

Α.Ε.Ι Πειραιά Τ.Τ.



Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ.

**Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας
Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής**

**Πτυχιακή Εργασία
Επιβλέπων Καθηγητής: Γκούμας Σπυρίδων**

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ NOVARTIS ΚΑΙ JOHNSON & JOHNSON

**Του
Βοσκόπουλου Γεώργιου (Α.Μ.15141)**



Πειραιάς 2016

Α.Ε.Ι Πειραιά Τ.Τ.

**Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας
Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής**

**Πτυχιακή Εργασία
Επιβλέπων Καθηγητής: Γκούμας Σπυρίδων**

**COMPARATIVE FINANCIAL ANALYSIS OF
THE PHARMACEUTICAL COMPANIES
NOVARTIS AND JOHNSON & JOHNSON**

**Του
Βοσκόπουλου Γεώργιου (Α.Μ.15141)**

Πειραιάς 2016

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο κάτωθι υπογεγραμμένος Βοσκόπουλος Γεώργιος, του Σίββα, του φοιτητής του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, του Α.Ε.Ι. Παιραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτοίσιω ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονείμει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντι καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού μήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρου 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών
Βοσκόπουλος Γεώργιος

Ημερομηνία
18/10/2016

Βοσκόπουλος Γ.

Ευχαριστίες

Καταρχάς θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή για τη πολύτιμη βοήθεια, επίβλεψη και καθοδήγηση του κατά την πορεία και ολοκλήρωση αυτής της πτυχιακής εργασίας.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την υποστήριξη της καθόλα τα χρόνια φοίτησής μου.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες.....	5
Περιεχόμενα.....	6
Περίληψη.....	8
Εισαγωγή.....	9
Κεφάλαιο 1	
Οι Εταιρείες Novartis και Johnson & Johnson.....	10
1.1 Ο Κλάδος της Φαρμακευτικής Βιομηχανίας.....	10
1.2 Η Εταιρεία Novartis.....	10
1.2.1 Ιστορία της εταιρείας.....	10
1.2.2 Η αποστολή της και το Όραμα της.....	11
1.2.3 Η στρατηγική της.....	11
1.3 Η Εταιρεία Johnson & Johnson.....	13
1.3.1 Προσέγγιση Διαχείρισης της εταιρείας.....	13
1.3.2 Δομή της εταιρείας.....	14
Κεφάλαιο 2	
Σημασία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	16
2.1 Ιστορική Αναδρομή.....	16
2.2 Σκοπός της Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	17
2.3 Συγκριτικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.....	18
2.3.1 Διαχρονικές Συγκρίσεις.....	19
2.3.2 Διαστρωματικές Συγκρίσεις.....	19
2.3.3 Αριθμοδείκτες.....	19
Κεφάλαιο 3	
Συγκεντρωτικοί Πίνακες.....	21
3.1 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία Ισολογισμού Περιόδου 2010-2015.....	21
3.1.1 Τα στοιχεία της Novartis.....	21
3.1.2 Τα στοιχεία της Johnson & Johnson.....	22
3.2 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	23
3.2.1 Τα Στοιχεία της Novartis.....	23
3.2.2 Τα Στοιχεία της Johnson & Johnson.....	23

Κεφάλαιο 4

Αριθμοδείκτες.....	24
4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	24
4.1.1 Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας.....	24
4.1.2 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	36
4.2 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	28
4.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων.....	28
4.2.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης.....	31
4.3 Αποδοτικότητα Κεφαλαίων.....	33
4.3.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους.....	33
4.3.2 Λειτουργικό περιθώριο Κέρδους.....	35
4.3.3 Αποδοτικότητα Πωλήσεων.....	36
4.3.4 Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων.....	38
4.3.5 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.....	40

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα.....	43
Βιβλιογραφία.....	44

Περίληψη

Σε αυτή την εργασία ασχολήθηκα με την χρηματοοικονομική ανάλυση και σύγκριση των φαρμακευτικών εταιρειών Novartis και Johnson & Johnson. Μελετήθηκαν τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και έγινε σύγκριση των εταιρειών με χρήση αριθμοδεικτών ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας και αποδοτικότητας. Λόγω των υψηλών διαθεσίμων, χρεογράφων, πωλήσεων, κερδών, ρυθμού ανάπτυξης του ενεργητικού και χαμηλότερων ιδίων κεφαλαίων της Johnson & Johnson, συμπεράναμε, παρόλο που έχουν ίδια επίπεδα ενεργητικού, την υπεροχή της Johnson & Johnson έναντι την Novartis.

Λέξεις-κλειδιά: Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες

Abstract

In this thesis I dealt with the financial analysis and comparison of the pharmaceutical companies Novartis and Johnson & Johnson. I examined the data from the balance sheet and the income statement and I compared the companies with the use of liquidity ratios, turnover ratios and efficiency ratios. Because of the high amounts of cash, securities, sales, profits, asset growth and lower equity of Johnson & Johnson, we concluded, in spite of the same asset levels, on the supremacy of Johnson & Johnson from Novartis.

Key words: Financial Analysis, Ratios

Εισαγωγή

Για την καλύτερη προσέγγιση του θέματος ακολουθήθηκε η εξής διάρθρωση:

- στο 1^ο Κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή για της δύο εταιρείες
- στο 2^ο Κεφάλαιο γίνεται μια γενικότερη αναφορά στη χρηματοοικονομική ανάλυση
- στο 3^ο Κεφάλαιο δίνονται τα βασικά στοιχεία ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσεως, τα οποία είναι απαραίτητα για την ανάλυση των αριθμοδεικτών, των δύο εταιρειών κατά τα διάστημα 2010-2015.
- στο 4^ο Κεφάλαιο γίνεται ανάλυση αριθμοδεικτών ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας και αποδοτικότητας με ταυτόχρονη σύγκριση των δύο εταιρειών.
- τέλος, στο 5^ο Κεφάλαιο παραθέτονται τα συμπεράσματα τα οποία αποκομίσθηκαν από τις παραπάνω συγκρίσεις.

Κεφάλαιο 1

Οι Εταιρείες Novartis και Johnson & Johnson

1.1 Ο Κλάδος της Φαρμακευτικής Βιομηχανίας

Οι John L. McGuire, Horst Hasskarl, Gerd Bode, Ingrid Klingmann και Manuel Zahn στο βιβλίο τους «Pharmaceuticals, General Survey» αναφέρουν πως η φαρμακευτική βιομηχανία ασχολείται με την ανακάλυψη, ανάπτυξη, παραγωγή και εμπορεία φαρμάκων και άλλων φαρμακευτικών προϊόντων.[John L. McGuire, Horst Hasskarl, Gerd Bode, Ingrid Klingmann και Manuel Zahn (2007), «Pharmaceuticals, General Survey»]

Η Chemical & Engineering News στο τεύχος της The Top Pharmaceuticals That Changed The World αναγράφει πως «Η σύγχρονη φαρμακευτική βιομηχανία έχει τις ρίζες της σε δύο πηγές: στους φαρμακοποιούς οι οποίοι κατέφυγαν στο χονδρικό εμπόριο φαρμάκων, όπως η μορφίνη, κινίνη, και στρυχνίνη στα μέσα του 19^{ου} αιώνα και στις εταιρείες βαφών και χημικών οι οποίες εγκατέστησαν ερευνητικά κέντρα και ανακάλυψαν ιατρικές εφαρμογές των προϊόντων τους ξεκινώντας τη δεκαετία του 1880.».[Chemical & Engineering News (2005), «The Top Pharmaceuticals That Changed The World», Vol. 83, Issue 25]

1.2 Η Εταιρεία Novartis

Η Novartis είναι μια ελβετική πολυεθνική φαρμακευτική εταιρεία που εδρεύει στη Βασιλεία της Ελβετίας.

1.2.1 Ιστορία της εταιρείας

Στην ιστοσελίδα της Novartis διατυπώνονται οι παρακάτω πληροφορίες για την ίδια την εταιρεία. Η Novartis δημιουργήθηκε το 1996 με τη συγχώνευση των εταιρειών Ciba-Geigy και Sandoz. Η Novartis και οι προκάτοχοι εταιρείες έχουν μια μακρά πορεία με τις ρίζες της να εντοπίζονται πριν από 250 και πλέον χρόνια και

φέρουν μία πλούσια ιστορία στην ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων. Από την παραγωγή συνθετικών χρωστικών υλών για υφάσματα, οι εταιρείες που αποτέλεσαν τη Novartis επεκτάθηκαν στην παραγωγή χημικών και τελικά φαρμακευτικών προϊόντων.

Η Novartis προέρχεται από τη συγχώνευση τριών εταιρειών: της Geigy, μίας εταιρείας εμπορίας χημικών και χρωστικών που ιδρύθηκε στη Βασιλεία της Ελβετίας στα μέσα του 18ου αιώνα, της Ciba, η οποία άρχισε να παράγει χρωστικές το 1859 και της Sandoz, μίας εταιρείας χημικών που ιδρύθηκε στη Βασιλεία το 1886.

1.2.2 Η αποστολή της και το Όραμα της

Η αποστολή της είναι να ανακαλύπτει νέους τρόπους βελτίωσης της ποιότητας ζωής των ανθρώπων καθώς και επέκτασης του προσδόκιμου ζωής.

Με όχημα την καινοτομία, προσπαθεί να αντιμετωπίσει μερικά από τα πιο προκλητικά ζητήματα που απασχολούν την κοινωνία στο χώρο της υγείας. Ανακαλύπτει και αναπτύσσει καινοτόμες θεραπείες και βρίσκει νέους τρόπους για να τις παρέχει σε όσο το δυνατόν περισσότερα άτομα.

Το όραμά της είναι να έχει μια αξιόπιστη ηγετική θέση στην αλλαγή των ιατρικών πρακτικών.

1.2.3 Η στρατηγική της

Πιστεύει ότι είναι καλά προετοιμασμένη για να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις σε έναν κόσμο με διαρκώς αυξανόμενες ανάγκες στον τομέα της υγείας. Έχει μια σαφή αποστολή, εστιασμένη στρατηγική και ισχυρή κουλτούρα, στοιχεία που προσδοκεί ότι θα ενισχύσουν μακροπρόθεσμα την αξία της εταιρείας και της κοινωνίας.

Η στρατηγική της είναι να χρησιμοποιεί την επιστημονική καινοτομία για να επιτυγχάνει καλύτερα αποτελέσματα για τους ασθενείς. Στόχος της είναι να κατέχει ηγετική θέση στα αναπτυσσόμενα πεδία της φροντίδας και της υγείας των ανθρώπων.

Επιστημονική καινοτομία

Πιστεύει ότι η καινοτομία που οδηγεί στην παραγωγή επαναστατικών φαρμάκων και προϊόντων θα είναι πιο σημαντική από ποτέ στο χώρο της υγείας μέσα στα επόμενα χρόνια. Συνεχίζει να κάνει σημαντικές επενδύσεις στο πεδίο της Έρευνας και Ανάπτυξης, με στόχο να καλύψει περιοχές με ανικανοποίητες ιατρικές ανάγκες. Η γραμμή ανάπτυξης των προϊόντων της στηρίζεται σε μία διαφορετική ερευνητική και κλινική προσέγγιση που εστιάζει στην επιστημονική πρόοδο πριν από τη δυναμική της στην αγορά.

Η στρατηγική Έρευνας & Ανάπτυξης της εταιρείας εστιάζει στη συνεχή ενίσχυση θεραπευτικών τομέων στους οποίους είναι ήδη δυνατή - συμπεριλαμβανομένης της ογκολογίας, των καρδιαγγειακών νοσημάτων, της οφθαλμολογίας και των νευροεπιστημών - και στην εξάπλωση σε νέες θεραπευτικούς τομείς που θεωρεί ότι είναι έτοιμοι να δεχτούν την καινοτομία, όπως η ανοσο-ογκολογία, η αναγεννητική ιατρική και οι λοιμώδεις νόσοι.

Καλύτερα αποτελέσματα για τους ασθενείς

Επιδιώκει την ανάπτυξη φαρμάκων και προϊόντων που μπορούν να οδηγήσουν σε θετικά ρεαλιστικά αποτελέσματα για τους ασθενείς και τους παρόχους υγείας. Τα οφέλη μπορεί να ποικίλουν από τη βελτίωση της σχέσης κόστους-αποτελεσματικότητας για υψηλής ποιότητας φροντίδα μέχρι την επιμήκυνση του προσδόκιμου ζωής. Αναπτύσσει υπηρεσίες και τεχνολογίες για να αυξήσει τα οφέλη των βασικών προϊόντων της, συχνά σε συνεργασία με παρόχους υγείας και εταιρείες τεχνολογίας.

Ηγετική θέση στις αναπτυσσόμενες περιοχές της υγειονομικής περίθαλψης

Έχει ως στόχο την ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων σε αναπτυσσόμενους τομείς της φροντίδας και της υγείας των ανθρώπων, όπου μπορεί να κάνει πραγματικά τη διαφορά: πρωτότυπα φαρμακευτικά ιδιοσκευάσματα, γενόσημα φάρμακα και

θεραπείες για οφθαλμολογικά νοσήματα. Παράλληλα, διευρύνει την παρουσία της στις αναδυόμενες αγορές της Ασίας, της Αφρικής και της Λατινικής Αμερικής, όπου παρατηρείται ταχέως αυξανόμενη ζήτηση για πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας φάρμακα και περίθαλψη.[<https://www.novartis.gr/about-us>]

1.3 Η Εταιρεία Johnson & Johnson

Στην ιστοσελίδα της J&J αναφέρονται τα παρακάτω δεδομένα για την ίδια την εταιρεία. Η Johnson & Johnson, μέσα από την οικογένεια εταιρειών, ασχολείται με την έρευνα και την ανάπτυξη, κατασκευή και πώληση ενός ευρέος φάσματος προϊόντων στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης σε όλες σχεδόν τις χώρες του κόσμου. Πρωταρχικό συμφέρον της Johnson & Johnson, τόσο στο παρελθόν όσο και σήμερα, έχει τεθεί σε προϊόντα που σχετίζονται με την ανθρώπινη υγεία και ευημερία. Η Johnson & Johnson ιδρύθηκε στη πολιτεία του New Jersey το 1887.

1.3.1 Προσέγγιση Διαχείρισης της εταιρείας

Η Johnson & Johnson έχει το προνόμιο να παίζει ρόλο στη βοήθεια εκατομμυρίων ανθρώπων σε όλο τον κόσμο μέσα από περισσότερο από έναν αιώνα αλλαγών. Καθώς η επιστήμη της ανθρώπινης υγείας και της ευημερίας έχει βελτιωθεί, έτσι και η εταιρεία έχει αναπτυχθεί μαζί με αυτή. Ακόμη πιο σημαντικό, έχει βοηθήσει να σχηματιστεί και να οριστεί η σημασία της υγείας και της ευημερίας στην καθημερινή ζωή. Τα προϊόντα, οι υπηρεσίες και οι ιδέες της εταιρείας τώρα αγγίζουν τις ζωές τουλάχιστον ενός δισεκατομμυρίου ανθρώπων καθημερινά.

Στρατηγικό Πλαίσιο της Johnson & Johnson

Η Εταιρεία

Το Στρατηγικό Πλαίσιο ξεκινά με το Credo της, ο οδηγός για να την βοηθήσει να περιηγηθεί στο δρόμο της μέσα από τις προκλήσεις και τις ευκαιρίες. Από το Credo της, η φιλοδοξία της αναδύεται - με τη φροντίδα, ενός ατόμου την φορά, βοηθάει εκατομμύρια ανθρώπους σε όλο τον κόσμο να ζουν περισσότερο, υγιέστερα και να έχουν πιο ευτυχισμένη ζωή.

Στρατηγικές Αρχές

Χτίζει από αυτήν την εταιρεία ένα μοναδικό σύνολο στρατηγικών αρχών. Σε γενικές γραμμές η βάση της είναι στον τομέα της υγείας. Η διαχείριση εστιάζει σε μακροχρόνια σχέδια ανάπτυξης της. Λειτουργεί κάτω από μια αποκεντρωμένη προσέγγιση διαχείρισης. Και η εταιρεία κάνει όλα αυτά μέσα από μια μοναδική κουλτούρα που εκτιμά και προωθεί την ανάπτυξη των ανθρώπων της.

Οι οδηγοί της ανάπτυξη

Οι μοχλοί ανάπτυξης της είναι οι συγκεκριμένες περιοχές εστίασης που διασφαλίζουν ισχυρή ανοδική πορεία για το μέλλον. Στη σημερινή άκρως ανταγωνιστική παγκόσμια αγορά, είναι επίσης σημαντικό να επικεντρωθεί στους κρίσιμους οδηγούς της μελλοντικής της ανάπτυξης: τη δημιουργία αξίας μέσω καινοτομίας, να επεκτείνει την παγκόσμια εμβέλεια της, με τοπική εστίαση, να εκτελέσει με αριστεία όλα όσα κάνει. Επιδιώκει τους οδηγούς ανάπτυξής της καθοδηγούμενοι από τα επιτακτικά μέτρα της Ηγεσίας: Σύνδεση, σχηματισμός, ηγεσία και την παροχή.

Πλαίσιο Διαχείρισης Κινδύνων Επιχειρήσεων

Για να παραδώσει αξία στους καταναλωτές, τους ασθενείς, τους φροντιστές, τους εργαζόμενους, τις κοινότητες και τους μετόχους της, η Johnson & Johnson (J & J) πρέπει να κατανοήσει και να διαχειριστεί τους κινδύνους που αντιμετωπίζει σε ολόκληρο τον οργανισμό της. Κινδύνους που είναι εγγενείς στις επιχειρηματικές της δραστηριότητες και μπορεί να αφορούν στρατηγικές απειλές, λειτουργικά θέματα, τη συμμόρφωση με τους νόμους και τις υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων.

1.3.2 Δομή της εταιρείας

Η Johnson & Johnson έχει περισσότερες από 250 επιχειρήσεις που βρίσκονται σε 60 χώρες σε όλο τον κόσμο. Το σύνολο των εταιρειών είναι οργανωμένο σε διάφορους επιχειρηματικούς τομείς που αποτελείται από franchises και θεραπευτικές κατηγορίες.

- Υγειονομική περίθαλψη Καταναλωτών

Το τμήμα του καταναλωτή περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα προϊόντων που χρησιμοποιούνται για τη φροντίδα των βρεφών, την περιποίηση του δέρματος, στοματική φροντίδα, περιποίηση τραυμάτων και στους τομείς της υγειονομικής περίθαλψης των γυναικών, καθώς και θεραπευτικά και over-the-counter φαρμακευτικών προϊόντων, και την ευεξία και την πρόληψη.

- Ιατρικές συσκευές

Ο επιχειρηματικός τομέας Ιατρικών Συσκευών παράγει ένα ευρύ φάσμα καινοτόμων προϊόντων και λύσεων που χρησιμοποιούνται κυρίως από επαγγελματίες, του τομέα της υγείας, στους τομείς της ορθοπαιδικής, νευρολογικών ασθενειών, φροντίδα όρασης, τη φροντίδα του διαβήτη, την πρόληψη των λοιμώξεων, των καρδιαγγειακών παθήσεων, και την αισθητική. Αυτό το τμήμα αποτελείται από τις Global Medical Solutions, Global Orthopaedics and Neurological, and Global Surgery Groups.

- Φαρμακευτική

Συνεργάζεται με τον κόσμο για την υγεία του καθενός σε αυτό. Οι φαρμακευτικές εταιρείες Janssen της Johnson & Johnson είναι αφιερωμένη στην αντιμετώπιση και την επίλυση των σημαντικότερων ανεκπλήρωτων ιατρικών αναγκών της εποχής μας, συμπεριλαμβανομένων της ογκολογίας (π.χ. πολλαπλό μυέλωμα και καρκίνος του προστάτη), της ανοσολογίας (π.χ., ρευματοειδή αρθρίτιδα, σύνδρομο ευερέθισμένου εντέρου και η ψωρίαση), νευροεπιστήμης (π.χ. σχιζοφρένεια, άνοια και πόνος), μολυσματικών ασθενειών (π.χ., HIV / AIDS, ηπατίτιδα C και φυματίωση), και καρδιαγγειακά και μεταβολικά νοσήματα (π.χ. διαβήτη). Καθοδηγούμενη από τη δέσμευσή της για τους ασθενείς, έχει την ανάπτυξη βιώσιμων, ολοκληρωμένων λύσεων υγειονομικής περίθαλψης δουλεύοντας δίπλα-δίπλα με τους ενδιαφερομένους του τομέα της υγείας, με βάση τις εταιρικές σχέσεις εμπιστοσύνης και της διαφάνειας. [<http://www.jnj.com/about-jnj>]

Κεφάλαιο 2

Σημασία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Στις παρακάτω παραγράφους αναγράφονται πληροφορίες για την χρηματοοικονομική ανάλυση που έχουν διατυπωθεί από τον Παπαδέα και τον Συκιανάκη στο βιβλίο τους «Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων». Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται από διάφορους χρήστες αλλά κυρίως από ιδιοκτήτες και managers, αλλά και από πελάτες επενδυτές, δανειστές και φορολογικές αρχές. Οι τελευταίες μαζί με τους ιδιοκτήτες, σε αντίθεση με τους υπόλοιπους που έχουν περιορισμένα δεδομένα, έχουν πρόσβαση σε λεπτομερή δεδομένα της οικονομικής μονάδας.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ξεκινά με τους αριθμοδείκτες και στη συνέχεια μελετά τα δεδομένα που αντλήθηκαν από αυτούς, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν το μέλλον της επιχείρησης, της τεχνολογίας ή ακόμα και του κλάδου.

Λογιστική επιστήμη και τεχνική

Λογιστική είναι η επιστήμη της συστηματικής κατάταξης των οικονομικών γεγονότων, καθώς και η τεχνική ανάλυσης και ερμηνείας αυτών, ώστε να δημιουργείται σύνθεση πληροφοριών για τα αποτελέσματα δράσης και τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων.

Σύμφωνα με τον ορισμό αυτόν η λογιστική χωρίζεται σε δύο μέρη. Το πρώτο μέρος είναι η καταγραφή, ο προσδιορισμός και η συγκέντρωση των οικονομικών γεγονότων με στόχο τη δημιουργία χρηματοοικονομικών καταστάσεων με βάση τα λογιστικά πρότυπα.

2.1 Ιστορική Αναδρομή

Η πρώτη δημοσίευση των αρχών της διπλογραφίας έγινε από τον Luca Paciolo στο δημοσιευμένο έργο του « Σύνοψη περί αριθμητικής, Γεωμετρίας, αναλογιών και αναλογικότητας», εκπληρώνοντας έτσι την ανάγκη για δημιουργία ενός συστήματος

παρακολούθησης των εμπορικών συναλλαγών, η οποία δημιουργήθηκε από το αυξημένο εμπόριο.

Μέχρι και σήμερα η Χρηματοοικονομική ανάλυση συνεχώς αναπτύσσεται και με την καθιέρωση των εθνικών λογιστικών σχεδίων έχουν μετατραπεί οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις σε πιο συγκρίσιμες, πλήρεις και κατανοητές

2.2 Σκοπός της Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Στην πτυχιακή των Κατεργαράκη Στέλιου και Γιακουμάκη Γιώργου με τίτλο «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μιας Α.Ε. & Μέτρηση Βιωσιμότητας & Χρηματοοικονομικής Δυσχέρειας του Κλάδου της με το Υπόδειγμα ALTMAN'S Z-SCORE» και στη πτυχιακή του Μπραουδάκη Εμμανουήλ με τίτλο «Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αποτίμηση Μινωικές Γραμμές ΑΝΕ-Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης ΑΕ» αναγράφονται οι παρακάτω πληροφορίες.

Σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της κατάστασης της επιχείρησης σε ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων πραγματοποιείται με την χρήση δεικτών με τους οποίους μελέτα μεταβλητές μιας επιχείρησης, οι κυριότεροι εκ των οποίων είναι:

[Κατεργαράκης Στέλιος και Γιακουμάκης Γιώργος, (2011), Πτυχιακή Εργασία «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μιάς Α.Ε. & Μέτρηση Βιωσιμότητας & Χρηματοοικονομικής Δυσχέρειας του Κλάδου της με το Υπόδειγμα ALTMAN'S Z-SCORE», σελ. 5]

Α) Ρευστότητα επιχείρησης: με τον όρο αυτόν εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή τα ρευστά και τα στοιχεία που εύκολα μπορούν να ρευστοποιηθούν.

Β) Σταθερότητα της επιχείρησης: με τον όρο αυτόν εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εμπρόθεσμα, δηλαδή να καταβάλει τους τόκους δανείων, καθώς και τα μερίσματα στους μετόχους.

Γ) Αποδοτικότητα της επιχείρησης: με τον όρο αυτόν εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να μεγιστοποιεί τα κέρδη της.

Δ) Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας: με τον όρο αυτόν εκφράζουμε το πόσες φορές το έτος μεταβάλλεται ένα στοιχείο σε ένα άλλο.

Ε) Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίου και βιωσιμότητας: αυτός ο αριθμοδείκτης αποκαλύπτει κατά πόσο η σύνθεση και η προέλευση του κεφαλαίου της επιχείρησης αποτελείται από ίδια και κατά πόσο από ξένα κεφάλαια.[Μπραουδάκης Εμμανουήλ, (2013), Πτυχιακή Εργασία «Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αποτίμηση Μινωικές Γραμμές ANE-Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης ΑΕ», σελ. 25]

2.3 Συγκριτικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Υπάρχουν σημαντικές σχέσεις ανάμεσα σε ορισμένα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η σύγκριση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται με δύο, χρονολογικά, διαφορετικούς τρόπους: κατά μία χρονική στιγμή και κατά διάρκεια ετών. Στην αρχή επιλέγουμε, με βάση τι θέλουμε να αξιολογήσουμε, τα κατάλληλα δεδομένα προς σύγκριση αυτών των σχέσεων και αξιολόγησή τους και σύγκρισή τους με πρότυπα, εάν υπάρχουν ή εάν είναι δυνατόν με αντίστοιχα μεγέθη άλλης επιχείρησης στον ίδιο κλάδο για καλύτερη αξιοπιστία της σύγκρισης. Τότε, η επιχείρηση θα μπορεί να αυξήσει τις γνώσεις που έχουν να κάνουν με τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητά της.

Η ανάλυση και διερεύνηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων βασίζεται στο συνδυασμό αριθμητικών εννοιών και διακρίνονται σε:

- ποσότητες προϊόντων,
- ημέρες,
- αξίες
- ποσοστά.

Αυτός ο συνδυασμός αριθμητικών εννοιών μπορεί να αποκαλυφθεί μέσω της συγκριτικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι χρήστες των καταστάσεων μπορούν να κατανοήσουν με μεγαλύτερη ευχέρεια τις συγκριτικές μεταβολές των διαφόρων μεγεθών, αν τα μεγέθη διαδοχικών ετών εμφανίζονται σε διαδοχικές στήλες, με αυτό τον τρόπο προκύπτουν και οι τάσεις της επιχείρησης.

2.3.1 Διαχρονικές Συγκρίσεις

Κάθετη ανάλυση

Με την κάθετη ανάλυση μπορείς να συγκρίνεις ποσοστά είτε μιας εταιρείας κατά τα διαδοχικά έτη είτε πολλών εταιρειών σε μία χρήση. Σε αυτό το είδος της ανάλυσης διαιρείς τα δεδομένα του ισολογισμού με το άθροισμά του ή τα δεδομένα των αποτελεσμάτων χρήσης με τις πωλήσεις

Οριζόντια ανάλυση

Στην Οριζόντια ανάλυση συγκρίνεις ποσοστά μιας επιχείρησης κατά διαδοχικές χρήσεις. Σε αυτή την ανάλυση υπολογίζουμε τις διαφορές των δεδομένων κατά τα διάφορα έτη

Αριθμοδείκτες τάσεως

Με τη χρήση των αριθμοδεικτών συγκρίνουμε ποσά μιας επιχείρησης κατά μια χρήση και έτσι βρίσκουμε ανοδικές ή καθοδικές τάσεις που μπορεί να έχει η επιχείρηση.

2.3.2 Διαστρωματικές Συγκρίσεις

Αυτές οι συγκρίσεις γίνονται σε όμοιες επιχειρήσεις, που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και βέβαια κατά την ίδια χρονική περίοδο.

2.3.3 Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες παρουσιάζουν μια σχέση μεταξύ δύο στοιχείων κυρίως από τον ισολογισμό ή/και από τα αποτελέσματα χρήσεως η οποία σχέση μπορεί να επηρεάσει αποφάσεις της επιχείρησης.

Επιπλέον, για να γίνεται πιο κατανοητή η σημασία ενός αριθμοδείκτη πρέπει να συγκριθεί με τιμές αυτού του αριθμοδείκτη της επιχείρησης αλλά κάποιας άλλης χρονιάς ή της ίδιας χρονιάς αλλά άλλης επιχείρησης ή με κάποια πρότυπα.[Π. ΠΑΠΑΔΕΑΣ και Ν. ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ, (2014), ΑΘΗΝΑ, «ΑΝΑΛΥΣΗ & ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ»

]

Κεφάλαιο 3

Συγκεντρωτικοί Πίνακες

Σε αυτό το κεφάλαιο παρουσιάζονται τα βασικότερα δεδομένα του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης των εταιρειών Novartis και Johnson & Johnson, κατά το χρονικό διάστημα 2010-2015, όπως αναγράφονται στις αντίστοιχες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες είναι αναρτημένες στις αντίστοιχες ιστοσελίδες των εταιρειών.

3.1 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία Ισολογισμού Περιόδου 2010-2015

3.1.1 Τα στοιχεία της Novartis

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αποθέματα	6093	5930	6744	7267	6093	6226
Διαθέσιμα	5319	3709	5552	6687	13023	4674
Χρεόγραφα	2815	1366	2567	2535	893	773
Απαιτήσεις	9873	10323	10051	9902	8275	8180
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	26685	24084	28004	30542	37561	22845
Πάγιο Ενεργητικό	<u>96633</u>	<u>93412</u>	<u>96187</u>	<u>95717</u>	<u>87826</u>	<u>108711</u>
Ενεργητικό	123318	117496	124191	126254	125387	131556
Προμηθευτές	4788	4989	5593	6148	5419	5668
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	24658	23148	24051	26368	26973	23708
Ίδια Κεφάλαια	69769	65940	69263	74472	70844	77122
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	<u>28891</u>	<u>28408</u>	<u>30877</u>	<u>25414</u>	<u>27570</u>	<u>30726</u>
Παθητικό	123318	117496	124191	126254	125387	131556

Πίνακας 1 Στοιχεία Ισολογισμού της Novartis (σε εκατομμύρια δολάρια Αμερικής)
[\[https://www.novartis.com/news/annual-report-2015\]](https://www.novartis.com/news/annual-report-2015)
[\[https://www.novartis.com/news/publications/archive\]](https://www.novartis.com/news/publications/archive)

3.1.2 Τα στοιχεία της Johnson & Johnson

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αποθέματα	5378	6285	7495	7878	8184	8053
Διαθέσιμα	19355	24542	14911	20927	14523	13732
Χρεόγραφα	8303	7719	6178	8279	18566	24644
Απαιτήσεις	9774	10581	11309	11713	10985	10734
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	47307	54316	46116	56407	55744	60210
<u>Πάγιο Ενεργητικό</u>	<u>55601</u>	<u>59328</u>	<u>75231</u>	<u>76276</u>	<u>74614</u>	<u>73201</u>
Ενεργητικό	102908	113644	121347	132683	130358	133411
Προμηθευτές	5623	5725	5831	6266	7633	6668
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	23072	22811	24262	25675	25031	27747
Ίδια Κεφάλαια	56579	57080	64826	74053	69752	71150
<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	<u>23257</u>	<u>33753</u>	<u>32259</u>	<u>32955</u>	<u>35575</u>	<u>34514</u>
Παθητικό	102908	113644	121347	132683	130358	133411

Πίνακας 2 Στοιχεία Ισολογισμού της Johnson&Johnson (σε εκατομμύρια δολάρια Αμερικής)
[\[http://www.jnj.com/about-jnj/publications\]](http://www.jnj.com/about-jnj/publications)

3.2 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία Αποτελεσμάτων Χρήσεως

3.2.1 Τα Στοιχεία της Novartis

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	50624	58566	56673	57920	52419	49440
Κόστος Πωληθέντων	14488	18983	18756	19608	17345	17404
Μικτά Κέρδη	37073	40392	38805	39223	36289	32983
Κέρδη προ φόρων & τόκων	11526	10998	11193	10910	11089	8977
Τόκοι	692	751	724	683	704	655
Κέρδη προ Φόρων	11702	10773	10925	10735	12272	8134
Καθαρά Κέρδη	9969	9245	9383	9292	10280	17794

Πίνακας 3 Στοιχεία Αποτελεσμάτων Χρήσεως της Novartis (σε εκατομμύρια δολάρια Αμερικής)

3.2.2 Τα Στοιχεία της Johnson & Johnson

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Πωλήσεις	61587	65030	67225	71312	74331	70074
Κόστος Πωληθέντων	18792	20360	21658	22342	22746	21536
Μικτά Κέρδη	42795	44670	45566	48970	51585	48538
Κέρδη προ φόρων & τόκων	16527	16153	15869	18377	20959	18065
Τόκοι	455	571	532	482	533	552
Κέρδη προ Φόρων	16947	12361	13775	15471	20563	19196
Καθαρά Κέρδη	13334	9672	10853	13831	16323	15409

Πίνακας 4 Στοιχεία Αποτελεσμάτων Χρήσεως της J&J (σε εκατομμύρια δολάρια Αμερικής)

Κεφάλαιο 4

Αριθμοδείκτες

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

4.1.1 Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας, γνωστός και ως αριθμοδείκτης Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας, υπολογίζεται διαιρώντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό δια τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις.

$$\text{Έμμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} > 1$$

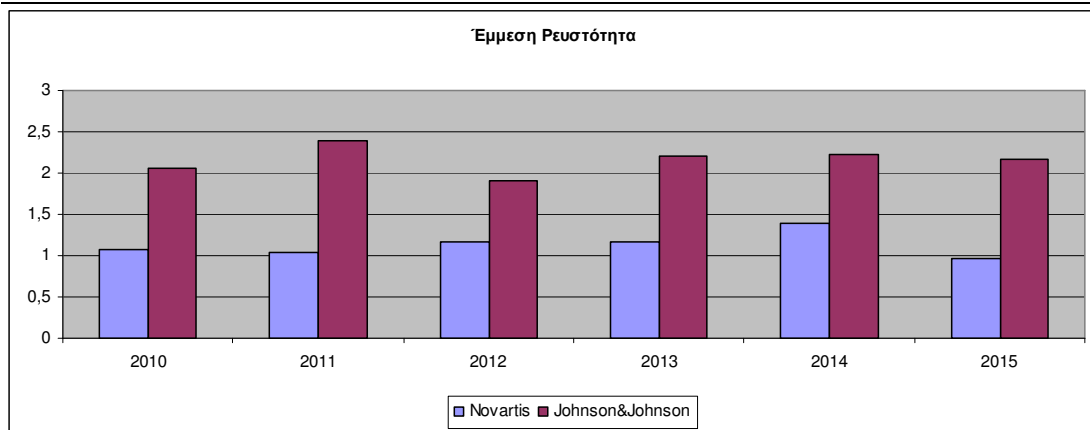
Ο Αριθμοδείκτης Έμμεσης Ρευστότητας δείχνει το πόσες φορές το Κυκλοφορούν Ενεργητικό καλύπτει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις. Για να θεωρείται ότι υπάρχει ρευστότητα θα πρέπει το πηλίκο της διαίρεσης να είναι μεγαλύτερο της μονάδας. Υποδηλώνεται με αυτόν τον τρόπο ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό, αφού υπερκαλύπτει τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις, θα επαρκεί ρευστοποιούμενο για την αποπληρωμή τους.

	Novartis	
2010	$\frac{26685}{24658}$	=1.082205
2011	$\frac{24084}{23148}$	=1.040435
2012	$\frac{28004}{24051}$	=1.164359
2013	$\frac{30542}{26368}$	=1.158298
2014	$\frac{37561}{26973}$	=1.392541
2015	$\frac{22845}{23708}$	=0.963599

Johnson & Johnson

2010	$\frac{47307}{23072}$	=2.050407
2011	$\frac{54316}{22811}$	=2.381132
2012	$\frac{46116}{24262}$	=1.90075
2013	$\frac{56407}{25675}$	=2.196962
2014	$\frac{55744}{25031}$	=2.226999
2015	$\frac{60210}{27747}$	=2.169964

Έμμεση Ρευστότητα	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	1,082205	1,040435	1,164359	1,158298	1,392541	0,963599
Johnson & Johnson	2,050407	2,381132	1,90075	2,196962	2,226999	2,169964



Μια αποδεκτή τιμή για τον δείκτη έμμεσης ρευστότητας είναι γύρω στα 2, ούτως ώστε η οικονομική μονάδα να εξασφαλίζει άνετα και έγκαιρα τα ρευστά που απαιτούνται για να αποπληρώσει των υποχρεώσεών της. Όλες τις χρονιές μεταξύ 2010-2015 η Johnson & Johnson ξεπερνάει την Novartis, με την J&J να κυμαίνεται γύρω στα 2(1,900075-2,381132) και την Novartis γύρω στο 1(0,963599-1,392541), έτσι η J&J μπορεί να δημιουργήσει ρευστό με μεγαλύτερη ευχέρεια για να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Παρόλο, που η Novartis έχει χαμηλό δείκτη, αυτό είναι φυσιολογικό, διότι ανήκει σε βιομηχανικό κλάδο, στον οποίο συνηθίζεται χαμηλός δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας λόγω της υψηλής συμμετοχής του Πάγιου Ενεργητικού στον Ισολογισμό, κατά συνέπεια η J&J είναι αυτή με τον υπερβολικά υψηλό δείκτη, με αποτέλεσμα να μην εκμεταλλεύεται αποδοτικά το Ενεργητικό της και αυτό σημαίνει χαμηλή κερδοφορία.

4.1.2 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Η Ταμειακή ρευστότητα υπολογίζεται διαιρώντας τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις χωρίς τις προκαταβολές προς τους πελάτες. Δεν συμπεριλαμβάνονται στον αριθμητή τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, διότι η ρευστοποίησή τους μπορεί να καθυστερήσει υπό ορισμένες συνθήκες.

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκαταβολές Πελατών}}$$

Ο δείκτης αυτός συγκρίνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού που άμεσα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την πληρωμή αυτών των υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτός καλό είναι να ξεπερνάει το μισό της μονάδας.

	Novartis	
2010	$\frac{5319+2815}{24658}$	=0.329873
2011	$\frac{3709+1366}{23148}$	=0.219241
2012	$\frac{5552+2567}{24051}$	=0.337574
2013	$\frac{6687+2535}{26368}$	=0.349742
2014	$\frac{13023+893}{26973}$	=0.515923
2015	$\frac{4674+773}{23708}$	=0.229754

Johnson & Johnson

$$2010 \frac{19355+8303}{23072} = 1.198769$$

$$2011 \frac{24542+7719}{22811} = 1.414274$$

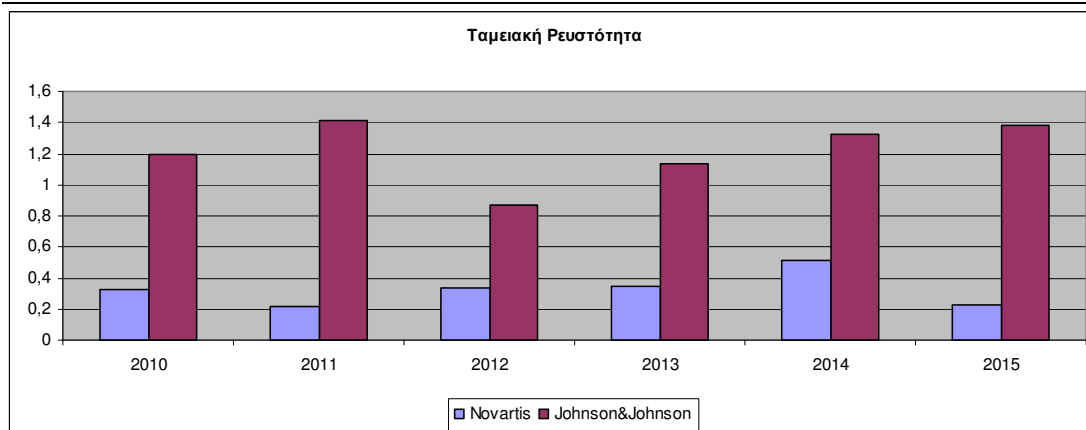
$$2012 \frac{14911+6178}{24262} = 0.869219$$

$$2013 \frac{20927+8279}{25675} = 1.137527$$

$$2014 \frac{14523+18566}{25031} = 1.321921$$

$$2015 \frac{13732+24644}{27747} = 1.383068$$

Ταμειακή Ρευστότητα	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	0,329873	0,219241	0,337574	0,349742	0,515923	0,229754
Johnson&Johnson	1,198769	1,414274	0,869219	1,137527	1,321921	1,383068



Παρατηρούμε ότι η Johnson & Johnson βρίσκεται, κατά τη διάρκεια του διαστήματος 2010-2015, πάνω από το ιδανικό που θέσαμε (0,5), ενώ η Novartis μόλις που το αγγίζει το 2014 με 0,515923. Παρ' όλα αυτά, ο δείκτης αυτός, αν και πραγματική και αυστηρή ένδειξη ρευστότητας, έχει περιορισμένη πληροφοριακή αξία, λόγω του ότι οι επιχειρήσεις συνηθίζουν να έχουν χαμηλά ποσά διαθέσιμων, αρκετά για να καλύψουν τις προγραμματισμένες πληρωμές. Τα υψηλά διαθέσιμα για την επιχείρηση σημαίνουν δέσμευση κεφαλαίων σε μη αποδοτική μορφή.

4.2 Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

4.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τις Πωλήσεις, που έγιναν με πίστωση, με το Μέσο Όρο των απαιτήσεων, οι οποίες απαιτήσεις συμπεριλαμβάνουν τα εξής: πελάτες, γραμμάτια και συναλλαγματικές εισπρακτέες, μεταχρονολογημένες επιταγές εισπρακτέες, προεξοφληθέντα γραμμάτια των οποίων εκκρεμεί η είσπραξη και επισφαλείς πελάτες, γραμμάτια σε καθυστέρηση ή διαμαρτυρημένα.

$$\text{ΚΤ Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων μας δείχνει πόσες φορές εντός της λογιστικής χρήσης, μια επιχείρηση πωλεί με πίστωση προϊόντα, εμπορεύματα ή υπηρεσίες στους πελάτες της και στη συνέχεια εισπράττει τις απαιτήσεις από αυτές τις πωλήσεις. Όσο λιγότερο διάστημα μεσολαβεί μεταξύ πώλησης και είσπραξης τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να ρευστοποιεί γρήγορα τις απαιτήσεις της.

Novartis

$$2011 \frac{58566}{\frac{9873+10323}{2}} = 5.799762$$

$$2012 \frac{56673}{\frac{10323+10051}{2}} = 5.563267$$

$$2013 \frac{57920}{\frac{10051+9902}{2}} = 5.805643$$

$$2014 \frac{52419}{\frac{9902+8275}{2}} = 5.767618$$

$$2015 \frac{49440}{\frac{8275+8180}{2}} = 6.009116$$

Johnson & Johnson

$$2011 \frac{65030}{\frac{9774+10581}{2}} = 6.389585$$

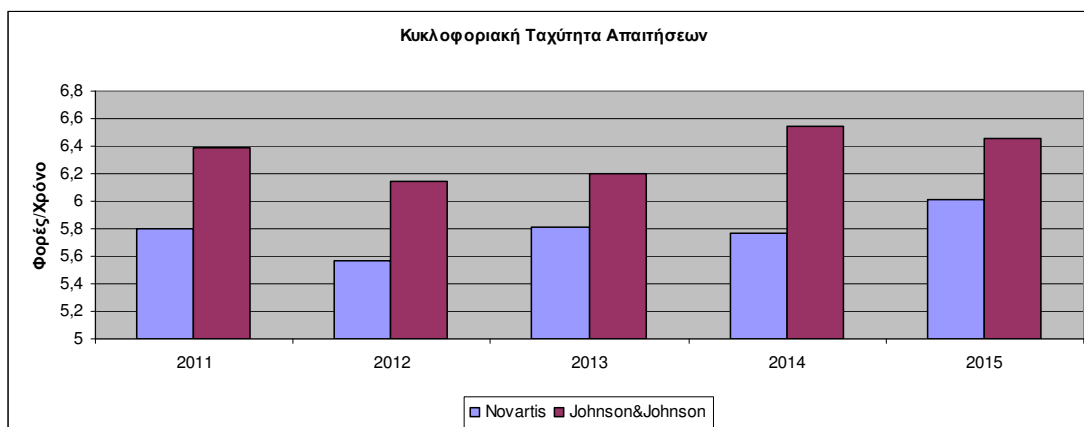
$$2012 \frac{67225}{\frac{10581+11309}{2}} = 6.142074$$

$$2013 \frac{71312}{\frac{11309+11713}{2}} = 6.195118$$

$$2014 \frac{74331}{\frac{11713+10985}{2}} = 6.549564$$

$$2015 \frac{70074}{\frac{10985+10734}{2}} = 6.452783$$

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	5,799762	5,563267	5,805643	5,767618	6,009116
Johnson & Johnson	6,389585	6,142074	6,195118	6,549564	6,452783



Novartis

$$2011 \frac{365}{5.799762} = 62.93361693$$

$$2012 \frac{365}{5.563267} = 65.60893$$

$$2013 \frac{365}{5.805643} = 62.86987$$

$$2014 \frac{365}{5.767618} = 63.28436$$

$$2015 \frac{365}{6.009116} = 60.74105$$

Johnson & Johnson

$$2011 \frac{365}{6.389585} = 57.12421073$$

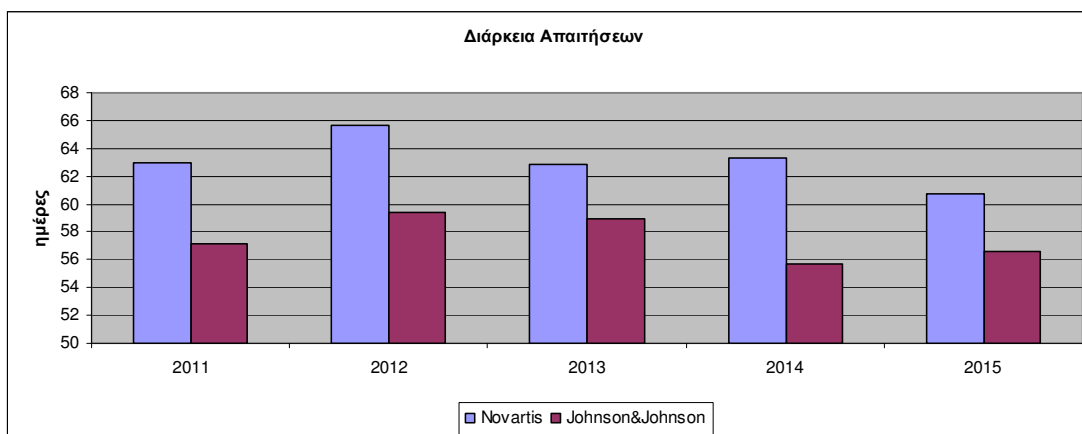
$$2012 \frac{365}{6.142074} = 59.42618$$

$$2013 \frac{365}{6.195118} = 58.91736$$

$$2014 \frac{365}{6.549564} = 55.7289$$

$$2015 \frac{365}{6.452783} = 56.56474$$

Διάρκεια Απαιτήσεων	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	62,93361693	65,60893	62,86987	63,28436	60,74105
Johnson & Johnson	57,12421073	59,42618	58,91736	55,7289	56,56474



Παρατηρούμαι ότι, αν και μικρή η διαφορά μεταξύ των 2 εταιρειών, η Johnson & Johnson εισπράττει γρηγορότερα τις απαιτήσεις της σε σχέση με την Novartis. Η υψηλότερη ΚΤ απαιτήσεων συμβάλλει θετικά στη ρευστότητα, αλλά είναι και ένδειξη αποτελεσματικής λειτουργίας της επιχείρησης. Κατά το διάστημα των πέντε αυτών ετών ο δείκτης αυξήθηκε και στις δύο εταιρείες με μεγαλύτερη αύξηση αυτήν της Novartis. Επίσης, η αύξηση του δείκτη συνεπάγεται πως οι εταιρείες μειώνουν τις χρηματοδοτικές τους ανάγκες και το κόστος από ενδεχόμενο δανεισμό.

4.2.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις με το Μέσο Όρο του Κεφαλαίου Κίνησης, όπου το Κεφάλαιο Κίνησης είναι η διαφορά μεταξύ Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

$$\text{ΚΤ Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΜΟ Κεφαλαίου Κίνησης}}$$

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση το κεφάλαιο κίνησης προκειμένου να παρέχει έσοδα πωλήσεων.

Novartis

$$2011 \frac{58566}{\frac{(26685-24658)+(24084-23148)}{2}} = 39.53156$$

$$2012 \frac{56673}{\frac{(24084-23148)+(28004-24051)}{2}} = 23.18388$$

$$2013 \frac{57920}{\frac{(28004-24051)+(30542-26368)}{2}} = 14.25372$$

$$2014 \frac{52419}{\frac{(30542-26368)+(37561-26973)}{2}} = 7.101883$$

$$2015 \frac{49440}{\frac{(37561-26973)+(22845-23708)}{2}} = 10.16761$$

Johnson & Johnson

$$2011 \frac{65030}{\frac{(47307-23072)+(54316-22811)}{2}} = 2.333333$$

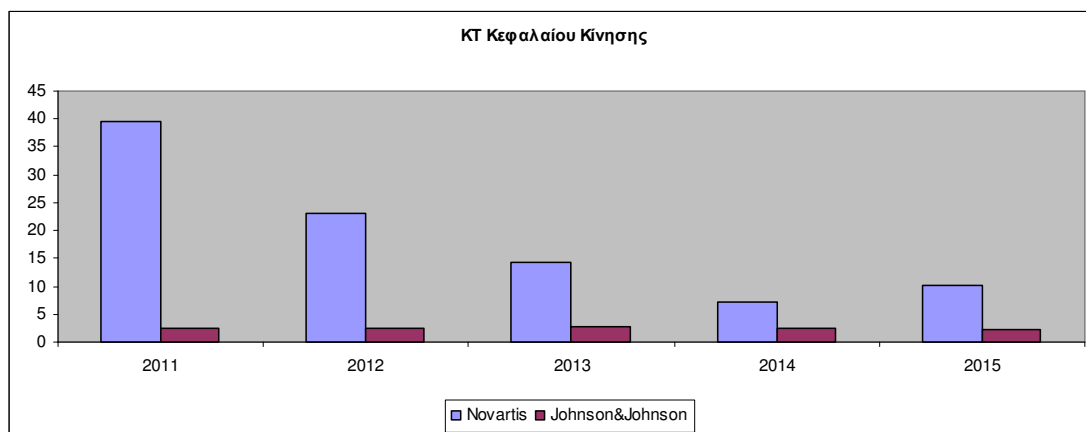
$$2012 \frac{67225}{\frac{(54316-22811)+(46116-24262)}{2}} = 5.519725$$

$$2013 \frac{71312}{\frac{(46116-24262)+(56407-25675)}{2}} = 2.712205$$

$$2014 \frac{74331}{\frac{(56407-25675)+(55744-25031)}{2}} = 2.419432$$

$$2015 \frac{70074}{\frac{(55744-25031)+(60210-27747)}{2}} = 2.218374$$

ΚΤ Κεφαλαίου Κίνησης	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	39,53156	23,18388	14,25372	7,101883	10,16761
J&J	2,333333	2,519725	2,712205	2,419432	2,218374



Παρατηρούμε ότι η Novartis έχει υψηλό δείκτη, που σημαίνει ότι εκμεταλλεύεται εντατικά το κεφάλαιο κίνησης, το οποίο συμβάλει θετικά στη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Από την άλλη, ο υψηλός δείκτης σημαίνει χαμηλό κεφάλαιο κίνησης και επομένως εγείρεται ο προβληματισμός κατά πόσο θα μπορεί να χρηματοδοτεί μελλοντικές πωλήσεις.

4.3 Αποδοτικότητα Κεφαλαίων

4.3.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Το μικτό περιθώριο κέρδους εκφράζει το ποσοστό των μικτών κερδών(πωλήσεις-κόστος πωληθέντων) επί των πωλήσεων.

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο δείκτης του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους είναι πολύ σημαντικός για την αξιολόγηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Κρίνεται γενικά η αποτελεσματικότητα των ενεργειών της διοίκησης της επιχείρησης, όπως η πολιτική των πωλήσεων, η πολιτική τιμών καθώς και οι προσπάθειες για τον περιορισμό του κόστους. Όμως ο δείκτης αυτός δεν βοηθά για την εξαγωγή τελικών συμπερασμάτων για τη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Είναι ευνόητο ότι όταν τα μικτά κέρδη υπερκαλύπτουν τις υπόλοιπες δαπάνες της επιχείρησης, η επιχείρηση

πραγματοποιεί καθαρά κέρδη, το μέγεθος των οποίων ισούται με τη μεταξύ τους διαφορά.

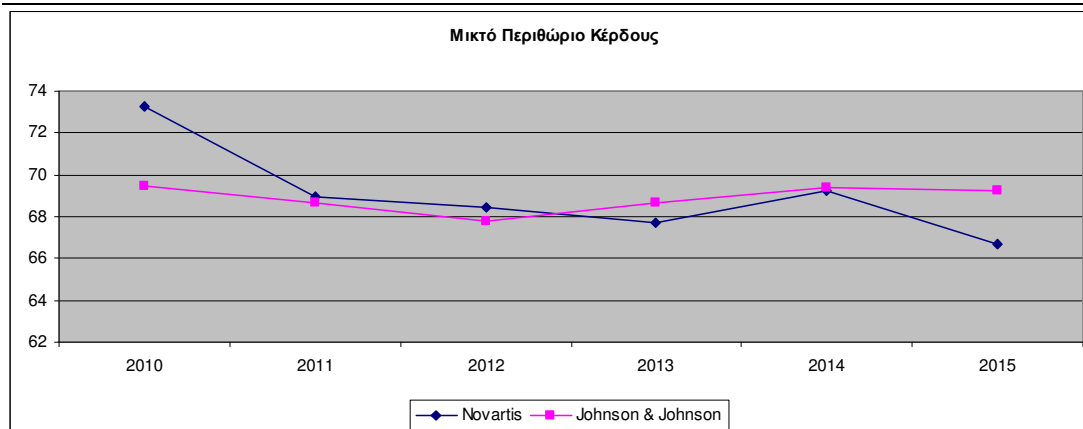
Novartis

2010	$\frac{37073}{50624}$	x100	=73.23206
2011	$\frac{40392}{58566}$	x100	=68.96834
2012	$\frac{38805}{56673}$	x100	=68.47176
2013	$\frac{39223}{57920}$	x100	=67.71927
2014	$\frac{36289}{52419}$	x100	=69.22871
2015	$\frac{32983}{49440}$	x100	=66.71319

Johnson & Johnson

2010	$\frac{42795}{61587}$	x100	=69.48707
2011	$\frac{44670}{65030}$	x100	=68.69137
2012	$\frac{45566}{67225}$	x100	=67.78133
2013	$\frac{48970}{71312}$	x100	=68.67007
2014	$\frac{51585}{74331}$	x100	=69.39904
2015	$\frac{48538}{70074}$	x100	=69.26678

Μικτό Περιθώριο Κέρδους	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	73,23206	68,96834	68,47176	67,71927	69,22871	66,71319
Johnson & Johnson	69,48707	68,69137	67,78133	68,67007	69,39904	69,26678



Με τα παραπάνω στοιχεία βλέπουμε πως η Johnson & Johnson παραμένει στα ίδια περίπου επίπεδα κατά τα έτη 2010-2015, σε αντίθεση με την Novartis η οποία

είχε υψηλότερο δείκτη (73,23206) στην αρχή του 2010 και χαμηλότερο (66,71319) το 2015. Με την πτώση αυτή, η Novartis, μειώνει την δυνατότητά της να καλύπτει με ευκολία τα λειτουργικά της κόστη. Από την άλλη, η ελάττωση αυτή δείχνει πως αποσκοπεί στην αύξηση του όγκου των πωλήσεων και του μεριδίου αγοράς από τους ανταγωνιστές της.

4.3.2 Λειτουργικό περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το ποσοστό των λειτουργικών κερδών επί των πωλήσεων.

$$\text{Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

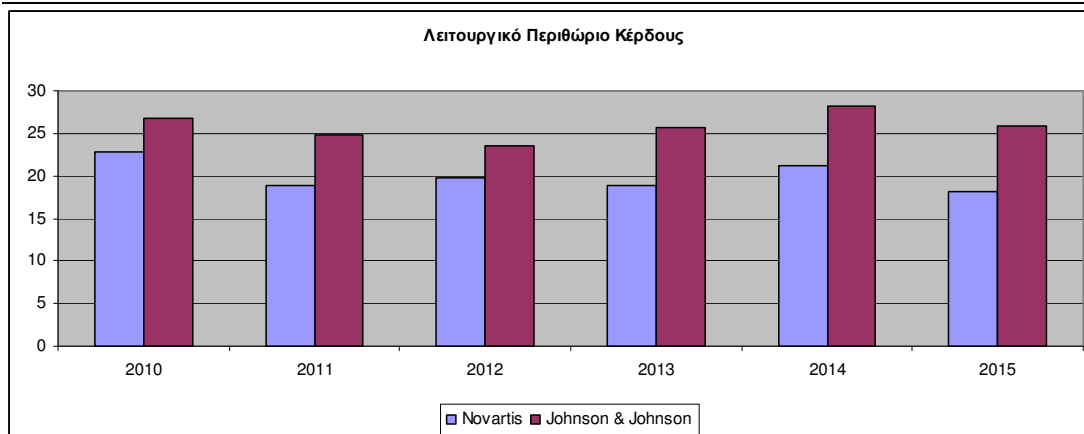
Novartis

2010	$\frac{11526}{50624}$	x100	=22.76786
2011	$\frac{10998}{58566}$	x100	=18.77881
2012	$\frac{11193}{56673}$	x100	=19.75015
2013	$\frac{10910}{57920}$	x100	=18.83633
2014	$\frac{11089}{52419}$	x100	=21.15454
2015	$\frac{8977}{49440}$	x100	=18.15736

Johnson & Johnson

2010	$\frac{16527}{61587}$	x100	=26.83521
2011	$\frac{16153}{65030}$	x100	=24.8393
2012	$\frac{15869}{67225}$	x100	=23.6058
2013	$\frac{18377}{71312}$	x100	=25.76986
2014	$\frac{20959}{74331}$	x100	=28.19685
2015	$\frac{18065}{70074}$	x100	=25.77989

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	22,767857	18,778814	19,750146	18,836326	21,154543	18,157362
Johnson & Johnson	26,835209	24,839305	23,605801	25,769856	28,196849	25,77989



Τα στοιχεία αυτά μας δείχνουν πως το υψηλότερο λειτουργικό περιθώριο κέρδους της Johnson & Johnson καλύπτει κατά μεγαλύτερο βαθμό το χρηματοοικονομικό κόστος από το αντίστοιχο της Novartis. Επίσης, αποτελεί και ένδειξη φερεγγυότητας προς τους πιστωτές της.

4.3.3 Αποδοτικότητα Πωλήσεων

Η αποδοτικότητα πωλήσεων, γνωστή και ως Καθαρό περιθώριο Κέρδους εκφράζει το ποσοστό των καθαρών κερδών της χρήσεως επί των αντίστοιχων πωλήσεων.

$$\text{Αποδοτικότητα Πωλήσεων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η αποδοτικότητα πωλήσεων εκφράζει την ικανότητα των πωλήσεων να αποδίδουν κέρδη.

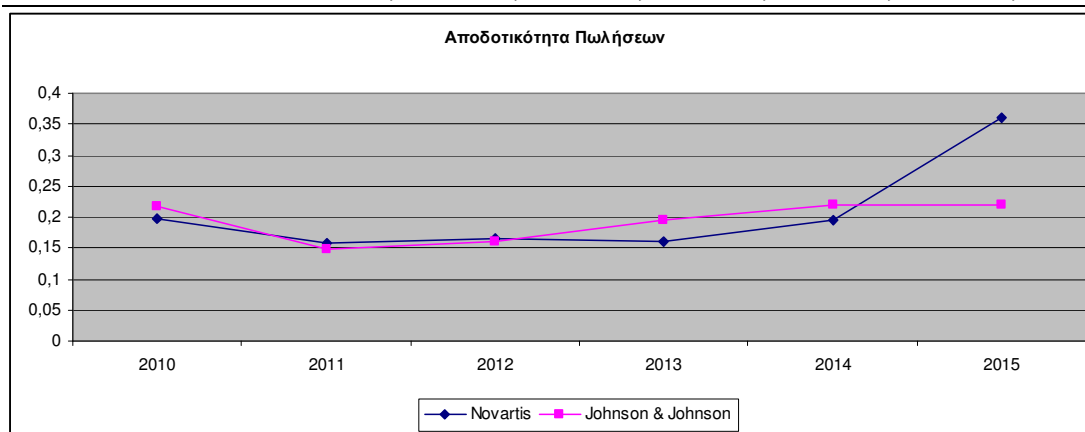
Novartis

2010	$\frac{9969}{50624}$	=0.196922
2011	$\frac{9245}{58566}$	=0.157856
2012	$\frac{9383}{56673}$	=0.165564
2013	$\frac{9292}{57920}$	=0.160428
2014	$\frac{10280}{52419}$	=0.196112
2015	$\frac{17794}{49440}$	=0.359911

Johnson & Johnson

2010	$\frac{13334}{61587}$	=0.216507
2011	$\frac{9672}{65030}$	=0.148731
2012	$\frac{10853}{67225}$	=0.161443
2013	$\frac{13831}{71312}$	=0.193951
2014	$\frac{16323}{74331}$	=0.219599
2015	$\frac{15409}{70074}$	=0.219896

Αποδοτικότητα Πωλήσεων	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	0,196922	0,157856	0,165564	0,160428	0,196112	0,359911
Johnson & Johnson	0,216507	0,148731	0,161443	0,193951	0,219599	0,219896



Στο διάστημα 2010-2014 η αποδοτικότητα πωλήσεων των δύο εταιρειών κυμαινόταν στα ίδια περίπου επίπεδα, σε αντίθεση με το 2015, όπου η Novartis κορυφώθηκε στο 35,9911% ξεπερνώντας την Johnson & Johnson κατά 14,0015%, δηλαδή με κάθε πώληση των 100 ευρώ η Novartis είχε κέρδος 35 ευρώ και 99 λεπτά,

δηλαδή 14 ευρώ παραπάνω από την Johnson & Johnson. Η δραματική αυτή, όμως, αύξηση οφείλεται σε έσοδα από μη λειτουργικές δραστηριότητες, της Novartis, ύψους 10.766 εκατομμυρίων δολαρίων ενώ τα κέρδη προ φόρων (από λειτουργικές δραστηριότητες) ήταν μόλις 8.134 εκατομμύρια.

4.3.4 Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης αποδοτικότητας Συνολικών κεφαλαίων, ονομαζόμενος και αποδοτικότητα του Ενεργητικού, είναι το ποσοστό των καθαρών κερδών επί του συνόλου του ενεργητικού. Υπάρχει ένα ερώτημα για το αν, στο προσδιορισμό του συνολικού ενεργητικού, θα λαμβάνεται υπόψη το αρχικό, το τελικό ή κάποιο άλλο μέγεθος κατά την διάρκεια της χρήσης. Η επικρατέστερη άποψη είναι η χρησιμοποίηση του μέσου όρου του ενεργητικού, δηλαδή το μισό του αθροίσματος του αρχικού και του τελικού ενεργητικού.

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{ΜΟ Ενεργητικού}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μετράει την αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση.

Novartis

$$2011 \frac{9245}{\frac{123318+117496}{2}} \times 100 = 7.678125$$

$$2012 \frac{9383}{\frac{117496+124191}{2}} \times 100 = 7.764588$$

$$2013 \frac{9292}{\frac{124191+126254}{2}} \times 100 = 7.420392$$

$$2014 \frac{10280}{\frac{126254+125387}{2}} \times 100 = 8.17037$$

$$2015 \frac{17794}{\frac{125387+131556}{2}} \times 100 = 13.85054$$

Johnson & Johnson

$$2011 \frac{9672}{\frac{102908+113644}{2}} \times 100 = 8.932727$$

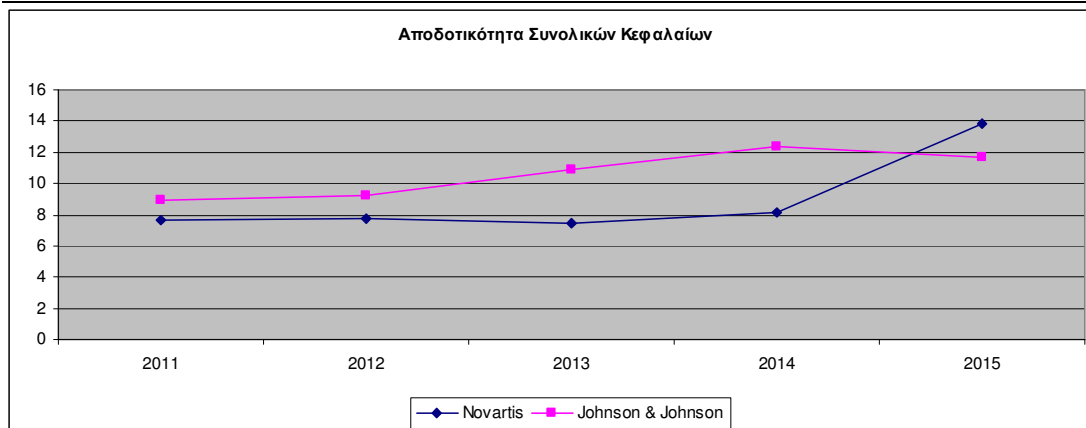
$$2012 \frac{10853}{\frac{113644+121347}{2}} \times 100 = 9.23695$$

$$2013 \frac{13831}{\frac{121347+132683}{2}} \times 100 = 10.88927$$

$$2014 \frac{16323}{\frac{132683+130358}{2}} \times 100 = 12.41099$$

$$2015 \frac{15409}{\frac{130358+133411}{2}} \times 100 = 11.68371$$

Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	7,678125	7,764588	7,420392	8,17037	13,85054
Johnson & Johnson	8,932727	9,23695	10,88927	12,41099	11,68371



Παρατηρούμαι ότι η Johnson & Johnson κατά το 2011-2014 όχι μόνο έχει μεγαλύτερο δείκτη από τη Novartis αλλά και ο ρυθμός ανάπτυξης του δείκτη της είναι καλύτερος, το οποίο σημαίνει πως η Johnson & Johnson εκμεταλλεύεται πιο αποδοτικά το ενεργητικό της. Το 2015 η Novartis έχει μια τεράστια αύξηση, όπως παρατηρήσαμε στην αποδοτικότητα πωλήσεων, οφειλόμενη και αυτή στο μεγάλο ύψος των μη λειτουργικών εσόδων της Novartis.

4.3.5 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται έχοντας στον αριθμητή τα καθαρά κέρδη και στον παρονομαστή τον μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων της χρήσεως.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{ΜΟ Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Ο δείκτης υπολογίζει την απόδοση για τα κεφάλαια που οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης έχουν επενδύσει σε αυτήν.

Novartis

$$2011 \quad \frac{9245}{\frac{69769+65940}{2}} \times 100 = 13.62474$$

$$2012 \quad \frac{9383}{\frac{65940+69263}{2}} \times 100 = 13.87987$$

$$2013 \quad \frac{9292}{\frac{69263+74472}{2}} \times 100 = 12.92935$$

$$2014 \quad \frac{10280}{\frac{74472+70844}{2}} \times 100 = 14.14848$$

$$2015 \quad \frac{17794}{\frac{70844+77122}{2}} \times 100 = 24.05147$$

Johnson & Johnson

$$2011 \quad \frac{9672}{\frac{56579+57080}{2}} \times 100 = 17.01933$$

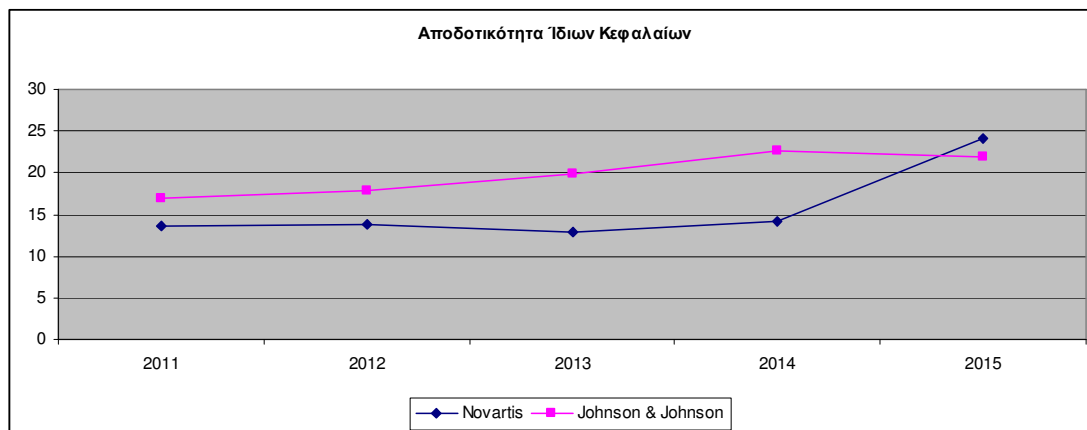
$$2012 \quad \frac{10853}{\frac{57080+64826}{2}} \times 100 = 17.80552$$

$$2013 \quad \frac{13831}{\frac{64826+74053}{2}} \times 100 = 19.91806$$

$$2014 \quad \frac{16323}{\frac{74053+69752}{2}} \times 100 = 22.70158$$

$$2015 \quad \frac{15409}{\frac{69752+71150}{2}} \times 100 = 21.87194$$

Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων	2011	2012	2013	2014	2015
Novartis	13,62474	13,87987	12,92935	14,14848	24,05147
Johnson & Johnson	17,01933	17,80552	19,91806	22,70158	21,87194



Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και ρυθμός αύξησης του δείκτη της Johnson & Johnson είναι μεγαλύτερος από την Novartis, το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία θα είναι πιο ελκυστική σε επενδυτές, αφού η εμπιστοσύνη που εμπνέει είναι μεγάλη. Η αύξηση που παρατηρείται από την Novartis είναι λόγω των υψηλών μη λειτουργικών εσόδων της.

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα

Οι δύο φαρμακευτικές εταιρείες Novartis και Johnson & Johnson έχουν παρόμοιο ύψος Ενεργητικού στο τέλος του 2015. Ενώ από το 2010 σημείωσαν και οι δύο εταιρείες αύξηση στο Ενεργητικό τους, η Johnson & Johnson το αύξησε κατά 20000 περισσότερα εκατομμύρια από ότι η Novartis.

Τα διαθέσιμα και τα χρεόγραφα και κατά συνέπεια το κυκλοφορούν ενεργητικό της J&J είναι περισσότερα από την Novartis επηρεάζοντας τους δείκτες έμμεσης και ταμειακής ρευστότητας, δείχνοντας πως η ρευστότητα της J&J είναι σημαντικά μεγαλύτερη από την Novartis, η οποία θα δυσκολευτεί να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Το επίπεδο των ιδίων κεφαλαίων της Novartis είναι μεγαλύτερο σε σχέση με αυτό της J&J και σε συνδυασμό με τα χαμηλότερα καθαρά κέρδη της Novartis επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων κάνοντας την Novartis λιγότερο ελκυστική προς τυχόντες επενδυτές.

Επίσης, λόγω των υψηλότερων πωλήσεων και των κερδών γενικότερα της J&J επηρεάζονται και η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων και η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, οι οποίοι δείκτες δείχνουν πως η Novartis εκμεταλλεύεται λιγότερο αποδοτικά το ενεργητικό της και ότι εισπράττοντας αργότερα τις απαιτήσεις, επηρεάζει αρνητικά την ρευστότητα και την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης.

Με βάση τα παραπάνω, συμπεραίνουμε την υπεροχή της Johnson & Johnson μεταξύ των δύο εταιρειών. Ανταπεξέρχεται με ευκολία στις υποχρεώσεις της, η αποδοτικότητά της, ο ρυθμός ανάπτυξης και τα κέρδη της είναι υψηλά κάνοντάς την μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες φαρμακευτικές εταιρείες.

Βιβλιογραφία

1. John L. McGuire, Horst Hasskarl, Gerd Bode, Ingrid Klingmann και Manuel Zahn (2007), «Pharmaceuticals, General Survey»
2. Chemical & Engineering News (2005), «The Top Pharmaceuticals That Changed The World», Vol. 83, Issue 25
ιστοσελίδα: <http://pubs.acs.org/cen/coverstory/83/8325/8325emergence.html>
(προσπελάστηκε 18/10/2016)
3. <https://www.novartis.gr/about-us> (προσπελάστηκε 18/10/2016)
4. <http://www.jnj.com/about-jnj> (προσπελάστηκε 18/10/2016)
5. Κατεργαράκης Στέλιος και Γιακουμάκης Γιώργος, (2011), Πτυχιακή Εργασία «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μιάς Α.Ε. & Μέτρηση Βιωσιμότητας & Χρηματοοικονομικής Δυσχέρειας του Κλάδου της με το Υπόδειγμα ALTMAN'S Z-SCORE», σελ. 5
6. Μπραουδάκης Εμμανουήλ, (2013), Πτυχιακή Εργασία «Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αποτίμηση Μινωικές Γραμμές ANE-Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης ΑΕ», σελ. 25
7. Π. ΠΑΠΑΔΕΑΣ και Ν. ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ, (2014), ΑΘΗΝΑ, «ΑΝΑΛΥΣΗ & ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ»
8. <https://www.novartis.com/news/annual-report-2015> (προσπελάστηκε 18/10/2016)
9. <https://www.novartis.com/news/publications/archive> (προσπελάστηκε 18/10/2016)
10. <http://www.jnj.com/about-jnj/publications> (προσπελάστηκε 18/10/2016)