτές οι οποίοι επικεντρώνονται στην επαρκή απόδοση της επένδυσής τους,
- ✓ Προμηθευτές και δανειστές οι οποίοι επικεντρώνονται στην οικονομική δυνατότητα της εταιρείας να αποπληρώσει τις δανειακές της υποχρεώσεις,
- ✓ Τέλος η διοίκηση, η οποία ενδιαφέρεται στην αποδοτικότητα της εταιρείας και στη δυνατότητα της βιώσιμης ανάπτυξης της.

Ως απόρροια των παραπάνω και της χρήσης τους, οι αριθμοδείκτες κατηγοριοποιούνται ως εξής:

1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας.
2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.
3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.
4. Αριθμοδείκτες επενδύσεων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών είναι ένα εργαλείο το οποίο βοηθά στην ανάλυση σημαντικών περιοχών της δραστηριότητας των εταιρειών και της οικονομικής τους απόδοσης, η οποία καταγράφει τις τάσεις εξέλιξης μιας εταιρείας και αξιολογεί τη χρηματοοικονομική της ευημερία. (ACCA, 2009) Παρόλα αυτά, δεν λαμβάνει υπόψιν η μελλοντική στρατηγική της διοίκησης, π.χ. στον κλάδο της φαρμακοβιομηχανίας δεν λαμβάνονται υπόψιν στη χρηματοοικονομική ανάλυση οι προοπτικές ανάπτυξης μέσω κλινικών μελετών φάσης 1 έως 3. (ACCA, 2011) Επίσης, η χρηματοοικονομική ανάλυση θα πρέπει να βασίζεται σε κοινά αποδεκτές λογιστικές αρχές, διότι σε διαφορετική περίπτωση διαστρεβλώνονται τα συμπεράσματα της ανάλυσης και η σύγκριση μεταξύ εταιρειών.

Συνοψίζοντας, για να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα, οι αναλυτές θα πρέπει να πραγματοποιούν χρηματοοικονομική ανάλυση συγκρίνοντας με προηγούμενα έτη ή με αναφορά σε εταιρικούς στόχους ή το μέσο όρο του κλάδου ή άλλες μορφές συγκριτικής

αξιολόγησης και πάντα λαμβάνοντας υπόψιν άλλες μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες που δεν είναι διαθέσιμες στις οικονομικές καταστάσεις.

3.1 Αριθμοδείκτες

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, τα οποία αντικατοπτρίζουν βασικές επιχειρηματικές λειτουργίες της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. (Γεωργόπουλος, 2014)

3.2 Αριθμοδείκτες **Ρευστότητας**

Με τον όρο **ρευστότητα** εννοούμε τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης. Ειδικότερα, εννοούμε τα μετρητά και τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς, βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα, εμπορεύσιμοι τίτλοι, συναλλαγματικά γραμμάτια, επιταγές κ.λπ. Η επιχείρηση χρησιμοποιεί όλα αυτά τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού για να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνεπώς, **ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις άμεσες υποχρεώσεις της.**

3.2.1 Σχέση μεταξύ ρευστότητας και αποδοτικότητας

Οι δύο αυτές έννοιες, αν και σχετίζονται, εντούτοις δεν ταυτίζονται. Ενώ ως ρευστότητα ορίζουμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με τον όρο αποδοτικότητα ορίζουμε την ικανότητα διατήρησης και επαύξησης της καθαρής της θέσης (ίδια κεφάλαια ή συνολικό παθητικό μείον τα ξένα κεφάλαια). Η αύξηση της αποδοτικότητας είναι *άμεσα συνυφασμένη με την κερδοφορία*. Μακροχρόνια, περισσότερη κερδοφορία συνεπάγεται de facto περισσότερη ρευστότητα. Αντίστροφα, η έλλειψη κερδών ή η συσσώρευση ζημιών θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε έλλειψη ρευστότητας και αδυναμία άντλησης μετρητών για την εξόφληση των υποχρεώσεων.

Η προσπάθεια για αύξηση της αποδοτικότητας και της κερδοφορίας συνδέεται άμεσα με την υλοποίηση επενδύσεων και τη «δέσμευση» κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία μακροχρόνιας διάρκειας, με συνέπεια τον περιορισμό της ρευστότητας. Πραγματοποιείται δηλαδή με την επένδυση μια «θυσία» στο παρόν με αντάλλαγμα ένα μελλοντικό όφελος. Όμως, η ανεπάρκεια ρευστότητας μπορεί να έχει αρνητική επίδραση στα κέρδη της, αλλά και στη βιωσιμότητα της. Διότι, εάν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση:

- Δεν θα είναι σε θέση να προμηθεύεται εμπορεύματα, πρώτες ύλες ή υπηρεσίες με μετρητά, γεγονός που θα οδηγήσει σε μειωμένα κέρδη λόγω του αυξημένου κόστους αγοράς τους.
- Δεν θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το γεγονός αυτό, μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα, όχι μόνο τη δυσκολία εφοδιασμού της με εμπορεύματα επί «πιστώσει» αλλά και τη συρρίκνωση της δραστηριότητας της και συνεπώς των κερδών της. Ταυτόχρονα, μπορεί να έχει ως πρόσθετη συνέπεια τη δυσφήμιση της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτήν κ.λπ.

Συνεπώς, η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει μακροχρόνια να διατηρεί μία σχετική ισορροπία ανάμεσα στην αποδοτικότητα και τη ρευστότητα. Γενικά η πλειοψηφία των επιχειρήσεων φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Σε κάθε περίπτωση, ο ταμειακός προγραμματισμός, δηλαδή ένα ημερολόγιο προβλεπόμενων ταμειακών εισπράξεων και πληρωμών, δείχνει την πραγματική ανάγκη των ρευστών διαθέσιμων που θα πρέπει να κατέχει η επιχείρηση σε κάθε χρονική στιγμή (Γεωργόπουλος, 2014).



Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της επιχείρησης, επειδή της επιτρέπει να ελέγξει κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρήση των κεφαλαίων κίνησης και αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες της.

Η χρηματοοικονομική κατάσταση αξιολογείται ως θετική, όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της, πέρα από την αξιοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι εάν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές-μέτοχοι, ενώ προσφέρουν μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για κεφάλαιο κίνησης, καρπώνονται και την απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά κάποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σε αυτή.

3.2.2 Κεφάλαιο Κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης είναι ζωτικής σημασίας για την επιχείρηση. Η ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτώχευσης. Οι επενδυτές και οι δανειστές θεωρούν μια ισχυρή θέση στο κεφάλαιο κίνησης ως ένδειξη ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει έγκαιρα τα αναμενόμενα μερίσματα και τους οφειλόμενους τόκους. Το υψηλό κεφάλαιο κίνησης μπορεί να είναι ένα πλεονέκτημα για τη λήψη ενός βραχυπρόθεσμου δανείου ή πίστωσης με ευνοϊκό επιτόκιο.

Ο όρος «**Κεφάλαιο Κίνησης**» χρησιμοποιείται με δύο έννοιες:

- Το συνολικό κεφάλαιο κίνησης και
- το καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Το **συνολικό κεφάλαιο κίνησης** ορίζεται ως το σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Αναπόφευκτα, η ποιότητα του κυκλοφοριακού ενεργητικού εξαρτάται άμεσα από την ποιότητα των στοιχείων που το απαρτίζουν. Για τη μελέτη της φύσης των στοιχείων αυτών μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την κάθετη ανάλυση για δύο ή περισσότερες χρήσεις. Από την ανάλυση αυτή, μετριέται η μεταβολή στη σύνθεση του κυκλοφοριακού ενεργητικού και συνεπώς και του συνολικού κεφαλαίου κίνησης.

Όταν το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό, σημαίνει ότι η κατάσταση ρευστότητας της επιχείρησης είναι αρκετά ικανοποιητική. Όταν είναι μηδενικό είναι οριακή, ενώ όταν είναι αρνητικό είναι κακή. Ιδιαίτερα στην τελευταία περίπτωση, η

επιχείρηση θα πρέπει να καταφύγει στο δανεισμό για να μπορέσει να αποκτήσει βραχυχρόνια κεφάλαια και να μην απειληθεί η παραγωγική της λειτουργία [αγορά πρώτων υλών κ.λπ.]. Προσφεύγει λοιπόν στην τράπεζα για τη λήψη του «κεφαλαίου κίνησης». Γενικά όταν γίνεται αναφορά στο κεφάλαιο κίνησης, εννοείται το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Στην αντίθετη περίπτωση θα πρέπει να δηλώνεται ότι πρόκειται για το συνολικό κεφάλαιο κίνησης.

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από το μόνιμο και το μεταβλητό. Το μόνιμο αντιπροσωπεύει το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει. Το μεγαλύτερο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης προέρχεται από τα ίδια κεφάλαια. Το μεταβλητό εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες αυτής και προέρχεται, συνήθως από ξένα κεφάλαια και ειδικότερα από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις [προμηθευτές] και το βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό.

Συνοψίζοντας, η επάρκεια κεφαλαίου κίνησης είναι πολύ σημαντική, διότι η ρευστότητα δημιουργεί οφέλη στην επιχείρηση, όπως:

- Επιτρέπει την αγορά των απαιτούμενων αποθεμάτων.
- Ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.
- Επωφελείται από τους προμηθευτές ταμειακών εκπτώσεων [εφόσον η εξόφληση πραγματοποιείται τοις μετρητοίς].
- Παρέχει ευνοϊκούς όρους πωλήσεων στους πελάτες της.
- Βελτιώνει την πιστοληπτική της ικανότητα.
- Τέλος, διεξάγει τη δραστηριότητα της απρόσκοπτα, χωρίς καθυστερήσεις, όσον αφορά την απόκτηση εμπορευμάτων, πρώτων υλών κ.λπ. (Γεωργόπουλος, 2014)

3.2.3 Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Λέγεται επίσης και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης (Working Capital Ratio), γιατί οι όροι του κλάσματος (ΚΕ/ΒΥ) είναι τα συστατικά στοιχεία του κεφαλαίου κίνησης (ΚΕ-ΒΥ).

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Γενική Ρευστότητα=

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα χρηματικά διαθέσιμα και εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος, όπως εμπορεύσιμα χρεόγραφα, απαιτήσεις [πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα κ.λπ.], αποθέματα και προκαταβολές προμηθευτών. Ακόμη περιλαμβάνονται και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί άλλοι από αυτούς [έσοδα χρήσης εισπρακτέα, εκπτώσεις επί αγορών χρήσης υπό διακανονισμό] πρόκειται να γίνουν απαιτήσεις, άλλοι πρόκειται να πάρουν τη μορφή αποθέματος και τέλος άλλοι [έξοδα επόμενων χρήσεων] αντιπροσωπεύουν πληρωμές που θα αποφευχθούν στο άμεσο μέλλον.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένα γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις με τα κυκλοφοριακά στοιχεία. Επίσης, αποτελεί ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης και δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που παρέχει στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της, το οποίο είναι υψηλό όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερέχουν έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, παρέχει ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

Εν κατακλείδι, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, τόσο μεγαλύτερο θα είναι το περιθώριο ασφαλείας. Με αυτόν τον τρόπο, η επιχείρηση έχει την ικανότητα να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Παρόλα αυτά, μία πολύ υψηλή τιμή του δείκτη, δεν είναι αποδεκτή, διότι αυτό σημαίνει πως το κυκλοφορούν ενεργητικό θα ήταν πολλαπλάσιο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Συνεπώς, το γεγονός αυτό θα μας οδηγούσε σε υπερβάλλουσα ρευστότητα. Βέβαια, παρόλο που μία καλή τιμή του δείκτη (π.χ. 3) θα μπορούσε να είναι κοινώς αποδεκτή, υπόκειται κάποιες φορές σε διαδικασία υποκειμενισμού, με αποτέλεσμα εάν δυο επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο τομέα, έχουν την ίδια τιμή του αριθμοδείκτη, η μία να ανταποκρίνεται άμεσα στις υποχρεώσεις της, ενώ η άλλη όχι.

3.2.4 Αριθμοδείκτης **Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας**

Είναι κοινώς αποδεκτό ότι, τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού εμφανίζουν διαφορετικό βαθμό ρευστότητας, γι' αυτό το λόγο δημιουργείται η ανάγκη χρήσης παραπάνω δεικτών για την εξαγωγή συμπερασμάτων. Υπενθυμίζουμε τη λειτουργία του λειτουργικού της επιχείρησης για να έχουμε μία πιο σαφή εικόνα. Ειδικότερα, η επιχείρηση ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω της καθημερινής μετατροπής:

- Των αποθεμάτων σε πωλήσεις,
- Των απαιτήσεων σε πωλήσεις, και
- Των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η κατάσταση ρευστότητας κάθε στοιχείου έχει ως εξής:

- Τα μετρητά στο ταμείο είναι ήδη ρευστά.
- Οι άλλες κατηγορίες διαθεσίμων [καταθέσεις όψεως, επιταγές, χρεόγραφα εισηγημένα στο χρηματιστήριο κ.λπ.], μετατρέπονται πολύ εύκολα σε μετρητά, οπότε θεωρούνται ισοδύναμα αυτών.
- Οι απαιτήσεις είναι ρευστοποιήσιμες, υπό προϋποθέσεις.
- Ενώ η ρευστοποίηση των αποθεμάτων είναι συχνά η πιο δυσχερής.

Συνεπώς, πραγματοποιείται η αφαίρεση των αποθεμάτων από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι, προκύπτει ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας.

Κυκλοφοριακό ενεργητικό - Αποθέματα

$$\text{Άμεση ή Ειδική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμητής περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού, τα οποία είναι ήδη ρευστά ή μπορούν εύκολα, γρήγορα και χωρίς απώλεια σε αξία να ρευστοποιηθούν ή αλλιώς να μετατραπούν σε χρήμα: ρευστά διαθέσιμα [ταμείο, ληγμένα τοκομερίδια εισπρακτέα, καταθέσεις όψεως και προθεσμίας] και εύκολα ρευστοποιούμενα [χρεόγραφα, απαιτήσεις με ορισμένες εξαιρέσεις]. Συνοψίζοντας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας έχει συγκριτική αξία.

Πιο αναλυτικά από τη σχέση γενικής και άμεσης ρευστότητας εξάγονται τα εξής συμπεράσματα:

- Μια από τις διαφορές μεταξύ των αριθμοδεικτών είναι η ένδειξη πως υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.
- Δεύτερον, η ένδειξη πως υπάρχουν μικρά αποθέματα στην επιχείρηση.
- Τέλος, μία μηδενική διαφορά των δυο προαναφερθέντων αριθμοδεικτών [γενική = άμεση ρευστότητα], συνεπάγεται ότι τα αποθέματα είναι μηδέν.

3.2.5 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της αποκλειστικά με τα μετρητά που διαθέτει. Ο αριθμοδείκτης απεικονίζεται ως το πηλίκο του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και εκφράζεται από τη σχέση:

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στο διαθέσιμο ενεργητικό περιλαμβάνονται, εκτός από τα μετρητά και άλλα στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά, όπως καταθέσεις όψεως, τοκομερίδια εισπρακτέα, επιταγές εισπρακτέες, συναλλάγματα, τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά οποιοδήποτε στοιχείο που μπορεί να θεωρηθεί ισοδύναμο με μετρητά. Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν περιλαμβάνονται οι προκαταβολές πελατών και τα δεδουλευμένα έξοδα.

Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει κυρίως συγκριτική αξία. Προσφέρεται για διαχρονικές και για διεπιχειρησιακές συγκρίσεις. Πιο συγκεκριμένα, μία φθίνουσα πορεία του θα σημαίνει δυσμενή εξέλιξη, ενώ αντίθετα μια ανοδική του τάση θα παρέχει ένδειξη βελτίωσης της ταμειακής ρευστότητας. Τέλος, μια τιμή του αριθμοδείκτη υψηλότερη από εκείνη του κλάσματος, συνεπάγεται υψηλή επάρκεια ταμειακών διαθεσίμων που μπορεί να έχει ευεργετική επίπτωση στην αποδοτικότητα.

Ολοκληρώνοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών γενικής, άμεσης και ταμειακής ρευστότητας, αξίζει να αναφερθεί ότι από τεχνικής πλευράς η διαφορά τους εστιάζεται αποκλειστικά στον αριθμητή. Μάλιστα, αρχίζοντας από τη γενική και καταλήγοντας στην ταμειακή ρευστότητα, ο αριθμητής φθίνει καθώς αφαιρούνται αρχικά τα αποθέματα [άμεση ρευστότητα] και στη συνέχεια οι απαιτήσεις [ταμειακή ρευστότητα]. Αναπόφευκτα, μειώνεται και η τιμή των αριθμοδεικτών. Συνεπώς, και οι τρεις αριθμοδείκτες μπορεί να **λαμβάνουν την ίδια τιμή, μόνο στην οριακή περίπτωση που τα αποθέματα και οι απαιτήσεις ισούνται με το μηδέν.** (Γεωργόπουλος, 2014)

3.3 Αριθμοδείκτες **Αποδοτικότητας**

Ο βασικός σκοπός λειτουργίας μιας επιχείρησης είναι η ικανότητα της να δημιουργεί κέρδη τα οποία αφορούν πρώτα απ' όλους του μετόχους της επιχείρησης έπειτα τη διοίκηση, τους πιστωτές, τις τράπεζες, τους εργαζόμενους κλπ. Ουσιαστικά, τα κέρδη αποτελούν ένα αποτελεσματικό κριτήριο για τη μέτρηση και την αξιολόγηση της επίδοσης της επιχείρησης. Με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, μπορούμε να εκτιμήσουμε και να προσδιορίσουμε τη σημασία της κερδοφορίας της επιχείρησης. Γενικότερα, η χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μας απαντά στο ερώτημα «πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση».

3.3.1 Αριθμοδείκτης **Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**

Μας δείχνει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων ενώ παράλληλα προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών εξόδων καθώς επίσης το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Είναι ιδιαίτερα σημαντικός, διότι αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας της επιχείρησης.

Δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Αρ. Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Είναι λογικό ότι το κόστος των πωληθέντων θα πρέπει να είναι μικρότερο από τις πωλήσεις για να υπάρχει μικτό κέρδος. Όσο πιο μικρό είναι το κόστος των πωληθέντων, τόσο πιο υψηλό θα είναι το μικτό κέρδος. Στην περίπτωση που το κόστος πωληθέντων υπερτερεί των πωλήσεων, η επιχείρηση θα πραγματοποιήσει μικτή ζημιά. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με ύψος των πωλήσεων της, επιτρέπει να καλύψει τα έξοδα της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια.

3.3.2 Διεπιχειρησιακή/Κλαδική Ανάλυση

Με τιμή κοντά στον ΜΠ του κλάδου, μας δείχνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί στο αντίστοιχο κλαδικό επίπεδο, και ότι, συνεπώς η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε μικτά κέρδη κρίνεται ικανοποιητική.

- ✓ Εφόσον ο κλάδος λειτουργεί αποδοτικά, μας δίνει μια καλή εικόνα.

Μια τιμή πολύ χαμηλότερη του ΜΠ του κλάδου, αντανακλά ένα υψηλότερο κόστος πωληθέντων που μπορεί να οφείλεται είτε στην αδυναμία της επιχείρησης να αγοράζει αποθέματα με ευνοϊκούς όρους, ή σε ανεπαρκή έλεγχο των στοιχείων του κόστους. Επιπρόσθετα, μπορεί να αποδίδεται σε χαμηλές τιμές πώλησης, λόγω του ότι η επιχείρηση ακολουθεί μια πολιτική επέκτασης των πωλήσεων.

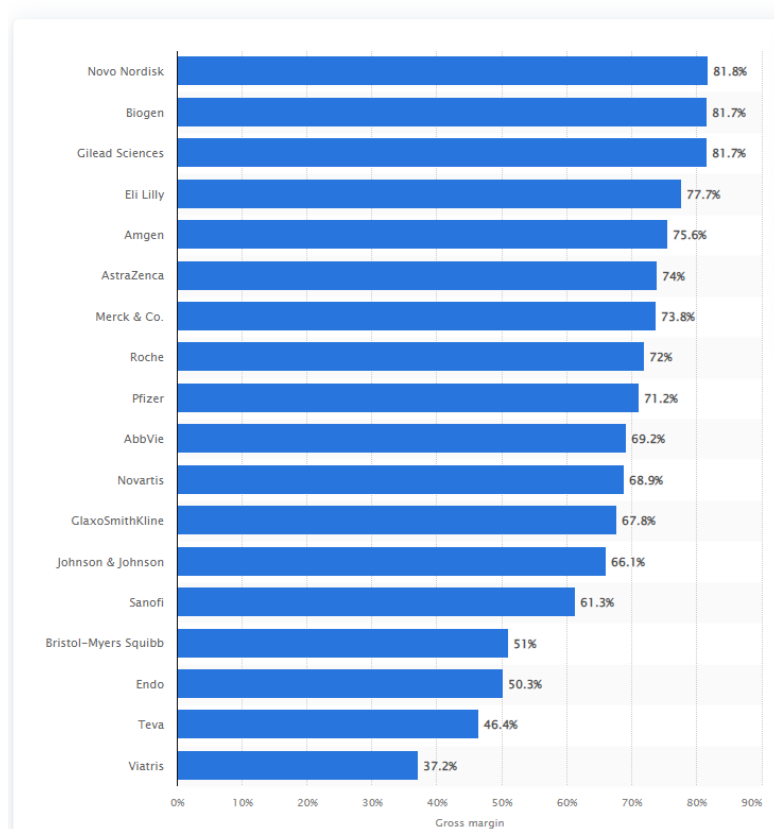
- ✓ Διεξοδική έρευνα πριν την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Μια τιμή πολύ υψηλότερη του κλάδου, μας δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ελέγχει την αγορά ή ότι μπορεί να ελαχιστοποιεί το κόστος παραγωγής των προϊόντων της, καθώς επίσης και εφαρμογή ορθής τιμολογιακής πολιτικής. Όλα όσα προαναφέρθηκαν, υλοποιούνται εφόσον η επιχείρηση πετυχαίνει υψηλό ποσοστό πωλήσεων και κατά συνέπεια μικτών κερδών.

- ✓ Είναι ικανοποιητική εφόσον πληρούνται προϋποθέσεις.

Συμπερασματικά, με δεδομένο το ύψος πωλήσεων, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα μικτά κέρδη.

ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΤΩΝ ΚΟΡΥΦΑΙΩΝ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2020



Εικόνα 4: Καθαρό περιθώριο κέρδους των φαρμακευτικών εταιρειών (2020) (Mikulic, 2020)

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω διαγράμματος, παρατηρείται ότι σε παγκόσμιο επίπεδο οι κορυφαίες εταιρείες του κλάδου έχουν μικτό περιθώριο κέρδους άνω του 35%. Το μικτό περιθώριο κέρδους των κορυφαίων εταιρειών του κλάδου κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, με μέσο όρο 67,09%. Πιο συγκεκριμένα, πρωτοπόρες εταιρείες είναι η Novo Nordisk με το υψηλότερο μικτό περιθώριο κέρδους (81.8%) ακολουθούμενη από τις Biogen και Gilead Sciences με 81.7%. Η υπό εξέταση εταιρεία Bristol Myers Squibb συμπεριλαμβάνεται στις κορυφαίες εταιρείες του κλάδου με ικανοποιητικό ΜΠΚ 51% το οποίο σημαίνει ότι κατά προσέγγιση ότι το κόστος πωληθέντων είναι το ήμισυ της τιμής πώλησης.

3.3.3 Αριθμοδείκτης **Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**

Μέσω του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου, απεικονίζεται η σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων. Επίσης εκφράζεται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Μια επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί πετυχημένη, εάν έχει ένα υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο συνδυαστικά με το ποσοστό των πωλήσεων, μπορεί να αποδώσει υψηλά κέρδη σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια.

Δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Αρ. Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Μια αυξητική πορεία του ΚΠ, μας δείχνει πως το ποσοστό καθαρού κέρδους αυξάνεται, το οποίο εφόσον συνδυάζεται με αυξημένες πωλήσεις, μας οδηγεί σε υψηλότερα κέρδη.

- ✓ Θετική εξέλιξη.

Μια πτωτική πορεία του ΚΠ, μας δείχνει ότι η επιχείρηση συνοδεύεται από ένα μειωμένο ποσοστό καθαρού κέρδους. Συνεπώς, καταλαβαίνουμε πως υπάρχει μείωση στις πωλήσεις, οι οποίες οδηγούν σε χαμηλότερα κέρδη.

- ✓ Αρνητική εξέλιξη.

Μια τιμή κοντά στο ΚΠ του κλάδου, μας δείχνει ότι η αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης σε καθαρά κέρδη είναι συγκρίσιμη με τις ομοειδείς επιχειρήσεις.

- ✓ Εφόσον ο κλάδος λειτουργεί αποδοτικά, μας δίνει μια καλή εικόνα.

Μια τιμή πολύ χαμηλότερη του ΚΠ του κλάδου, μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει πολύ μικρότερο καθαρό περιθώριο κέρδους, το οποίο μπορεί να οφείλεται σε χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους και σε υψηλό ποσοστό λειτουργικών εξόδων πάνω στις πωλήσεις, γεγονός που παρέχει ένδειξη ότι η διοίκηση δεν μπορεί να ελέγξει αποτελεσματικά αυτά τα έξοδα.

- ✓ Χρήζει διεξοδικής διερεύνησης, παρόλα αυτά μας δίνει μια αρνητική εικόνα.

Μια τιμή πολύ υψηλότερη της τιμής του κλάδου, μας δείχνει ότι μια αποτελεσματική διοίκηση θέτει την επιχείρηση σε πλεονεκτική θέση έναντι των ανταγωνιστών της. Το γεγονός αυτό, ενδέχεται να οφείλεται στην ικανότητα της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος αγοράς ή παραγωγής των προϊόντων της, να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, εφόσον συνοδεύεται από ικανοποιητικό ύψος πωλήσεων.

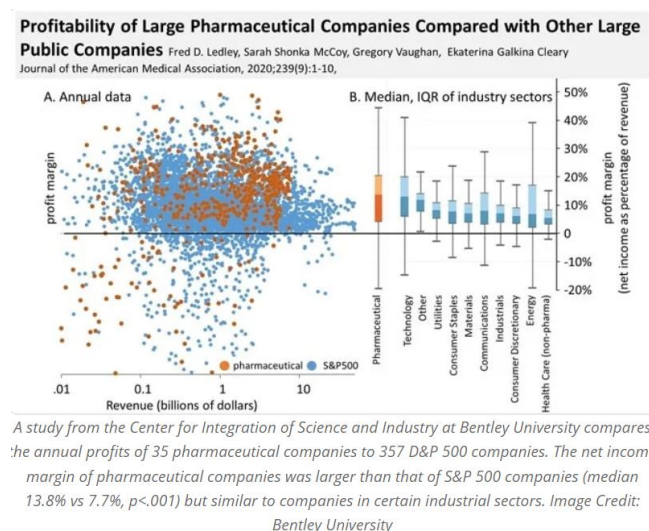
✓ Μας δίνει μια καλή εικόνα.

Πρέπει να επισημανθεί ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης επηρεάζεται από τον πληθωρισμό και από τη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους πωληθέντων. Επιπρόσθετα, ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου μας δίνει την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη τα οποία δίνονται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Καθαρά Κέρδη} = \text{Πωλήσεις} * \text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}$$

Συμπερασματικά, παρόλο που μια επιχείρηση έχει μικρό ποσοστό σε πωλήσεις μπορεί να έχει υψηλό καθαρό περιθώριο και ταυτόχρονα μικρά καθαρά κέρδη και αντιστρόφως εάν έχει μεγάλο ποσοστό σε πωλήσεις μπορεί να έχει χαμηλό περιθώριο και υψηλά καθαρά κέρδη.

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ



Εικόνα 5: Κέρδος φαρμακευτικού κλάδου

Στο παραπάνω διάγραμμα απεικονίζονται τα αποτελέσματα μίας συγκριτικής μελέτης ανάμεσα σε 35 κορυφαίες φαρμακευτικές εταιρείες με 360 εταιρείες που

εντάσσονται στο δείκτη Standard & Poor's 500¹. Στη συγκεκριμένη μελέτη περιλαμβάνονται εταιρείες εμπορίας καταναλωτικών ειδών, διάθεσης βιομηχανικού εξοπλισμού και προϊόντων υγείας, τομείς της τεχνολογίας, των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας, των επικοινωνιών και της ενέργειας. Το πιο σημαντικό εύρημα της έρευνας είναι ότι το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους για τις μεγάλες φαρμακευτικές εταιρείες είναι σχεδόν διπλάσιο από εκείνο των άλλων εταιρειών.

Παρακάτω παρατίθενται τα βασικά συμπεράσματα της εν λόγω έρευνας:

- ✓ Το ΜΠΚ στις φαρμακευτικές εταιρείες είναι 77% έναντι 33% των υπολοίπων εταιρειών,
- ✓ Ο ΕΒΙΤΔΑ² κυμαίνεται 29,4% έναντι 19% στις υπόλοιπες εταιρείες και
- ✓ Το ΚΠΚ είναι σχεδόν διπλάσιο, 13.8% έναντι του 7.7%. (Dr Thomas, 2020)

3.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση.

Καθαρά Κέρδη Χρήσης

$$\text{Αρ. Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο για τη μέτρηση της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχείρησης. **Είναι ίσως ο από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες συνολικά.** Γενικά, όσοι συμμετέχουν κατά κάποιο τρόπο στην επιχείρηση [μέτοχοι, επενδυτές, δανειστές κ.λπ.] επιθυμούν την επίτευξη υψηλών τιμών του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, διότι μέσω των υψηλών τιμών επιτυγχάνεται ικανοποιητικό αποτέλεσμα διοίκησης και αποτελεσματικής χρήσης των περιουσιακών στοιχείων. Αντιθέτως, πολύ χαμηλές τιμές του αριθμοδείκτη μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει αποτελεσματική

¹ Ο Standard and Poor's 500, ή απλά ο S&P 500, είναι ένας χρηματιστηριακός δείκτης που παρακολουθεί την απόδοση των μετοχών 500 μεγάλων εταιρειών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια στις Ηνωμένες Πολιτείες. Είναι ένας από τους πιο συχνά ακολουθούμενους δείκτες μετοχών. (Encyclopedia Britannica, 2019)

² Κέρδη προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων

διοίκηση, δεν επιτυγχάνεται υψηλή παραγωγικότητα και γίνεται υπερεπένδυση των κεφαλαίων.

Μια αυξητική πορεία της ΑΙΚ, μας δίνει μια θετική εικόνα, εάν η αποδοτικότητα της επιχείρησης επιτυγχάνεται με χρήση ξένων κεφαλαίων, ούτως ώστε να αποφεύγονται δυσάρεστες συνέπειες σε περίπτωση μείωσης της δραστηριότητας της.

- ✓ Είναι θετική, υπό την προϋπόθεση πως δεν χρησιμοποιούνται πολλά ξένα κεφάλαια.

Μια πτωτική πορεία της ΑΙΚ, μας δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη.

3.3.5 Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ή Οικονομικής Μόχλευσης

Ο όρος μόχλευση σημαίνει τη λειτουργία μιας επιχείρησης, μέσω δανειακών κεφαλαίων. Αν το δανειακό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την επιχείρηση και να αποφέρει απόδοση συνολικών κεφαλαίων μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού τους, τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν.

Τελικά, το αν συμφέρει ή όχι ο δανεισμός μπορεί να ελεγχθεί με τον αριθμοδείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ο οποίος δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Αρ. Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδ. Κεφ}}{\text{Αποδοτικότητα Συν. Κεφ}}$$

Για να είναι συμφέρουσα η ξένη χρηματοδότηση θα πρέπει η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων να είναι υψηλότερη από την αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων. Για να συμβεί αυτό, ο αριθμοδείκτης πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

Γενικά, τα αποτελέσματα της μόχλευσης μπορεί να είναι ευνοϊκά ή δυσμενή για τους κοινούς μετόχους. Αν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, μετά το δανεισμό, υπολείπεται του μέσου επιτοκίου του δανεισμού, η μόχλευση θα μειώσει τα καθαρά κέρδη και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, μια λογική ενέργεια θα ήταν η εξόφληση δανείων που έγιναν με υψηλό επιτόκιο δανεισμού. Δυστυχώς, όμως, πολλές επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση, λόγω ανεπαρκούς

ρευστότητας, να προβούν σε αυτήν την ενέργεια, με αποτέλεσμα να «παγιδευτούν» και να υποστούν τις δυσάρεστες συνέπειες της μόχλευσης. Προκειμένου οι μέτοχοι και φυσικά η διοίκηση να αποφασίσουν για το επίπεδο της μόχλευσης, θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους:

- ✓ Τη σταθερότητα και την ποιότητα της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων και
- ✓ Τη σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων και του μέσου κόστους δανεισμού του ξένου κεφαλαίου.

3.4 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Κάθε επιχείρηση στοχεύει στη μέγιστη δυνατή επίτευξη υψηλών κερδών, μέσω της επένδυσης κεφαλαίων και μέσω υψηλών ποσοστών στις πωλήσεις προϊόντων ή υπηρεσιών. Όσο πιο ορθολογική είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, τόσο μεγαλύτερο ποσοστό πωλήσεων θα επιτυγχάνεται, συνεχίζοντας με υψηλότερα κέρδη και τέλος αύξηση στη ρευστότητα και την αποδοτικότητα των κεφαλαίων.

Μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών δραστηριότητας, επιτυγχάνεται η μέτρηση της αποτελεσματικής διαχείρισης μιας επιχείρησης. Ονομάζονται επίσης, και αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας, γιατί δείχνουν την ταχύτητα με την οποία τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία ανακυκλώνονται μέσω των πωλήσεων. Μια δυσανάλογη σχέση των στοιχείων αυτών σε σχέση με τις πωλήσεις, μπορεί να έχει αρνητική επίπτωση τόσο στη ρευστότητα όσο και στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως δυναμικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας, καθώς παρέχουν μια γενική εικόνα ρευστότητας καθ' όλη τη χρήση. Με αυτόν τον τρόπο χρησιμεύουν και ως κριτήρια ελέγχου των κλασσικών αριθμοδεικτών ρευστότητας, οι οποίοι αναφέρονται στην τελευταία ημέρα της χρήσης. Συμπερασματικά, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων και συμβάλλουν σημαντικά στη μέτρηση του βαθμού ρευστότητας τους, δηλαδή μέσω του χρόνου που απαιτείται για τη μετατροπή τους σε μια πιο ρευστή μορφή ή σε μετρητά. (Γεωργόπουλος, 2014)

3.4.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης καθώς και για τον βαθμό ρευστότητας τους. Εάν η επιχείρηση κάνει κακή διαχείριση και διατηρεί πλεονάζοντα αποθέματα, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε εναλλακτικές χρήσεις δεσμεύονται σε απόθεμα [υψηλό κόστος ευκαιρίας]. Επίσης, θα υπάρχει υψηλό κόστος διαχείρισης των αποθεμάτων, καθώς και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσης τους, καθώς θα παραμένουν υπερβολικά μακρύ χρόνο στις αποθήκες. Από την άλλη πλευρά, θα πρέπει να αποφεύγεται η εκ διαμέτρου ακραία περίπτωση. Δηλαδή, εάν τα αποθέματα είναι ανεπαρκή, η επιχείρηση μπορεί να χάνει πελάτες, λόγω εξάντλησης των αποθεμάτων και, συνεπώς, θα υπάρχει αδυναμία εκτέλεσης παραγγελιών.

Ένας σημαντικός αριθμοδείκτης για την αξιολόγηση των αποθεμάτων είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων.

Κόστος Πωληθέντων

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

Μια τιμή κοντά στον ΤΚΑ του κλάδου μας δείχνει πως η επιχείρηση φαίνεται να διαχειρίζεται ορθολογικά τα αποθέματα της, αποφεύγει την υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων, εξοικονομεί δαπάνες αποθήκευσης και άλλες δαπάνες διαχείρισης των αποθεμάτων, μετατρέπει κανονικά τα αποθέματα σε απαιτήσεις και τέλος, μειώνει τον κίνδυνο της οικονομικής απαξίωσης των αποθεμάτων, λόγω αλλοίωσης ή πολύ περιορισμένης ζήτησης τους.

- ✓ Η αξιολόγηση της είναι πιθανώς καλή, υπό την έννοια της αποφυγής πλεοναζόντων ή ανεπαρκών αποθεμάτων και εφόσον ο κλάδος λειτουργεί αποτελεσματικά.

Μια τιμή πολύ χαμηλότερη της ΤΚΑ του κλάδου σημαίνει, είτε υπερεπαρκή αποθέματα σε σχέση με την παραγωγική της δραστηριότητα, είτε αποθέματα βραδείας κυκλοφορίας, είτε απαξιωμένα αποθέματα, είτε συνδυασμό αυτών. Η κατάσταση αυτή μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους σχετικά με την οικονομική της εξέλιξη [π.χ. χαμηλή αποδοτικότητα και κυρίως, βραχυχρόνια, πρόβλημα ρευστότητας], ιδιαίτερα μάλιστα όταν τα αποθέματα έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά κεφάλαια, για τα οποία

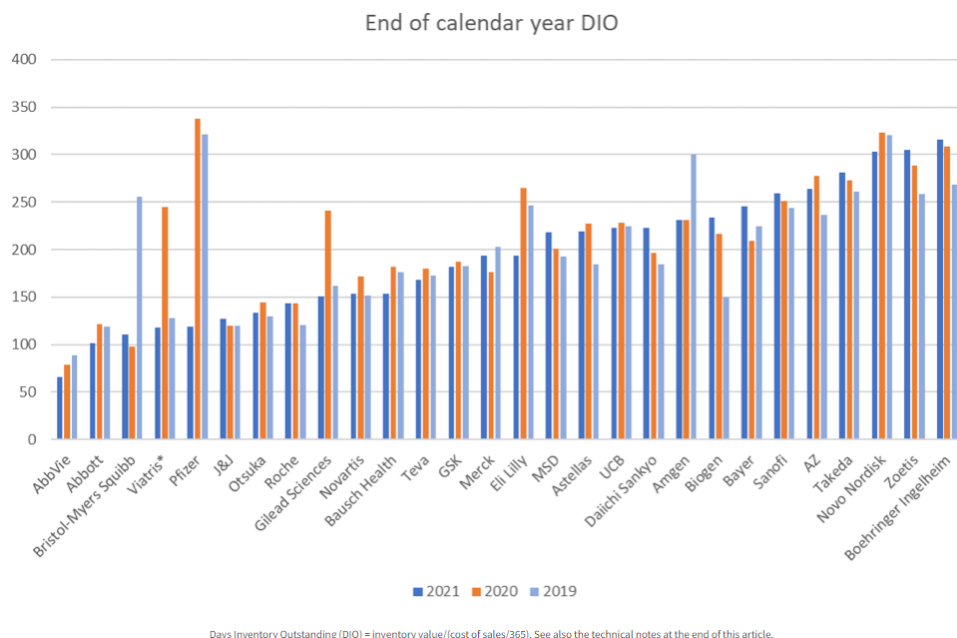
η επιχείρηση καταβάλλει τόκους. Μια ακόμη χαμηλή τιμή της ΤΚΑ ενδεχομένως να οφείλεται σε υπεραποθεματοποίηση λόγω εκτέλεσης μεγάλης παραγγελίας στο μέλλον, λόγω αναμενόμενης αύξησης των τιμών, λόγω προβλεπόμενης απεργίας ή έλλειψης πρώτων υλών και εμπορευμάτων.

- ✓ Η αξιολόγηση είναι κακή λόγω ποιοτικά χαμηλότερης ρευστότητας, γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται αργά σε απαιτήσεις.

Τέλος μια τιμή πολύ υψηλότερη από την ΤΚΑ του κλάδου, μας δείχνει μια εικόνα ενός πολύ χαμηλού επιπέδου αποθεμάτων, γεγονός που οδηγεί συχνά σε εξάντληση των αποθεμάτων ή σε περίπτωση που η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματα της πολύ συχνά. Τα γεγονότα αυτά είναι ιδιαίτερα δαπανηρά για την επιχείρηση και συνεπάγονται απώλεια πωλήσεων.

- ✓ Αμφισβητούμενη κατάσταση – πιθανώς καλή λόγω αποτελεσματικής διαχείρισης ή πιθανώς κακή εάν έχουμε συνεχείς ανανεώσεις μικρών ποσοτήτων.

ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ (2019-2021)



Εικόνα 6: Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων στον κλάδο (2019-2021)

Τα τελευταία δύο έτη εξαιτίας της πανδημίας προκλήθηκαν προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα, ελλείψεις και καθυστερήσεις στη διάθεση των προϊόντων λόγω κλειστών λιμανιών, καθυστερήσεων στην παραγωγή και ελλείψεων σε ανθρώπινο δυναμικό. Παρόλα αυτά ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας επέδειξε την προσαρμοστικότητα και ανταπεξήλθε επιτυχώς στη διαχείριση των αποθεμάτων του και στην έγκαιρη διάθεση των φαρμάκων στους ασθενείς. Μία από τις καλύτερες εταιρείες στη διαχείριση των αποθεμάτων της είναι η υπό εξέταση εταιρεία Bristol Myers Squibb η οποία βελτίωσε εντυπωσιακά την ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της από το 2019 στο 2020 από 250 ημέρες σε 100, το οποίο αυξήθηκε κατ' ελάχιστον στις 110 ημέρες το 2021. (nVentiv, 2022)

Εν κατακλείδι, η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της είναι στους 3,5 μήνες, από το οποίο διαφαίνεται ότι διενεργείται μία αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων, κατά την οποία δεν δεσμεύονται υψηλά κεφάλαια στη διατήρησή τους και δεν τίθεται σε υψηλό κίνδυνο εξάντλησης των αποθεμάτων της, ο οποίος είναι ύψιστης σημασίας για την αντιμετώπιση σοβαρών νοσημάτων.

3.4.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας υποδηλώνει τον αριθμό ανανεώσεων ή εναλλακτικά εισπράξεων κατά τη διάρκεια της χρήσης των εισπράξεων της επιχείρησης. Είναι αποτελεσματικό εργαλείο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για τον βαθμό ρευστότητας τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπέρογκες απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Επιπρόσθετα, σημαίνει υψηλότερο κόστος διαχείρισης καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων. Αντίθετα, αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της. Ένας σημαντικός δείκτης για την αξιολόγηση των απαιτήσεων είναι η ταχύτητα είσπραξης του ο οποίος δίνεται από τη σχέση:

Πωλήσεις επί Πιστώσει

$$\text{Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις επί Πιστώσει}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Στον αριθμητή ως «πωλήσεις» πρέπει να λαμβάνονται οι πιστωτικές πωλήσεις της επιχείρησης, μέσα στη χρήση. Στον παρονομαστή, λαμβάνεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης.

3.4.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της χρήσης με το ύψος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της [ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών και γραμμάτια πληρωτέα], υπό την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές είναι με πίστωση.

Υπολογίζεται ως εξής:

Αγορές

$$\text{Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος όρος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Στον αριθμητή χρησιμοποιούνται οι «επί πιστώσει αγορές της περιόδου» και στο παρονομαστή οι «μέσες βραχυχρόνιες υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές» που περιλαμβάνουν τους λογαριασμούς **Προμηθευτές** και **Γραμμάτια Πληρωτέα**. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανακυκλώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, δηλαδή πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της, λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση.

3.4.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το ίδιο κεφάλαιο ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μία χρήση και δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Για τον ορθό υπολογισμό του αριθμοδείκτη, στον **παρονομαστή** πρέπει να τοποθετείται ο **μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων**, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης και δεν πρέπει κατά συνέπεια να συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια κάποιας στιγμής, δηλαδή της αρχής ή τέλους μιας χρήσης. Ουσιαστικά ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις.

3.4.5 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Ένα αποτελεσματικό κριτήριο για την αποτελεσματική χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ο αριθμοδείκτης της Ταχύτητας του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης, και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας Καθαρού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\frac{\text{Κεφαλαίου Κίνησης} + \text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{2}}$$

Στον παρονομαστή μπορεί να ληφθεί και το μέσο καθαρό κεφάλαιο κίνησης που προκύπτει ως ο μέσος όρος του αρχικού και του τελικού καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Το μέσο καθαρό κεφάλαιο χρησιμοποιείται, όταν το τελικό διαφέρει σημαντικά από το αρχικό, ώστε να αποφεύγεται, κατά το δυνατό, η στρέβλωση του αριθμοδείκτη.

Ο αριθμοδείκτης της ΤΚΚΚ δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανακυκλώθηκε [δημιουργήθηκε και ρευστοποιήθηκε] το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης,

μέσω των πωλήσεων, μέσα σε μια λογιστική χρήση. Δηλαδή, πόσα ευρώ καθαρές πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση από κάθε 1 ευρώ καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

3.4.6 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει τον αριθμό των φορών που ανανεώνεται το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού σε μια χρήση. Ουσιαστικά, δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και δίνεται από τη σχέση:

Καθαρές Πωλήσεις

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Συν. Ενεργ.} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Συν. Ενεργητικό}}$$

Ο αριθμητής περιλαμβάνει τις καθαρές πωλήσεις [πωλήσεις μείον εκπτώσεις και επιστροφές πωλήσεων], ο δε παρονομαστής περιέχει το σύνολο του ενεργητικού, αποκλειόμενων των συμμετοχών και άλλων μακροχρόνιων τοποθετήσεων, καθώς και των εξόδων πολυτελούς απόσβεσης. Για τον ορθό υπολογισμό του αριθμοδείκτη στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος του συνολικού ενεργητικού, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης.

3.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες επενδύσεων για να αποφασίσουν εάν θα προχωρήσουν σε αγορά, σε πώληση ή στη διατήρηση μιας επένδυσης σε μετοχικούς τίτλους της εταιρείας. Επιπρόσθετα, μας δίνουν πολύ σημαντικές πληροφορίες για την πορεία μιας επιχείρησης. Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες ασχολούνται με τη χρηματιστηριακή απόδοση μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις υπόλοιπες κατηγορίες αριθμοδεικτών που επικεντρώνονται περισσότερο στη λειτουργική αποδοτικότητα.

Οι αριθμοδείκτες αντανακλούν, την ποιότητα όλων των άλλων αριθμοδεικτών, δεδομένου ότι μια ικανοποιητική ρευστότητα, μια υψηλή αποδοτικότητα και μια υγιής διάρθρωση κεφαλαίων αναμένεται να καθιστά τις μετοχές μιας επιχείρησης μια ελκυστική επένδυση. Συνεπώς, οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες με θετικό πρόσημο, μας

δίνουν μια καλά διοικούμενη και σωστά χρηματοδοτούμενη επιχείρηση. Η ανάλυση των επενδυτικών αριθμοδεικτών αποσκοπεί στον εντοπισμό μετοχών, των οποίων εφόσον εμπορευματοποιηθούν θα είναι ικανές να αποφέρουν κέρδος.

3.5.1 Αριθμοδείκτης **Κερδών κατά Μετοχή**

Τα κέρδη κατά μετοχή προκύπτουν εάν διαιρεθεί το σύνολο των καθαρών κερδών με το συνολικό αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Με άλλα λόγια, απεικονίζουν το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε μια κοινή μετοχή της εισηγημένης εταιρείας.

Συγκεκριμένα, δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Κέρδη κατά Μετοχή} = \frac{\text{Συν. Καθαρών Κερδών Χρήσης}}{\text{Αρ. Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, με βάση τη μια μετοχή της. Η τιμή του αριθμοδείκτη εξαρτάται από το ύψος των καθαρών κερδών και τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία. Έτσι, ο αριθμοδείκτης μπορεί να αυξηθεί, όταν παρατηρείται:

- Αύξηση κερδών με σταθερό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία,
- Σταθερά κέρδη και μείωση του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία,
- Ρυθμός αύξησης κερδών μεγαλύτερος από το ρυθμό αύξησης του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία, και
- Ρυθμός μείωσης κερδών μεγαλύτερος από το ρυθμό μείωσης του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία.
- Σε αντίθετες περιπτώσεις, εντοπίζουμε μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

Ο αριθμοδείκτης προσφέρεται για διαχρονική σύγκριση της ίδιας της επιχείρησης και όχι τόσο για τη σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων ενός συγκεκριμένου κλάδου, επειδή είναι δυνατόν δύο ανώνυμες επιχειρήσεις με ίδια μετοχικά κεφάλαια και ίδια καθαρά κέρδη να έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών και ως εκ τούτου διαφορετικά κέρδη κατά μετοχή.

3.5.2 Αριθμοδείκτης **Μερίσματος ανά Μετοχή**

Τα καθαρά κέρδη μετά τους φόρους ανήκουν στους μετόχους. Όμως, τα κέρδη αυτά δεν διανέμονται στο σύνολο τους στους μετόχους, αλλά ένα τμήμα αυτών παρακρατείται μέσα στην επιχείρηση, υπό τη μορφή αποθεματικών. Άρα, υπάρχει μια ανταγωνιστική σχέση ανάμεσα στη διανομή μερίσματος και στη δημιουργία αποθεματικών, υπό την έννοια ότι σε ένα ορισμένο επίπεδο καθαρών κερδών όταν αυξάνεται το μέρισμα μειώνονται αναπόφευκτα τα παρακρατηθέντα κέρδη. Γενικά, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται περισσότερο για το μέρισμα κατά μετοχή παρά για τα κέρδη κατά μετοχή.

Για αυτό το λόγο έχει δημιουργηθεί ο κάτωθι αριθμοδείκτης ο οποίος δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αρ. Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Μια αυξητική τάση του αριθμοδείκτη, μας δείχνει πως η επιχείρηση έχει υιοθετήσει απαρχαιωμένες πολιτικές διανομής των μερισμάτων. Ενώ αντίθετα, μια πτωτική πορεία μας δείχνει πως η επιχείρηση έχει υιοθετήσει μια συντηρητική μερισματική πολιτική, η οποία έχει ως στόχο την ανάπτυξη της αυτοχρηματοδότησης. Συνήθως, η συγκεκριμένη τακτική εφαρμόζεται από νέες επιχειρήσεις.

Επιπρόσθετα, έχουν δημιουργηθεί δυο κατηγορίες επιχειρήσεων. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι επιχειρήσεις που έχουν καθορίσει ένα σταθερό επιθυμητό ποσοστό των κερδών τους που θα διανεμηθούν ως μέρισμα, ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις των καθαρών κερδών τους. Εδώ το μέρισμα κατά μετοχή αντανakλά τις διακυμάνσεις που υφίστανται από έτος σε έτος τα καθαρά κέρδη. Αν σε μια χρήση τα κέρδη της επιχείρησης είναι υψηλά, τότε και το μέρισμα είναι υψηλό και αντίστροφα. Στη δεύτερη κατηγορία υπάγονται εκείνες οι επιχειρήσεις που παρέχουν από έτος σε έτος ένα σταθερό ποσό μερίσματος κατά μετοχή [π.χ. 50€]. Εδώ τις διακυμάνσεις τις απορροφούν από τα αποθεματικά. Αντίθετα, αν τα καθαρά κέρδη είναι χαμηλά, τότε αναπόφευκτα θα διανεμηθεί το μεγαλύτερο ποσοστό τους στους μετόχους. Είναι γεγονός ότι το σταθερό μέρισμα παρέχει στους επενδυτές μεγαλύτερη ασφάλεια σε

σχέση με το κυμαινόμενο. Επίσης, δημιουργείται στους μετόχους αίσθηση αβεβαιότητας ότι η τάση που παρουσιάστηκε στο παρελθόν θα συνεχιστεί και το μέλλον.

Συνοψίζοντας, προκειμένου τα στοιχεία του αριθμοδείκτη να καταστούν συγκρίσιμα με αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων (Γεωργόπουλος, 2014).

3.5.3 Το Ποσοστό των Διανεμόμενων Κερδών

Το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, ήτοι:

$$\text{Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών} = 100 \times \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Συν. Καθαρών Κερδών Χρ.}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Αντίθετα, παλαιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή μερισμάτων. (Νιάρχος, 2004)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, θα αξιολογηθεί η επίδραση μίας από τις μεγαλύτερες και πιο πρόσφατες εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν στο κλάδο η οποία είναι η εξαγορά της βιοφαρμακευτικής εταιρείας Celgene από την Bristol Myers Squibb το 2019 καθώς επίσης της εταιρείας Myokardia από την ίδια εταιρεία το 2020. Η χρηματοοικονομική ανάλυση θα βασιστεί στις δημοσιευμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις κατά τα έτη 2017-2021³.

Στις 20 Νοεμβρίου του 2019 ολοκληρώθηκε η εξαγορά της εταιρείας Celgene, με αντίτιμο της εξαγοράς που ανέρχεται στα \$80,269 δισεκατομμύρια και αναλύεται ως εξής:

- ✓ Η χρηματική καταβολή σε μετρητά προς τους μετόχους της εταιρείας Celgene ανερχόταν στα \$35,6 δισεκατομμύρια.
- ✓ Αξία ανταλλαγής μίας κοινής μετοχής της Celgene προς μία αντίστοιχη της Bristol έναντι \$40,378 δισεκατομμύρια.
- ✓ Μελλοντικό αντίτιμο επίτευξης('CVR')⁴ συγκεκριμένων οροσήμων συνολικής αξίας \$1,6 δισεκατομμύρια.
- ✓ Αξία δικαιώματος προαίρεσης μετοχών της Celgene με \$2,5⁵.

Ο αρχικός καταμερισμός της αξίας εξαγοράς αφορά κυρίως άυλα περιουσιακά στοιχεία συνολικής αξίας \$64 δισεκατομμυρίων τα οποία διασπώνται σε \$44,5 δισεκατομμύρια από το δικαίωμα-πατέντα κυκλοφορίας των υφιστάμενων προϊόντων της Celgene και \$19,5 από την υπό εξέλιξη αξία έρευνας και ανάπτυξης νέων προϊόντων του χαρτοφυλακίου της Celgene. Επίσης, αναγνωρίστηκε υπεραξία (Goodwill) \$15,9 δισεκατομμυρίων που αντιπροσωπεύει την ανακάλυψη νέων

³ Βλέπε ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ-1

⁴ CVR: Contingent Value Right

⁵ Βλέπε ΠΑΡΤΑΡΤΗΜΑ-2

προϊόντων στο μέλλον και τη μείωση του κόστους από τις συνέργειες της εξαγοράς. (Bristol Myers Squibb, 2019)

Η Bristol Myers Squibb προχώρησε σε ακόμη μία εξαγορά το 2020 της βιοφαρμακευτικής εταιρείας Myokardia, η οποία εξειδικεύεται στην ανακάλυψη, την ανάπτυξη και την εμπορική διάθεση φαρμάκων για τη θεραπεία σοβαρών καρδιαγγειακών παθήσεων. Το αντίτιμο της εξαγοράς ανέρχεται στα \$13,1 δισεκατομμύρια και αναλύεται ως εξής:

- ✓ Η τιμή πώλησης των μετοχών της εταιρείας Myokardia ανερχόταν στα \$225 έκαστος.
- ✓ Η συναλλαγή αναγνωρίστηκε ως απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, διότι το φάρμακο mavacamten αντιπροσώπευε ουσιωδώς την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν κατά την εξαγορά (εξαιρουμένων των ταμειακών διαθεσίμων και της αναβαλλόμενης φορολογίας) (Bristol Myers Squibb, 2021).⁶

Παρακάτω ακολουθεί η αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής πορείας και θέσης της εταιρείας Bristol Myers Squibb κατά τα έτη 2017-2021 και η επίδραση των παραπάνω εξαγορών.

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας



⁶ Βλέπε: ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ-3

Διάγραμμα 1: Αριθμοδείκτης Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Έτος	Κυκλ. Ενεργητικό (εκατ. \$)	Βραχ. Υποχρεώσεις(εκατ. \$)	Καθ. Κεφ. Κίνησης(εκατ. \$)
2017	14.854	9.563	5.291
2018	17.160	10.654	6.506
2019	29.354	18.304	11.050
2020	30.192	19.080	11.112
2021	33.262	21.868	11.394
Μ.Ο	24.964	15.894	9.071
Διακύμανση	69.643.851	29.796.633	8.586.519
Τυπ.απόκλιση	8.345	5.459	2.930

Πίνακας 2: Καθαρός Κεφάλαιο Κίνησης (2017-2021)

Παρατηρώντας το διάγραμμα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, εντοπίζεται αυξητική πορεία του αριθμοδείκτη με την πάροδο των χρόνων. Πιο συγκεκριμένα, από το 2017 έως και το 2018 εντοπίζεται μια μικρή αύξηση, όμως από το 2018 και μετά σχεδόν διπλασιάστηκε το οποίο διατηρήθηκε και το 2020 και το 2021 σχεδόν στα ίδια επίπεδα. Η βελτίωση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης που ανερχόταν στα 11.050 το 2019 οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού ως αποτέλεσμα της εξαγοράς της εταιρείας Celgene. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης προέρχεται από τα ταμειακά διαθέσιμα, τα οποία σχεδόν διπλασιάστηκαν από το 2018 που ανερχόταν στα \$6,911 δισεκατομμύρια σε \$12,346 δισεκατομμύρια⁷ (78% αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων). Στον πίνακα 1 φαίνεται ξεκάθαρα η αξιοσημείωτη αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από το 2018 έως και το 2021. Βάση του μέσου όρου αντιλαμβανόμαστε πως τα τρία τελευταία χρόνια των μετρήσεων η εταιρεία αυξάνει τα κεφάλαια της κατά το μέγεθος της τυπικής απόκλισης. Συμπεραίνουμε, πως η κατάσταση ρευστότητας της BMS είναι ιδιαίτερα θετική καθ' όλη τη διάρκεια που πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση. Συνεπώς, η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να είναι συνεπής στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και να επιτελεί ανεμπόδιστα και χωρίς καθυστέρηση τη δραστηριότητα της.

⁷ Βλέπε: ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ-1



Διάγραμμα 2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Έτος	Κυκλ. Ενεργητικό (εκατ. \$)	Βραχ. Υποχρεώσεις (εκατ. \$)	Γενική Ρευστότητα
2017	14.854	9.563	1,55
2018	17.160	10.654	1,61
2019	29.354	18.304	1,60
2020	30.192	19.080	1,58
2021	33.262	21.868	1,52
Μ.Ο	24.964	15.894	2
Διακύμανση	69.643.851	29.796.633	0,001
Τυπ. απόκλιση	7.464	4.882	0,033

Πίνακας 3: Γενική Ρευστότητα(2017-2021)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας από το 2017-2021 είναι μεγαλύτερος της μονάδας κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία Bristol Myers Squibb έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία συγκριτικά με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επομένως, είναι ικανή να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, μερίσματα κλπ.). Επιπρόσθετα, εφόσον ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας παρέχει «ασφάλεια» στους πιστωτές της ως προς την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Παρόλα αυτά, παρατηρούμε μία πτώση στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας με την πάροδο των χρόνων γεγονός που δικαιολογείται εξαιτίας των εξαγορών των εταιρειών Celgene και Myokardia όπου αποτυπώνεται και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, όμως σε γενικές γραμμές διατηρείται σταθερός κατά μέσο όρο στο 1,57 (με τη στρογγυλοποίηση φτάνει το 2), ενώ η τυπική απόκλιση δεν είναι τόσο μεγάλη που να είναι ανησυχητική (0,033) που δηλώνει ότι η εξαγορά δεν επίδρασε αρνητικά στην έγκαιρη αποπληρωμή των υποχρεώσεων της προς τρίτους.



Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Έτος	Κυκλ. Ενεργητικό (εκατ. \$)	Απόθεμα (εκατ. \$)	Ειδική Ρευστότητα
2017	14.854	1.166	1,43
2018	17.160	1.195	1,50
2019	29.354	4.293	1,37
2020	30.192	2.074	1,47
2021	33.262	2.095	1,43
Μ.Ο	24.964	2.165	1
Διακύμανση	64.170.899	2.158.137	0,003
Τυπική απόκλιση	6.937	1.272	0,049

Πίνακας 4: Ειδική Ρευστότητα(2017-2021)

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε μικρή αυξομείωση στον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας. Παρόλα αυτά διατηρείται κατά μέσο στο 1,4 πριν και μετά την εξαγορά, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει περισσότερα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Πιο συγκεκριμένα, η τιμή του δείκτη πάνω από τη μονάδα, φανερώνει ότι η εταιρεία είναι σε άμεση θέση να εξοφλεί τους πιστωτές της και αυτή η ικανότητα της δεν επηρεάστηκε από τις εξαγορές στις οποίες προέβη.



Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Έτος	Διαθέσιμα(εκατ. \$)	Βραχ. Υποχρεώσεις(εκατ. \$)	Ταμειακή Ρευστότητα
2017	5.421	9.563	0,57
2018	6.911	10.654	0,65
2019	12.346	18.304	0,67
2020	14.546	19.080	0,76
2021	13.979	21.868	0,64
Μ.Ο	10.641	15.894	0,66
Διακύμανση	17.614.898	29.796.633	0,005
Τυπική απόκλιση	3.754	4.882	0,063

Πίνακας 5: Ταμειακή Ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας όπως εμφανίζεται και στο παραπάνω διάγραμμα, είναι ανοδικός κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εκτός μίας μείωσης που πραγματοποιήθηκε το 2021 η οποία είναι δικαιολογημένη εξαιτίας της αύξησης του βραχυπρόθεσμου ταμειακού δανεισμού από \$2 δισεκατομμύρια το 2020 σε \$4,764 δισεκατομμύρια⁸. Η μεταβολή αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του βραχυπρόθεσμου μέρους του δανεισμού της εταιρείας, όμως θα πρέπει να τονίσουμε όπως εμφανίζεται και στον πίνακα 4 ότι η εταιρεία αποπληρώνει και μειώνει το συνολικό της δανεισμό, εντός του 2021 όπου αποπληρώθηκαν \$6 δισεκατομμύρια συνολικού δανεισμού (Squibb, 2021). Μέσω του διαγράμματος προκύπτει πως η εταιρεία BMS είναι ικανή να εξοφλεί πάνω από το ήμισυ των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (Μ.Ο: 0,66 στην πενταετία) με άμεσα ταμειακά διαθέσιμα, μια απόκλιση παρατηρείται τα τελευταία δυο έτη (Std=0,063).

⁸ Βλέπε: ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ-4

4.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Έτος	Μικτό Κέρδος Εκμ. (εκατ.\$)	Καθαρές Πωλήσεις (εκατ.\$)	Κόστος Πωληθέντων(εκατ.\$)	ΜΚΠ
2017	14.682	20.776	6.094	71%
2018	16.014	22.561	6.547	71%
2019	18.067	26.145	8.078	69%
2020	30.745	42.518	11.773	72%
2021	36.445	46.385	9.940	79%
Μ.Ο.	23.191	31.677	8.486	72,33%
Διακύμανση	95.724.804	141.597.207	5.641.583	0,001
Τυπική Απόκλιση	8.751	10.643	2.124	0,033

Πίνακας 6: Μικτό Περιθώριο Κέρδους(2017-2021)

Γενικά, παρατηρώντας το διάγραμμα συμπεραίνουμε ότι το μικτό περιθώριο κέρδους κυμαίνεται σε υψηλά ποσοστά, γεγονός που μας υποδηλώνει ότι η εταιρεία λειτουργεί αποδοτικά, διότι το κόστος πωληθέντων είναι κατά μέσο όρο 30% της τιμής πώλησης των φαρμάκων, το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία μέσω της λειτουργικής της δραστηριότητας απολαμβάνει ένα υψηλό περιθώριο κέρδους το οποίο την καθιστά ικανή να καλύπτει τα σταθερά και τα μεταβλητά της κόστη και να αποδίδει μέρος στους μετόχους της.

Επιπρόσθετα, παρατηρούμε πως το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει κατά μέσο όρο σταθερό στο 71% στα έτη 2017-2018, εμφανίζοντας μία μικρή πτώση της τάξης του 2% το 2019. Σε αντίθεση εμφανίζεται μία εντυπωσιακή αύξηση της τάξης του 10% του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους κατά τα έτη 2020-2021. Η αξιοσημείωτη μεταβολή του έτους 2021, το οποίο άγγιξε το υψηλό ποσοστό του 79%, οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων κατά 9%. Όπως εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα, η

εξαγορά της Celgene, συνείσφερε σημαντικά στην αύξηση των πωλήσεων κατά \$1,615 δισεκατομμύρια (41% του μεριδίου αύξησης – Πίνακας 7). Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό να αναφερθεί (Πίνακας 6) ότι το φάρμακο Revlimid (Celgene) απέφερε το μεγαλύτερο ποσοστό του ετήσιου τζίρου (28%) της εταιρείας BMS.

ΠΡΟΪΟΝΤΑ	2021(εκατ. \$)	2020(εκατ.\$)	Μεταβολή 21-20	% Πρ. 2021
Eliquis	\$10.762,00	\$9.168,00	\$1.594,00	23%
Opdivo	\$7.523,00	\$6.992,00	\$531,00	16%
Yervoy	\$2.026,00	\$1.682,00	\$344,00	4%
Orencia	\$3.306,00	\$3.157,00	\$149,00	7%
Sprycel	\$2.117,00	\$2.104,00	\$13,00	5%
Abraxane	\$1.181,00	\$1.247,00	-\$66,00	3%
Empliciti	\$334,00	\$381,00	-\$47,00	1%
Breyanzi	\$87,00	\$0,00	\$87,00	0%
Other Brands	\$1.900,00	\$2.217,00	-\$317,00	4%
Σύνολο BMS	\$29.236,00	\$26.948,00	\$2.288,00	63%
Revlimid	\$12.821,00	\$12.106,00	\$715,00	28%
Pomalyst	\$3.332,00	\$3.070,00	\$262,00	7%
Zeposia	\$134,00	\$12,00	\$122,00	0%
Reblozyl	\$551,00	\$274,00	\$277,00	1%
Inrebic	\$74,00	\$55,00	\$19,00	0%
Abecma	\$164,00	\$0,00	\$164,00	0%
Onureg	\$73,00	\$17,00	\$56,00	0%
Σύνολο Celgene	\$17.149,00	\$15.534,00	\$1.615,00	37%
Σύν. BMS & C.	\$46.385,00	\$42.482,00	\$3.903,00	100%
M.O BMS & C	\$23.193	\$21.241	\$1.952	
Διακύμανση	\$73.047.785	\$65.139.698	\$226.465	
Τυπική απόκλιση	\$8.547	\$8.071	\$476	

Πίνακας 7: Κύκλος εργασιών 2020-2021

ΑΥΞΗΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2021(εκατ. \$)	2020(εκατ. \$)	Μεταβολή 21-20	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΥΞΗΣΗΣ
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ BMS	\$29.236,00	\$26.948,00	\$2.288,00	59%
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ CELGENE	\$17.149,00	\$15.534,00	\$1.615,00	41%
ΣΥΝΟΛΟ	\$46.385,00	\$42.482,00	\$3.903,00	100%
M.O	\$23.193	\$21.241	\$1.952	
Διακύμανση	\$73.047.785	\$65.139.698	\$226.465	
Τυπική απόκλιση	\$8.547	\$8.071	\$476	

Πίνακας 8: Μεριδίο αύξησης (Squibb, 2021)

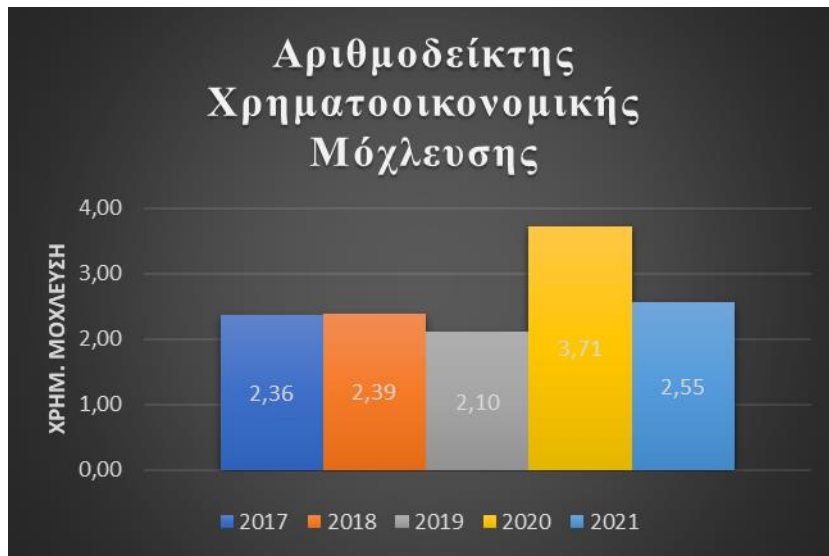


Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Έτος	Καθ. Κέρδη Εκμετάλ.(εκατ. \$)	Καθαρές Πωλήσεις(εκατ. \$)	Καθ. Περιθ. Κέρδους
2017	975	20.776	5%
2018	4.947	22.561	22%
2019	3.460	26.145	13%
2020	-8.995	42.518	-21%
2021	7.014	46.385	15%
Μ.Ο.	1.480	31.677	7%
Διακύμανση	39.136.574	141.597.207	0,03
Τυπική Απόκλιση	5.595	10.643	0,15

Πίνακας 9: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρόλο που μεταβάλλεται με την πάροδο των ετών, είναι θετικός εκτός από το 2020 το οποίο επηρεάστηκε σημαντικά από την αναγνώριση εξόδων έρευνας και ανάπτυξης \$11,4 δισεκατομμυρίων λόγω της απόκτησης της εταιρείας Myokardia (MO=7% & Std=0,028). Εάν εξαιρεθεί η επίδραση της συναλλαγής που προαναφέρθηκε, ο δείκτης θα ήταν θετικός $(-8,995 + 11,400 = \$2,405/42,518 = 5\%)$. Η καλύτερη αποδοτικότητα εμφανίζεται στο 2018, πριν τη σύναψη της εξαγοράς με την εταιρεία Celgene και ακολουθεί το 2021 με ποσοστό 15%.



Διάγραμμα 7: Αριθμοδείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Έτος	Αποδ. Ιδίων Κεφ.	Αποδ. Συν. Κεφ.	Χρηματοικ. Μόχλευση
2017	8%	3%	2,36
2018	35%	15%	2,39
2019	7%	3%	2,10
2020	-24%	-6%	3,71
2021	19%	8%	2,55
Μ.Ο.	9%	5%	2,62
Διακύμανση	0,05	0,01	0,40
Τυπική Απόκλιση	0,19	0,07	0,56

Πίνακας 10: Χρηματοοικονομική Μόχλευση(2017-2021)

Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας από το 2017 έως και το 2021 όπου πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση. Συνεπώς, συμπεραίνουμε ότι η χρήση των ξένων δανειακών κεφαλαίων επίδρασε θετικά στην αποδοτικότητα της BMS. Ο μέσος όρος βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο (ΜΟ=3) ενώ η υψηλή τιμή της τυπικής απόκλισης σχετίζεται με τη μεταβολή μεταξύ των ετών 2019-2021.

ΕΤΗ	2017	2018	2019	2020	2021
Βραχ. Δανεισμός	987	1.703	3.346	2.340	4.948
Μακρ. Δανεισμός	5.646	6.975	43.387	48.336	39.605
ΣΥΝΟΛΟ	6.633	8.678	46.733	50.676	44.553

Πίνακας 11: Συνολικός δανεισμός (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ -1)

Παρόλη τη σημαντική αύξηση του δανεισμού στα έτη 2019-2021 που πρόκυψε λόγω της ανάγκης χρηματοδότησης για εξαγορά, ο δείκτης παραμένει μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι ο δανεισμός ήταν επωφελής και αποδοτικός.



Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	Καθαρά Κέρδη Εκμ.(εκατ.\$)	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων(εκατ. \$)	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων
2017	975	11.847	0,08
2018	4.947	14.127	0,35
2019	3.460	51.968	0,07
2020	-8.995	37.882	-0,24
2021	7.014	36.006	0,19
M.O.	1480,2	30.366	0,09
Διακόμανση	39.136.574	290.401.186	0,05
Τυπική Απόκλιση	5.595	15.242	0,19

Πίνακας 12: Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μεταβλητότητα με την πάροδο των ετών στην υπό εξεταζόμενη περίοδο. Εκτός από το 2020 όπου εμφανίζει αρνητική αποδοτικότητα λόγω κυρίως της αναγνώρισης του κόστους \$11,4 δισεκατομμυρίων για έρευνα και ανάπτυξη από την εξαγορά της Myokardia (Squibb, 2020). Γενικά παρατηρούμε ότι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αποδίδουν καθαρό κέρδος και συγκεκριμένα το 2021 μετά την εξαγορά 100 ευρώ ιδίων κεφαλαίων αντιστοιχούν καθαρό κέρδος 19 ευρώ.

4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας



Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Έτος	Κόστος Πωληθέντων(εκατ. \$)	Μέσο Απόθεμα(εκατ. \$)	Ταχ. Κυκλ. Αποθεμάτων
2017	6.094	1.203,50	5,06
2018	6.547	1.180,50	5,55
2019	8.078	2.744,00	2,94
2020	11.773	3.183,50	3,70
2021	9.940	2.084,50	4,77
Μ.Ο	8486,4	3	4
Διακύμανση	6.641.714	1.078.648	1,45
Τυπική απόκλιση	2.232	899	1,04

Πίνακας 13: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων(2017-2021)

Γενικά, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσιάζει αυξητική πορεία κατά τη διάρκεια των ετών εκτός από το 2019⁹ όπου πραγματοποιήθηκε μία αξιοσημείωτη πτώση, η οποία όμως βελτιώθηκε αισθητά στα αμέσως επόμενα έτη. Παρόλες τις διακυμάνσεις του αριθμοδείκτη, η εταιρεία BMS παρουσιάζει μια ευνοϊκή εξέλιξη όσον αφορά την ανανέωση και την πώληση των αποθεμάτων της επιχείρησης μέσα στη χρήση η οποία κατά μέσο όρο αγόρασε και πώλησε τα αποθέματα της 4 φορές. Παρά τις αυξομειώσεις από το 2019 και έπειτα, ο μέσος όρος είναι πολύ κοντά στο 4 με την επιχείρηση να έχει τάσεις ανόδου στη διαχείριση των αποθεμάτων της (Std=1,04).

⁹ Στον πίνακα 13, παρατηρούμε πως το 2019 είχε αυξηθεί και το κόστος πωληθέντων αλλά ταυτόχρονα και το μέσο απόθεμα.

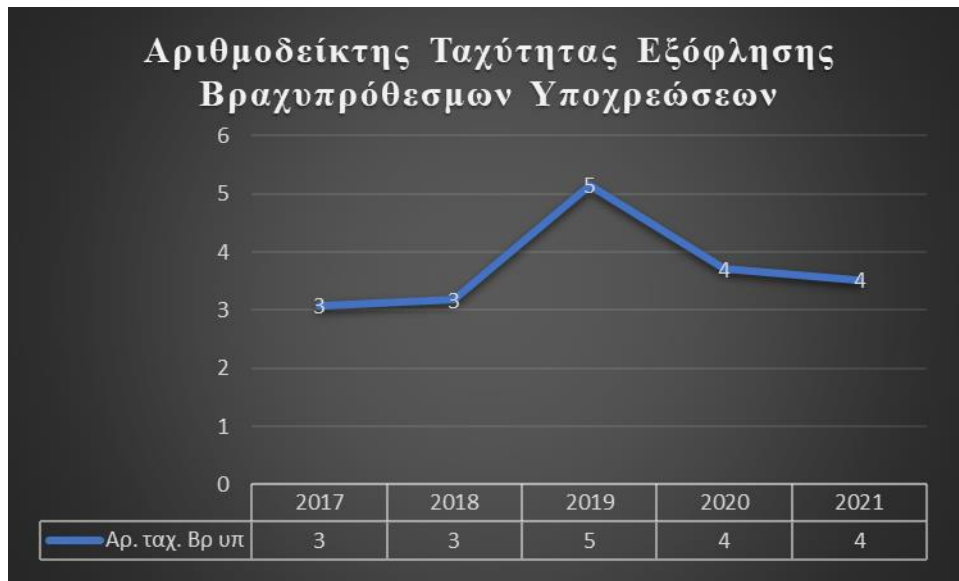


Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Έτος	Πωλήσεις επί πιστώσει(εκατ. \$)	ΜΟ Απαιτήσεων(εκατ. \$)	Ταχ. Εισπρ. Απαιτήσεων
2017	20.776	5.922	3,51
2018	22.561	6.024	3,75
2019	26.145	6.716	3,89
2020	42.518	8.093	5,25
2021	46.385	8.935	5,19
Μ.Ο	31.677	2	2,00
Διακύμανση	98.660.749	1.001.297	0,62
Τυπική απόκλιση	8.602	867	0,68

Πίνακας 14: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων(2017-2021)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, βελτιώνεται με την πάροδο των χρόνων. Επομένως, το συγκεκριμένο γεγονός είναι ένδειξη ότι η εταιρεία εισπράττει άμεσα τις απαιτήσεις που έχει από τους πελάτες της. Συγκεκριμένα, ο δείκτης εμφανίζεται αισθητά βελτιωμένος μετά το πέρας των εξαγορών των εταιρειών Celgene & Myokardia και το 2021 η εταιρεία μετέτρεψε τις απαιτήσεις της σε ρευστά διαθέσιμα 5 φορές κατά μέσο όρο μέσα στη χρήση. Κατά μέσο όρο η τιμή του παραμένει στο 2, με την τυπική απόκλιση να είναι σχετικά μικρή μεταξύ των υπό εξέταση χρονικών περιόδων.



Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Έτος	Αγορές(εκατ. \$)	ΜΟ Βραχ.Υποχ.(εκατ.\$)	Αρ. Ταχύτητας Εξόφλησης Βρ. Υπ.
2017	6.019	1.956	3
2018	6.576	2.070	3
2019	11.176	2.169	5
2020	9.554	2.579	4
2021	9.961	2.831	4
Μ.Ο.	8.657	2.321	4
Διακύμανση	5.034.998	136.537	0,70
Τυπική απόκλιση	2.007	330	0,75

Πίνακας 15: Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (2017-2021)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2017 και το 2018 παραμένει σταθερός, όπου η εταιρεία δημιούργησε και εξόφλησε κατά μέσο όρο 3 φορές τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της μέσα στην λογιστική χρήση. Από το 2019 έως και το 2021 ο αριθμοδείκτης είχε τιμές 5 και 4 αντίστοιχα, άρα συμπεραίνουμε ότι πραγματοποιήθηκε πιο άμεση εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας προς τους προμηθευτές της σε σχέση με τα έτη 2017-2018. Ως αποτέλεσμα και μετά την εξαγορά ο δείκτης παραμένει σε υψηλά επίπεδα.



Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	Καθαρές Πωλήσεις(εκατ. \$)	Ίδια Κεφάλαια(εκατ. \$)	Ταχ. Κυκλ. Ιδίων Κεφαλαίων
2017	20.776	11.847	1,75
2018	22.561	14.127	1,60
2019	26.145	51.968	0,50
2020	42.518	37.882	1,12
2021	46.385	36.006	1,29
M.O.	31.677	30.366	1
Διακύμανση	141.597.207	290.401.186	0,24
Τυπική Απόκλιση	10.643	15.242	0,44

Πίνακας 16: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων(2017-2021)'

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μια πτωτική πορεία πριν την εξαγορά, η οποία όμως βελτιώνεται σημαντικά μετά από αυτήν. Συγκεκριμένα, το 2021 ο δείκτης ήταν ίσος με 1,29 που σημαίνει ότι 1 ευρώ ιδίων κεφαλαίων δημιούργησαν 1,29 ευρώ πωλήσεων. Η αυξητική πορεία του αριθμοδείκτη μετά το 2019 υποδηλώνει πιο εντατική χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις που οδηγεί σε αυξημένη αποδοτικότητα. Ο μέσος όρος ισούται με 1 και Std ισούται με 0,43.



Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Έτος	Καθαρές Πωλήσεις (εκατ. \$)	Καθ. Κεφ. Κίνησης (εκατ. \$)	Ταχ. Κυκλ. Καθ.Κεφ. Κ.
2017	20.776	5.291,00	3,93
2018	22.561	6.506,00	3,47
2019	26.145	11.050,00	2,37
2020	42.518	11.112,00	3,83
2021	46.385	11.394,00	4,07
Μ.Ο	31.677	9.071	4
Διακύμανση	98.660.749	9.199.447	0,51
Τυπική απόκλιση	8.602	2.627	0,62

Πίνακας 17: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης παρόλες τις διακυμάνσεις που παρουσιάζει κατά τα έτη 2017-2021, παρατηρούμε ότι κατά μέσο όρο κυμαίνεται άνω του 3, δηλαδή αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρεία μέσω της σωστής διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, βελτιώνει το βαθμό ρευστότητας και αποδοτικότητας της. Για παράδειγμα, το 2021 όπου ο δείκτης ισούται με 4, συμπεραίνουμε πως η εταιρεία ανακύκλωσε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της κατά 4 φορές μέσα στη χρήση.



Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού

Έτος	Καθαρές Πωλήσεις (εκατ.\$)	Συν. Ενεργητικό(εκατ. \$)	Ταχ. Κυκ. Συν. Ενεργ.
2017	20.776	33.551	0,62
2018	22.561	34.986	0,64
2019	26.145	129.944	0,20
2020	42.518	118.481	0,36
2021	46.385	109.314	0,42
Μ.Ο.	31.677	85.255	0,45
Διακύμανση	141.597.207	2.220.046.314	0,03
Τυπική Απόκλιση	10.643	42.143	0,17

Πίνακας 18: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού(2017-2021)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρουσιάζει ανοδική πορεία κατά τα έτη μετά την εξαγορά και συγκεκριμένα το 2021 αγγίζει το 0,42 το οποίο δηλώνει ότι 1 ευρώ του συνολικού ενεργητικού δημιουργεί 0,42 ευρώ σε πωλήσεις. Ο μέσος όρος ισούται με 0,45 και μέσω της τυπικής απόκλισης συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης κινείται σε σταθερά επίπεδα.

4.4 Αριθμοδείκτες Επενδύσεων



Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή

Έτος	Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης(εκατ. \$)	Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία	Κέρδη/Μετοχή
2017	1.007	1.645	\$0,61
2018	4.920	1.633	\$3,01
2019	3.439	1.705	\$2,02
2020	-9.015	2.258	-\$3,99
2021	6.994	2.221	\$3,15
Μ.Ο.	1.469	1.892	1
Διακύμανση	39.110.907	101.314	8,69
Τυπική Απόκλιση	5.594	285	2,64

Πίνακας 19: Κέρδη κατά Μετοχή(2017-2021)

Τα κέρδη κατά μετοχή παρουσιάζουν διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, με καλύτερη απόδοση το έτος 2021 όπου κάθε μετοχή απέδωσε \$3,15 καθαρό κέρδος. Αξίζει να σημειωθεί αν στο έτος 2020 απομονώσουμε το μεμονωμένο γεγονός της αναγνώρισης εξόδου για έρευνα και ανάπτυξη ύψους \$11,4 δισεκατομμυρίων από την εξαγορά της Myokardia ο δείκτης θα ήταν θετικός και απέδιδε $\{(-9,015 + 11.400) / 2.258 = 1,05\}$ \$1,05/μετοχή.



Διάγραμμα 16: Αριθμοδείκτης Μερίσματος κατά Μετοχή

Έτος	Σύνολο Μερισμάτων	Αρ. Μετοχών σε Κυκλοφορία	Μέρισμα/Μετοχή	% Μεταβολή
2017	2.573	1.645 \$	1,56	
2018	2.630	1.633 \$	1,61	3%
2019	3.035	1.705 \$	1,78	11%
2020	4.178	2.258 \$	1,85	4%
2021	4.455	2.221 \$	2,01	8%

Πίνακας 20: Μέρισμα ανά μετοχή(2017-2021)

Έτος	Σύνολο Μερισμάτων (εκατ. \$)	Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία	Μέρισμα/Μετοχή
2017	2.573	1.645 \$	1,56
2018	2.630	1.633 \$	1,61
2019	3.035	1.705 \$	1,78
2020	4.178	2.258 \$	1,85
2021	4.455	2.221 \$	2,01
Μ.Ο.	3.374	1.892	2
Διακύμανση	781.259	101.314	0,03
Τυπική Απόκλιση	791	285	0,16

Πίνακας 21: Μέρισμα ανά μετοχή(2017-2021) - (1)

Ο αριθμοδείκτης μερίσματος ανά μετοχή παρουσιάζει αυξητική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια των ετών που πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγαλύτερες μεταβολές όπως εμφανίζονται στον Πίνακα 19 πραγματοποιήθηκαν το 2019 και το 2021 με ποσοστά αύξησης %11 και %8 αντίστοιχα. Γι' αυτό το λόγο ο μέσος όρος είναι στις 2 μονάδες με την τυπική απόκλιση να κινείται σε χαμηλά επίπεδα (Std=0,03).



Διάγραμμα 17: Το Ποσοστό των Διανεμόμενων Κερδών

Έτος	Σύνολο Μερισμάτων(εκατ. \$)	Καθαρά Κέρδη Χρήσης(εκατ. \$)	% Διανεμόμενων Κερδών
2017	2.573	975	263,90%
2018	2.630	4.947	53,16%
2019	3.035	3.460	87,72%
2020	4.178	-8.995	-46,45%
2021	4.455	7.014	63,52%
Μ.Ο.	3.374	1.480	84%
Διακύμανση	781.259	39.136.574	1,27
Τυπική Απόκλιση	791	5.595	1,01

Πίνακας 22: Ποσοστό διανεμόμενων κερδών(2017-2021)

Γενικά, ο αριθμοδείκτης παρουσιάζεται θετικός εκτός το 2020 όπου δικαιολογείται το αρνητικό του πρόσημο λόγω του μεμονωμένου γεγονότος της αναγνώρισης εξόδου για έρευνα και ανάπτυξη ύψους \$11,4 δισεκατομμυρίων από την εξαγορά της Myokardia ο δείκτης θα ήταν θετικός και θα απέδιδε $\{4,178/(-8,995 + 11,400) = 173,72\}$ %173,72. Σε γενικές γραμμές ο δείκτης κυμαίνεται πάνω από το %50 από το οποίο συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία αποδίδει πάνω από το %50 των κερδών της σε μέρισμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΩΝ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

5.1 Η εταιρεία Merck & Co.

Η εταιρεία Merck & Co είναι μια αμερικανική πολυεθνική εταιρεία με έδρα το Νιού Τζέρσεϋ. Διαθέτει σημαντικό προϊοντικό χαρτοφυλάκιο συμπεριλαμβανομένων της ανοσοθεραπείας του καρκίνου, φαρμάκων κατά του διαβήτη και των εμβολίων κατά του HPV και της ανεμοβλογιάς (MERCK, 2015). Έχει προβεί και η συγκεκριμένη εταιρεία σε Σ&Α, όμως όχι τόσο μεγάλης αξίας όσο της εξαγοράς της εταιρείας Celgene από την Bristol Myers Squibb. Ενδεικτικά θα αναφερθούν οι πιο σημαντικές εξαγορές στις οποίες προχώρησε η εταιρεία Merck & Co. κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

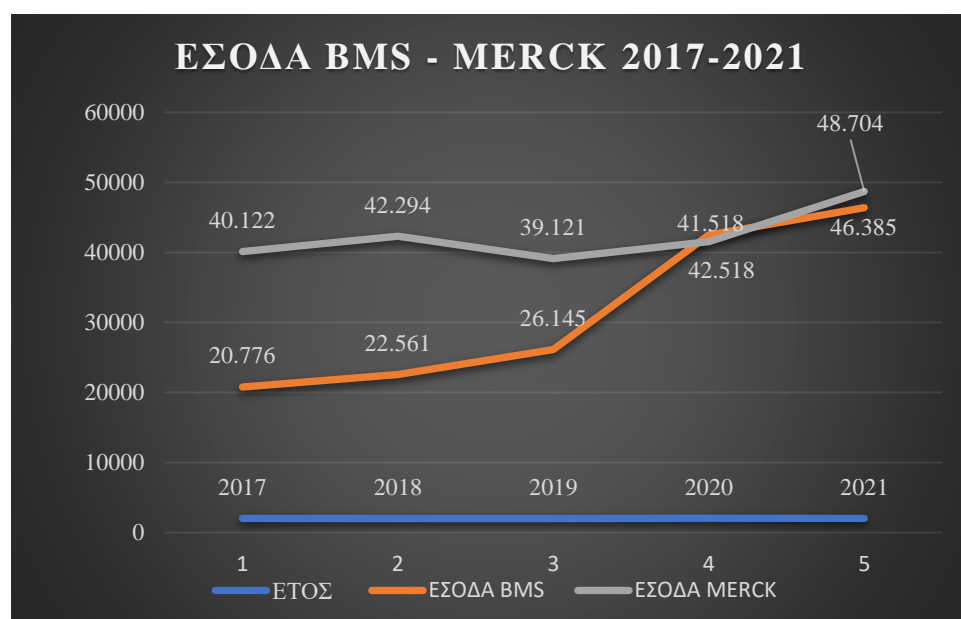
ΕΤΟΣ	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	ΠΟΣΟ ΕΞΑΓΟΡΑΣ	ΤΟΜΕΑΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗΣ
2017	Rigontec GmbH	\$140 εκατομμύρια	Έρευνα για καταπολέμηση του καρκίνου
2018	Viralytics Limited	\$394 εκατομμύρια	Ογκολυτική ανοσοθεραπεία για διάφορους τύπους καρκίνου
2019	Peloton Therapeutics, Inc.	\$ 1 δισεκατομμύριο	Επικεντρώνεται στην ανάπτυξη νέων θεραπευτικών υποψηφίων μορίων που στοχεύουν στη θεραπεία ασθενών με καρκίνο.

2020	ArQule, Inc	\$2,7 δισεκατομμύρια	Ανακάλυψη και ανάπτυξη φαρμάκων για θεραπεία ασθενών με καρκίνο
2021	Pandion Therapeutics, Inc.	\$1,9 δισεκατομμύρια	Βιοτεχνολογική εταιρεία κλινικού σταδίου που αναπτύσσει νέα θεραπευτικά σκευάσματα για την αντιμετώπιση αυτοάνοσων νοσημάτων

Εικόνα 7: Ενδεικτικές Σ&Α της εταιρείας Merck & Co. Πηγή: (Merck & Co., 2017) (Merck & Co., 2021)

5.2 Διαγραμματική Παρουσίαση Αποτελεσμάτων Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης με χρήση βασικών Αριθμοδεικτών

Θα ακολουθήσει συγκριτική ανάλυση της φαρμακευτικής εταιρείας Merck & Co. με την εταιρεία Bristol Myers Squibb και σύγκριση της χρηματοοικονομικής τους απόδοσης και θέσης κατά τη διάρκεια των ετών 2017- 2021. Θα αξιολογηθεί η επίδραση της εξαγοράς της BMS σε σύγκριση με την Merck & Co. κατά τα αναφερόμενα έτη.



Διάγραμμα 18: Έσοδα εταιρειών (2017-2021)

Έτος	Έσοδα BMS	Έσοδα MERCK	% Μεταβολή BMS	%Μεταβολή MERCK
2017	20.776	40.122		
2018	22.561	42.294	9%	5%
2019	26.145	39.121	16%	-8%
2020	42.518	41.518	63%	6%
2021	46.385	48.704	9%	17%

Πίνακας 23: Ποσοστιαία μεταβολή εσόδων BMS-MERCK (2017-2021)

Έτος	Έσοδα BMS (εκατ.\$)	Έσοδα MERCK(εκατ. \$)
2017	20.776	40.122
2018	22.561	42.294
2019	26.145	39.121
2020	42.518	41.518
2021	46.385	48.704
M.O	31.677	42.352
Διακύμανση	141.597.207	14.114.771
Τυπική Απόκλιση	10.643	3.360

Πίνακας 24: Έσοδα BMS-MERCK(2017-2021)

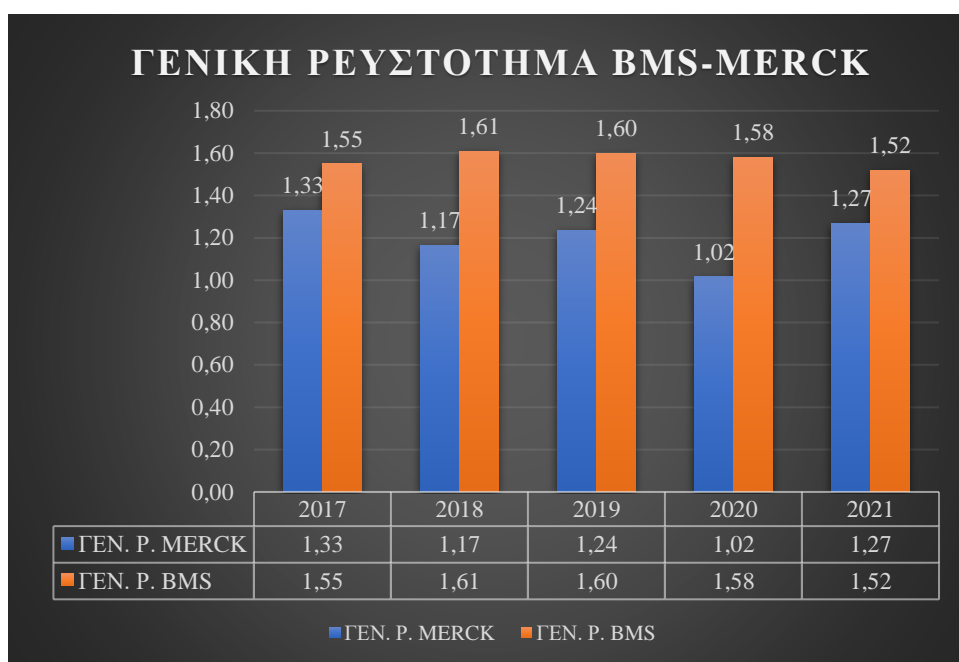
Παρατηρώντας το διάγραμμα, είναι ξεκάθαρο πως η εταιρεία Merck & Co. διαχρονικά έχει μεγαλύτερα έσοδα συγκριτικά με την εταιρεία Bristol Myers Squibb εξαιρουμένου του έτους 2020 με έσοδα \$42.518 δισεκατομμύρια έναντι της εταιρείας με Merck με \$41.518 δισεκατομμύρια. Συγκεκριμένα, κατά τα έτη πριν την εξαγορά (2017-2019) όπως εμφανίζεται και στο διάγραμμα, ο κύκλος εργασιών της Merck & Co. ήταν σχεδόν διπλάσιος από αυτόν της BMS. Όμως, μετά την εξαγορά παρατηρούμε ότι η BMS έφτασε το επίπεδο τζίρου της Merck & Co. Αυτή η σημαντική αύξηση οφείλεται στο νέο προϊόντικό χαρτοφυλάκιο της Celgene το οποίο απέφερε αυξημένα έσοδα¹⁰ τα οποία αγγίζουν και ξεπερνούν τα επίπεδα της Merck. Πιο συγκεκριμένα, στον πίνακα 22, παρουσιάζεται η μεταβολή των εσόδων της εταιρείας BMS το 2020 η οποία εμφανίζει εντυπωσιακή αύξηση της τάξεως του 63%. Αναφορικά με τα προϊόντα στα οποία ανταγωνίζονται όπου είναι τα ογκολογικά, όπως εμφανίζεται στον πίνακα 23 παρατηρούμε ότι, ενώ το 2019 πριν την εξαγορά της Celgene οι εταιρείες κυμαίνονταν στα ίδια επίπεδα, το 2020 και το 2021 η προσθήκη του χαρτοφυλακίου της εταιρείας Celgene κατέστη την BMS πρωτοπόρα ξεπερνώντας κατά μεγάλο ποσοστό τα έσοδα της Merck & Co. στον τομέα της ογκολογίας. Οι πωλήσεις των

¹⁰ Βλέπε Πίνακα 7

ογκολογικών προϊόντων της BMS ήταν 1,8 και 1,6 φορές των πωλήσεων της εταιρείας Merck & Co τα έτη 2020 και 2021 αντίστοιχα.

ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΟΓΚΟΛΟΓΙΑΣ - ΑΝΟΣΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ (εκατ.\$)			
ΕΤΟΣ	BMS	MERCK	ΑΝΑΛ. ΠΩΛ.
2019	12.952	11.932	1,1
2020	27.928	15.685	1,8
2021	30.119	18.879	1,6

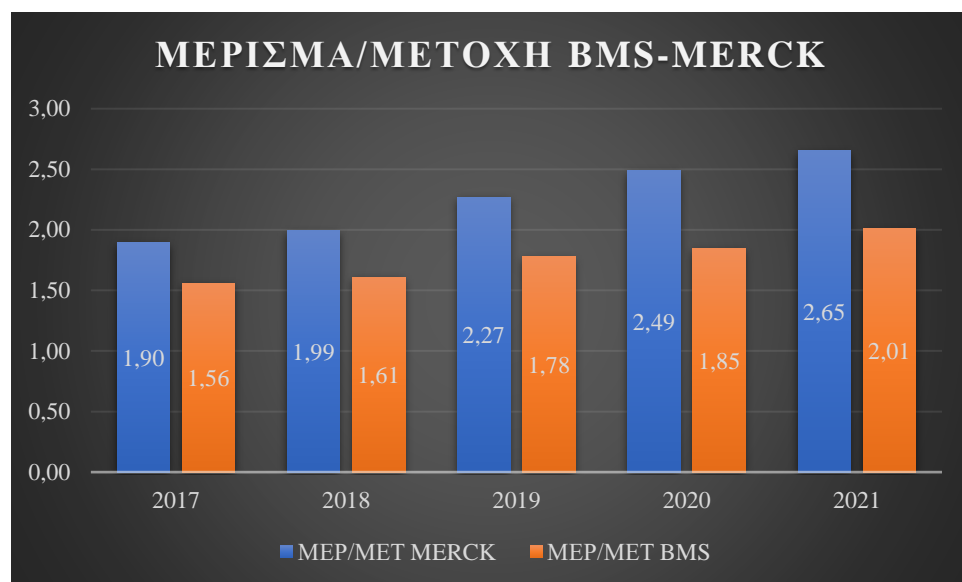
Πίνακας 25: Πωλήσεις Ογκολογίας - Ανοσοθεραπείας (2019-2021)



Διάγραμμα 19: Γενική Ρευστότητα εταιρειών (2017-2021)

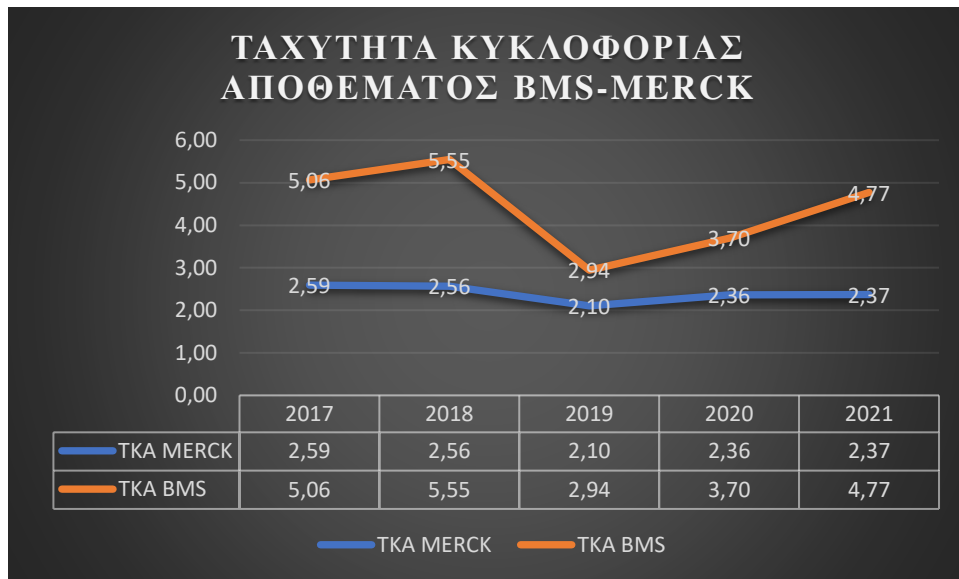
Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας από το 2017-2021 είναι μεγαλύτερος της μονάδας κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και στις δυο εταιρείες, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία Bristol Myers Squibb και η εταιρεία Merck & Co. διαθέτουν επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Επομένως, είναι ικανές να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Παρόλα αυτά, παρατηρούμε πως η εταιρεία Merck & Co., καθ' όλη τη διάρκεια της ανάλυσης εμφανίζει μικρότερο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας συγκριτικά με την εταιρεία BMS, γεγονός που υποδηλώνει ότι η εταιρεία BMS έχει μεγαλύτερο ποσοστό ταμειακών διαθεσίμων τα οποία μπορεί να συνεχίσει να τα διαθέτει σε επενδύσεις και έρευνα συγκριτικά με τη Merck & Co. Επίσης, ο δείκτης παραμένει υψηλός μετά την εξαγορά που δηλώνει ότι το κόστος της εξαγοράς δεν επιβάρυνε την

εταιρεία αρνητικά και δεν επηρέασε τα χρηματοοικονομικά της διαθέσιμα σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.



Διάγραμμα 20: Μέρισμα/μετοχή εταιρειών (2017-2021)

Στο διάγραμμα 20 εμφανίζονται τα μερίσματα ανά μετοχή των εταιρειών. Είναι ξεκάθαρο πως η εταιρεία Merck & Co. αποδίδει μεγαλύτερα μερίσματα ανά μετοχή συγκριτικά με την εταιρεία Bristol Myers & Squibb, αυξάνοντας τα χρόνο με το χρόνο. Παρόλα αυτά σε συνδυασμό με τους υπόλοιπους δείκτες αξίζει να σημειωθεί ότι η μεγαλύτερη μερισματική απόδοση συγκριτικά με την Bristol Myers Squibb, μπορεί να οφείλεται στην επενδυτική στρατηγική των δυο εταιρειών. Η ιστορική διαδρομή της BMS αποδεικνύει ότι η εταιρεία διακρατά μεγάλο μερίδιο των κερδών της για έρευνα και ανάπτυξη και στρατηγικές συγχωνεύσεις και εξαγορές υψηλής αξίας όπως αυτή της εταιρείας Celgene, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα ένα υψηλό επίπεδο γενικής ρευστότητας κατά μέσο όρο 1,6. Από την άλλη πλευρά η Merck αποδίδει ένα μεγαλύτερο μέρισμα αλλά οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές κατά τα έτη ήταν μικρότερης αξίας από αυτές της BMS και ο δείκτης της γενικής ρευστότητας της είναι μικρότερος κατά μέσο όρο 1,2.



Διάγραμμα 21: Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθέματος εταιρειών (2017-2021)

Όσον αφορά την Bristol Myers Squibb, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσιάζει αυξητική πορεία κατά τη διάρκεια των ετών εκτός από το 2019 όπου υπάρχει αισθητή πτώση στον αριθμοδείκτη, η οποία όμως βελτιώθηκε αισθητά στα αμέσως επόμενα έτη. Η εταιρεία Merck & Co. εμφανίζεται πιο σταθερή κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και εμφανώς χαμηλότερη συγκριτικά με την εταιρεία της BMS, η οποία κατά μέσο όρο αγόρασε και πώλησε τα αποθέματα της 2 φορές. Συγκριτικά η εταιρεία BMS παρουσιάζει μια καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων της συγκριτικά με την Merck που υποδηλώνει ότι διακρατά λιγότερους πόρους στη διαχείριση των αποθεμάτων και η εξοικονόμηση αυτών των πόρων διατίθενται σε άλλες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες και ο δείκτης αυτός συνεχίζει να παραμένει υψηλός και μετά την εξαγορά.



Διάγραμμα 22: Μικτό περιθώριο κέρδους εταιρειών (2017-2021)

Παρατηρώντας το διάγραμμα, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το μικτό περιθώριο κέρδους και για τις δύο εταιρείες κυμαίνεται σε υψηλά ποσοστά, γεγονός που μας υποδηλώνει ότι οι εταιρείες λειτουργούν αποδοτικά, διότι το κόστος πωληθέντων είναι κατά μέσο όρο 30% της τιμής πώλησης των φαρμάκων, το οποίο σημαίνει ότι και οι δύο εταιρείες μέσω της δραστηριότητάς τους απολαμβάνουν ένα εξαιρετικά υψηλό περιθώριο κέρδους το οποίο τους δίνει τη δυνατότητα να καλύπτουν τα κόστη τους χωρίς κάποια ζημία και να είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις τους. Το 2019 οι εταιρείες κατέχουν το ακριβώς ίδιο ποσοστό που ανέρχεται στο 69% γεγονός που σημαίνει πως είναι στην ακριβώς ίδια θέση.

Όσον αφορά την εταιρεία Merck & Co., παρ' όλη τη σταθερή πορεία που διατηρεί, το 2021 παρουσιάζει αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους της, της τάξεως του 5% το οποίο οφείλεται στην αύξηση των καθαρών πωλήσεων της¹¹, οι οποίες έχουν αυξηθεί κατά 17% συγκριτικά με το 2020. Συνεπώς και η εταιρεία Merck λειτουργεί αποδοτικά χωρίς να αντιμετωπίζει πρόβλημα σχετικά με τις υποχρεώσεις της προς τρίτους.

Παρόλα αυτά είναι εμφανές ότι κατά τα έτη μετά την εξαγορά τα μικτά περιθώρια κέρδους της BMS αυξήθηκαν αισθητά και ενώ κατά τα έτη 2017-2018 η διαφορά στο ΜΠΚ ανάμεσα στις δύο εταιρείες ήταν της τάξεως του 3%, του 2020 και το 2021 η ψαλίδα αυξήθηκε κατά 5% και 7% αντίστοιχα το οποίο υποδηλώνει ότι το νέο

¹¹ Βλέπε Πίνακα 22

χαρτοφυλάκιο της Celgene συνείσφερε σημαντικά στην εντυπωσιακή βελτίωση του μικτού περιθωρίου κέρδους.

Σύμφωνα με όσα προαναφέρθηκαν, παρατηρούμε ότι ενώ τα έτη πριν την εξαγορά η χρηματοοικονομική απόδοση της BMS ήταν κατά το ήμισυ της εταιρείας Merck & Co., μετά το πέρας της εξαγοράς και την προσθήκη του νέου χαρτοφυλακίου της εταιρείας Celgene η BMS άγγιξε τα επίπεδα της Merck & Co. Όσον αφορά τα ογκολογικά προϊόντα στα οποία ανταγωνίζονται, η BMS ξεπέρασε κατά πολύ τα έσοδα της Merck. Αξίζει να σημειωθεί ότι, κατά το 2020 η BMS ήταν η ηγέτιδα στον κλάδο της ογκολογίας με \$28,14, δις. με δεύτερη την εταιρεία Roche με \$26,37 δις. και τρίτη την εταιρεία Merck & Co με \$15,83 δις.



Εικόνα 8: Κορυφαίες εταιρείες στις πωλήσεις ογκολογικών προϊόντων(2020) (Khan, 2021)

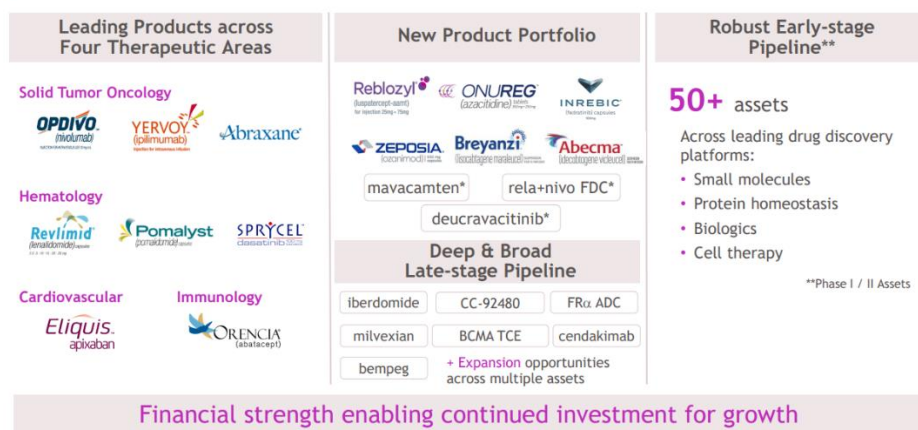
Επίσης, η χρηματοοικονομική και ταμειακή θέση της BMS είναι εμφανώς καλύτερη από αυτή της Merck & Co. πριν και μετά την εξαγορά το οποίο αποδεικνύει ότι παρόλη τη σημαντική διάθεση ξένων και ιδίων κεφαλαίων που διατεθήκαν για την εξαγορά της Celgene η εταιρεία συνεχίζει να έχει μια πολύ υψηλή ταμειακή ρευστότητα και να διαχειρίζεται αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία.

5.3 Μη χρηματοοικονομική ανάλυση

Η συνέχεια του 5^{ου} κεφαλαίου αποτελείται από παρουσιάσεις της διοίκησης σχετικά με τα μελλοντικά σχέδια της εταιρείας Bristol Myers Squibb, και τους μελλοντικούς στρατηγικούς στόχους.

Η εταιρεία Bristol Myers Squibb είναι μια βιοφαρμακευτική εταιρεία που έχει ως επίκεντρο τους ασθενείς της, αναπτύσσοντας φάρμακα για σοβαρές ασθένειες. Στην παρακάτω εικόνα παρουσιάζονται η διαφορετικές θεραπευτικές περιοχές στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρεία και το νέο χαρτοφυλάκιο το οποίο πρόκυψε από την εξαγορά των εταιρειών Celgene και Myokardia. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα της ογκολογίας και ανοσοθεραπείας, επεκτάθηκε σημαντικά με την εξαγορά της Celgene στον τομέα της αιματολογίας, συνεχίζει να επενδύει μέσω της εξαγοράς της εταιρείας Myokardia στον τομέα των καρδιαγγειακών παθήσεων. Η εξαγορά της Celgene όπως απεικονίζεται στον παρακάτω πίνακα προσέφερε νέο προιοντικό χαρτοφυλάκιο στην εταιρεία τα οποία έλαβαν άδειες κυκλοφορίας μετά την εξαγορά ενισχύοντας τις πωλήσεις της σημαντικά.

Well positioned with a diverse portfolio of leading medicines

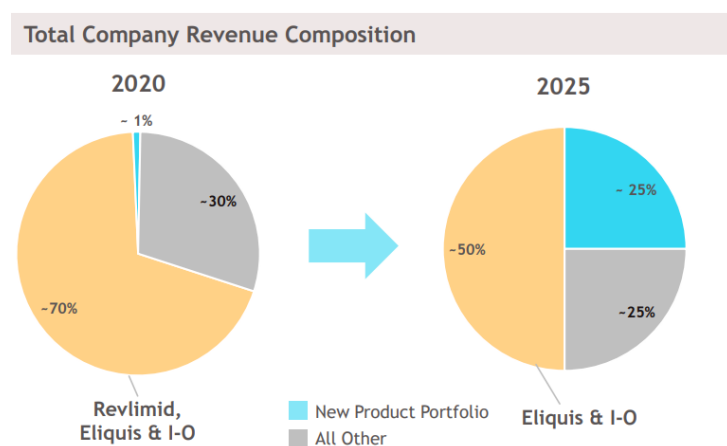


Εικόνα 9: Προϊόντα της εταιρείας BMS (2007-2021), Πηγή: (Squibb, 2021)

Αξίζει να σημειωθεί η συνεισφορά της προσθήκης των νέων προϊόντων μέσω των εξαγορών τα οποία αναμένεται να αποφέρουν έως το 2025 το 25% των συνολικών ετήσιων κερδών της εταιρείας¹², τα οποία σύμφωνα με τις οικονομικές μελέτες έχουν δείξει τη σημαντική συνεισφορά τους στην αύξηση των ετήσιων κερδών της εταιρείας. Πιο αναλυτικά, το φάρμακο Reblozyl μελλοντικά θα αποφέρει πάνω από \$4

¹² Βλέπε Εικόνα 9

δισεκατομμύρια, τα Zeposia & Breyanzi θα αποφέρουν κέρδη υψηλότερα από τα \$3 δισεκατομμύρια και τέλος τα φάρμακα Opureg & Abecma πρόκειται να αποφέρουν κέρδη \$1 δισεκατομμυρίου.



Εικόνα 10: Μελλοντική εικόνα των εσόδων της εταιρείας BMS (2025)

Η εταιρεία μέσω των εξαγορών συνεχίζει να εξελίσσεται σημαντικά επενδύοντας σε έρευνα και ανάπτυξη. Από το 2019 και μετά, ο αριθμός των κλινικών μελετών φάσης 1 & 2 αυξήθηκε από 29 σε 64 καθώς επίσης οι κλινικές μελέτες φάσης 3 έχουν αυξηθεί από 11 σε 22. Η αύξηση αυτή οφείλεται και στην εξαγορά των εταιρειών Celgene και Myokardia. Συνεπώς, η εταιρεία εξελίσσεται ραγδαία προσπαθώντας να δημιουργήσει καινοτόμα φάρμακα μέσω της συμβολής της έρευνας και ανάπτυξης. Μελλοντικά, η εταιρεία αναμένει να της αποφέρει το νέο προιοντικό χαρτοφυλάκιο κέρδη ύψους¹³ \$10 έως \$13 δις. το 2025. Επίσης, έως το 2029 η έγκριση κυκλοφορίας νέων φαρμάκων που βρίσκονται στο στάδιο κλινικών μελετών αναμένεται να αποφέρουν έσοδα αξίας \$29 δις. Τέλος, στρατηγικός στόχος της εταιρείας είναι η συνεχής επένδυση σε θεραπευτικούς τομείς με σημαντική εμπορική ζήτηση (Squibb, 2021).

¹³ Βλέπε Εικόνα 9

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε απεικόνιση της αναγκαιότητας των εξαγορών και του λόγου της αύξησης τους με την πάροδο των χρόνων στον φαρμακευτικό κλάδο καθώς επίσης αναπτύχθηκε η μέθοδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω αριθμοδεικτών η οποία αντλήθηκε από έγκριτα άρθρα, ξενόγλωσση και ελληνική βιβλιογραφία. Επιπρόσθετα, μέσω της χρήσης της SWOT Analysis στον κλάδο του φαρμάκου καταλήξαμε στο γεγονός ότι, όσες αδυναμίες και απειλές υπάρχουν, τόσες ευκαιρίες περαιτέρω ανάπτυξης εμφανίζονται μέσω της συνεχούς εξέλιξης στον φαρμακευτικό κλάδο.

Όσον αφορά τις προαναφερθείσες εξαγορές, είναι ξεκάθαρο πως εξαιτίας του αυξανόμενου ανταγωνισμού από τα γενόσημα, τη λήξη διπλώματος ευρεσιτεχνίας φαρμάκων, της συνεχούς αύξησης του κόστους για έρευνα και ανάπτυξη καθώς επίσης, του κινδύνου της μη έγκρισης κλινικών μελετών καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι πολλά νέα φαρμακευτικά προϊόντα δεν θα αποκτήσουν ποτέ εμπορική επιτυχία με αποτέλεσμα τη δημιουργία ζημιών στις φαρμακευτικές εταιρείες. Επιπλέον, η πιθανότητα ότι ένα φάρμακο θα είναι κερδοφόρο έχει μειωθεί με την πάροδο του χρόνου, καθώς τόσο ο κίνδυνος αποτυχίας όσο και το κόστος ανάπτυξης έχουν αυξηθεί σημαντικά. Οι συγκεκριμένες καταστάσεις έχουν θέσει πολλές φαρμακευτικές εταιρείες σε οικονομική δυσχέρεια και για αυτό το λόγο δημιουργήθηκε η ανάγκη για την ενοποίηση τους (Σ&Ε) ως μέσο εξισορρόπησης του κόστους, επέκτασης στον κλάδο E&A, ωφέλειας μέσω συνεργιών και τέλος, παροχής νέων πηγών εσόδων μέσω επέκτασης του χαρτοφυλακίου τους σε υφιστάμενες ή νέες θεραπευτικές κατηγορίες. Επίσης ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος μειώνεται, εφόσον οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές δημιουργούν ένα διευρυμένο προιοντικό χαρτοφυλάκιο διαφορετικών θεραπευτικών κατηγοριών.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας πραγματοποιήθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας BMS για τα έτη 2017 έως 2021, μέσω αριθμοδεικτών, όπου σύναψε μία από τις μεγαλύτερες εξαγορές στον φαρμακευτικό κλάδο, καταλήξαμε στα εξής συμπεράσματα: Η εταιρεία πριν την εξαγορά της εταιρείας Celgene παρόλο που δεν

βρισκόταν σε δυσχερή κατάσταση και είχε υψηλά επίπεδα και στο κεφάλαιο κίνησης και στη γενική ρευστότητα, παρουσίασε αξιοσημείωτη βελτίωση στους περισσότερους αριθμοδείκτες. Πιο αναλυτικά, παρουσίασε βελτίωση στο καθαρό κεφάλαιο κίνησης το οποίο διαχρονικά αυξανόταν ραγδαία λόγω της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού ως αποτέλεσμα της εξαγοράς της εταιρείας Celgene. Η αύξηση της τάξεως του 78% η οποία προέρχεται από τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας, μας υποδεικνύει ότι η εταιρεία μπορούσε να διατελεί ανεμπόδιστα τις υποχρεώσεις της προς τρίτους.

Στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας παρατηρείτε μία μείωση με την πάροδο των χρόνων γεγονός που δικαιολογείται εξαιτίας των εξαγορών των εταιρειών Celgene και Myokardia, ο οποίος όμως γενικά, διατηρείται σε σταθερά επίπεδα γεγονός από το οποίο συμπεραίνουμε ότι η εξαγορά δεν επηρέασε αρνητικά την εταιρεία ως προς την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της. Επιπλέον, αξίζει να γίνει αναφορά στο δανεισμό τον οποίο χρειάστηκε η εταιρεία για τη σύναψη της συμφωνίας με την εταιρεία Celgene το 2019 όπου παρατηρούμε ότι η εταιρεία αποπληρώνει και μειώνει τη συνολική της οφειλή προς τρίτους εντός του 2021 όπου αποπληρώθηκαν \$6 δισεκατομμύρια του συνολικού της χρέους. Οπότε, ο δανεισμός ήταν επωφελής και αποδοτικός εφόσον δεν επηρέασε ούτε τον δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης ο οποίος παρέμεινε θετικός κατά τη διάρκεια των ετών.

Η εταιρεία Bristol Myers Squibb απολαμβάνει ένα υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους το οποίο την καθιστά να λειτουργεί αποδοτικά. Γεγονός το οποίο της απέφερε ακόμη μεγαλύτερα κέρδη έπειτα από την προσθήκη νέου προϊοντικού χαρτοφυλακίου από την εταιρεία Celgene όπου ο τζίρος της σχεδόν διπλασιάστηκε. Αξίζει να σημειωθεί ότι το φάρμακο Revlimid (Celgene) απέφερε το μεγαλύτερο ποσοστό του ετήσιου τζίρου (28%) της εταιρείας BMS το 2021. Αναφορικά με το καθαρό περιθώριο κέρδους παρατηρούμε μια αξιοσημείωτη μείωση στον αριθμοδείκτη η οποία δικαιολογείται λόγω της εξαγοράς της εταιρείας Myokardia το 2020 λόγω της αναγνώρισης εξόδων για E&A ύψους \$11,4 δις. Βέβαια, επηρέασε και τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων όπου το 2020 είχε τιμή ίση με -0,24.

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, παρόλες τις διακυμάνσεις του, παρουσιάζει μια ευνοϊκή εξέλιξη όσον αφορά την ανανέωση και την πώληση των αποθεμάτων της εταιρείας μέσα στη χρήση η οποία κατά μέσο όρο αγόρασε και πώλησε τα αποθέματα της 4

φορές. Το ίδιο ισχύει και για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων όπου ο δείκτης εμφανίζεται αισθητά βελτιωμένος μετά τη σύναψη των εξαγορών των εταιρειών Celgene & Myokardia όπου το 2021 η εταιρεία μετέτρεψε τις απαιτήσεις της σε ρευστά διαθέσιμα 5 φορές κατά μέσο όρο μέσα στη χρήση.

Τέλος, οι αριθμοδείκτες επένδυσης σε γενικές γραμμές εμφανίζονται με θετικό πρόσημο εκτός από το 2020 όπου δικαιολογείται το αρνητικό του πρόσημο σε κάποιους αριθμοδείκτες λόγω του μεμονωμένου περιστατικού της αναγνώρισης εξόδων για έρευνα και ανάπτυξη ύψους \$11,4 δις. από την εξαγορά της Myokardia. Για παράδειγμα, το ποσοστό διανεμόμενων κερδών κυμαίνεται πάνω από το %50 από το οποίο συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία αποδίδει πάνω από το %50 των κερδών της σε μέρισμα.

Στο πρακτικό μέρος της διπλωματικής εργασίας, ακολούθησε συγκριτική ανάλυση βασικών αριθμοδεικτών της εταιρείας Bristol Myers Squibb και της εταιρείας Merck & Co. για τα έτη 2017-2021. Καταρχάς επιλέχθηκαν οι συγκεκριμένες εταιρείες για την ανάλυση διότι, δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την πρώτη να κατέχει ηγέτιδα θέση στην πώληση ογκολογικών φαρμάκων ύψους \$28.14 δις. για το 2020 και τη δεύτερη να κατέχει την τρίτη θέση με πωλήσεις ύψους \$15.83 δις. Παρόλο που η εταιρεία Merck & Co. από το 2017 είχε σχεδόν τα διπλάσια έσοδα από την BMS, η δεύτερη έπειτα από την εξαγορά της Celgene κατάφερε όχι μόνο να τη φτάσει αλλά το 2020 την ξεπέρασε λόγω της προσθήκης νέου προϊοντικού χαρτοφυλακίου.

Εν κατακλείδι, λαμβάνοντας υπόψιν τη χρηματοοικονομική και τη μη χρηματοοικονομική ανάλυση συμπεραίνουμε ότι, η εξαγορά της εταιρείας Celgene από την Bristol Myers Squibb όχι μόνο βελτίωσε την χρηματοοικονομική της απόδοση μέσω της προσθήκης των νέων προϊόντων της εταιρείας Celgene αλλά κατέστησε την εταιρεία ηγέτιδα στον κλάδο της ογκολογίας, δίνοντας σημαντικές προοπτικές μελλοντικής ανάπτυξης μέσω του διευρυμένου αριθμού κλινικών μελετών και των μελλοντικών πιθανών εγκρίσεων νέων φαρμάκων για την επόμενη δεκαετία. Οι ευνοϊκές αυτές συνθήκες μπορούν να διασφαλίσουν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον κλάδο της ογκολογίας.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία είναι μια προσπάθεια χρηματοοικονομικής ανάλυσης με βάση του αριθμοδείκτες της εταιρείας Bristol Myers Squibb και έπειτα ακολούθησε συγκριτική ανάλυση με την εταιρεία Merck & Co. Οι δύο εταιρείες που προαναφέρθηκαν είναι από τις μεγαλύτερες στον παγκόσμιο φαρμακευτικό κλάδο και εξετάζονται η μεν Bristol Myers Squibb για την εξαγορά που έκανε και πως κατάφερε να αυξήσει τις πωλήσεις της μέσω του νέου προϊόντικού χαρτοφυλακίου που προστέθηκε, η δε Merck & Co. δρα σαν άξονας σύγκρισης αφού παρουσιάζει μια σταθερότητα στον κλάδο αλλά δεν προέβη σε μία τόσο μεγάλη εξαγορά όπως η Bristol Myers Squibb.

Η εργασία αποτελείται από δύο σκέλη. Στο πρώτο σκέλος αναπτύχθηκε η θεωρία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω της μεθόδου των αριθμοδεικτών βασισμένη σε ακαδημαϊκά συγγράμματα, επιστημονικά περιοδικά και έγκριτα άρθρα και πραγματοποιήθηκε μελέτη της βιβλιογραφίας που σχετίζεται με την επίδραση των εξαγορών στον φαρμακευτικό κλάδο. Σε κάθε αριθμοδείκτη χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος, η τυπική απόκλιση και η διακύμανση για να βρεθεί η διασπορά των τιμών όπου και εξήχθησαν σημαντικά συμπεράσματα. Επιπρόσθετα, χρησιμοποιήθηκαν εργαλεία marketing όπως η SWOT Analysis που σκοπό είχε να δείξει τις δυνάμεις, τις αδυναμίες, τις ευκαιρίες καθώς επίσης τις απειλές με τις οποίες έρχεται αντιμέτωπος ο φαρμακευτικός κλάδος τις τελευταίες δεκαετίες.

Το δεύτερο μέρος της εργασίας αφορούσε την κλαδική ανάλυση της παγκόσμιας αγοράς φαρμακοβιομηχανίας μέσω χρηματοοικονομικής ανάλυσης και μη, μίας από τις μεγαλύτερες εξαγορές που πραγματοποίησε η Bristol Myers Squibb για τα έτη 2017 έως 2021. Από την ανάλυση εξήχθησαν τα εξής συμπεράσματα: η εταιρεία Bristol Myers Squibb προχώρησε στην εξαγορά της φαρμακευτικής εταιρείας Celgene όπου κατάφερε να βελτιώσει την χρηματοοικονομικής της απόδοση μέσω της προσθήκης των νέων προϊόντων της εταιρείας Celgene. Ταυτόχρονα, δημιούργησε προοπτικές για το μέλλον αφού πολλαπλασίασε τον αριθμό των κλινικών της μελετών και των μελλοντικών πιθανών εγκρίσεων της σε νέο προϊόντικό χαρτοφυλάκιο. Η ανάλυση αυτή έδειξε πως η σωστή μελέτη των αριθμοδεικτών είναι ένα εργαλείο που μπορεί να βοηθήσει μια εταιρεία να προχωρήσει σε επόμενο βήμα, όπως ακριβώς έκανε η Bristol Myers Squibb η οποία κατάφερε να ξεπεράσει τον ανταγωνισμό της Merck & Co.

βασισμένη στην αύξηση της ταμειακής της ρευστότητας και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Year		2021	2020	2019	2018	2017
Cash & Equivalents		13,979	14,546	12,346	6,911	5,421
Short-Term Investments		2,987	1,285	3,047	1,848	1,391
Cash & Cash Equivalents		16,966	15,831	15,393	8,759	6,812
Cash Growth		7.17%	2.85%	75.74%	28.58%	7.28%
Receivables		9,369	8,501	7,685	5,747	6,300
Inventory		2,095	2,074	4,293	1,195	1,166
Other Current Assets		4,832	3,786	1,983	2,015	576
Total Current Assets		33,262	30,192	29,354	17,716	14,854
Property, Plant & Equipment		6,049	5,886	6,252	5,027	5,001
Long-Term Investments		0	433	767	1,775	2,480
Goodwill and Intangibles		63,029	73,790	86,457	7,629	8,073
Other Long-Term Assets		6,974	8,180	7,114	2,839	3,143
Total Long-Term Assets		76,052	88,289	100,590	17,270	18,697
Total Assets		109,314	118,481	129,944	34,986	33,551
Accounts Payable		2,949	2,713	2,445	1,892	2,248
Deferred Revenue		0	0	0	0	537
Current Debt		4,948	2,340	3,346	1,703	987
Other Current Liabilities		13,971	14,027	12,513	7,059	5,791
Total Current Liabilities		21,868	19,080	18,304	10,654	9,563
Long-Term Debt		39,605	48,336	43,387	5,646	6,975
Other Long-Term Liabilities		11,835	13,183	16,555	4,559	5,166
Total Long-Term Liabilities		51,440	61,519	59,942	10,205	12,141
Total Liabilities		73,308	80,599	78,246	20,859	21,704
Total Debt		44,553	50,676	46,733	7,349	7,962
Debt Growth		-12.08%	8.44%	535.91%	-7.70%	18.69%

Common Stock		13,394	18,380	18,644	-17,272	-17,130
Retained Earnings		23,820	21,281	34,474	34,065	31,160
Comprehensive Income		-1,268	-1,839	-1,520	-2,762	-2,289
Shareholders' Equity		35,946	37,822	51,598	14,031	11,741
Total Liabilities and Equity		109,254	118,421	129,844	34,890	33,445
Net Cash / Debt		-27,587	-34,845	-31,340	1,410	-1,150
Net Cash Per Share		-12.43	-15.42	-19.24	0.86	-0.70
Working Capital		11,394	11,112	11,050	7,062	5,291
Book Value Per Share		16.19	16.74	31.67	8.60	7.17

Π1: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ BRISTOL MYERS SQUIBB

(ANALYSIS, STOCK, n.d.)

The total consideration for the acquisition consisted of the following:

Amounts in Millions, Except Per Share Data	Total Consideration
Celgene shares outstanding at November 19, 2019	714.9
Cash per share	\$ 50
Cash consideration for outstanding shares	35,745
Celgene shares outstanding at November 19, 2019	714.9
Closing price of BMS common stock on November 19, 2019	\$ 56.48
Estimated fair value of share consideration	40,378
Celgene shares outstanding at November 19, 2019	714.9
Closing price of CVR ^(a)	\$ 2.30
Fair value of CVRs	1,644
Fair value of replacement options	1,428
Fair value of replacement restricted share awards	987
Fair value of CVRs issued to option and share award holders	87
Fair value of share-based compensation awards attributable to pre-combination service ^(b)	2,502
Total consideration transferred	\$ 80,269

(a) The closing price of CVR is based on the first trade on November 21, 2019.

(b) Fair value of the awards attributed to post-combination services of \$1.0 billion will be included in compensation costs. Refer to “—Note 18. Employee Stock Benefit Plans” for more information.

Dollars in Millions	Preliminary Purchase Price Allocation
Cash and cash equivalents	\$ 11,179
Receivables	2,652
Inventories	4,511
Property, plant and equipment	1,342
Intangible assets ^(a)	64,027
Otezla* assets held-for-sale ^(b)	13,400
Other assets	3,408
Accounts payable	(363)
Income taxes payable	(2,718)
Deferred income tax liabilities	(7,339)
Debt	(21,782)
Other liabilities	(4,017)
Identifiable net assets acquired	64,300
Goodwill ^(c)	15,969
Total consideration transferred	\$ 80,269

II2

The following summarizes the total consideration transferred and allocation of consideration transferred to the assets acquired and liabilities assumed:

Amounts in Million	Amounts	
Cash consideration for outstanding shares	\$	12,030
Cash consideration for stock awards		1,059
Consideration paid		13,089
Less: Charge for unvested stock awards ^(a)		482
Transaction costs		53
Consideration to be allocated	\$	12,660
Other intangible assets ^(b)	\$	11,553
Cash and cash equivalents		861
Deferred income taxes		295
Other assets		177
Other liabilities		(226)
Total assets acquired, net	\$	12,660

II3

Dollars in Millions	December 31,	
	2021	2020
Principal Value	\$ 43,095	\$ 48,711
Adjustments to Principal Value:		
Fair value of interest rate swap contracts	10	24
Unamortized basis adjustment from swap terminations	119	149
Unamortized bond discounts and issuance costs	(263)	(303)
Unamortized purchase price adjustments of Celgene debt	1,408	1,755
Total	\$ 44,369	\$ 50,336
Current portion of long-term debt	4,764	2,000
Long-term debt	39,605	48,336
Total	\$ 44,369	\$ 50,336

II4

Year		2021	2020	2019	2018	2017
Cash & Equivalents	▮	8,096	8,050	9,676	7,965	6,092
Short-Term Investments	▮	0	0	774	899	2,406
Cash & Cash Equivalents	▮	8,096	8,050	10,450	8,864	8,498
Cash Growth	▮	0.57%	-22.97%	17.89%	4.31%	-40.74%
Receivables	▮	9,230	6,803	6,778	7,071	6,873
Inventory	▮	5,953	5,554	5,978	5,440	5,096
Other Current Assets	▮	6,987	7,357	4,277	4,500	4,299
Total Current Assets	▮	30,266	27,764	27,483	25,875	24,766
Property, Plant & Equipment	▮	19,279	17,000	15,053	13,291	12,439
Long-Term Investments	▮	370	785	1,469	6,233	12,125
Goodwill and Intangibles	▮	44,197	32,983	33,621	31,357	32,467
Other Long-Term Assets	▮	11,582	13,056	6,771	5,881	6,075
Total Long-Term Assets	▮	75,428	63,824	56,914	56,762	63,106
Total Assets	▮	105,694	91,588	84,397	82,637	87,872
Accounts Payable	▮	4,609	4,327	3,738	3,318	3,102
Deferred Revenue	▮	0	0	0	0	0
Current Debt	▮	2,412	6,431	3,610	5,308	3,057
Other Current Liabilities	▮	16,851	16,569	14,872	13,580	12,455
Total Current Liabilities	▮	23,872	27,327	22,220	22,206	18,614
Long-Term Debt	▮	30,690	25,360	22,736	19,806	21,353
Other Long-Term Liabilities	▮	12,875	13,497	13,440	13,743	13,336
Total Long-Term Liabilities	▮	43,565	38,857	36,176	33,549	34,689
Total Liabilities	▮	67,437	66,184	58,396	55,755	53,303
Total Debt	▮	33,102	31,791	26,346	25,114	24,410
Debt Growth	▮	4.12%	20.67%	4.91%	2.88%	-1.74%
Common Stock	▮	-11,083	-15,411	-14,502	-10,333	-2,104
Retained Earnings	▮	53,696	47,362	46,602	42,579	41,350
Comprehensive Income	▮	-4,429	-6,634	-6,193	-5,545	-4,910
Shareholders' Equity	▮	38,184	25,317	25,907	26,701	34,336

Π5: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ MERCK & Co.

(STOCK ANALYSIS, 2021)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Γεωργόπουλος, Α. Ν., 2014. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Ε. Μπένου.
- Γεωργόπουλος, Α. Ν., 2014. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Ε. Μπένου.
- Γεωργόπουλος, Α. Ν., 2014. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Ε. Μπένου.
- Γεωργόπουλος, Α. Ν., 2014. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Ε. Μπένου.
- Γεωργόπουλος, Α. Ν., 2014. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Ε. Μπένου.
- Γεωργόπουλος, Α. Ν., 2014. *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Ε. Μπένου.
- Νιάρχος, Ν. Α., 2004. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Σταμούλης.
- Νιάρχος, Ν. Α., 2004. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Αθ. Σταμούλη.
- Νιάρχος, Ν. Α., χ.χ. *ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ*. 7η επιμ. σ.λ.:ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗ.
- Νικήτας, Ν. Α., 2004. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. σ.λ.:Σταμούλης.

Ξενόγλωσση

- Moll, N. & Pissani, J., 2019. *Economic and societal footprint of the pharmaceutical industry in Europe*. σ.λ.:Pwc.
- ACCA, 2009. *The association of chartered certified accountants*. 2009 επιμ. UK: Kaplan Publishing.
- ACCA, 2011. *The association of chartered certified accountants*. 2011 επιμ. UK: Kaplan publishing.
- ANALYSIS, STOCK, χ.χ. *STOCK ANALYSIS*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://stockanalysis.com/stocks/bmy/financials/balance-sheet/>
[Πρόσβαση 03 2022].
- Anon., 2013. *Genetic Engineering & Biotechnology News*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.genengnews.com/topics/translational-medicine/oncomed-celgene-in-3-3b-cancer-stem-cell-collaboration/>
- Anon., 2014. *Genetic Engineering & Biotechnology News*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.genengnews.com/topics/drug-discovery/celgene-sutro-cancer-antibody-adc-partnership-grows-to-1b/>

- Anon., 2016. *Genetic Engineering & Biotechnology News*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.genengnews.com/topics/omics/celgene-agios-launch-1b-metabolic-immuno-oncology-alliance/>
- Atala, A. & Allickson, J., 2014. *Translational Regenerative Medicine*. s.l.:Elsevier Science & Technology Books.
- Atala, A. & Allickson, J., 2014. *Translational Regenerative Medicine*. s.l.:Elsevier Science & Technology Books.
- BLOOMENTHAL, A., 2021. *Ratio Analysis*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.investopedia.com/terms/r/ratioanalysis.asp>
[Πρόσβαση 2022].
- Brahmachari, G. e., 2019. *Bioactive natural products: opportunities and challenges in medicinal chemistry*. s.l.:Goutam Brahmachari.
- Bristol Myers Squibb, 2019. *BRISTOL MYERS SQUIBB Financial Report 2019*. s.l.:Bristol Myers Squibb.
- Bristol Myers Squibb, 2021. *Annual Report 2021*, s.l.: Bristol Myers Squibb (Σελ. 10).
- Bristol Myers Squibb, 2021. *Annual Report 2021*. s.l.:s.n.
- Bristol Myers Squibb, 2021. *Bristol Myers Squibb*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.bms.com/researchers-and-partners/areas-of-focus.html>
- Bristol Myers Squibb, χ.χ. *Bristol Myers Squibb*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.bms.com/about-us/our-company/history-timeline.html#>
[Πρόσβαση 04 2022].
- Businesswire, 2020. *Businesswire*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.businesswire.com/news/home/20201005005381/en/>
- Businesswire, 2020. *Businesswire*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.businesswire.com/news/home/20201005005381/en/>
[Πρόσβαση 10 05 2022].
- Celgene, 2020. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.celgene.co.uk/about/compliance/>
- CELGENE, χ.χ. *CELGENE*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: www.celgene.com
[Πρόσβαση 2022].
- Deloitte, 2017. *Deloitte*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Life-Sciences-Health-Care/gx-lshc-2017-life-sciences-outlook.pdf>
[Πρόσβαση 2022].
- Dilts, E., 2018. *Yahoo Finance*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: https://sg.finance.yahoo.com/news/celgene-buy-impact-biomedicines-7-billion-032715242--finance.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuYmluZy5jb20v&guce_referr

er_sig=AQAAAKctTRSxbWkd7x5sgQRXZRgMaD-TGMh1wSAI1xADbU-zVHe9yF3rYHMAqTNsaaCcnSOL1324FqoPQ

Dr Thomas, L., 2020. *New Medical Life Sciences*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.news-medical.net/news/20200303/Big-Pharma-more-profitable-than-most-other-large-public-firms.aspx>
[Πρόσβαση 2022].

efpia, 2021. *efpia - European federation of pharmaceutical industries and associations*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://efpia.eu/media/602709/the-pharmaceutical-industry-in-figures-2021.pdf>
[Πρόσβαση 06 2022].

efpia, 2021. *The Pharmaceutical Industry in Figures*, s.l.: efpia.

Encyclopedia Britannica, 2019. *S&P 500*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.britannica.com/topic/SandP-500>
[Πρόσβαση 2022].

ERNST AND YOUNG, 2017. *ERNST AND YOUNG*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: https://www.ey.com/en_gl -EY M&A OUTLOOK AND FIREPOWER REPORT
[Πρόσβαση 2022].

Ernst R. Berndt, D. N. M. K. a. M. A., 2015. *Health Affairs*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.healthaffairs.org/doi/full/10.1377/hlthaff.2014.1029>
[Πρόσβαση 2022].

eurostat, 2019. *eurostat Your key to European statistics*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/EDN-20190211-1>
[Πρόσβαση 2022].

Grabowski, H. G., 2011. The evolution of the pharmaceutical industry over the past 50 years : a personal reflection. *Internation Journal of the economics of business*, pp. 161,173.

IQVIA, 2021. *IQVIA*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.iqvia.com/solutions/commercialization/brand-strategy-and-management/market-measurement/midas>
[Πρόσβαση 05 2022].

Koons, R. S. a. C., 2019. *BNN Bloomberg*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.bnnbloomberg.ca/bristol-myers-squibb-buying-celgene-in-us-74b-deal-1.1189962>

MERGERMARKET, 2017. *MERGERMARKET*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <http://www.mergermarket.com/pdf/MergermarketTrendReport.Q1-Q42016.Pharma,Medical,Biotech.pdf>
[Πρόσβαση 2022].

Mikulic, M., 2020. *Statista*. [Ηλεκτρονικό]
Available at: <https://www.statista.com/statistics/473429/top-global-pharmaceutical->

companies-gross-margin-values/
[Πρόσβαση 2022].

Moiseenko, και συν., 2017. Resistance mechanisms to drug therapy in breast cancer and other solid tumors: An opinion.. *F1000Research* 6 .

Morel, Lhoir, Picavet & Mariz, S., 2016. The orphan drug pipeline in Europe. *Drug Discovery*.

Myokardia, 2018. [Ηλεκτρονικό]

Available at:

https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/m/NASDAQ_MYOK_2018.pdf

nVentic, 2022. *nVentic*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://nventic.com/insights/pharma-inventory-trends-2022/>

[Πρόσβαση 2022].

Plunkett, J. W., 2009. *Plunkett's Biotech & Genetics Industry Almanac*. s.l.:Plunkett, J. W..

REUTERS, 2016. Donald Trump's Presidency Could Unleash a Pharma Merger Boom. *REUTERS*, 16 11.

Reuters, 2019. *Business Insider*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.businessinsider.com/r-celgene-bristol-myers-set-22-billion-termination-fee-for-their-mega-deal-2019-1>

Richman, B., Mitchell, W., Vidal, E. & Schulman, K., 2017. Pharmaceutical M&A Activity: Effect on prices, Innovation and Competition. *Chicago Law Journal*, pp. 787-790.

Schüler, J., 2016. *Die Biotechnologie-Industrie: Ein Einführungs-, Übersichts-und Nachschlagewerk*. s.l.:Springer-Verlag..

Shepherd, J., 2018. Consolidation and Innovation in the Pharmaceutical Industry. *Journal of Health Care Law and Policy*, 28 08, p. 10.

Shepherd, J., 2018. Consolidation and innovation in the pharmaceutical industry: the role of mergers and acquisition in the current innovation ecosystem.. *Journal of Health Care Law and Policy*, pp. 1-2.

Shepherd, J., 2018. Consolidation and Innovation in the Pharmaceutical Industry: The Role of Mergers and Acquisitions in the Current Innovation System. *Journal of Health Care Law and Policy*, 28 8, pp. 4-5.

Shibayama, S. K. F. R. & K. H., 2008. Effect of mergers and acquisitions on drug discovery: perspective from a case study of a Japanese pharmaceutical company. *Drug Discovery Today*, pp. 86-93.

Shmid, E. & Smith, D., 2005. Keynote review: Is declining innovation in the pharmaceutical industry a myth?. *Drug Discovery Today*, pp. 1031-1039.

Somayaji, C. & Wainer, D., 2015. *Bloomberg*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-27/teva-snaps-up-allergan-s-generics-arm-dumping-mylan>

[Πρόσβαση 06 2022].

Squibb, B., 2019. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.bloomberg.com/press-releases/2019-11-20/bristol-myers-squibb-completes-acquisition-of-celgene-creating-a-leading-biopharma-company#:~:text=Bristol-Myers%20Squibb%20Completes%20Acquisition%20of%20Celgene%2C%20Creating%20a,2019%2C%20approval%20b>

Squibb, B., 2019. *Bristol Myers Squibb*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.bms.com/>

Squibb, B. M., 2021. *Annual Report 2021 - p. 43*. s.l.:BMS.

WHO, W. H. O., 2020 - Data received in 2019. *WHO*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: <https://www.who.int/europe/home?v=welcome>

[Πρόσβαση 05 2022].

Writer, S. & Slud, M., 2000. *CNN Money*. [Ηλεκτρονικό]

Available at: https://money.cnn.com/2000/02/07/deals/warner_lambert/

[Πρόσβαση 2022].