

## ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ORIGINAL PAPER

# Μέτρηση επίδρασης της οικονομικής κρίσης στον φαρμακευτικό κλάδο μέσω τεχνικών ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων στην Ελλάδα

**ΣΚΟΠΟΣ** Η διερεύνηση της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στις φαρμακευτικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, τη χρονική περίοδο 2008 έως και 2014. **ΥΛΙΚΟ-ΜΕΘΟΔΟΣ** Αναλύθηκαν τα οικονομικά αποτελέσματα 72 εταιρειών-μελών των δύο μεγαλύτερων φαρμακευτικών συνδέσμων, της Πανελληνίας Ένωσης Φαρμακοβιομηχανίας και του Συνδέσμου Φαρμακευτικών Επιχειρήσεων Ελλάδος, με τη χρήση κατάλληλων τεχνικών μεθοδολογικών αναλύσεων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, με στοιχεία που αντλήθηκαν από τις επίσημες δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών. **ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ** Από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προέκυψε ότι η οικονομική κρίση επηρέασε σε υψηλό βαθμό τις φαρμακευτικές επιχειρήσεις, των οποίων ο κύκλος εργασιών –των 72 εταιρειών του δείγματος– από 5,2 δις € το 2008 μειώθηκε το έτος 2014 σε 3,9 δις €. Διαφάνηκε εναργώς ότι η μείωση των πωλήσεων ήταν εντονότερη για τις εισαγωγικές επιχειρήσεις, όπου από 3,9 δις € το 2008 μειώθηκε το έτος 2014 σε 2,9 δις €. Οι εγχώριες επιχειρήσεις παρουσίασαν μια σταθερότερη και ηπιότερη συρρίκνωση των κερδών τους σε σχέση με τις εισαγωγικές επιχειρήσεις, των οποίων η μείωση των κερδών σε κάθε φάση ήταν περισσότερο βίαιη. Από το 2011 και μετά παρατηρήθηκε ωστόσο βελτίωση των δεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας από πλευράς τόσο των εγχώριων όσο και των εισαγωγικών επιχειρήσεων. Το χρονικό διάστημα αναμονής των επιχειρήσεων για την είσπραξη των απαιτήσεών τους μειώθηκε αισθητά από το 2010 και μετά. Το 2010 οι επιχειρήσεις αντιμετώπιζαν σημαντικό πρόβλημα, πλην όμως από το 2010 και μετά σημειώθηκε σημαντική βελτίωση του δείκτη οικονομικής μόχλευσης τόσο για τις εγχώριες όσο και για τις εισαγωγικές επιχειρήσεις. **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ** Ο κύκλος των εργασιών μειώθηκε στην υπό μελέτη περίοδο και φάνηκε ότι αποτελεί την κύρια αιτία της συρρίκνωσης των κερδών που προήλθε από την πτώση των τιμών των φαρμάκων αφ' ενός και αφ' ετέρου από τη μείωση του όγκου κατανάλωσης των φαρμάκων.

Η οικονομική κρίση των τελευταίων ετών, καθώς και η συνακόλουθη γενικότερη αναδιάρθρωση των οικονομικών προοπτικών της χώρας, έθεσε σε αμφιβολία τόσο τη συνεισφορά όσο κυρίως τη βιωσιμότητα βασικών κλάδων της οικονομίας, οι οποίοι ενοχοποιήθηκαν για την υψηλή δημόσια δαπάνη, πάνω από τους μέσους όρους των υπό-

λοιπων χωρών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Με τις δαπάνες για την υγεία να συνιστούν βασική συνιστώσα επίτευξης εξοικονομήσεων, η φαρμακευτική δαπάνη τέθηκε στο μικροσκόπιο των δανειστών. Το χαρακτηριστικό της ορατότητας της φαρμακευτικής δαπάνης έναντι του συνόλου, σχεδόν,

ΑΡΧΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΙΑΤΡΙΚΗΣ 2019, 36(3):358–368  
ARCHIVES OF HELLENIC MEDICINE 2019, 36(3):358–368

Δ. Στασινόπουλος,<sup>1</sup>  
Σ. Σούλης,<sup>1</sup>  
Α. Καστανιώτη,<sup>2</sup>  
Β. Στασινόπουλος,<sup>1</sup>  
Δ. Ζέγκου<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων με κατεύθυνση Διοίκηση Μονάδων Υγείας και Πρόνοιας, Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών Διοίκησης και Διαχείρισης Υπηρεσιών Υγείας και Κοινωνικής Φροντίδας, Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα, Αθήνα

<sup>2</sup>Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων και Οργανισμών με κατεύθυνση Διοίκηση Μονάδων Υγείας και Πρόνοιας, Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πελοποννήσου, Καλαμάτα

<sup>3</sup>Τμήμα Νομικής, Πανεπιστήμιο Λευκωσίας, Κύπρος, Κοινό Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Δίκαιο της Οικονομίας και των Επιχειρήσεων με το Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Πάτρα

Evaluation of the effect of the economic crisis on the pharmaceutical sector. Financial statement analysis techniques: A case study of Greece

Abstract at the end of the article

### Λέξεις ευρετηρίου

Οικονομική κρίση  
Φαρμακευτική δαπάνη  
Φαρμακευτικός κλάδος  
Φάρμακο

Υποβλήθηκε 24.3.2018  
Εγκρίθηκε 30.5.2018

των υπόλοιπων δαπανών υγείας την κατέστησε από τους πρώτους και διαρκώς πιεζόμενους τομείς της υγείας με αυστηρούς στόχους περιστολής. Οι προσπάθειες για τη συρρίκνωση της φαρμακευτικής δαπάνης βρέθηκαν στο επίκεντρο των πολιτικών του κράτους και στη γενικότερη προσπάθεια συγκράτησης των δημοσίων εξόδων.<sup>1-3</sup>

Από την άλλη πλευρά, η παραγωγή και η διάθεση φαρμακευτικών προϊόντων στη χώρα μας είναι ένας από τους ισχυρότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Αν και ο φαρμακευτικός κλάδος απαρτίζεται στην πλειοψηφία του από εισαγωγικές επιχειρήσεις, η συνεισφορά της ελληνικής φαρμακοβιομηχανίας παραμένει σημαντική, συμβάλλοντας με θετικό πρόσημο στην ενίσχυση των αναπτυξιακών δεικτών της χώρας (απασχόληση, εξαγωγές κ.λπ.), καθώς και στην εν γένει εθνική οικονομία (φορολογία, ασφαλιστικές εισφορές).<sup>2</sup>

Η φαρμακευτική αγορά χαρακτηρίζεται από στρεβλώσεις, οι οποίες οφείλονται κυρίως (α) στην τριχοτόμηση της ζήτησης, (β) στην τάση ανάπτυξης μονοπωλιακών καταστάσεων, (γ) στην παρουσία εξωτερικότητας αλληλεγγύης με την παρουσία της ασφάλισης υγείας. Η τριχοτόμηση της ζήτησης εκφράζεται με τον ιατρό να συνταγογραφεί, τον ασθενή να καταναλώνει και την κοινωνική ασφάλιση να καλύπτει –σε μεγάλο βαθμό– το κόστος της φαρμακευτικής περιθαλψής. Ο ασθενής και ο ιατρός δεν είναι ευαισθητοποιημένοι σ' ό,τι αφορά στο κόστος των φαρμάκων, αφού δεν αντιμετωπίζουν την κάλυψη της συνολικής τιμής αγοράς των φαρμάκων. Έτσι, οι φορείς ασφάλισης υγείας έρχονται αντιμέτωποι με το φαινόμενο του ηθικού κινδύνου, δηλαδή την έκφραση υπερβάλλουσας ζήτησης και υψηλής κατανάλωσης.<sup>4</sup>

Η τάση ανάπτυξης μονοπωλιακών καταστάσεων εκκινεί από την προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας μέσω διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, το υψηλό κόστος έρευνας για νέες δραστικές ουσίες και ανάπτυξης, τη διαδικασία έγκρισης για κυκλοφορία του φαρμάκου, τη διαφοροποίηση του προϊόντος και την προσήλωση στο εμπορικό σήμα. Η φαρμακευτική δαπάνη μπορεί να διακριθεί σε δύο κύριες κατηγορίες, σε δημόσια και σε ιδιωτική δαπάνη. Η δημόσια φαρμακευτική δαπάνη περιλαμβάνει τις δαπάνες των φορέων κοινωνικής ασφάλισης και του δημόσιου συστήματος υγείας για φάρμακα. Η ιδιωτική δαπάνη για φάρμακα περιλαμβάνει τη συμμετοχή των ασφαλισμένων για τα φάρμακα που αποζημιώνονται από τον Εθνικό Οργανισμό Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (ΕΟΠΥΥ), τις δαπάνες των πολιτών για τα φαρμακευτικά προϊόντα και τα συναφή είδη τα οποία δεν καλύπτονται από τα ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και την αποζημίωση δαπάνης από τις ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες, που είναι ιδιαίτερα χαμηλή.<sup>5</sup>

Η συνολική προσφορά φαρμακευτικών και παραφαρμακευτικών προϊόντων προσδιορίζεται από τις φαρμακευτικές –παραγωγικές και εμπορικές– επιχειρήσεις του κλάδου, καθώς και από την αλυσίδα διανομής και διάθεσής τους στον τελικό καταναλωτή.<sup>6</sup> Στην ελληνική αγορά φαρμάκου δραστηριοποιούνται παραγωγικές επιχειρήσεις (παραγωγοί φαρμάκων) ελληνικών συμφερόντων και εισαγωγείς ξένων συμφερόντων. Στις δύο αυτές κατηγορίες επιχειρήσεων εστιάζει η παρούσα μελέτη. Επίσης, στον κλάδο δραστηριοποιούνται και λοιπές επιχειρήσεις όπως συσκευαστές, ενδιάμεσοι μεταπωλητές (φαρμακαποθήκες και συνεταιρισμοί) ελληνικών συμφερόντων και επιχειρήσεις λιανικής (φαρμακεία), που δεν αποτελούν όμως αντικείμενο της παρούσας μελέτης. Ο προσδιορισμός του αριθμού των εταιρειών που συνιστούν τον κλάδο μιας δραστηριότητας αποτελεί αναμφίβολα δύσκολο εγχείρημα. Αναφορικά με τον κλάδο του φαρμάκου, στην Ελλάδα, λειτουργούν περίπου 950 επιχειρήσεις που ασχολούνται με την παραγωγή και το εμπόριο φαρμακευτικών προϊόντων, είτε κατά κύρια δραστηριότητα, είτε ως δευτερεύουσα.<sup>7-9</sup> Η αξία των παραγομένων φαρμάκων στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) των 28 χωρών μαζί με την Ελβετία και τη Νορβηγία εκτιμάται το 2014 σε 220 δις €. Στην Ευρώπη, τη μεγαλύτερη αγορά φαρμάκου εμφανίζει η Γαλλία και η Γερμανία, με 26,7 δις € και 26,96 δις €, αντίστοιχα.<sup>10</sup>

Οι μέχρι σήμερα μελέτες και έρευνες στη διεθνή βιβλιογραφία εστιάζουν στη σημασία της μείωσης της φαρμακευτικής δαπάνης, στο ποσοστό χρήσης γενοσήμων φαρμάκων και στο κατά πόσο αυτό έχει συμβάλει στα δημόσια οικονομικά μιας χώρας.<sup>11</sup> Αντίθετα, είναι λιγιστές οι έρευνες που εστιάζουν στη μελέτη των επιπτώσεων των μέτρων περιστολής της φαρμακευτικής δαπάνης στη χρηματοοικονομική θέση των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων του κλάδου.<sup>12</sup>

Η μελέτη και η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών του κλάδου, με τη χρήση μεθοδολογικών τεχνικών ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συγκεκριμένα με τη χρήση των αριθμοδεικτών, μπορεί να παρέχει ενδείξεις για τη χρηματοοικονομική πορεία μιας επιχείρησης, καθώς και για τον βαθμό απόδοσης των διαφόρων δραστηριοτήτων της, με σκοπό την ορθολογική εκμετάλλευση των μέσων δράσης της.<sup>13</sup> Αριθμοδείκτης είναι η μαθηματική έκφραση της σχέσης ενός μεγέθους του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο. Συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες παρέχουν μια πρώτη συνοπτική πληροφόρηση για την οικονομική θέση της επιχείρησης, τα δυνατά και αδύνατα σημεία της και την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στην ορθολογική διαχείριση του «κεφαλαίου» ως συντελεστή παραγωγής.<sup>13-16</sup>

Η παρούσα μελέτη εξετάζει μέσω αριθμοδεικτών τον βαθμό που επηρεάστηκε ο φαρμακευτικός κλάδος, σε χρηματοοικονομικούς όρους, πρώτον, από την περιστολή της φαρμακευτικής δαπάνης και, δεύτερον, από την εφαρμογή διοικητικών μεταρρυθμίσεων στον δημόσιο τομέα αναφορικά με την προμήθεια, τη διαχείριση και τη διάθεση των φαρμάκων στους ασθενείς.

## ΥΛΙΚΟ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΣ

Για τις ανάγκες της παρούσας ερευνητικής προσέγγισης χρησιμοποιήθηκαν οι επίσημες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών του δείγματος. Λόγω της ύπαρξης μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον φαρμακευτικό τομέα, το δείγμα οριοθετήθηκε στις εταιρείες που αποτελούν μέλη των δύο μεγαλύτερων ενώσεων, δηλαδή της Πανελλήνιας Ένωσης Φαρμακοβιομηχανίας (ΠΕΦ) και του Συνδέσμου Φαρμακευτικών Επιχειρήσεων Ελλάδος (ΣΦΕΕ).

Το αρχικό δείγμα περιλάμβανε 95 εταιρείες, από τις οποίες 30 εταιρείες-μέλη της ΠΦΕ, 54 εταιρείες-μέλη του ΣΦΕΕ και 11 εταιρείες-μέλη και των δύο ενώσεων. Από τις ανωτέρω 95 εταιρείες, αποκλείστηκαν οι 23. Οι κυριότεροι λόγοι για τον αποκλεισμό των συγκεκριμένων εταιρειών ήταν (α) η μη ύπαρξη στοιχείων την εξεταζόμενη περίοδο (2008–2014), γιατί ορισμένες από αυτές δεν εμφάνιζαν δραστηριότητα σε κάποια έτη και (β) επειδή κάποιες άλλες από τις εν λόγω 23 εταιρείες ακολουθούσαν διαφορετικό τρόπο απεικόνισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα). Αυτό καθιστούσε δυσχερή τη συγκρισιμότητα των στοιχείων, τόσο με τις άλλες εταιρείες του κλάδου, όσο και με τα στοιχεία παρελθόντων ετών των ιδίων αυτών επιχειρήσεων. Έτσι, το τελικό δείγμα της έρευνας αποτέλεσαν 72 επιχειρήσεις με συνολικό κύκλο εργασιών (ΣΚΕ) το 2008 ύψους 5,2 δις €. Από τις 72 επιχειρήσεις, οι 33 ήταν ελληνικών συμφερόντων (εγχώριες) και οι 39 επιχειρήσεις ξένων συμφερόντων.

Η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιήθηκε με τη χρήση αριθμοδεικτών. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιημένοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αριθμοδείκτες ήταν (α) οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, που χρησιμοποιούνταν για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης και της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, (β) οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, που μετρούσαν τον βαθμό αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, (γ) οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι οποίοι μετρούσαν την αποδοτικότητα της επιχείρησης, τα κέρδη και την ικανότητα της διοίκησης και (δ) οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, που χρησιμοποιούνταν για την εκτίμηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.<sup>13,14,17</sup>

Αναλυτικά, οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται στον πίνακα 1.

## ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Το σύνολο του ενεργητικού των 72 εταιρειών του δείγματος περιορίστηκε το 2014 κατά 29,30% και διαμορφώθηκε σε 3,3 δις € από 4,7 δις € το 2008. Το συνολικό ενεργητικό των φαρμακευτικών επιχειρήσεων ξένων συμφερόντων μειώθηκε από 3,2 δις € το 2008 σε 2,1 δις € το 2014, δηλαδή παρατηρήθηκε μείωση κατά 33,9%. Το συνολικό ενεργητικό των εγχώριων επιχειρήσεων μειώθηκε από 1,5 δις € το 2008 σε 1,2 δις € το 2014, δηλαδή μείωση κατά 19,2%. Οι απαιτήσεις όλων των επιχειρήσεων του κλάδου μειώθηκαν από 3,3 δις € το 2008 σε 1,6 δις € το 2014 (-50,84%). Οι απαιτήσεις των εγχώριων επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 49,73%, ενώ των φαρμακευτικών επιχειρήσεων ξένων συμφερόντων κατά 51,26%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όλων των επιχειρήσεων του κλάδου μειώθηκαν κατά 41,94% (από 2,9 δις € το 2008 σε 1,7 δις € το 2014). Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των εγχώριων επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 32,74%, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των φαρμακευτικών επιχειρήσεων ξένων συμφερόντων μειώθηκαν κατά 46,54%. Στο υπό μελέτη χρονικό διάστημα τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν ελαφρώς κατά 2,35% για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου. Αξιοσημείωτο θεωρήθηκε ότι τα ίδια κεφάλαια των εγχώριων φαρμακευτικών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 19,39% (από 341 εκατομμύρια € το 2008 σε 275 εκατομμύρια € το 2014). Αντίθετα, οι φαρμακευτικές επιχειρήσεις ξένων συμφερόντων αύξησαν τα ίδια κεφάλαιά τους κατά 13,92% (από 641 εκατομμύρια € σε 731 εκατομμύρια €). Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις των επιχειρήσεων του κλάδου σημείωσαν μείωση από 438 εκατομμύρια € σε 264 εκατομμύρια €. Εάν επιχειρηθεί συγκριτική προσέγγιση των συνολικών επιχειρήσεων του δείγματος παρατηρείται ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις των εγχώριων επιχειρήσεων κατέγραψαν άνοδο (από 146 εκατομμύρια € σε 240 εκατομμύρια €), ενώ των φαρμακευτικών επιχειρήσεων ξένων συμφερόντων κατέγραψαν σημαντική μείωση (από 292 εκατομμύρια € σε 25 εκατομμύρια €) (πίνακες 2, 3).

Εξετάζοντας τον κύκλο εργασιών κατά την περίοδο 2008–2014 διαπιστώθηκε ότι οι καθαρές πωλήσεις των φαρμακευτικών επιχειρήσεων προσέγγισαν την κορυφή το έτος 2009, όπου στο δείγμα των 72 επιχειρήσεων της παρούσας έρευνας ανήλθαν σε 5,5 δις €, ακολουθώντας έκτοτε μια συνεχώς φθίνουσα πορεία. Το 2014 ο κύκλος εργασιών των εξεταζομένων εταιρειών ανήλθε σε 3,9 δις € (πίνακες 4, 5).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η βίαιη οικονομική προσαρμογή και η δραστική μείωση των δαπανών υγείας συνετέλεσαν στη συγκριτικά μεγαλύτερη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας των εισαγωγικών επιχειρήσεων έναντι της

Πίνακας 1. Αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν.

Βασικές κατηγορίες	Δείκτες	Σύντομη περιγραφή
1. Δείκτες ρευστότητας	1.1 Γενικής ρευστότητας (διαθέσιμα και απαιτήσεις και αποθέματα)/ (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει το επίπεδο ρευστότητας μιας επιχείρησης, καθώς και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η επιχείρηση για να αντιμετωπίσει εξελίξεις στη ροή των κεφαλαίων κίνησης</li> <li>Ιδανική τιμή 2</li> </ul>
	1.2 Ειδικής –άμεσης– ρευστότητας (διαθέσιμα και απαιτήσεις)/ (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Αποτελεί έναν πιο αυστηρό έλεγχο για τη μέτρηση της ρευστότητας μιας επιχείρησης, καθώς περιλαμβάνει στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που είτε είναι είτε μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά σχετικά εύκολα</li> <li>Ιδανική τιμή 1</li> </ul>
	1.3 Ταμειακής ρευστότητας (διαθέσιμα ενεργητικού)/(βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Αποτυπώνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους βραχυπρόθεσμους δανειστές της με βάση τα ρευστά διαθέσιμα που διαθέτει και δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα της καλύπτουν τις –βραχυπρόθεσμες– υποχρεώσεις της</li> <li>Ιδανική τιμή 0,5:1</li> </ul>
2. Δείκτες δραστηριότητας	2.1 Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (TKA) (κόστος πωληθέντων)/(αποθέματα)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Αποτυπώνει πόσες φορές στη διάρκεια του έτους η επιχείρηση μπορεί να πωλήσει μια ποσότητα αποθεμάτων ίση με τον μέσο όρο αυτών. Μετρά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται τα αποθέματά της</li> <li>Ιδανική τιμή; Ιδανική τιμή για τον δείκτη δεν υπάρχει, πλην όμως η βέλτιστη τιμή εξαρτάται από τον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση</li> </ul>
	2.2 Μέση διάρκεια πώλησης αποθεμάτων (360 ημέρες)/(TKA–2,1)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει κατά μέσον όρο πόσες ημέρες χρειάζεται μια επιχείρηση να πωλήσει τα αποθέματά της</li> <li>Ιδανική τιμή; Ιδανική τιμή για τον δείκτη δεν υπάρχει, πλην όμως η βέλτιστη τιμή εξαρτάται από τον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση</li> </ul>
	2.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων (καθαρές πωλήσεις)/(απαιτήσεις)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει πόσες φορές κατά μέσον όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του έτους</li> <li>Ιδανική τιμή; Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο πιο γρήγορα ρευστοποιούνται οι απαιτήσεις της επιχείρησης, μειώνοντας την πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες</li> </ul>
	2.4 Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων (360 ημέρες)/(TKA–2,2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει πόσες ημέρες κατά μέσον όρο χρειάζεται μια επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της</li> <li>Ιδανική τιμή; Πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο επειδή τα κεφάλαια που δεσμεύονται για χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κόστος, αλλά γιατί θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά σε κάποια άλλη επιχειρηματική δραστηριότητα</li> </ul>
	2.5 Εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (κόστος πωληθέντων)/ (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις της επιχείρησης ή πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της</li> <li>Ιδανική τιμή; Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση</li> </ul>
	2.6 Καθαρού κεφαλαίου κίνησης (καθαρές πωλήσεις)/(καθαρό κεφάλαιο κίνησης)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει τη σχέση των πωλήσεων με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, το οποίο προκύπτει από τη διαφορά του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</li> </ul>
	2.7 Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (καθαρές πωλήσεις)/ (σύνολο ενεργητικού)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Εκφράζει τον βαθμό αξιοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις και δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί</li> <li>Ιδανική τιμή; Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία εντατικά προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της</li> </ul>
3. Δείκτες αποδοτικότητας	3.1 Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης)/(καθαρές πωλήσεις χρήσης)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει τη σχέση μεταξύ καθαρού κέρδους και των πωλήσεων της επιχείρησης</li> <li>Ιδανική τιμή; Όσο υψηλότερη η τιμή του τόσο πιο επικερδής η επιχείρηση</li> </ul>
	3.2 Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης)/ (σύνολο ιδίων κεφαλαίων)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Μετρά την αποτελεσματικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Είναι σημαντικός δείκτης γιατί αποτυπώνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη</li> <li>Ιδανική τιμή; Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί μια επιτυχημένη πορεία που μπορεί να οφείλεται στη διοίκηση, στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κ.ά. Στην άλλη περίπτωση, ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιον τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων κ.ά.)</li> </ul>

**Πίνακας 1.** (συνέχεια) Αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν.

Βασικές κατηγορίες	Δείκτες	Σύντομη περιγραφή
4. Δείκτες διάθροσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας	4.1 Οικονομικής μόχλευσης ( $\frac{\text{Ιδία κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100$ )	<ul style="list-style-type: none"> <li>Εκφράζει την οικονομική δύναμη της επιχείρησης και αντανακλά τη φερεγγυότητα και τη σταθερότητα της επιχείρησης</li> <li>Ιδανική τιμή; Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία του ιδίου κεφαλαίου, τόσο υψηλότερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, καθ' όσον αυξάνεται η ευχέρεια αντιμετώπισης των υποχρεώσεων της με το προϊόν από τη ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων</li> </ul>
	4.2 Ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια (βαθμός δανειακής επιβάρυνσης) ( $\frac{\text{Ιδία κεφάλαια}}{\text{Ιξένα κεφάλαια}} \times 100$ )	<ul style="list-style-type: none"> <li>Χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει υπερδανεισμός ή όχι σε μια επιχείρηση</li> <li>Ιδανική τιμή; Όταν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της, ενώ όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη της μονάδας υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης</li> </ul>
	4.3 Δανειακών κεφαλαίων ( $\frac{\text{Ιξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}} \times 100$ )	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης</li> <li>Ιδανική τιμή; Όταν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, δείχνει ότι οι πιστωτές της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι φορείς της</li> </ul>
	4.4 Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων/ κύκλο εργασιών ( $\frac{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{κύκλο εργασιών}}$ )	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δείχνει τη σχέση μεταξύ των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και του κύκλου εργασιών</li> <li>Ιδανική τιμή; Το ποσοστό του παραπάνω δείκτη είναι ιδιαίτερα υγιές όταν κυμαίνεται περί το 65%, ενώ όταν αυτό υπερβαίνει το 90% τότε ο δανεισμός που απολαμβάνει ο φορέας είναι πολύ υψηλός και ο κύκλος εργασιών που πραγματοποίησε προέκυψε κυρίως από χρηματοδότηση</li> </ul>

μείωσης που παρατηρήθηκε στις αντίστοιχες εγχώριες επιχειρήσεις. Αυτό διακρίθηκε εναργώς το 2014, όπου ο κύκλος εργασιών των εισαγωγικών επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 27% περίπου σε σχέση με το 2008, ενώ οι εγχώριες επιχειρήσεις μείωσαν τις πωλήσεις τους μόλις κατά 5%. Είναι προφανές ότι η οικονομική κρίση επηρέασε εντονότερα τις εισαγωγικές επιχειρήσεις, οι οποίες από 4,1 δις € κύκλο εργασιών το 2009 κατέγραψαν το 2014 2,8 δις € (πίνακες 2, 3).

Τα καθαρά κέρδη των φαρμακευτικών επιχειρήσεων

ανήλθαν στο μέγιστο σημείο το έτος 2008, προσεγγίζοντας τα 409 εκατομμύρια €, ενώ το 2010 σημείωσαν κάθετη πτώση καταγράφοντας ζημιές της τάξης των 139 εκατομμυρίων €. Από το 2011–2013 παρατηρήθηκε βελτίωση στην κερδοφορία των επιχειρήσεων του κλάδου όπου από ζημιές -49,8 εκατομμύρια € το 2011 κατέγραψαν κέρδη 211 εκατομμύρια € το 2013, δηλαδή μεταβολή της τάξης του 531,5%. Το 2014 καταγράφηκε εκ νέου κάμψη των κερδών, τα οποία ανήλθαν σε μόλις 73,2 εκατομμύρια €.

**Πίνακας 2.** Βασικά μεγέθη ισολογισμών εγχώριων φαρμακευτικών επιχειρήσεων 2008–2014 (σε εκατομμύρια €).

Μεγέθη	Εγχώριες						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	1,305	1,445	1,275	1,247	1,141	1,079	1,048
Καθαρά κέρδη/ζημιές εκμετάλλευσης	134	137	-1	-56	91	62	51
Σύνολο ενεργητικού	1,491	1,774	1,689	1,431	1,422	1,258	1,204
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	972	1,263	1,244	1,037	919	699	654
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	146	159	144	140	146	259	240
Ίδια κεφάλαια	341	309	273	205	267	287	275
Απαιτήσεις	909	1,093	663	554	672	490	457
Αποθέματα	272	311	257	251	216	232	212
Σύνολο διοικητικών και λοιπών λειτουργικών εξόδων	336	383	414	493	356	371	384
Σύνολο εκτάκτων, ανόργανων εξόδων και ζημιών/σύνολο χρεωστικών τόκων και συναφών εξόδων	19	20	44	22	31	40	38
Αποσβέσεις	23	25	26	36	34	23	23
Σύνολο χρεωστικών τόκων και συναφών εξόδων	30	26	35	73	81	31	25

**Πίνακας 3.** Βασικά μεγέθη ισολογισμών εισαγωγικών φαρμακευτικών επιχειρήσεων 2008–2014 (σε εκατομμύρια €).

Μεγέθη	Ξένων συμφερόντων/χονδρικού εμπορίου						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	3,895	4,123	3,582	3,338	3,048	2,966	2,859
Καθαρά κέρδη/ζημίες εκμετάλλευσης	275	178	-138	6	112	151	23
Σύνολο ενεργητικού	3,256	3,937	3,595	2,389	2,571	2,301	2,151
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,945	2,460	2,669	1,330	1,201	1,068	1,040
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	292	451	151	165	190	31	25
Ίδια κεφάλαια	641	586	328	502	835	912	731
Απαιτήσεις	2,432	3,010	2,384	1,432	1,745	1,398	1,185
Αποθέματα	622	660	549	481	516	502	525
Σύνολο διοικητικών και λοιπών λειτουργικών εξόδων	1,033	1,122	1,162	1,089	986	925	940
Σύνολο εκτάκτων, ανόργανων εξόδων και ζημιών/σύνολο χρεωστικών τόκων και συναφών εξόδων	67	109	212	160	183	65	83
Αποσβέσεις	16	14	13	67	17	13	14
Σύνολο χρεωστικών τόκων και συναφών εξόδων	41	26	46	178	149	8	7

**Πίνακας 4.** Εξέλιξη κύκλου εργασιών και καθαρών κερδών εγχώριων επιχειρήσεων περιόδου 2008–2014 (σε εκατομμύρια €).

Έτη	Κύκλος εργασιών	Καθαρά κέρδη/ζημίες εκμετάλλευσης
2008	1,305	134
2009	1,445	137
2010	1,275	-1
2011	1,247	-56
2012	1,141	91
2013	1,079	62
2014	1,048	51
Μεταβολή 2008–2014 (%)	-19,69%	-62,69%

**Πίνακας 5.** Εξέλιξη κύκλου εργασιών και καθαρών κερδών εισαγωγικών επιχειρήσεων περιόδου 2008–2014 (σε εκατομμύρια €).

Έτη	Κύκλος εργασιών	Καθαρά κέρδη/ζημίες εκμετάλλευσης
2008	3,895	275
2009	4,123	178
2010	3,582	-138
2011	3,338	6
2012	3,048	112
2013	2,966	151
2014	2,859	23
Μεταβολή 2008–2014 (%)	-26,82%	-91,64%

Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις παρουσίασαν μια σταθερότερη και ηπιότερη συρρίκνωση των κερδών τους σε σχέση με τις εισαγωγικές επιχειρήσεις, των οποίων η μείωση των κερδών σε κάθε φάση της οικονομικής κρίσης ήταν πιο βίαιη. Οι εγχώριες επιχειρήσεις το 2008, συγκριτικά με το 2014, κατέγραψαν υποχώρηση των αποτελεσμάτων τους, της τάξης του 62%, ενώ οι εισαγωγικές επιχειρήσεις κατά 91%, καταδεικνύοντας έτσι την άμεση αρνητική επίδραση κατά την περίοδο της πρόσφατης οικονομικής κρίσης (πίνακες 2, 3).

Από το 2011 και εντεύθεν παρατηρήθηκε βελτίωση των δεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας από πλευράς τόσο των εγχώριων όσο και των εισαγωγικών επιχειρήσεων, με τις τελευταίες να προσεγγίζουν το 2013 την τιμή 2, που θεωρείται ιδανική τιμή.

Αναφορικά με την ταμειακή ρευστότητα, οι επιχειρήσεις κατέγραψαν αισθητή βελτίωση τα τελευταία έτη, με τις εισαγωγικές να παρουσιάζουν καλύτερη εικόνα απ' ό,τι οι εγχώριες (πίνακες 6, 7). Από τη χρήση 2008–2011, ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων που μελετά τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων αυξήθηκε. Αντίθετα, η ζωή των αποθεμάτων μειώθηκε σταδιακά από το 2012–2014 (πίνακες 6, 7). Οι εισαγωγικές επιχειρήσεις αύξησαν τον χρόνο πώλησης των αποθεμάτων τους από 84 ημέρες το 2008 σε 94 ημέρες το 2014. Οι εγχώριες κινήθηκαν στο ίδιο περίπου επίπεδο και ειδικότερα ο χρόνος πώλησης των αποθεμάτων τους από 117 ημέρες το 2008 ανήλθε σε 121 ημέρες το 2014.

Ο δείκτης κυκλοφορίας απαιτήσεων παρουσίασε μείωση κατά τα έτη 2008–2009. Αυτό σημαίνει μεγιστοποίηση της

**Πίνακας 6.** Χρηματοοικονομικοί δείκτες εγχώριων φαρμακευτικών επιχειρήσεων 2008–2014.

Βασικές κατηγορίες	Δείκτες	Εγχώριες επιχειρήσεις							Μεταβολή 2008–2014
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
1. Δείκτες ρευστότητας	1.1 Γενικής ρευστότητας (διαθέσιμα και απαιτήσεις και αποθέματα)/ (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	1,28	1,20	0,79	0,88	1,06	1,19	1,16	-9,49%
	1.2 Ειδικής ρευστότητας (διαθέσιμα και απαιτήσεις)/ (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	1,00	0,95	0,58	0,64	0,83	0,86	0,84	-16,57%
	1.3 Ταμειακής ρευστότητας (διαθέσιμα ενεργητικού)/ (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	0,07	0,09	0,05	0,11	0,09	0,16	0,14	106,24%
2. Δείκτες δραστηριότητας	2.1 Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (TKA) (κόστος πωληθέντων)/ (αποθέματα)	3,07	2,95	3,25	3,20	3,29	2,83	2,98	-2,90%
	2.2 Μέση διάρκεια πώλησης αποθεμάτων (360 ημέρες)/(TKA–2,1)	117,29	121,97	110,93	112,54	109,46	127,42	120,79	2,98%
	2.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων (καθαρές πωλήσεις)/(απαιτήσεις)	1,44	1,32	1,92	2,25	1,70	2,20	2,29	59,71%
	2.4 Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων (360 ημέρες)/(TKA–2,2)	250,80	272,40	187,35	159,81	211,98	163,33	157,03	-37,39%
	2.5 Εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (κόστος πωληθέντων)/ (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	0,86	0,73	0,67	0,77	0,77	0,94	0,97	12,52%
	2.6 Καθαρού κεφαλαίου κίνησης (καθαρές πωλήσεις)/(καθαρό κεφάλαιο κίνησης)	4,70	5,55	35,69	24,43	11,16	5,15	6,81	45,15%
	2.7 Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (καθαρές πωλήσεις)/(σύνολο ενεργητικού)	0,88	0,81	0,75	0,87	0,80	0,86	0,87	-0,61%
3. Δείκτες αποδοτικότητας	3.1 Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης)/(καθαρές πωλήσεις χρήσης)	0,10	0,09	0,00	-0,04	0,08	0,06	0,05	-53,03%
	3.2 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης)/(σύνολο ιδίων κεφαλαίων)	0,39	0,44	0,00	-0,27	0,34	0,22	0,18	-53,21%
4. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας	4.1 Οικονομικής μόχλευσης ((ίδια κεφάλαια)/[συνολικά κεφάλαια])×100	22,90%	17,39%	16,14%	14,34%	18,78%	22,82%	22,85%	-0,22%
	4.2 Ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια (βαθμός δανειακής επιβάρυνσης) ((ίδια κεφάλαια)/[ξένα κεφάλαια])×100	0,30	0,21	0,19	0,17	0,23	0,30	0,30	-0,28%
	4.3 Δανειακών κεφαλαίων ((ξένα κεφάλαια)/[συνολικά κεφάλαια])×100	77,10%	82,61%	83,86%	85,66%	81,22%	77,18%	77,15%	0,06%
	4.4 Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων/ κύκλο εργασιών (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)/(κύκλο εργασιών)	74,47%	87,46%	97,56%	83,15%	80,52%	64,79%	62,38%	-16,23%

αδυναμίας των επιχειρήσεων του κλάδου να ρευστοποιήσουν τις απαιτήσεις τους λόγω χαμηλού βαθμού εισπρακτικότητας και συνακόλουθα να αδυνατούν να πληρώσουν τους προμηθευτές τους ή να αγοράσουν αποθέματα. Από

το 2012 και μετά παρατηρήθηκε μια αισθητή βελτίωση του δείκτη τόσο για τις εγχώριες όσο και για τις εισαγωγικές επιχειρήσεις. Το χρονικό διάστημα που οι επιχειρήσεις προγραμματίζουν να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους μειώ-

**Πίνακας 7.** Χρηματοοικονομικοί δείκτες εισαγωγικών φαρμακευτικών επιχειρήσεων 2008–2014.

Βασικές κατηγορίες	Δείκτες	Λοιπές επιχειρήσεις-εισαγωγικές χονδρικού εμπορίου							Μεταβολή 2008–2014
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
1. Δείκτες ρευστότητας	1.1 Γενικής ρευστότητας (διαθέσιμα και απαιτήσεις και αποθέματα)/(βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	1,61	1,56	1,13	1,54	1,99	2,00	1,89	17,14%
	1.2 Ειδικής ρευστότητας (διαθέσιμα και απαιτήσεις)/(βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	1,29	1,29	0,93	1,18	1,56	1,53	1,39	7,09%
	1.3 Ταμειακής ρευστότητας (διαθέσιμα ενεργητικού)/(βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	0,04	0,06	0,03	0,10	0,10	0,22	0,25	451,12%
2. Δείκτες δραστηριότητας	2.1 Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (ΤΚΑ) (κόστος πωληθέντων)/(αποθέματα)	4,29	4,40	4,71	4,70	3,99	4,24	3,82	-11,07%
	2.2 Μέση διάρκεια πώλησης αποθεμάτων (360 ημέρες)/(ΤΚΑ–2,1)	83,92	81,82	76,45	76,52	90,15	84,83	94,36	12,45%
	2.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων (καθαρές πωλήσεις)/(απαιτήσεις)	1,60	1,37	1,50	2,33	1,75	2,12	2,41	50,58%
	2.4 Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων (360 ημέρες)/(ΤΚΑ–2,2)	224,74	262,86	239,56	154,42	206,06	169,67	149,26	-33,59%
	2.5 Εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (κόστος πωληθέντων)/(βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)	1,37	1,18	0,97	1,70	1,72	2,00	1,93	40,34%
	2.6 Καθαρού κεφαλαίου κίνησης (καθαρές πωλήσεις)/(καθαρό κεφάλαιο κίνησης)	3,23	3,01	4,99	3,78	2,52	2,76	3,07	-5,14%
	2.7 Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (καθαρές πωλήσεις)/(σύνολο ενεργητικού)	1,20	1,05	1,00	1,40	1,19	1,29	1,33	11,06%
3. Δείκτες αποδοτικότητας	3.1 Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης)/(καθαρές πωλήσεις χρήσης)	0,07	0,04	-0,04	0,00	0,04	0,05	0,01	-88,79%
	3.2 Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης)/(σύνολο ιδίων κεφαλαίων)	0,43	0,30	-0,42	0,01	0,13	0,17	0,03	-92,78%
4. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας	4.1 Οικονομικής μόχλευσης (( <i>ίδια κεφάλαια</i> )/[ <i>συνολικά κεφάλαια</i> ])×100	19,70%	14,87%	9,13%	21,03%	32,49%	39,65%	33,96%	72,39%
	4.2 Ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια (βαθμός δανειακής επιβάρυνσης) (( <i>ίδια κεφάλαια</i> )/[ <i>ξένα κεφάλαια</i> ])×100	0,25	0,17	0,10	0,27	0,48	0,66	0,51	109,61%
	4.3 Δανειακών κεφαλαίων (( <i>ξένα κεφάλαια</i> )/[ <i>συνολικά κεφάλαια</i> ])×100	80,30%	85,13%	90,87%	78,97%	67,51%	60,35%	66,04%	-17,76%
	4.4 Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων/κύκλο εργασιών (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)/(κύκλο εργασιών)	49,94%	59,67%	74,50%	39,83%	39,41%	36,02%	36,38%	-27,16%

θηκε αισθητά από το 2010 και μετά (με εξαίρεση το 2012).

Στο υπό μελέτη χρονικό διάστημα επιδεινώθηκε ο δείκτης εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού κατέδειξε ότι διατηρείται η ίδια ένταση χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων και ίσως

υψηλότερη, εάν συνυπολογιστεί η διαχρονική μείωση των πωλήσεων (πίνακες 6, 7). Από την εξέλιξη του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους που αφορά στην αποδοτικότητα των εταιρειών κατέστη εμφανής η γενικότερη αρνητική τάση κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Στο σύνολο του κλάδου εμφανίστηκε πτωτική τάση του δείκτη αποδο-



τικότητας ιδίων κεφαλαίων λόγω χαμηλής κερδοφορίας, παρά το γεγονός ότι την περίοδο 2010–2013 παρατηρήθηκε μια μικρή βελτίωση του δείκτη (πίνακες 6, 7).

Από το 2009 και κυρίως από το 2010 έως και το 2011 οι επιχειρήσεις του κλάδου αντιμετώπισαν σημαντικό πρόβλημα βιωσιμότητας εξ αιτίας της χαμηλής πιστοληπτικής τους ικανότητας και της συνακόλουθης αδυναμίας δανεισμού. Από το 2012 και μετά σημειώθηκε όμως σημαντική βελτίωση του δείκτη οικονομικής μόχλευσης τόσο για τις εγχώριες όσο και για τις εισαγωγικές επιχειρήσεις, με επανάκαμψη της πιστοληπτικής τους ικανότητας. Από τη διαχρονική βέβαια παρουσίαση της κεφαλαιακής διάρθρωσης των εξεταζομένων επιχειρήσεων προέκυψε σχετικά υψηλή δανειακή επιβάρυνση, με υποχρεώσεις σχεδόν διπλάσιες από τα ίδια κεφάλαια, σχέση που κατατάσσει τις επιχειρήσεις του φαρμακευτικού κλάδου στον μέσο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας. Ο μειωμένος κύκλος εργασιών των επιχειρήσεων, οι μεγάλες καθυστερήσεις από τις πληρωμές του δημοσίου τα προηγούμενα έτη και οι καταγραφείσες ζημιές ειδικότερα τα τελευταία έτη, θεωρήθηκε ότι αποτελούν τους βασικούς αιτιολογικούς παράγοντες της ανοδικής εξέλιξης των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι παρατηρήθηκε πλέον συνεχής μείωση του δείκτη δανειακών κεφαλαίων στο υπό μελέτη χρονικό διάστημα. Παρ' όλα αυτά, ο δείκτης παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο (πίνακες 6, 7).

## ΣΥΖΗΤΗΣΗ

Από την παρούσα έρευνα προέκυψε το συμπέρασμα ότι τα καθαρά κέρδη των φαρμακευτικών επιχειρήσεων ανήλθαν στο μέγιστο σημείο το έτος 2008, προσεγγίζοντας τα 409 εκατομμύρια €, ενώ το 2010 σημείωσαν κάθετη πτώση καταγράφοντας ζημιές της τάξης των 139 εκατομμυρίων €. Από το 2011–2013 σημειώθηκε μικρή βελτίωση στα κέρδη των επιχειρήσεων. Το 2014 παρατηρήθηκε εκ νέου πτωτική πορεία της κερδοφορίας τους.

Οι εγχώριες επιχειρήσεις φάνηκε να παρουσιάζουν μια σταθερότερη και ηπιότερη συρρίκνωση των κερδών τους σε σχέση με τις εισαγωγικές επιχειρήσεις, όπου η μείωση των κερδών τους σε κάθε φάση της συγκεκριμένης περιόδου ήταν πιο βίαιη. Σε σχέση με το 2008, το 2014 οι εγχώριες επιχειρήσεις κατέγραψαν σημαντική υποχώρηση των αποτελεσμάτων τους της τάξης του 63%, ενώ οι εισαγωγικές επιχειρήσεις της τάξης του 91%, καταδεικνύοντας εμφανώς την άμεση αρνητική επίδραση της οικονομικής κρίσης για τις επιχειρήσεις του φαρμακευτικού κλάδου.

Παρά το γεγονός ότι καταγράφηκε σημαντική πτώση

των κερδών, ο αριθμός των φαρμακευτικών επιχειρήσεων, που ανερχόταν σε 87 πριν από την κρίση, σημείωσε αυξητική τάση και έφθασε σε 94 το 2015.<sup>12</sup> Έτσι, η οικονομική κρίση αποτέλεσε ευκαιρία για συνολική αναδιάρθρωση του κλάδου σε νέες δραστηριότητες. Οι εγχώριες επιχειρήσεις δημιούργησαν περιβάλλον εξαγωγικών προοπτικών και ανέπτυξαν την παραγωγή και τη διάθεση γενοσήμων φαρμάκων, ενισχύοντας τους όρους βιωσιμότητας. Οι εισαγωγείς, παρά τη μεγάλη μείωση των κερδών τους, συνέχισαν τη δραστηριοποίησή τους στην ελληνική αγορά, γεγονός που σηματοδοτούσε ότι η ελληνική αγορά εξακολουθούσε να αποτελεί σημαντικό μέρος στη διεθνή εμπορική τους στρατηγική.

Αναφορικά με τον κύκλο των εργασιών, φάνηκε ότι μειωνόταν στην υπό μελέτη περίοδο και συναποτέλεσε την κύρια αιτία συρρίκνωσης των κερδών σε συνάρτηση με την πτώση των τιμών των φαρμάκων. Την περίοδο 2000–2008 οι τιμές των φαρμάκων αυξήθηκαν κατά 6%, παρουσιάζοντας τη χαμηλότερη θετική μεταβολή μεταξύ των κατηγοριών όλων των αγαθών, ενώ τη χρονική περίοδο 2009–2015 ο δείκτης τιμών αυτών διολίσθησε, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη μείωση (-15%).<sup>3</sup>

Το 2014, οι πωλήσεις φαρμάκων από φαρμακεία/φαρμακαποθήκες διαμορφώθηκαν στα 4,2 δις €, σε αντίθεση με τις πωλήσεις το 2008 που ανέρχονταν σε 6,6 δις €. Στα νοσοκομεία οι πωλήσεις μειώθηκαν, με τη δαπάνη να διαμορφώνεται το 2014 σε 800 εκατομμύρια € έναντι 1,5 δις € το 2008, δηλαδή παρατηρήθηκε μείωση κατά 46,7%. Αντίθετα, οι πωλήσεις σε όγκο μειώθηκαν μόλις κατά 17%, από 97,5 εκατομμύρια συσκευασίες σε 80,1 εκατομμύρια συσκευασίες. Συνεπώς, καταδείχθηκε ότι την περίοδο πριν από την κρίση οι τιμές των φαρμάκων στην Ελλάδα παρέμεναν σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο.

Παρά τη σημαντική μείωση της τρέχουσας συνολικής φαρμακευτικής δαπάνης μεταξύ των ετών 2009–2013, παρατηρήθηκε παράλληλα σημαντική αύξηση των ιδίων πληρωμών, τόσο ποσοστιαία από 0,6% σε 0,9% επί του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), όσο και σε απόλυτες τιμές από 1.336 εκατομμύρια € σε 1.701 εκατομμύρια € σε μια περίοδο κατά την οποία το ύψος του ΑΕΠ υπέστη κατακρήμνιση από 231 δις € το 2009 σε μόλις 184 δις € το 2013. Αυτό σημαίνει ότι, με πολύ πιο μειωμένο διαθέσιμο εισόδημα λόγω και της αύξησης της φορολογίας, οι πραγματικές ίδιες πληρωμές των νοικοκυριών-ιδιωτικός τομέας αυξήθηκαν σημαντικά. Η επικεντρωμένη αναφορά μόνο στις ίδιες πληρωμές αιτιολογείται, γιατί η ιδιωτική ασφάλιση καλύπτει σχεδόν μηδαμινό ποσοστό στην περίπτωση κάλυψης των δαπανών για φαρμακευτική κατανάλωση.<sup>17</sup>

Η μείωση της κατανάλωσης φαρμάκων στα νοσοκομεία οριοθετεί το αναστοχαστικό πλαίσιο της αιτιολογικής πολυπλοκότητας, όπως της ανυπαρξίας συστημάτων διαχείρισης παραγγελιών και διάθεσης φαρμάκων, της τήρησης φαρμακευτικών πρωτοκόλλων, της επικρατούσας κουλτούρας σε θέματα υπευθυνότητας που εκπορεύονται από τον ηθικό κίνδυνο, της απουσίας συστημάτων πιστοποίησης διαδικασιών και διοικητικο-διαχειριστικών ροών, καθώς και της πλημμελούς λειτουργίας των κέντρων κόστους. Η ταχεία αναδιάρθρωση δραστηριοτήτων, η καθολική προσαρμογή των επιχειρήσεων του φαρμακευτικού κλάδου και η διατήρηση της βιωσιμότητάς τους αιτιολογούνται από τη

μία πλευρά από τα υψηλά περιθώρια κέρδους, τα υψηλά διοικητικά και λειτουργικά έξοδα, και τις ανατιολόγητα αυξημένες ενδο-ομιλικές συναλλαγές και από την άλλη από τις διοικητικο-διαχειριστικές δυνατότητες άσκησης ενός σύγχρονου management με την επιστημονική αρωγή της χρηματοοικονομικής μεθοδολογίας μέσω των τεχνικών ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Έτσι, η μέτρηση της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στον φαρμακευτικό κλάδο μέσω τεχνικών ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί σήμερα ένα απαραίτητο μεθοδολογικό εργαλείο που αναδιατάσσει το εύρος του επιστημονικού πεδίου των οικονομικών της υγείας.

## ABSTRACT

### Evaluation of the effect of the economic crisis on the pharmaceutical sector. Financial statement analysis techniques: A case study of Greece

D. STASINOPOULOS,<sup>1</sup> S. SOULIS,<sup>1</sup> C. KASTANIOTI,<sup>2</sup> V. STASINOPOULOS,<sup>1</sup> D. ZEGKOU<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Unit of Health and Social Welfare Management, Department of Business Administration, Technological Educational Institute of Athens, Athens, <sup>2</sup>Department of Business Administration and Organizations, Faculty of Health Care Management, Technological Educational Institute of the Peloponnese, Kalamata, <sup>3</sup>Department of Law, University of Nicosia, Cyprus and Hellenic Open University, Patras, Greece

*Archives of Hellenic Medicine 2019, 36(3):358–368*

**OBJECTIVE** To assess the effects of the economic crisis on pharmaceutical companies in Greece during the period 2008–2014. **METHOD** Analysis was made of the financial records of 72 pharmaceutical companies belonging to the two largest Greek pharmaceutical associations, the Pan-Hellenic Union of the Pharmaceutical Industry and the Hellenic Association of Pharmaceutical Companies. **RESULTS** Analysis of the financial statements of the 72 pharmaceutical companies showed that they were all influenced negatively and intensely by the economic crisis. The turnover of the 72 companies decreased from € 3.9 billion in 2008 to € 2.9 billion in 2014. The domestic pharmaceutical companies, however, experienced less pressure from the economic crisis than the foreign pharmaceutical companies. From 2011 onwards, however, the general and specific liquidity indicators have shown continuous improvement for both domestic and foreign pharmaceutical companies, and the indicators also depicted improvement in the claims collection and financial leverage of the companies. **CONCLUSIONS** The turnover and profits of pharmaceutical companies in Greece decreased in the period of financial crisis 2008–2014. The main reasons for decline in profits were the fall in prices of medicines and reduction in consumption of medications.

**Key words:** Economic crisis, Medicine, Pharmaceutical expenditure, Pharmaceutical sector

## Βιβλιογραφία

1. ΓΚΟΛΝΑ Χ, ΠΑΡΑΤΣΙΩΚΑΣ Ν, ΒΕΝΤΟΥΡΗΣ Ν. Αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής φαρμακευτικής βιομηχανίας. IOBE, Αθήνα, 2013
2. ICAP. Ετήσια έκθεση 2011: Η κατάσταση και οι προοπτικές των ΜΜΕ στην Ελλάδα. Πέμπτο παραδοτέο: Γενότητα της έκθεσης: Κλαδική και δικτυακή διάσταση των ΜΜΕ: Μεταποίηση. Κλαδική ανάλυση: Φαρμακευτικές εταιρείες. 2η έκδοση. Εταιρεία Συμβούλων ICAP, Αθήνα, 2012
3. ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ. Η φαρμακευτική αγορά στην Ελλάδα: Γεγονότα και στοιχεία 2015–2016. IOBE, Αθήνα, 2016
4. DELOITTE CENTRE FOR HEALTH SOLUTIONS. *Impact of austerity on European pharmaceutical policy and pricing*. Deloitte LLP, London, 2012:1–21
5. POLYZOS N, KASTANIOTI C, ZILIDIS C, MAVRIDOGLOU G, KARAKOLIAS S, LITSA P ET AL. Greek national e-prescribing system: Preliminary results of a tool for rationalizing pharmaceutical use and cost. *Glob J Health Sci* 2016, 8:55711

6. ΜΟΥΡΤΖΙΚΟΥ Α, ΣΤΑΜΟΥΛΗ Μ, ΧΗΤΟΥ Π, ΠΟΥΛΙΑΚΗΣ Α. Η αγορά του φαρμάκου και η προώθηση αυτού στην Ελλάδα. *Αρχ Έλλ Ιατρ* 2015, 32:344–353
7. PANTELI D, ARICKX F, CLEEMPUT I, DEDET G, ECKHARDT H, FOGARTY E ET AL. Pharmaceutical regulation in 15 European countries review. *Health Syst Transit* 2016, 18:1–122
8. ΣΟΥΛΗΣ Σ. *Εφαρμοσμένη κοινωνική πολιτική*. Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2015:662–664
9. ΣΙΜΟΥ Ε, ΚΟΥΤΣΟΓΕΩΡΓΟΥ Ε. Effects of the economic crisis on health and healthcare in Greece in the literature from 2009 to 2013: A systematic review. *Health Policy* 2014, 115:111–119
10. ICAP. 40 κορυφαίοι κλάδοι της ελληνικής οικονομίας. Εταιρεία συμβούλων ICAP, Αθήνα, 2016
11. ΚΑΣΤΑΝΙΟΤΙ C, ΚΟΝΤΟΔΙΜΟΠΟΥΛΟΣ Ν, ΣΤΑΣΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Δ, ΚΑΡΕΤΑΝΕΑΣ Ν, ΠΟΛΥΖΟΣ Ν. Public procurement of health technologies in Greece in an era of economic crisis. *Health Policy* 2013, 109:7–13
12. ΑΛΕΞΟΠΟΥΛΟΥ Ε, ΠΑΤΕΡΑΚΙΣ Ρ, ΛΙΤΣΑ Ρ, ΠΑΡΑΓΕΩΡΓΙΟΥ Μ, ΣΟΥΛΙΟΤΙΣ Κ. Greek pharmaceutical policy during the fiscal crisis: Implementation of memorandum of understanding by the National Organization of Health Services provision. *J Pharm Biol Sci* 2014, 2:1–11
13. ΜΠΑΤΣΙΝΙΛΙΑΣ Ε, ΠΑΤΑΤΟΥΚΑΣ ΚΠ. *Σύγχρονη ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων*. Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα, 2012:93–349
14. ΑΛΕΞΑΝΔΡΙΔΗΣ ΜΑ. *Χρηματοοικονομική διαχείριση*. Σύγχρονη Εκδοτική ΕΠΕ, Αθήνα, 2004:43–45
15. WALSH C. *Αριθμοδείκτες και management: Ανάλυση, σύγκριση και έλεγχος των μεγεθών που προσδιορίζουν την αξία της επιχείρησης*. Εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα, 2009:4–10
16. ΝΙΑΡΧΟΣ Ν. *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*. Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 2004:47–62
17. ΑΔΑΜΙΔΗΣ Α. *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*. 2η έκδοση. Εκδόσεις University Studio Press, Θεσσαλονίκη, 2008:243–245

*Corresponding author:*

C. Kastanioti, Antikalamos Messinias, 241 00 Kalamata, Greece  
e-mail: ckastanioti@teikal.gr; catherinekastanioti@yahoo.gr

.....