



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
στη Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση
Στρατηγικών Αποφάσεων**

Τμήμα Οργάνωσης Και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Διπλωματική εργασία

Χρηματοοικονομική ανάλυση του Bayer group

της

Αγγελική Μυλωνά του Λαζάρου - Αναστασίου

Επιβλέπων Καθηγητής: Ταμπακούδης Ιωάννης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων

Μάρτιος 2021

Ευχαριστίες - Αφιερώσεις

Αρχικά θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κύριο Ιωάννη Ταμπακούδη, Επίκουρο Καθηγητή του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, για τη σημαντική συμβολή και κατανόηση που μου παρείχε κατά την εκπόνηση της εν λόγω διπλωματικής εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για τη συμπαράσταση και υποστήριξη, που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας, αλλά και του μεταπτυχιακού προγράμματος συνολικά.

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία ασχολείται με το θέμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της φαρμακευτικής εταιρίας Bayer. Για το σκοπό αυτό συλλέχθηκαν και αναλύθηκαν τα στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας για την περίοδο 2015 - 2019. Υπολογίζονται και σχολιάζονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες της εταιρίας και συγκρίνονται με τους αντίστοιχους δείκτες ανταγωνίστριων εταιριών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Στην εργασία επιδιώκεται η εκτίμηση και η αξιολόγηση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της Bayer, η ικανότητα εξυπηρέτησης των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της και σε ποια θέση βρίσκεται έναντι των ανταγωνιστών της.

Λέξεις-κλειδιά: Bayer, χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες

Abstract

This thesis involves a financial analysis that was made in relation to the pharmaceutical company “Bayer”. For this purpose, data from various economic catalogs that the aforementioned company released from 2015 - 2019 were collected and analysed. Financial ratios are collectively calculated, commented upon and compared with the corresponding ratios of other competitors that work within the same industry. Within the thesis, the current economic state of “Bayer”, its ability to fulfill its long-term and short-term obligations as well as its position amongst the other competitors is thoroughly assessed and evaluated.

Key Words: Bayer, Financial analysis, Financial Ratios

Πίνακας περιεχομένων

Ευχαριστίες - Αφιερώσεις	ii
Περίληψη	iii
Abstract	iv
Κατάλογος Πινάκων	vii
Κατάλογος Διαγραμμάτων	x
Κατάλογος Εικόνων	x
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	1
1.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση	1
1.2 Bayer Group	3
1.2.1 Εισαγωγή	3
1.2.2 Δομή του Bayer Group.	4
1.2.3 Εταιρική Διακυβέρνηση	5
Κεφάλαιο 2: Στόχοι και Μεθοδολογία	10
2.1 Στόχοι της εργασίας	10
2.2 Μεθοδολογία	10
2.2.1 Οριζόντια και κάθετη ανάλυση καταστάσεων	10
2.2.2 Ρευστότητα (Liquidity)	11
2.2.3 Αποδοτικότητα Κεφαλαίου (Capital Effectiveness)	13
2.2.4 Κεφαλαιακή Διάρθρωση (Capital Structure)	16
2.2.5 Κερδοφορία	19
2.2.6 Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	21
2.2.7 Ανάλυση DuPont	23
Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Bayer group	25
3.1 Οριζόντια Ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης.	25
3.2 Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης.	33
3.3 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement)	40
3.3.1 Οριζόντια Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης	42
3.3.2 Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης	45
3.4 Ρευστότητα	47
3.4.1 Δείκτες Ρευστότητας	47
3.4.2 Σύνοψη των δεικτών ρευστότητας	48
3.5 Αποδοτικότητα Κεφαλαίου	50

3.5.1 Δείκτες Δραστηριότητας	50
3.5.2 Σύνοψη των δεικτών δραστηριότητας	54
3.6 Κεφαλαιακή Διάρθρωση	55
3.6.1 Δείκτες Αξιολόγησης χρέους και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας	55
3.6.2 Σύνοψη Δεικτών Χρέους	59
3.7 Κερδοφορία	60
3.7.1 Δείκτες Περιθωρίου	60
3.7.2 Σύνοψη δεικτών Περιθωρίου	61
3.8 Δείκτες Απόδοσης	62
3.9 Δείκτες εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης	64
3.10 Ανάλυση DuPont	65
Κεφάλαιο 4: Σύγκριση με ανταγωνιστές.	68
4.1 Εισαγωγικές Πληροφορίες	68
4.2 Γενικές Πληροφορίες και Λογιστικά Πρότυπα.	69
4.3 Σύγκριση αριθμοδεικτών με τις ανταγωνίστριες εταιρίες και τον κλάδο.	70
Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα	87
5.1 Τρέχουσα Οικονομική Κατάσταση της Bayer	88
5.2 Ικανότητα της Bayer να εξυπηρετεί τις Βραχυπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις της	89
5.2.1 Ικανότητα Εξυπηρέτησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	89
5.2.2 Ικανότητα Εξυπηρέτησης Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	90
5.3 Προβλήματα και Συστάσεις	92
Βιβλιογραφία	93
Ελληνική Βιβλιογραφία	93
Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία	93

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Βασικά Στοιχεία για την Bayer	3
Πίνακας 2: Οριζόντια ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης	25
Πίνακας 3: Ωφέλιμες ζωές των άυλων περιουσιακών στοιχείων	28
Πίνακας 4: Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης	35
Πίνακας 5: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης για τα έτη 2015 έως 2019	41
Πίνακας 6: Οριζόντια Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης	42
Πίνακας 7: Χρηματοοικονομικό Αποτέλεσμα	43
Πίνακας 8: Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης	45
Πίνακας 9: Υπολογισμός Γενικής Ρευστότητας	47
Πίνακας 10: Υπολογισμός Άμεσης Ρευστότητας	47
Πίνακας 11: Υπολογισμός δείκτη Διαθεσίμων	48
Πίνακας 12: Σύνοψη των δεικτών Ρευστότητας	48
Πίνακας 13: Υπολογισμός Κύκλου Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης	50
Πίνακας 14: Υπολογισμός Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	50
Πίνακας 15: Υπολογισμός του δείκτη Ημερών Απαιτήσεων	51
Πίνακας 16: Υπολογισμός Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	51
Πίνακας 17: Υπολογισμός του δείκτη Ημερών Αποθεμάτων	51
Πίνακας 18: Υπολογισμός των Αγορών	52
Πίνακας 19: Υπολογισμός Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών	52
Πίνακας 20: Υπολογισμός Ημερών Πίστωσης	52
Πίνακας 21: Υπολογισμός του Κύκλου Εργασιών Παγίων	53

Πίνακας 22: Υπολογισμός του Κύκλου Εργασιών Ενεργητικού	53
Πίνακας 23: Σύνοψη των δεικτών Δραστηριότητας	54
Πίνακας 24: Υπολογισμός δείκτη Χρέους	55
Πίνακας 25: Υπολογισμός του δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων	56
Πίνακας 26: Υπολογισμός του δείκτη Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	57
Πίνακας 27: Υπολογισμός του Μακροπρόθεσμου χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	58
Πίνακας 28: Υπολογισμός του Πολλαπλασιαστή Ιδίων Κεφαλαίων	58
Πίνακας 29: Υπολογισμός του δείκτη Κάλυψης Τόκων	59
Πίνακας 30: Σύνοψη δεικτών χρέους και φερεγγυότητας	59
Πίνακας 31: Υπολογισμός Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	60
Πίνακας 32: Υπολογισμός Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους	60
Πίνακας 33: Υπολογισμός Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	61
Πίνακας 34: Σύνοψη δεικτών Περιθωρίου	61
Πίνακας 35: Υπολογισμός του δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	62
Πίνακας 36: Υπολογισμός του δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού	63
Πίνακας 37: Υπολογισμός του δείκτη Απόδοσης Ερευνητικού Κεφαλαίου	64
Πίνακας 38: Υπολογισμός του δείκτη Τιμής προς Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης	64
Πίνακας 39: Υπολογισμός της Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων χρησιμοποιώντας την ανάλυση Dupont	65
Πίνακας 40: Απόλυτη και Ποσοστιαία μεταβολή της Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	66
Πίνακας 41: Δείκτες Γενικής Ρευστότητας	71
Πίνακας 42: Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας	72
Πίνακας 43: Ημέρες Απαιτήσεων	73

Πίνακας 44: Ημέρες Αποθεμάτων	73
Πίνακας 45: Ημέρες Πίστωσης	74
Πίνακας 46: Δείκτες Ιδίων Κεφαλαίων	76
Πίνακας 47: Δείκτες Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	77
Πίνακας 48: Δείκτες Κάλυψης Τόκων	78
Πίνακας 49: Δείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	80
Πίνακας 50: Δείκτες Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους	81
Πίνακας 51: Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	82
Πίνακας 52: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	83
Πίνακας 53: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού	84
Πίνακας 54: Δείκτες Απόδοσης Ερευνητικού Κεφαλαίου	85

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Βασικά υποσύνολα των ισολογισμών σε σύγκριση με το έτος βάσης	26
Διάγραμμα 2: Κυκλοφορούν και μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό σε σύγκριση με το έτος βάσης	27
Διάγραμμα 3: Καθαρή Θέση, Βραχυπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις ως ποσοστά των αντίστοιχων υποσυνόλων του έτους βάσης	31
Διάγραμμα 4: Κυκλοφορούν και μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό ως ποσοστά του συνολικού Ενεργητικού	33
Διάγραμμα 5: Καθαρή Θέση, Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις ως ποσοστά της Καθαρής Θέσης και των Υποχρεώσεων	33
Διάγραμμα 6: Δείκτες Ρευστότητας	49
Διάγραμμα 7: Δείκτης Χρέους	55
Διάγραμμα 8: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων	56
Διάγραμμα 9: Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια	57
Διάγραμμα 10: Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους	61
Διάγραμμα 11: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	62
Διάγραμμα 12: Απόδοση Ενεργητικού	63

Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 1: Εταιρική Διακυβέρνηση	9
--	---

Κεφάλαιο 1 :Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας εταιρίας είναι η αξιολόγηση της τρέχουσας λειτουργικής και οικονομικής της κατάστασης. Θα βοηθήσει στον εντοπισμό προβλημάτων που αντιμετωπίζει η εταιρία και στον κατάλληλο σχεδιασμό και την αντιμετώπισή τους στο μέλλον. Σε αυτό θα το κεφάλαιο θα καλυφθούν γενικές έννοιες για την χρηματοοικονομική ανάλυση και εισαγωγικές πληροφορίες για την Bayer. Τα επόμενα κεφάλαια της εργασίας θα καλύψουν τους Στόχους και τη Μεθοδολογία, την Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Bayer, τη σύγκριση της εταιρίας με ανταγωνίστριες και τα Συμπεράσματα.

1.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Τι είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση; Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία αξιολόγησης επιχειρήσεων, έργων και προϋπολογισμών για να προσδιοριστεί η απόδοση και η καταλληλότητά τους. Χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση οικονομικών τάσεων, τον καθορισμό της χρηματοοικονομικής πολιτικής, τη δημιουργία μακροπρόθεσμων σχεδίων για επιχειρηματική δραστηριότητα και τον προσδιορισμό έργων ή εταιριών για επενδύσεις. Συνήθως χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της βιωσιμότητας, της σταθερότητας, της φερεγγυότητας και της κερδοφορίας μιας εταιρίας.

Εάν πραγματοποιηθεί εσωτερικά, στα πλαίσια της εταιρίας, η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να βοηθήσει τους υπεύθυνους να λάβουν μελλοντικές επιχειρηματικές αποφάσεις ή αναθεωρήσουν ιστορικές τάσεις για προηγούμενες επιτυχίες. Εάν πραγματοποιηθεί εξωτερικά, η ανάλυση μπορεί να βοηθήσει τους επενδυτές να επιλέξουν τις καλύτερες δυνατές επενδυτικές ευκαιρίες. Υπάρχουν δύο βασικοί τύποι χρηματοοικονομικής ανάλυσης: η θεμελιώδης ανάλυση και η τεχνική ανάλυση. Η θεμελιώδης ή βασική ανάλυση χρησιμοποιεί δείκτες που συλλέγονται από δεδομένα στις οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να προσδιοριστεί η εγγενής αξία της εταιρίας. Η τεχνική ανάλυση χρησιμοποιεί στατιστικές τάσεις που συλλέγονται από τη δραστηριότητα συναλλαγών και επικεντρώνεται στην στατιστική ανάλυση των μεταβολών των τιμών (investopedia).

Η πιο κοινή μορφή ανάλυσης είναι η οριζόντια και κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και η χρήση αριθμοδεικτών. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την ανάλυση θα πρέπει να συγκρίνονται με αυτά ανταγωνίστριων εταιριών και του κλάδου ή και να συγκρίνονται έναντι των αποτελεσμάτων προηγούμενων ετών της ίδιας εταιρίας.

Έτσι, μπορεί να διεξαχθεί ένα αξιόλογο συμπέρασμα για το εάν η εταιρία έχει καλή απόδοση ή όχι.

Τέλος, μπορούμε να πούμε πως η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει δύο σκοπούς, ο ένας είναι προσδιορίσουμε την τρέχουσα κατάσταση μιας εταιρίας και ο δεύτερος είναι να ληφθούν οι κατάλληλες μελλοντικές αποφάσεις βάσει αυτής

1.2 Bayer Group

1.2.1 Εισαγωγή

Η Bayer Aktiengesellschaft (Bayer AG) είναι μία χημική και φαρμακευτική εταιρία που ιδρύθηκε στο Μπάρμεν της Γερμανίας τον Αύγουστο του 1863. Σήμερα έχει την έδρα της στο Λεβερκούζεν, Βόρεια Ρηνανία-Βεστφαλία, Γερμανία. Είναι μια εταιρία με πλούσια ιστορία και είναι γνωστή για το σήμα κατατεθέν της ασπιρίνης. Μέχρι τον Δεκέμβριο του 2019 η Bayer AG περιλαμβάνει 392 ενοποιημένες εταιρίες σε 87 χώρες.

Πίνακας 1: Βασικά Στοιχεία για την Bayer

Όνομα	Bayer Aktiengesellschaft/ Bayer AG
Ίδρυση	1η Αυγούστου 1863
Ιδρυτές	Φρίντριχ Μπάγκερ Γιόχαν Φρίντριχ Βέσκοτ
Έδρα	Λεβερκούζεν, Γερμανία
Διευθύνων Σύμβουλος (CEO)	Βέρνερ Μπάουμαν (από το Μάιο του 2016)
Αποστολή	Επιστήμη για μια καλύτερη ζωή
Περιουσιακά Στοιχεία	126.258 δις ευρώ (έως το οικονομικό έτος 2019)
Πωλήσεις	43.545 δις ευρώ (έως το οικονομικό έτος 2019)
Καθαρά έσοδα των μετόχων της Bayer AG	4.091 δις ευρώ (έως το οικονομικό έτος 2019)
Ιστοσελίδα	https://www.bayer.com/en/

1.2.2 Δομή του Bayer Group.

Ο όμιλος Bayer διοικείται ως εταιρία βιοεπιστημών με τρία τμήματα: τα Φαρμακευτικά προϊόντα, την Υγεία των καταναλωτών και την Επιστήμη Καλλιέργειών.

Φαρμακευτικά προϊόντα.

Τα φαρμακευτικά προϊόντα αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα της Bayer AG όσον αφορά τις πωλήσεις. Αυτό το τμήμα εστιάζει στην έρευνα, την ανάπτυξη και την εμπορία καινοτόμων φαρμάκων που εστιάζουν στην εξειδίκευση και παρέχουν σημαντικά κλινικά οφέλη και αξία, κυρίως στους θεραπευτικούς τομείς της καρδιολογίας, της ογκολογίας, της γυναικολογίας, της αιματολογίας και της οφθαλμολογίας. Τα κύρια ερευνητικά κέντρα βρίσκονται στο Βερολίνο, το Βούπερταλ και την Κολωνία της Γερμανίας, στο Σαν Φρανσίσκο και Μπέρκλεϊ των Ηνωμένων Πολιτειών, στο Τούρκου στην Φινλανδία και στο Όσλο στη Νορβηγία.

Υγεία των καταναλωτών.

Στο τμήμα υγείας των καταναλωτών της Bayer, το όραμα της είναι να κάνει μία καλύτερη ζωή πραγματικότητα για τους ανθρώπους σε όλο τον κόσμο μέσω της καθημερινής υγειονομικής περίθαλψης. Αυτό το τμήμα περιλαμβάνει την ανάπτυξη, παραγωγή και εμπορία κυρίως μη συνταγογραφούμενων προϊόντων (over the counter) σε κατηγορίες πόνου, πρόληψη καρδιαγγειακών κινδύνων, δερματολογία, συμπληρώματα διατροφής, πεπτική υγεία, αλλεργία και κρυολόγημα.

Επιστήμη της Καλλιέργειας.

Το τμήμα αυτό έχει δεσμευτεί στο να βελτιώσει τις ζωές των ανθρώπων μέσω ενός συστήματος τροφίμων που είναι καλύτερο για τους αγρότες, τους καταναλωτές και τον πλανήτη. Περιλαμβάνει δραστηριότητες όπως την ανάπτυξη, παραγωγή και εμπορία ενός ευρέος χαρτοφυλακίου προϊόντων σε σπόρους και χαρακτηριστικά φυτών, προστασία της καλλιέργειας και ψηφιακές λύσεις και υπηρεσίες πελατών για την προώθηση της αειφόρου γεωργίας.

1.2.3 Εταιρική Διακυβέρνηση

Η Bayer AG με έδρα το Λεβερκούζεν της Γερμανίας, υπόκειται στη γερμανική νομοθεσία στην οποία βασίζεται ο κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αυτό περιλαμβάνει το σύστημα δύο επιπέδων διακυβέρνησης, σύμφωνα με το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο και το Εποπτικό Συμβούλιο έχουν το καθένα τους δικούς τους τομείς ευθύνης. Αυτό, έρχεται σε αντίθεση με το αγγλο-αμερικανικό σύστημα, όπου η εταιρική διαχείριση και η εποπτεία, είναι καθήκοντα ενός ενιαίου εκτελεστικού οργάνου, του διοικητικού συμβουλίου (bayer.com).

Διοικητικό Συμβούλιο της Bayer (Board of management)

Ως εκτελεστικό όργανο του ομίλου Bayer, το διοικητικό συμβούλιο της Bayer AG δεσμεύεται στο να εξυπηρετεί τα συμφέροντα ολόκληρης της επιχείρησης και να επιτυγχάνει συνεχή αύξηση της εταιρικής αξίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο αποτελείται από έξι (6) άτομα, διευθύνει την εταιρία με δική του ευθύνη με στόχο τη βιώσιμη αύξηση της επιχειρηματικής της αξίας και την επίτευξη καθορισμένων εταιρικών στόχων. Ο πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου (Werner Baumann), συντονίζει τις αρχές της εταιρικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτελεί τα καθήκοντά του σύμφωνα με το νόμο, το καταστατικό και τους κανονισμούς του εν λόγω Συμβουλίου και συνεργάζεται με τα άλλα όργανα διακυβέρνησης της εταιρίας με πνεύμα εμπιστοσύνης. Τα πιο σημαντικά καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ο καθορισμός της εταιρικής στρατηγικής, ο καθορισμός του προϋπολογισμού και η κατανομή εταιρικών πόρων. Είναι επίσης υποχρέωση του Συμβουλίου να δημοσιεύει τριμηνιαίες εκθέσεις και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τον όμιλο. Το Διοικητικό Συμβούλιο διασφαλίζει επίσης ότι το Εποπτικό Συμβούλιο λαμβάνει τακτικές, έγκαιρες και περιεκτικές πληροφορίες για όλα τα θέματα που σχετίζονται με τον σχεδιασμό, την ανάπτυξη και τη διαχείριση κινδύνων της Bayer. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου διορίζονται για μέγιστη θητεία πέντε (5) ετών και έχουν το δικαίωμα επαναδιορισμού μετά την ολοκλήρωση της θητείας τους.

Εποπτικό Συμβούλιο της Bayer (Supervisory Board)

Ο ρόλος του Εποπτικού Συμβουλίου, το οποίο αποτελείται από είκοσι (20) άτομα, είναι να επιβλέπει και να συμβουλεύει το Διοικητικό Συμβούλιο. Σύμφωνα με τον γερμανικό νόμο για τον καθορισμό του, τα μισά μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου εκλέγονται από τους μετόχους και τα άλλα μισά από τους υπαλλήλους της εταιρίας. Το Εποπτικό Συμβούλιο συμμετέχει άμεσα σε αποφάσεις για θέματα θεμελιώδους σημασίας για την εταιρία και αναθέτει στο Διοικητικό Συμβούλιο τη στρατηγική ευθυγράμμισης της εταιρίας. Διεξάγει επίσης τακτικές συζητήσεις με το Διοικητικό Συμβούλιο σχετικά με την επιχειρηματική στρατηγική της εταιρίας. Ο πρόεδρος (Norbert Winkeljohann) του εποπτικού συμβουλίου συντονίζει τις εργασίες του και προεδρεύει των συνεδριάσεων. Μέσω τακτικών συζητήσεων με το Διοικητικό Συμβούλιο, το Εποπτικό Συμβούλιο ενημερώνεται συνεχώς για την επιχειρηματική πολιτική, τον εταιρικό σχεδιασμό και τη στρατηγική. Επίσης εγκρίνει τον ετήσιο προϋπολογισμό και το χρηματοοικονομικό πλαίσιο, τις οικονομικές καταστάσεις της Bayer AG, τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου Bayer, μαζί με την έκθεση διαχείρισης και τις εκθέσεις μη οικονομικών καταστάσεων και τις εκθέσεις του ελεγκτή. Οι επιτροπές που συγκροτούνται από το Εποπτικό Συμβούλιο, οι οποίες είναι έξι (6), λειτουργούν σύμφωνα με τον γερμανικό νόμο και τον γερμανικό κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης και έχουν ως εξής:

Προεδρική Επιτροπή (Presidial Committee)

Αυτή περιλαμβάνει τον πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο του Εποπτικού Συμβουλίου, μαζί με έναν επιπλέον εκπρόσωπο των μετόχων και έναν επιπλέον εκπρόσωπο των εργαζομένων. Η Προεδρική Επιτροπή λειτουργεί κυρίως ως επιτροπή διαμεσολάβησης σύμφωνα με τον γερμανικό νόμο. Έχει καθήκον να υποβάλλει προτάσεις στο Εποπτικό Συμβούλιο σχετικά με τον διορισμό των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου εάν δεν έχει επιτευχθεί η απαραίτητη πλειοψηφία των δύο τρίτων κατά την πρώτη ψηφοφορία σε συνεδρίαση της ολομέλειας. Επίσης η επιτροπή έχει εξουσία για λήψη αποφάσεων όσον αφορά μέτρα κεφαλαίου και την τροποποίηση του καταστατικού. Τέλος, η Προεδρική Επιτροπή μπορεί να προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Εποπτικού Συμβουλίου.

Ελεγκτική Επιτροπή (Audit Committee)

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται από τρεις (3) εκπροσώπους των μετόχων και τρεις (3) εκπροσώπους εργαζομένων. Η επιτροπή συνεδριάζει τακτικά τέσσερις (4) φορές το χρόνο. Τα κύρια καθήκοντα της είναι να επιβλέπει τη διαδικασία της χρηματοοικονομικής αναφοράς, την αποτελεσματικότητα και τη συνεχή ανάπτυξη του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, του συστήματος διαχείρισης κινδύνων, του συστήματος συμμόρφωσης και του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων. Προετοιμάζει τις αποφάσεις του Εποπτικού Συμβουλίου σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις, την έκθεση διαχείρισης, την πρόταση για χρήση του αδιανέμητου κέρδους και τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Υποβάλλει πρόταση στο Εποπτικό Συμβούλιο σχετικά με το διορισμό του εξωτερικού ελεγκτή και λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξακριβώσει και να επιβλέψει την ανεξαρτησία του.

Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού (Human Resources Committee)

Η Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού αποτελείται από τον πρόεδρο του Εποπτικού Συμβουλίου και τρία άλλα μέλη του εποπτικού συμβουλίου και υπάρχει και σε αυτή την περίπτωση ισότητα εκπροσώπησης μεταξύ των εκπροσώπων των μετόχων και των εργαζομένων. Η εν λόγω επιτροπή, προετοιμάζει τις αποφάσεις προσωπικού του Εποπτικού Συμβουλίου, το οποίο αποφασίζει για διορισμούς ή ανακαλέσεις διορισμών των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Αποφασίζει εξ' ονόματος του Εποπτικού Συμβουλίου σχετικά με τις συμβάσεις υπηρεσιών των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Ωστόσο, είναι καθήκον του πλήρους Εποπτικού Συμβουλίου να αποφασίζει σχετικά με τη συνολική αποζημίωση και να ελέγχει τακτικά το σύστημα αποζημίωσης, βάσει συστάσεων που υποβάλλονται από την Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού. Επίσης, η επιτροπή συζητά τον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό διαδοχής για το Διοικητικό Συμβούλιο.

Επιτροπή Διορισμών (Nomination Committee)

Η επιτροπή αυτή πραγματοποιεί προπαρασκευαστικές εργασίες κατά τη διεξαγωγή εκλογών εκπροσώπων των μετόχων στο Εποπτικό Συμβούλιο. Προτείνει στο Εποπτικό Συμβούλιο κατάλληλους υποψηφίους στην ετήσια συνεδρίαση των μετόχων. Η Επιτροπή Διορισμού αποτελείται από τον πρόεδρο του Εποπτικού Συμβουλίου ως πρόεδρο της

επιτροπής, τους εκπροσώπους μετόχων της Προεδρικής Επιτροπής και δύο ακόμα εκπροσώπους των μετόχων.

Επιτροπή Καινοτομίας (Innovation Committee)

Η Επιτροπή Καινοτομίας ασχολείται με τη στρατηγική καινοτομίας και τη διαχείριση της καινοτομίας, τη στρατηγική για την προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας και τα μεγάλα έργα έρευνας και ανάπτυξης. Η επιτροπή συμβουλεύει και επιβλέπει τη διοίκηση και προετοιμάζει τυχόν αποφάσεις του Εποπτικού Συμβουλίου. Απαρτίζεται από τον πρόεδρο του Εποπτικού Συμβουλίου και επτά (7) άλλα μέλη, με ίση εκπροσώπηση μεταξύ των εκπροσώπων των μετόχων και των εργαζομένων.

Επιτροπή Δικαστικών Διαφορών (Glyphosate Litigation Committee)

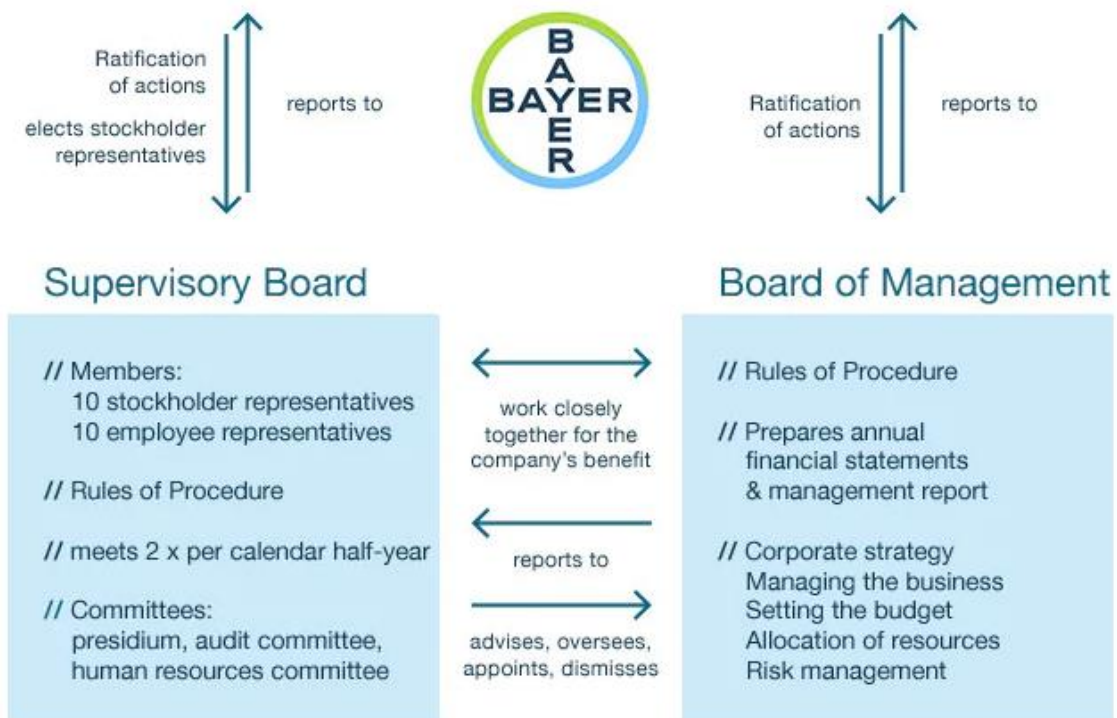
Η επιτροπή αυτή αφορά τη στρατηγική των δικαστικών διαφορών. Απαρτίζεται από οκτώ (8) μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου, τέσσερις (4) εκπροσώπους των μετόχων και τέσσερις (4) εκπροσώπους των εργαζομένων.

Annual Stockholders' Meeting

// Each share confers one vote

// Resolution on e.g. the distribution of the balance sheet profit and amendments to the Articles of Incorporation

// Appointment of auditors



Εικόνα 1: Εταιρική Διακυβέρνηση

Πηγή: Εταιρική Διακυβέρνηση - Bayer Global website. [online] Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/investors/corporate-governance>

Ετήσια Συνέλευση των μετόχων (Annual Stockholder meeting)

Οι μέτοχοι ασκούν τα δικαιώματά τους στην Ετήσια Συνέλευση των μετόχων. Η Συνέλευση αυτή συνήθως πραγματοποιείται εντός των πρώτων τεσσάρων μηνών κάθε οικονομικής χρήσης. Κάθε μετοχή παρέχει μία ψήφο. Η Ετήσια Συνέλευση των μετόχων αποφασίζει μεταξύ άλλων σχετικά με την εκμετάλλευση του αχρησιμοποίητου καθαρού εισοδήματος, την επικύρωση των πράξεων του Διοικητικού και Εποπτικού Συμβουλίου και τον διορισμό των ανεξάρτητων ελεγκτών.

Κεφάλαιο 2 : Στόχοι και Μεθοδολογία

2.1 Στόχοι της εργασίας

Στόχοι της εργασίας είναι να εκτιμηθεί η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Bayer, να βρεθεί εάν είναι ικανή να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της, να βρεθούν τυχόν δυσκολίες που αντιμετωπίζει και να προταθούν λύσεις. Θα υπολογιστούν χρηματοοικονομικοί δείκτες και στη συνέχεια θα συγκριθούν με τους αντίστοιχους ανταγωνίστριων εταιριών.

Για την επίτευξη των στόχων η εργασία θα έχει δύο μέρη: το θεωρητικό και το πρακτικό μέρος. Το θεωρητικό μέρος θα καλύψει όλες τις θεωρητικές πτυχές των μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης που θα χρησιμοποιηθούν. Θα βρίσκεται στην ενότητα **2.2 Μεθοδολογία** μέσα στην οποία θα βρίσκονται και όλοι οι τύποι για τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό αργότερα.

Στο πρακτικό μέρος η θεωρία θα γίνει πράξη και στο **Κεφάλαιο 3** θα υπολογιστούν και θα σχολιαστούν οι δείκτες της Bayer, και στο **Κεφάλαιο 4** θα γίνει σύγκριση των αριθμοδεικτών με αυτούς ανταγωνίστριων εταιριών.

2.2 Μεθοδολογία

Σε αυτή την ενότητα θα καλυφθούν οι θεωρητικές πτυχές των μεθόδων που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση. Οριζόντια και κάθετη ανάλυση, χρηματοοικονομικοί δείκτες, ανάλυση Dupont. Χρησιμοποιώντας τις αναφερόμενες μεθόδους ανάλυσης θα μελετηθούν οι παρακάτω πτυχές της εταιρίας:

- Ρευστότητα
- Αποδοτικότητα Κεφαλαίου
- Κεφαλαιακή Διάρθρωση
- Κερδοφορία

2.2.1 Οριζόντια και κάθετη ανάλυση καταστάσεων

Η οριζόντια ανάλυση (horizontal analysis or trend analysis) γίνεται συγκρίνοντας τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων σε βάθος χρόνου. Έτσι, προσδιορίζεται η ανάπτυξη μιας εταιρίας κατά την πάροδο του χρόνου, διαμορφώνονται διαχρονικές τάσεις και δύναται να εντοπιστούν ασυνήθιστα χαμηλές ή υψηλές τιμές στη διάρκεια της περιόδου αναφοράς με σκοπό την ενδελεχή διερεύνηση των αιτιών τους. Υλοποιείται

ταξινομώντας τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων ανά χρονική περίοδο και η τιμή του κάθε στοιχείου της κάθε περιόδου μπορεί να εκφραστεί ως ποσοστό της αντίστοιχης τιμής του έτους βάσης. (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017. σελ. 396)
Υπολογίζεται όπως παρακάτω (accounting for management):

Απόλυτη Μεταβολή = Ποσό του αντικειμένου στο έτος σύγκρισης – Ποσό του αντικειμένου στο έτος βάσης

$$\text{Ποσοστιαία Μεταβολή} = \frac{\text{Απόλυτη Μεταβολή}}{\text{Ποσό του αντικειμένου στο έτος βάσης}} \times 100$$

Η κάθετη ανάλυση (vertical analysis) γίνεται εμφανίζοντας κάθε στοιχείο της οικονομικής κατάστασης ως ποσοστό ενός άλλου. Στην κατάσταση οικονομικής θέσης κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και κάθε στοιχείο των υποχρεώσεων ή της καθαρής θέσης ως ποσοστό του συνόλου των υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης. Η κάθετη ανάλυση είναι χρήσιμη για την αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων μιας περιόδου, καταδεικνύοντας τη σχετική αναλογία κάθε στοιχείου και συνεπώς το βαθμό σημαντικότητας του. Διευκολύνει την κατανόηση της συσχέτισης μεταξύ μεμονωμένων στοιχείων στον ισολογισμό, με τα στοιχεία εκφρασμένα σε ποσοστά. Μπορεί να γίνει ένα πιο ισχυρό εργαλείο όταν χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με την οριζόντια ανάλυση, η οποία λαμβάνει υπόψη τα οικονομικά μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Η κάθετη ανάλυση καθιστά πολύ εύκολο να συγκρίνουμε τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας με μία άλλη, καθώς και μεταξύ των βιομηχανιών, γιατί μπορεί κανείς να δει τις σχετικές αναλογίες των υπολοίπων των λογαριασμών. (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017. σελ. 400).
Υπολογίζεται όπως παρακάτω (accounting for management):

$$\text{Ποσοστό αντικειμένου} = \frac{\text{Ποσό μεμονωμένου αντικειμένου}}{\text{Ποσό στοιχείου βάσης}} \times 100$$

2.2.2 Ρευστότητα (Liquidity)

Σύμφωνα με το ευρετήριο οικονομικών όρων ρευστότητα είναι η ικανότητα ταχείας μεταπώλησης ενός περιουσιακού στοιχείου του ενεργητικού χωρίς να υπάρξει μεγάλη μεταβολή στην τιμή του και με ελάχιστη απώλεια της αξίας του. Το ταμείο θεωρείται το πιο άμεσα ρευστοποιήσιμο στοιχείο. Στη λογιστική, ρευστότητα είναι η ικανότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις όταν αυτές

γίνονται απαιτητές. Μια εταιρία που διαθέτει υψηλή ρευστότητα, έχει μικρότερο κίνδυνο ρευστότητας, δηλαδή να βρεθεί σε δυσκολία εκπλήρωσης των χρεών της όπως επίσης γενικά έχει περισσότερη οικονομική ευελιξία για αναλάβει νέες επενδυτικές ευκαιρίες. Επιπλέον, υπάρχουν οι δείκτες ρευστότητας (liquidity ratios), οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη μέτρηση ρευστότητας μιας εταιρίας. Τέτοιοι δείκτες θα χρησιμοποιηθούν για τη μέτρηση της ικανότητας της Bayer να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ρευστά της περιουσιακά στοιχεία.

Δείκτες ρευστότητας

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current ratio):

Μετρά την ικανότητα της εταιρείας να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (πληρωτέες εντός ενός έτους) με τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία της, όπως μετρητά, εισπρακτέους λογαριασμούς και αποθέματα. Όσο υψηλότερη η αναλογία, τόσο καλύτερη είναι η θέση ρευστότητας της εταιρίας. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick or Acid ratio):

Μετρά την ικανότητα της εταιρίας να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα πιο άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$[1] \text{ Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Ταμείο και Ταμειακά Ισοδύναμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

$$[2] \text{ Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλ.Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα} - \text{Πρ.Έξοδα} - \text{Αν.Φορολογία}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Δείκτης Διαθεσίμων (Cash ratio):

Είναι ο πιο αυστηρός δείκτης ρευστότητας και μας δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της άμεσα χρησιμοποιώντας αποκλειστικά τα ρευστά διαθέσιμα που κατέχει. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Διαθέσιμα} = \frac{\text{Ταμείο και ταμειακά Ισοδύναμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2.2.3 Αποδοτικότητα Κεφαλαίου (Capital Effectiveness)

Η αποδοτικότητα κεφαλαίου είναι η ικανότητα του πόσο καλά μία εταιρία χρησιμοποιεί το κεφάλαιο της για τη δημιουργία εσόδων. Θα χρησιμοποιηθούν οι δείκτες δραστηριότητας για να αξιολογήσουμε την ικανότητα της Bayer να δημιουργεί έσοδα χρησιμοποιώντας τα περιουσιακά της στοιχεία.

Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας διακρίνονται σε δύο κατηγορίες βάσει του διαχωρισμού των περιουσιακών στοιχείων σε κυκλοφορούντα και μη κυκλοφορούντα. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι δείκτες διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης (working capital management) και στη δεύτερη οι δείκτες διαχείρισης του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού (management of non-current assets).

Δείκτες Διαχείρισης Κεφαλαίου Κίνησης

Κύκλος εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης:

Ο δείκτης επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ των χρημάτων που δεσμεύονται για κεφάλαιο κίνησης και των εσόδων από πωλήσεις. Μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση χρησιμοποιεί το κεφάλαιο κίνησης για να δημιουργεί πωλήσεις. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αφαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το κυκλοφορούν ενεργητικό, το οποίο αποτελείται από το ταμείο και ταμειακά διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα αποθέματα.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover)

Η κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων είναι ένα μέτρο που χρησιμοποιείται για τον ποσοτικό προσδιορισμό της αποτελεσματικότητας μιας εταιρίας στη συλλογή των απαιτήσεων ή των χρημάτων που οφείλουν οι πελάτες. Η αναλογία δείχνει πόσο καλά μια εταιρία χρησιμοποιεί και διαχειρίζεται την πίστωση που χορηγεί στους πελάτες (Investopedia). Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$[1] \text{ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων Περιόδου}}$$

$$[2] \text{ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις με Πίστωση}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων Περιόδου}}$$

Ο μέσος όρος των απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής: (Απαιτήσεις στην αρχή της περιόδου + Απαιτήσεις στο τέλος της περιόδου) / 2.

Σημείωση: Είναι πιο ακριβής ο υπολογισμός του δείκτη με τον τύπο [2], όμως υπάρχει περίπτωση οι εταιρίες να μη δίνουν πληροφορίες για τις πωλήσεις με πίστωση, οπότε χρησιμοποιείται ο τύπος [1].

Ημέρες Απαιτήσεων (Days' Receivables)

Ο δείκτης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων παρέχει καλύτερη πληροφόρηση όταν μετατρέπεται σε ημέρες. Έτσι, χρησιμοποιείται ο δείκτης Ημέρες Απαιτήσεων ο οποίος φανερώνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Ημέρες Απαιτήσεων} = \frac{\text{Αριθμός Ημερων Περιόδου}}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων της Περιόδου}}$$

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventory Turnover)

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων είναι ένας λόγος που δείχνει πόσες φορές μια εταιρία έχει πουλήσει και αντικαταστήσει το απόθεμα κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου (Investopedia). Υπάρχουν δύο τύποι για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη:

$$[1] \text{ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων Περιόδου}}$$

$$[2] \text{ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων Περιόδου}}$$

Ο μέσος όρος των αποθεμάτων υπολογίζεται ως εξής: (Αποθέματα στην αρχή της περιόδου + Αποθέματα στο τέλος της περιόδου) / 2.

Ωστόσο με τον τύπο [1] η αξιοπιστία του δείκτη μειώνεται, καθώς οι πωλήσεις καταγράφονται με βάση τις τιμές αγοράς ενώ τα αποθέματα αποτιμώνται σε τιμές κτήσης (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017. σελ. 417).

Ημέρες Αποθεμάτων

Ο δείκτης Ημέρες Αποθεμάτων φανερώνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε πωλήσεις. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Ημέρες Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αριθμός Ημερών Περιόδου}}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της Περιόδου}}$$

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών (Accounts Payable Turnover)

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών δείχνει πόσες φορές στη διάρκεια μιας περιόδου μια εταιρία καταβάλλει στους προμηθευτές της ένα ποσό ίσο με το μέσο όρο των πληρωτέων λογαριασμών. (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017. σελ. 420). Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μ.Ο. Προμηθευτών Περιόδου}}$$

Όπου Αγορές = Κόστος Πωληθέντων + Τελικό Απόθεμα – Αρχικό Απόθεμα και Μ.Ο. Προμηθευτών Περιόδου = (Προμηθευτές στην αρχή της περιόδου + Προμηθευτές στο τέλος της περιόδου) / 2.

Ημέρες Πίστωσης (Days' Payables)

Οι Ημέρες Πίστωσης είναι ένας οικονομικός λόγος που υποδεικνύει τον μέσο χρόνο (σε ημέρες) που χρειάζεται μια εταιρία για να πληρώσει τους λογαριασμούς της. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Ημέρες Πίστωσης} = \frac{\text{Αριθμός Ημερών Περιόδου}}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών της Περιόδου}}$$

Δείκτες Διαχείρισης μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Κύκλος Εργασιών Παγίων (Fixed Asset Turnover)

Ο δείκτης Κύκλου Εργασιών Παγίων χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της λειτουργικής απόδοσης μιας εταιρίας. Ο λόγος αυτός συγκρίνει τις καθαρές πωλήσεις με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει καθαρές πωλήσεις από τις επενδύσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων, συγκεκριμένα τα ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμό (PP&E), (investopedia). Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Κύκλος Εργασιών Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού (Asset Turnover)

Ο δείκτης Κύκλου Εργασιών Ενεργητικού φανερώνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017. σελ. 427). Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}}$$

2.2.4 Κεφαλαιακή Διάρθρωση (Capital Structure)

Η κεφαλαιακή διάρθρωση είναι ο ιδιαίτερος συνδυασμός χρέους και ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια εταιρία για τη χρηματοδότηση των συνολικών λειτουργιών της και της ανάπτυξής της. Υπάρχουν δύο βασικές πηγές άντλησης χρηματοδότησης που είναι η έκδοση χρέους και η έκδοση μετοχών (ίδια κεφάλαια). Το χρέος έρχεται με τη μορφή εκδόσεων ομολόγων ή δανείων, ενώ τα ίδια κεφάλαια μπορούν να έχουν τη μορφή κοινών μετοχών, προνομιούχων μετοχών ή αδιανέμητων κερδών. Το βραχυπρόθεσμο χρέος θεωρείται επίσης μέρος της κεφαλαιακής διάρθρωσης (investopedia). Με τη βοήθεια των δεικτών χρέους και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας (debt and long-term solvency ratios) θα βρούμε τον βαθμό στον οποίο η Bayer χρησιμοποιεί χρέος για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της και την ικανότητα της να εξυπηρετήσει το δεδομένο επίπεδο χρέους. Επομένως, οι δείκτες χρέους και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας διακρίνονται σε δύο κατηγορίες. Η πρώτη είναι στους δείκτες οι οποίοι

αξιολογούν το επίπεδο χρέους σε σχέση με άλλες μορφές χρηματοδότησης και η δεύτερη κατηγορία σε αυτούς που εκτιμούν την ικανότητα εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων (coverage ratios).

Δείκτες Χρέους

Δείκτης Χρέους (Debt ratio)

Ο δείκτης Χρέους δείχνει το επίπεδο χρέους μιας εταιρίας ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού της. Εκφράζεται ως ποσοστό και υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Χρέους} = \frac{\text{Συνολικό Χρέος}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}} \times 100$$

Στο συνολικό χρέος περιλαμβάνονται οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες τοκοφόρες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων (Equity ratio)

Αυτή η αναλογία δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρίας τα οποία χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια, εκφράζεται ως ποσοστό και υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}$$

Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity ratio)

Ο δείκτης μετρά την αναλογία χρέους προς ίδια κεφάλαια και φανερώνει το επίπεδο κινδύνου που απορρέει από τη χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρίας. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Συνολικό Χρέος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Μακροπρόθεσμο Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (Long-term debt to equity)

Ο δείκτης του Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Ίδια κεφάλαια είναι μια παραλλαγή του παραπάνω δείκτη, καθώς σε αυτόν λαμβάνεται μόνο υπόψη το μακροπρόθεσμο χρέος.

Ορισμένοι αναλυτές προτιμούν αυτόν τον δείκτη δεδομένου ότι το μακροπρόθεσμο χρέος τείνει να είναι πιο επιβαρυντικό και έχει μεγαλύτερο κίνδυνο σε σύγκριση με άλλες υποχρεώσεις (studyfinance). Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων (Equity Multiplier)

Αυτός ο δείκτης είναι ένας δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης και μετρά το τμήμα των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρίας που χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια και όχι από το χρέος. Εμφανίζει το μίγμα χρηματοδότησης που χρησιμοποιεί η εταιρία για την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων και δείχνει την εξάρτηση της από δανειακά κεφάλαια. Χαμηλά επίπεδα του δείκτη υποδηλώνουν χαμηλό επιχειρηματικό κίνδυνο. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Δείκτες Κάλυψης Δανειακών Υποχρεώσεων

Δείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage ratio)

Ο δείκτης δείχνει πόσες φορές είναι ικανή η εταιρία να πληρώνει τους τόκους των δανειακών της υποχρεώσεων από τα λειτουργικά της κέρδη (κέρδη προ τόκων και φόρων). Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Τόκοι}}$$

2.2.5 Κερδοφορία

Η κερδοφορία μιας επιχείρησης αφορά την ικανότητα της να παράγει κέρδη. Αυτό ακριβώς μας δείχνουν οι δείκτες κερδοφορίας. Οι δείκτες κερδοφορίας διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: στους δείκτες περιθωρίου και τους δείκτες απόδοσης. Η πρώτη κατηγορία προκύπτει αφαιρώντας από τα συνολικά έσοδα διάφορες κατηγορίες εξόδων ενώ οι δεύτερη συγκρίνοντας τα κέρδη με τις εναλλακτικές πηγές κεφαλαίων.

Δείκτες Περιθωρίου

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin)

Ο δείκτης προσδιορίζει την πρόσθετη αξία που δημιουργείται από την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης. Το μικτό κέρδος είναι η διαφορά μεταξύ εσόδων και του κόστους παραγωγής (κόστους πωληθέντων). Εκφράζεται ως ποσοστό και υπολογίζεται όπως παρακάτω:

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

Όσο μεγαλύτερο το μικτό περιθώριο κέρδους, τόσο μεγαλύτερη η αποδοτικότητα της εταιρίας.

Δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους (Operating Profit Margin)

Ο δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους αποτελεί συνέχεια του πρώτου, ωστόσο παρέχει διαφορετική πληροφόρηση καθώς ο εν λόγω δείκτης συνυπολογίζει το αντίκτυπο των συμπληρωματικών της παραγωγικής διαδικασίας λειτουργιών ενώ ο πρώτος επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ τιμής πώλησης και κόστους παραγωγής (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017. σελ. 443). Αποτελεί επίσης ένδειξη του βαθμού αποδοτικότητας της εταιρίας. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Όπου Λειτουργικά Κέρδη = Μικτά Κέρδη – Λειτουργικά Έξοδα.

Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin)

Ο δείκτης αποτελεί επίσης συνέχεια των δύο προηγούμενων δεικτών. Σε αυτή την περίπτωση φανερώνει τα καθαρά κέρδη που παράγει η εταιρία ως ποσοστό των πωλήσεων. Μας δείχνει το ποσό που απομένει από τις πωλήσεις μετά από την αφαίρεση του συνόλου των εξόδων που συνεπάγεται η επιχειρηματική δραστηριότητα. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Όπου Καθαρά Κέρδη = Συνολικά Έσοδα – Συνολικά Έξοδα

Δείκτες Απόδοσης

Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (Return on Assets-ROA)

Ο δείκτης της Απόδοσης Ενεργητικού είναι ένας δείκτης που δείχνει πόσο κερδοφόρα είναι μία εταιρία σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Δείχνει στους χρήστες το πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση της εταιρίας στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων (επενδυμένων κεφαλαίων) για τη δημιουργία κερδών (investopedia). Είναι επιθυμητό να κυμαίνεται σε όσο το δυνατόν υψηλότερα επίπεδα καθώς καταδεικνύει την αποτελεσματική διαχείριση τους και υψηλή κερδοφορία. Εμφανίζεται ως ποσοστό και υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Απόδοση Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}} \times 100$$

$$\text{Απόδοση Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μ.Ο. Συνολικού Ενεργητικού}} \times 100$$

Ο μέσος όρος του Συνολικού Ενεργητικού υπολογίζεται ως εξής: (Συνολικό Ενεργητικό στην αρχή της περιόδου + Συνολικό Ενεργητικό στο τέλος της περιόδου) / 2.

Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity-ROE)

Ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι. Δείχνει την οικονομική

ανταμοιβή των μετόχων για τα κεφάλαια που επενδύουν και το ρίσκο που αναλαμβάνουν (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017. σελ. 449). Όπως και στον προηγούμενο δείκτη είναι επιθυμητό να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα καθώς καταδεικνύει αποτελεσματική αξιοποίηση των χρημάτων των μετόχων και υψηλή κερδοφορία. Εμφανίζεται ως ποσοστό και υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Ο μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής: (Ίδια Κεφάλαια στην αρχή της περιόδου+Ίδια Κεφάλαια στο τέλος της περιόδου) / 2.

2.2.6 Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης

Η έρευνα και ανάπτυξη (E&A) περιλαμβάνει δραστηριότητες που αναλαμβάνουν οι εταιρίες για να καινοτομήσουν και να εισάγουν νέα προϊόντα και υπηρεσίες. Είναι συχνά το πρώτο στάδιο της διαδικασίας ανάπτυξης. Η έρευνα και ανάπτυξη συνήθως δεν πραγματοποιείται με την προσδοκία άμεσου κέρδους, αλλά αναμένεται να συμβάλει στη μακροπρόθεσμη κερδοφορία μιας εταιρίας. Η E&A μπορεί να οδηγήσει σε διπλώματα ευρεσιτεχνίας, πνευματικά δικαιώματα και εμπορικά σήματα καθώς γίνονται ανακαλύψεις και δημιουργούνται προϊόντα. Επίσης, επιτρέπει σε μια εταιρία να παραμείνει μπροστά από τον ανταγωνισμό της. Οι εταιρίες που δημιουργούν και απασχολούν ολόκληρα τμήματα έρευνας και ανάπτυξης δεσμεύουν σημαντικά κεφάλαια για την προσπάθεια. Πρέπει να εκτιμήσουν την προσαρμοσμένη στον κίνδυνο απόδοση των δαπανών E&A, η οποία αναπόφευκτα συνεπάγεται κίνδυνο κεφαλαίου αφού δεν υπάρχει άμεση απόδοση και η απόδοση της επένδυσης είναι αβέβαιη. Καθώς επενδύονται περισσότερα χρήματα στην E&A, το επίπεδο του κεφαλαιακού κινδύνου αυξάνεται. Συχνά οι εταιρίες μπορεί να επιλέξουν να αναθέσουν σε εξωτερικούς συνεργάτες την E&A για διάφορους λόγους, όπως το μέγεθος και το κόστος. (investopedia).

Δείκτες Έρευνας και Ανάπτυξης

Απόδοση του ερευνητικού κεφαλαίου (Return on Research Capital – RORC)

Η απόδοση του ερευνητικού κεφαλαίου είναι ένας υπολογισμός που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των εσόδων που παράγει μια εταιρία ως αποτέλεσμα των δαπανών που πραγματοποιούνται σε δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης. Είναι το ποσό κέρδους που παράγεται για κάθε μία νομισματική μονάδα (π.χ. €) που δαπανάται για E&A. Η απόδοση του ερευνητικού κεφαλαίου είναι ένα στοιχείο της παραγωγικότητας και ανάπτυξης της εταιρίας, καθώς η έρευνα και η ανάπτυξη είναι από τις τεχνικές που χρησιμοποιούν οι εταιρίες για την ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών προς πώληση. Οι υψηλότερες αποδόσεις σημαίνουν πως η εταιρία έχει ξοδέψει με σύνεση όσον αφορά τα έξοδα E&A και αποκομίζει τα οφέλη από αυτή την προσπάθειά της. Γενικά, αυτή η μέτρηση χρησιμοποιείται σε βιομηχανίες που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την E&A όπως είναι η φαρμακευτική βιομηχανία. Ο γενικός τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό είναι:

$$\text{Απόδοση Ερευνητικού Κεφαλαίου} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος Τρέχοντος Έτους}}{\text{Δαπάνες E\&A προηγούμενου έτους}}$$

Ωστόσο, εάν στην θέση του μικτού κέρδους χρησιμοποιήσουμε το λειτουργικό ή καθαρό κέρδος, ίσως προσφέρει την καλύτερη αναπαράσταση της αυξητικής κερδοφορίας που παράγεται από τις προσπάθειες E&A μιας εταιρίας. Επίσης αυτός ο υπολογισμός προϋποθέτει έναν ετήσιο μέσο κύκλο επενδύσεων για E&A. Έτσι, οι δαπάνες E&A του προηγούμενου έτους μετατρέπονται σε νέα προϊόντα τεχνολογίας του τρέχοντος έτους, δημιουργώντας τα κέρδη του τρέχοντος έτους. Σε μερικές περιπτώσεις, μεγάλα και πολύπλοκα έργα έρευνας και ανάπτυξης μπορεί να μην αποφέρουν κέρδη για χρόνια μετά την ολοκλήρωσή τους, καθιστώντας αυτή την ανάλυση ελαττωματική. (ready ratios & investopedia).

Τιμή προς έξοδα έρευνας και ανάπτυξης (Price to research ratio – PRR)

Ο λόγος τιμής προς έρευνα και ανάπτυξη μπορεί να εκφραστεί ως μέτρο της σχέσης μεταξύ της κεφαλαιοποίησης της αγοράς μιας εταιρίας και των δαπανών για την έρευνα και ανάπτυξη. Με άλλα λόγια, μπορεί να αναφερθεί ως σύγκριση μεταξύ του ποσού που δαπανά μια εταιρία για έρευνα και ανάπτυξη και την αξία της τρέχουσας τιμής της μετοχής της. Ένας χαμηλός λόγος τιμής προς E&A θεωρείται οικονομικά υγιής, γεγονός που υποδηλώνει ότι η εταιρία επενδύει σε μεγάλο βαθμό σε E&A και, κατά συνέπεια, είναι πιθανότατα ικανή να παράγει μελλοντική κερδοφορία. Ένας σχετικά υψηλότερος λόγος μπορεί να δείχνει το αντίθετο, ότι η εταιρία δεν επενδύει αρκετά στην μελλοντική

επιτυχία. Ωστόσο, ένας χαμηλότερος δείκτης μπορεί να οφείλεται σε μικρότερη κεφαλαιοποίηση της αγοράς και όχι απαραίτητα σε καλύτερες επενδύσεις σε E&A. Υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Τιμή προς E\&A} = \frac{\text{Κεφαλαιοποίηση}}{\text{Δαπάνες E\&A}}$$

Πρέπει να σημειωθεί πως μια ευνοϊκή αναλογία τιμής προς έρευνα και ανάπτυξη δεν εγγυάται την επιτυχία των μελλοντικών καινοτόμων προϊόντων, ούτε ένα μεγάλο ποσό δαπανών E&A εγγυάται μελλοντικά κέρδη. Αυτό που έχει πραγματικά σημασία είναι πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η εταιρία τα χρήματα σε E&A. Επιπλέον, το κατάλληλο επίπεδο δαπανών για E&A ποικίλλει ανάλογα με τη βιομηχανία και εξαρτάται από το στάδιο ανάπτυξης της εταιρίας. Όπως με την ανάλυση όλων των δεικτών, ο συγκεκριμένος λόγος θα πρέπει να θεωρηθεί ως κομμάτι ενός μεγάλου συνόλου δεδομένων που χρησιμοποιούνται για την ενημέρωση μιας επενδυτικής γνώμης. (ready ratios & investopedia).

2.2.7 Ανάλυση DuPont

Η ανάλυση DuPont είναι ένα πλαίσιο για την ανάλυση θεμελιωδών επιδόσεων. Είναι μία χρήσιμη τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για την αποσύνθεση των διαφορετικών οδηγών απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων. Η αποδόμηση του δείκτη απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων επιτρέπει στους επενδυτές να επικεντρωθούν στις βασικές μετρήσεις της οικονομικής απόδοσης ξεχωριστά για να εντοπίσουν τα δυνατά και αδύνατα σημεία. Υπάρχουν τρεις σημαντικές οικονομικές μετρήσεις που οδηγούν στην απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων: η λειτουργική αποδοτικότητα, η αποδοτικότητα χρήσης περιουσιακών στοιχείων και η χρηματοοικονομική μόχλευση. Η λειτουργική απόδοση αντιπροσωπεύεται από το καθαρό περιθώριο κέρδους ή το καθαρό εισόδημα διαιρούμενο με τις συνολικές πωλήσεις ή έσοδα. Η αποδοτικότητα χρήσης περιουσιακών στοιχείων μετράται από τον λόγο του κύκλου εργασιών ενεργητικού και τέλος η χρηματοοικονομική μόχλευση μετράται με τον πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων. Η ανάλυση DuPont είναι ένας εκτεταμένος τύπος για την απόδοση ιδίων κεφαλαίων, που υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας το καθαρό περιθώριο κέρδους με τον κύκλο εργασιών ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων. (investopedia)

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Πολλαπλασιάζοντας τον παραπάνω δείκτη με τις Πωλήσεις και το Συνολικό Ενεργητικό έχουμε:

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}$$

Ο τύπος μπορεί να μετατραπεί όπως παρακάτω:

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Έτσι, ο τύπος για την Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων μπορεί να γραφτεί όπως παρακάτω:

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} \times \text{Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού} \times \text{Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων}$$

Χρησιμοποιούμε την ανάλυση DuPont για την αξιολόγηση των συστατικών στοιχείων της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας. Αυτό μας επιτρέπει να καθορίσουμε ποιες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες συμβάλλουν περισσότερο και ποιες από αυτές είναι υπεύθυνες για τις αλλαγές στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων.

Κεφάλαιο 3 : Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Bayer group

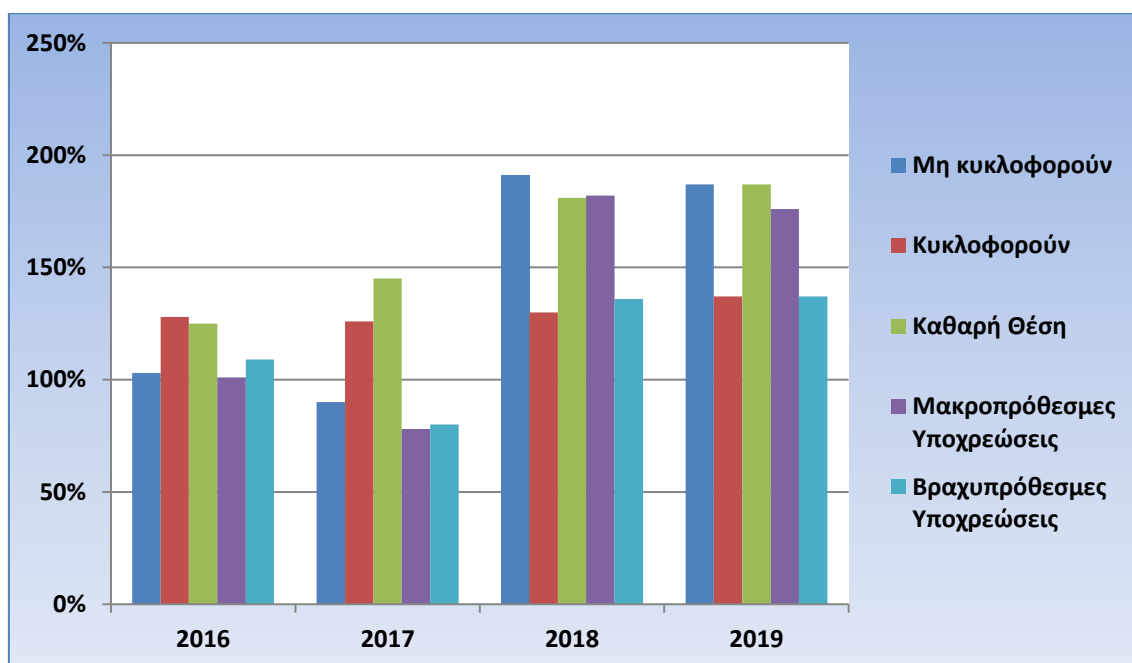
3.1 Οριζόντια Ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης.

Στον πίνακα παρουσιάζονται όλα τα στοιχεία της κατάστασης οικονομικής θέσης της Bayer από το 2015 έως 2019, εκφρασμένα ως ποσοστά του έτους βάσης που είναι το έτος 2015.

Πίνακας 2: Οριζόντια ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης

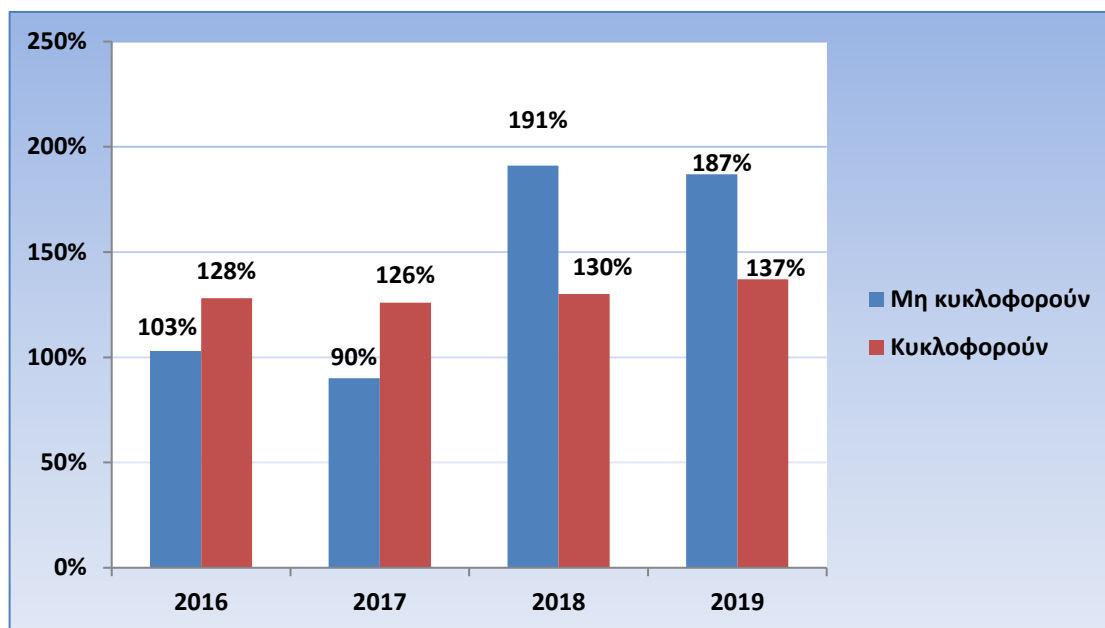
	2016	2017	2018	2019
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό				
Υπεραξία	101%	92%	239%	243%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	89%	77%	242%	229%
Πάγια στοιχεία και εξοπλισμός	106%	62%	105%	101%
Επενδύσεις με τη μέθοδο της Καθαρής θέσης	237%	1629%	209%	212%
Άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία	117%	150%	203%	141%
Λοιπές απαιτήσεις	136%	93%	122%	175%
Αναβαλλόμενη φορολογία	136%	105%	93%	98%
	103%	90%	191%	187%
Κυκλοφορούν ενεργητικό				
Αποθέματα	98%	77%	130%	126%
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί	110%	86%	118%	118%
Άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία	830%	467%	154%	308%
Λοιπές απαιτήσεις	110%	63%	97%	90%
Αξιώσεις για επιστροφή φόρου	133%	93%	159%	325%
Ταμείο και ταμειακά διαθέσιμα	102%	408%	218%	171%
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	5%	1056%	119%	577%
	128%	126%	130%	137%
Σύνολο ενεργητικού	111%	102%	171%	171%
Καθαρή Θέση				
Μετοχικό Κεφάλαιο	100%	100%	113%	119%
Αποθεματικά κεφαλαίου	157%	157%	298%	296%
Λοιπά αποθεματικά	116%	157%	158%	166%
Καθαρή θέση των μετόχων της Bayer AG	125%	152%	189%	195%
Μέτοχοι μειοψηφίας	133%	5%	14%	15%
	125%	145%	181%	187%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προβλέψεις για συντάξεις και παροχές μετά το τέλος της απασχόλησης	102%	74%	80%	76%
Λοιπές προβλέψεις	102%	79%	196%	216%
Υποχρεώσεις επιστροφής χρημάτων				
Συμβατικές υποχρεώσεις				

Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	98%	76%	228%	224%
Φορολογικές υποχρεώσεις	89%	104%	302%	337%
Λοιπές υποχρεώσεις	90%	105%	34%	41%
Αναβαλλόμενη φορολογία	161%	140%	565%	455%
	101%	78%	182%	176%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Λοιπές προβλέψεις	107%	86%	67%	64%
Υποχρεώσεις επιστροφής χρημάτων				
Συμβατικές υποχρεώσεις				
Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	99%	57%	108%	64%
Πληρωτέοι λογαριασμοί	108%	86%	102%	108%
Φορολογικές υποχρεώσεις	96%	46%	114%	82%
Λοιπές υποχρεώσεις	158%	108%	138%	162%
Υποχρεώσεις περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται προς πώληση	0%	99%	11%	591%
	109%	80%	136%	137%
Καθαρή Θέση και Υποχρεώσεις	111%	102%	171%	171%



Διάγραμμα 1: Βασικά υποσύνολα των ισολογισμών σε σύγκριση με το έτος βάσης

Στο διάγραμμα με μία γρήγορη ματιά μπορούμε να δούμε τα βασικά υποσύνολα των ισολογισμών όλων των ετών σε σχέση με το έτος βάσης που είναι το 2015 και αντιστοιχεί στο 100%.



Διάγραμμα 2: Κυκλοφορούν και μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό σε σύγκριση με το έτος βάσης

Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα το μη κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζεται αυξημένο κατά 3% το 2016 ενώ το 2017 ισοδυναμεί με το 90% του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού του έτους βάσης, ενώ τα δύο επόμενα έτη, 2018 και 2019, υπάρχει μία μεγάλη αύξηση της τάξης του 91% και 87% αντίστοιχα, η οποία οφείλεται κυρίως στις σημαντικές αυξήσεις της υπεραξίας, των άυλων περιουσιακών στοιχείων και στα μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία.

Η υπεραξία (goodwill) είναι ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο το οποίο σχετίζεται με την αγορά μιας εταιρίας από μία άλλη. Συγκεκριμένα, η υπεραξία είναι η διαφορά μεταξύ της συμφωνημένης τιμής πώλησης και της λογιστικής αξίας όπως προκύπτει από τα βιβλία της. Η υπεραξία αυτή μπορεί να προκύπτει από την υποτίμηση ή υπερτίμηση στοιχείων των απαιτήσεων ή υποχρεώσεων της ή στη φήμη και πελατεία που έχει αποκτήσει από τη δραστηριότητα της. Η αξία της επωνυμίας μιας εταιρίας, η σταθερή πελατειακή βάση, οι καλές σχέσεις με τους πελάτες και τους υπαλλήλους και η αποκλειστική τεχνολογία αντιπροσωπεύουν ορισμένους λόγους για τους οποίους υπάρχει η υπεραξία. Εάν τα αποκτηθέντα καθαρά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας πέφτουν κάτω από τη λογιστική αξία ή εάν η εταιρεία υπερεκτιμούσε το ποσό της υπεραξίας, τότε πρέπει να απομειώσει ή να πραγματοποιήσει μείωση της αξίας του περιουσιακού στοιχείου στον ισολογισμό αφού έχει εκτιμήσει ότι η υπεραξία έχει υποστεί απομείωση. Το έξοδο απομείωσης υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αγοραίας αξίας

και της τιμής αγοράς του άυλου περιουσιακού στοιχείου. Όπως παρατηρούμε από τον πίνακα, η υπεραξία μειώνεται το 2017 ενώ το 2018 και 2019 έχει σημαντική αύξηση της τάξης του 139% και 143% αντίστοιχα.

Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία βρίσκονται μειωμένα σε σχέση με το έτος βάσης τα δύο πρώτα έτη της ανάλυσης, ενώ παρουσιάζουν αύξηση μεγάλης έντασης τα δύο επόμενα ανάλογη αυτής του λογαριασμού της υπεραξίας. Στα άυλα περιουσιακά στοιχεία συγκαταλέγονται τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας και οι τεχνολογίες, τα εμπορικά σήματα, τα δικαιώματα marketing και διανομής, δικαιώματα παραγωγής, έργα έρευνας και ανάπτυξης. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι ωφέλιμες ζωές των άυλων περιουσιακών στοιχείων (Bayer, Ετήσια Οικονομική Αναφορά 2019 σελ. 147):

Πίνακας 3: Ωφέλιμες ζωές των άυλων περιουσιακών στοιχείων

Τεχνολογίες και ευρεσιτεχνίες	8 έως 30 έτη
Εμπορικά σήματα	10 έως 35 έτη
Δικαιώματα Marketing	5 έως 30 έτη
Δικαιώματα παραγωγής	14 έως 19 έτη
Άλλα δικαιώματα	2 έως 12 έτη

Οι αναμενόμενες ωφέλιμες ζωές τέτοιων περιουσιακών στοιχείων και τα πρότυπα απόσβεσης καθορίζονται βάσει εκτιμήσεων της περιόδου για την οποία θα δημιουργήσουν ταμειακές ροές. Επιπλέον, πραγματοποιείται έλεγχος απομείωσης. Προχωρώντας, τα πάγια στοιχεία και ο εξοπλισμός παρουσιάζουν αύξηση μικρής έντασης, ενώ το 2017 έχουν μειωθεί κατα πολύ και αποτελούν μόλις το 62% των πάγιων στοιχείων του έτους βάσης.

Ο επόμενος λογαριασμός αφορά επενδύσεις οι οποίες λογιστικοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης. Η μέθοδος της καθαρής θέσης χρησιμοποιείται για την αποτίμηση της επένδυσης μιας εταιρίας σε μία άλλη εταιρία όταν ασκεί σημαντική επιρροή στην εταιρία στην οποία επενδύει. Το κατώτατο όριο για «σημαντική επιρροή» είναι συνήθως ιδιοκτησία της τάξης από 20% έως 50%. Σύμφωνα με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, η επένδυση αρχικά καταγράφεται στο ιστορικό κόστος και γίνονται προσαρμογές στην αξία της με βάση το ποσοστό ιδιοκτησίας του επενδυτή στα καθαρά έσοδα, ζημίες και πληρωμές μερισμάτων. Στις ενοποιημένες καταστάσεις της Bayer AG, η μέθοδος της καθαρής θέσης χρησιμοποιείται για τους συνεργάτες (associates) οι οποίες

είναι εταιρίες που η Bayer AG ασκεί σημαντική επιρροή, καθώς και για κοινοπραξίες (joint ventures) όπου ο όμιλος της Bayer ελέγχει τις δραστηριότητες μιας οντότητας από κοινού με ένα τρίτο μέρος βάσει συμβατικής συμφωνίας και τις αποφάσεις σχετικά με τις δραστηριότητες που απαιτούν ομόφωνη συγκατάθεση των μερών που μοιράζονται τον έλεγχο. Τα μέρη της κοινοπραξίας, έχουν δικαιώματα επί των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεις όσον αφορά το σύνολο των υποχρεώσεων που σχετίζονται με τη συμφωνία. Η Bayer αναγνωρίζει το μερίδιο της στα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις, τα έσοδα και έξοδα στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις. Παρατηρούμε πως ο εν λόγω λογαριασμός βρίσκεται αυξημένος σε όλα τα έτη σε σχέση με το έτος βάσης, πράγμα που σημαίνει η αξία των επενδύσεων αυτών αυξάνουν την αξία του ενεργητικού καθ'όλα τα έτη. Τα λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία επίσης βρίσκονται αυξημένα, από το 2016 έως 2018 αυξάνονται με μεγάλη ένταση, ενώ το 2019 εμφανίζονται μειωμένα.

Ο επόμενος λογαριασμός αφορά τις λοιπές απαιτήσεις, οι οποίες βρίσκονται στο μη κυκλοφορούν αλλά και στο κυκλοφορούν ενεργητικό. Ο λογαριασμός αυτός και στις δύο περιπτώσεις αφορά λοιπές φορολογικές απαιτήσεις, μεταφερόμενα/αναβληθέντα έξοδα, απαιτήσεις αποζημίωσης, απαιτήσεις από υπαλλήλους και λοιπές απαιτήσεις. Δεν παρατηρείται κάποια τάση στον συγκεκριμένο λογαριασμό, βέβαια, εμφανίζεται αυξημένος κατά 75% το έτος 2019, μια μεγαλύτερη αύξηση σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη.

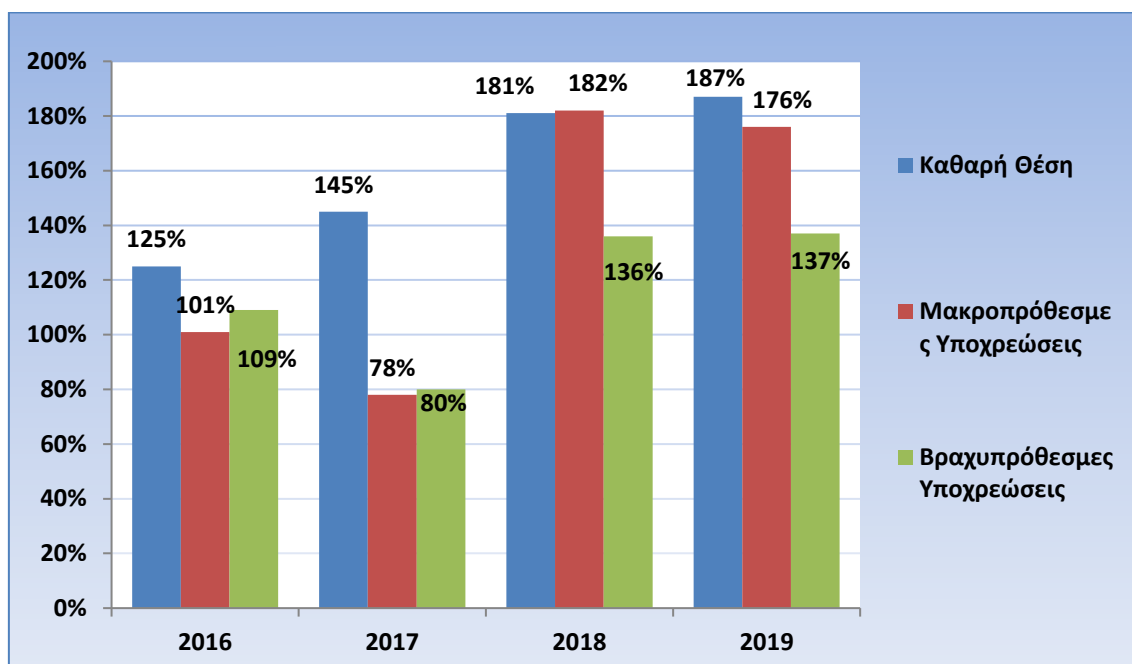
Στοιχεία στον ισολογισμό μιας εταιρίας που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του φορολογητέου εισοδήματος στο μέλλον ονομάζονται αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις. Αυτό μπορεί να συμβεί όταν μια επιχείρηση υπερπληρώνει τους φόρους ή καταβάλει φόρους εκ των προτέρων στον ισολογισμό της. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται τελικά στην επιχείρηση με τη μορφή φοροαπαλλαγής. Έτσι, η υπερβολική πληρωμή θεωρείται περιουσιακό στοιχείο για την εταιρία. Ένα αναβαλλόμενο περιουσιακό στοιχείο είναι το αντίθετο από μία αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση, η οποία μπορεί να αυξήσει το ποσό του φόρου εισοδήματος που οφείλει μία εταιρία. Οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις δημιουργούνται συχνά λόγω φόρων που καταβάλλονται ή μεταφέρονται, αλλά δεν έχουν ακόμα αναγνωριστεί στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Για παράδειγμα, οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις μπορούν να δημιουργηθούν λόγω του ότι οι φορολογικές αρχές αναγνωρίζουν τα έσοδα ή τα έξοδα σε διαφορετικούς χρόνους από εκείνους ενός λογιστικού προτύπου. Αυτό

βοηθά στη μείωση της μελλοντικής φορολογικής υποχρέωσης της εταιρίας. Βλέπουμε πως στον εν λόγω λογαριασμό δεν παρατηρείται κάποια τάση, ενώ εμφανίζεται μειωμένος τα έτη 2018 και 2019.

Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα 2 το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι όλα τα έτη μεγαλύτερο σε σχέση με το έτος βάσης ενώ παρουσιάζει τη μεγαλύτερη αύξηση της τάξης του 37% το έτος 2019 η οποία οφείλεται κυρίως στα μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία, στις αξιώσεις για επιστροφή φόρου εισοδήματος και στα περιουσιακά στοιχεία τα οποία κατέχονται προς πώληση.

Πρώτα βρίσκονται τα αποθέματα, τα οποία αποτελούνται από τις πρώτες ύλες και προμήθειες, ημιτελή προϊόντα και έτοιμα προϊόντα που αγοράστηκαν για μεταπώληση (τα οποία αποτελούν και το μεγαλύτερο μέρος των αποθεμάτων), δικαιώματα επιστροφής και προκαταβολές. Παρατηρούμε πως τα δύο πρώτα έτη τα αποθέματα είναι μικρότερα σε σχέση με το έτος βάσης, ενώ τα δύο επόμενα είναι αυξημένα κατά 30% και 26%. Δεν παρατηρείται κάποια τάση, ενδεχομένως όμως να συστήνεται μια καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων και καλύτερες προβλέψεις ζήτησης. Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν το ποσό των πωλήσεων το οποίο δεν έχει ακόμα πληρωθεί από τους πελάτες, παρουσιάζουν μια αύξηση της τάξης του 18% το 2018 και 2019. Τα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία, ενώ έχουν μεγάλη αύξηση το 2016, τα δύο επόμενα έτη μειώνονται και καταλήγουν το 2019 να ισοδυναμούν με το 308% των στοιχείων του έτους βάσης. Οι λοιπές απαιτήσεις του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με εξαίρεση το έτος 2016, εμφανίζονται μειωμένες. Αυξημένος κατα 225% εμφανίζεται ο λογαριασμός που αφορά τις αξιώσεις για επιστροφή φόρου εισοδήματος, κυρίως ως αποτέλεσμα του φόρου υπεραξίας που πληρώθηκε για τα μερίσματα εντός του Bayer group στη Γερμανία. Στο ταμείο και ταμειακά διαθέσιμα παρατηρείται μία μεγάλη αύξηση το 2017 που ισοδυναμεί με το 408% αυτού του λογαριασμού του έτους βάσης, ενώ τα επόμενα δύο έτη παρουσιάζει μία καθοδική τάση (ισοδυναμεί με 218% το 2018 και 171% το 2019 με το έτος βάσης). Τα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση δεν παρουσιάζουν κάποια τάση, όμως εμφανίζονται πολύ αυξημένα το 2017 (1056% του έτους βάσης) και επίσης το 2019 να ισοδυναμούν με το 577% του έτους βάσης λόγω της συμφωνημένης εκποίησης της επιχείρησης για την υγεία των ζώων.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται τα στοιχεία της καθαρής θέσης, των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων ως ποσοστό των αντίστοιχων υποσυνόλων του έτους βάσης.



Διάγραμμα 3 : Καθαρή Θέση, Βραχυπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις ως ποσοστά των αντίστοιχων υποσυνόλων του έτους βάσης

Παρατηρούμε πως η καθαρή θέση παρουσιάζει ανοδική τάση σημαντικής έντασης κατά τα έτη καταλήγοντας το 2019 να έχει αυξηθεί κατά 87%. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν ακολουθούν κάποια τάση όμως είναι εμφανώς αυξημένες τα έτη 2018 και 2019 (κατά 82% και 76% αντίστοιχα) και τέλος οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις την ίδια περίοδο είναι επίσης αυξημένες (κατά 36% και 37%).

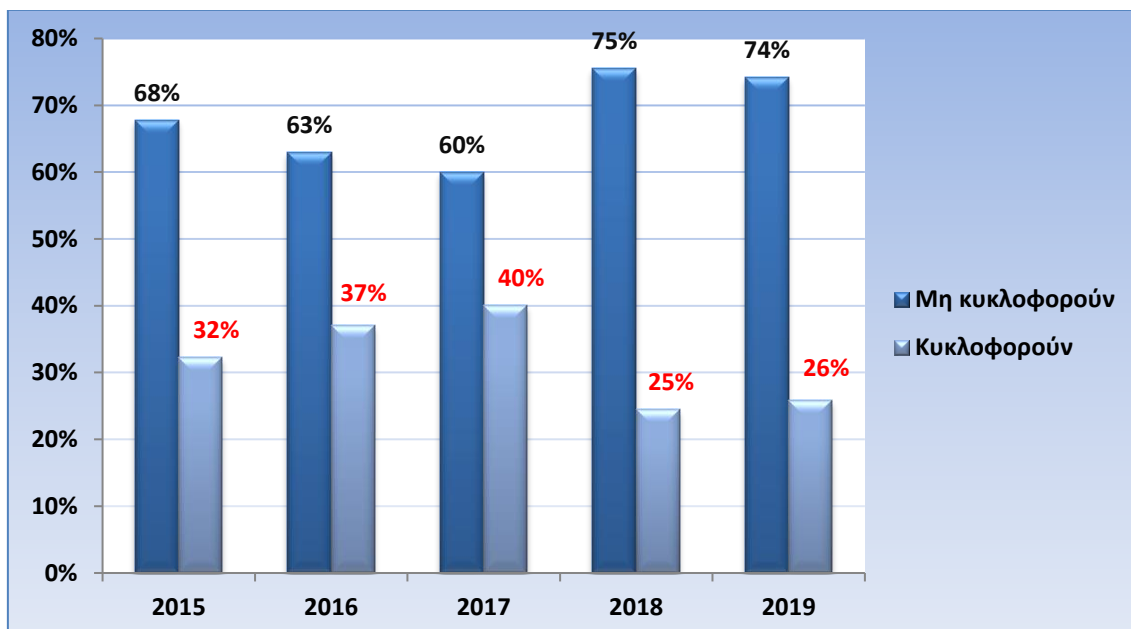
Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας παρατηρούμε πως παραμένει το ίδιο το 2016 και 2017, ενώ υπάρχει αύξηση της τάξης του 13% και 19% το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Στα αποθεματικά κεφαλαίου τα δύο πρώτα έτη υπάρχει αύξηση κατά 57% σε σχέση με το έτος βάσης, ενώ το 2018 και 2019 εμφανίζεται μία σημαντική αύξηση της τάξης του 198% και 196% αντίστοιχα. Τα λοιπά αποθεματικά ακολουθούν μία ανοδική τάση κατά τα έτη μικρότερης έντασης σε σύγκριση με τα αποθεματικά κεφαλαίου. Αυτό, έχει ως αποτέλεσμα η καθαρή θέση των μετόχων της Bayer AG να έχει ανοδική τάση κατά τα έτη καταλήγοντας το 2019 να έχει αυξηθεί κατά 95%. Τα δικαιώματα μειοψηφίας με εξαίρεση το έτος 2016 βρίσκονται πάντα μειωμένα σε σύγκριση με το 2015.

Προχωρώντας στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρατηρούμε την μεγάλη αύξηση τους κατά τα έτη 2018 και 2019, όπου έχουν αυξηθεί κατά 82% και 76% αντίστοιχα. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στις αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις (αύξηση 465% και 355% τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα), στις φορολογικές υποχρεώσεις οι οποίες παρουσιάζουν ανοδική τάση μεγάλης έντασης από το 2017 έως 2019 και στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις. Οι προβλέψεις που αφορούν τις συντάξεις και τις παροχές μετά το τέλος της απασχόλησης δεν παρουσιάζουν κάποια τάση όμως εμφανίζονται μειωμένες σε σχέση με το έτος βάσης. Έπειτα, οι λοιπές προβλέψεις παρουσιάζουν μεγάλη αύξηση της τάξης του 96% και 116% τα έτη 2018 και 2019. Μέσα σε αυτές τις προβλέψεις συγκαταλέγονται προβλέψεις που αφορούν αναδιάρθρωση όπως πληρωμές αποζημιώσεων προς υπαλλήλους καθώς και πληρωμές αποζημιώσεων για μισθωμένα ακίνητα που δε χρησιμοποιούνται πλέον. Επίσης αφορούν προβλέψεις για την διασφάλιση συμμόρφωσης με τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς, τους νομικούς κινδύνους και δεσμεύσεις που αφορούν το προσωπικό. Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που έχουν αυξηθεί κατά 128% και 124% τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα, αφορούν ομόλογα, υποχρεώσεις προς τράπεζες, υποχρεώσεις μίσθωσης, υποχρεώσεις από παράγωγα και λοιπές χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις. Τέλος, οι λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν παρουσιάζουν κάποια τάση, ενώ τα περισσότερα έτη παρουσιάζονται μειωμένες σε σχέση με το έτος βάσης.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν μια αύξηση της τάξης του 36% και 37% τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα. Το έτος 2017 ως επί το πλείστον οι λογαριασμοί του υποσυνόλου εμφανίζονται μειωμένοι σε σχέση με το 2015, όμως τα επόμενα δύο έτη αυξάνονται. Οι λοιπές προβλέψεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρατηρούμε πως παρουσιάζουν μια καθοδική τάση κατά τα έτη. Οι βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αυξομειώνονται κατά τα έτη. Οι πληρωτέοι λογαριασμοί έχουν αυξηθεί κατά 2% και 8% τα έτη 2018 και 2019 αντίστοιχα. Οι βραχυπρόθεσμες φορολογικές υποχρεώσεις δεν ακολουθούν κάποια τάση, ενώ αυξομειώνονται ανά τα έτη της περιόδου. Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις φαίνεται να έχουν αυξηθεί παραπάνω το 2018 και 2019 (38% και 62% αντίστοιχα), ενώ τέλος, οι υποχρεώσεις που αφορούν περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση φαίνεται πως έχουν αυξηθεί σημαντικά και ισοδυναμούν με το 591% του αντίστοιχου λογαριασμού του έτους βάσης.

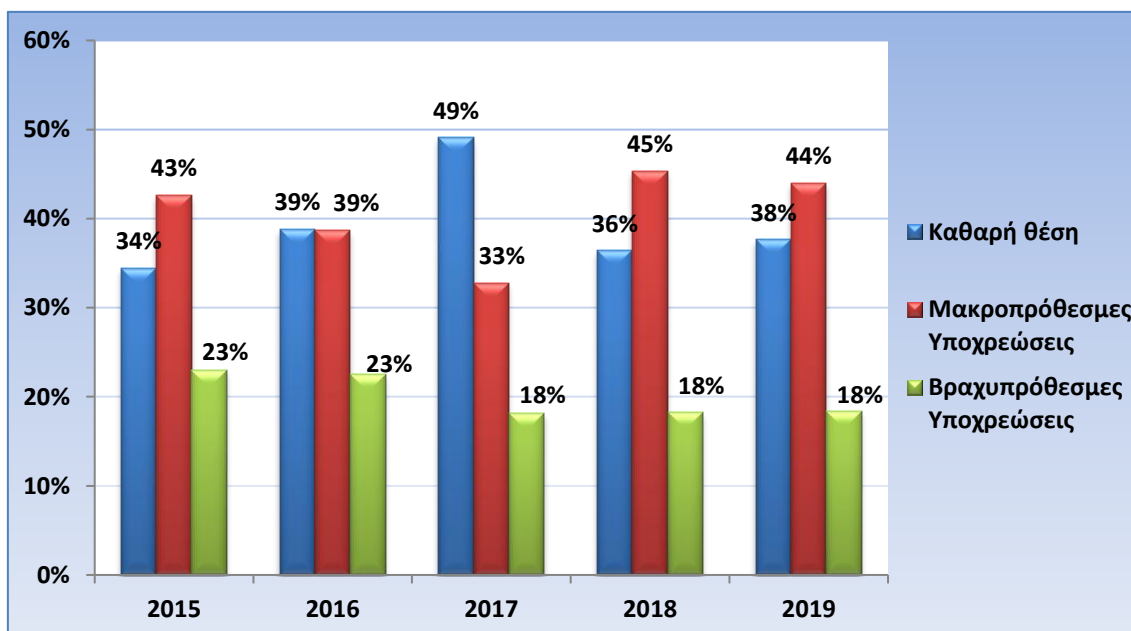
3.2 Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η κάθετη ανάλυση γίνεται εμφανίζοντας κάθε στοιχείο της οικονομικής κατάστασης ως ποσοστό ενός άλλου. Στο διάγραμμα παρουσιάζονται το κυκλοφορούν και μη κυκλοφορούν ενεργητικό εκφρασμένα ως ποσοστά του συνολικού ενεργητικού.



Διάγραμμα 4: Κυκλοφορούν και μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό ως ποσοστά του συνολικού Ενεργητικού

Σύμφωνα με το διάγραμμα 4 αξίζει να σημειωθεί πως τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης αντιπροσωπεύουν σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας πάνω από το 60% του συνολικού ενεργητικού.



Διάγραμμα 5: Καθαρή Θέση, Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις ως ποσοστά της Καθαρής Θέσης και των Υποχρεώσεων

Η καθαρή θέση ως ποσοστό του συνόλου των υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης ακολουθεί ανοδική τάση τα τρία πρώτα έτη, ξεκινώντας από 34% το 2015, 39% το 2016 και έπειτα παρατηρούμε πως έχει μία σημαντική αύξηση το 2017 και αντιστοιχεί στο 49% του συνόλου, που όμως ακολουθείται από μία ραγδαία μείωση της τάξης του 13% το επόμενο έτος, καταλήγοντας το 2019 να αναλογεί στο 38%. Η αναλογία των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ως προς το σύνολο από 43% το 2015 μειώνεται το 2016 και 2017 (39% και 33% αντίστοιχα), ενώ ακολουθεί μία σημαντική αύξηση το 2018 της τάξης του 12% με μία μικρή μείωση 1% το επόμενο έτος. Τέλος, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες κατέχουν τη μικρότερη αναλογία ως προς το σύνολο σε όλη την περίοδο, παραμένουν σταθερές (23%) το δύο πρώτα έτη, ενώ μειώνονται στο 18% του συνόλου και παραμένουν σταθερές στην περίοδο των επόμενων τριών ετών.

Για την καλύτερη αποτύπωση της εξέλιξης και συνεισφοράς των στοιχείων, κάθε στοιχείο θα εκφραστεί ως ποσοστό του υποσυνόλου στο οποίο ανήκει. Κάθε στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα εκφραστεί ως ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού, κάθε στοιχείο του μη κυκλοφορούντος θα εκφραστεί ως ποσοστό του μη κυκλοφορούντος κ.ο.κ. . Τα ποσοστά αυτά παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 4: Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Οικονομικής Θέσης

	2015	2016	2017	2018	2019
Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Υπεραξία	32%	31%	33%	40%	42%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	30%	26%	26%	38%	37%
Πάγια στοιχεία και εξοπλισμός	25%	25%	17%	14%	13%
Επενδύσεις με τη μέθοδο της Καθαρής θέσης	0%	1%	9%	1%	1%
Άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία	2%	2%	4%	2%	2%
Λοιπές Απαιτήσεις	1%	1%	1%	1%	1%
Αναβαλλόμενη φορολογία	9%	12%	11%	5%	5%
	100%	100%	100%	100%	100%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	36%	28%	22%	36%	33%
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί	42%	36%	29%	38%	36%
Άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία	3%	21%	12%	4%	7%
Λοιπές Απαιτήσεις	8%	7%	4%	6%	6%
Αξιώσεις για επιστροφή φόρου εισοδήματος	2%	2%	2%	3%	5%
Ταμείο και ταμειακά διαθέσιμα	8%	6%	25%	13%	10%
Περιουσιακά στοιχεία προς πώληση	1%	0%	7%	1%	3%
	100%	100%	100%	100%	100%
Καθαρή θέση					
Μετοχικό Κεφάλαιο	8%	7%	6%	5%	5%
Αποθεματικά Κεφαλαίου	24%	30%	26%	40%	38%
Λοιπά αποθεματικά	63%	58%	68%	55%	56%
Καθαρή θέση των μετόχων της Bayer AG	95%	95%	100%	100%	100%
Μέτοχοι μειοψηφίας	5%	5%	0%	0%	0%
	100%	100%	100%	100%	100%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προβλέψεις για συντάξεις και παροχές μετά το τέλος της απασχόλησης	35%	35%	33%	15%	15%
Λοιπές Προβλέψεις	6%	6%	6%	6%	7%
Υποχρεώσεις επιστροφής χρημάτων	0%	0%	0%	0%	0%
Συμβατικές Υποχρεώσεις	0%	0%	0%	2%	1%

Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Bayer group

Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις	52%	51%	51%	66%	66%
Φορολογικές Υποχρεώσεις	2%	1%	2%	2%	3%
Λοιπές Υποχρεώσεις	3%	3%	5%	1%	1%
Αναβαλλόμενη φορολογία	3%	4%	5%	8%	7%
	100%	100%	100%	100%	100%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Λοιπές Προβλέψεις	30%	29%	32%	15%	14%
Υποχρεώσεις επιστροφής χρημάτων	0%	0%	0%	16%	18%
Συμβατικές Υποχρεώσεις	0%	0%	0%	14%	14%
Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	20%	18%	14%	16%	9%
Πληρωτέοι λογαριασμοί	35%	35%	38%	26%	28%
Φορολογικές υποχρεώσεις	5%	5%	3%	5%	3%
Λοιπές Υποχρεώσεις	9%	13%	12%	9%	11%
Υποχρεώσεις περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται προς πώληση	1%	0%	1%	0%	3%
	100%	100%	100%	100%	100%

Στο μη κυκλοφορούν ενεργητικό τα στοιχεία που κατέχουν τη μεγαλύτερη αναλογία είναι η υπεραξία, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία και τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και ο εξοπλισμός. Η υπεραξία κυμαίνεται από 31% έως 33% τα τρία πρώτα έτη ενώ παρουσιάζει σημαντική αύξηση τα δύο επόμενα που αντιστοιχεί στο 40% και 42% το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία τα οποία κατέχουν το 2015 το 30% του υποσυνόλου, μειώνονται και παραμένουν σταθερά στο 26% τα δύο επόμενα έτη, ενώ παρατηρείται σημαντική αύξηση όπως προηγουμένως της τάξης του 12% και 11% το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Προχωρώντας στα πάγια περιουσιακά στοιχεία, τα δύο πρώτα έτη παραμένουν σταθερά κατέχοντας το 25% του μη κυκλοφορούντος, ενώ τα επόμενα τρία έτη μειώνονται σταδιακά (17%, 14%, 13% τα έτη 2017, 2018, 2019). Οι επενδύσεις που λογιστικοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, κατέχουν πολύ μικρή αναλογία της τάξης του 1% με εξαίρεση το 2017 που αντιστοιχούν στο 9%. Τα μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία αντιστοιχούν στο 2% όλα τα έτη εκτός από το 2017 (4%). Οι λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί αναλογούν στο 1% καθόλη τη διάρκεια της περιόδου. Τέλος, η αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις κυμαίνονται από 9% έως

12% τα τρία πρώτα έτη, ενώ τα δύο τελευταία παραμένουν σταθερές και αντιστοιχούν στο 5%.

Στο κυκλοφορούν ενεργητικό, που όπως είδαμε παραπάνω η αναλογία του είναι σημαντικά μικρότερη σε σύγκριση με το μη κυκλοφορούν, οι λογαριασμοί οι οποίοι κατέχουν τα μεγαλύτερα ποσοστά είναι αυτοί των αποθεμάτων και των εισπρακτέων λογαριασμών. Αυξομειώσεις παρατηρούνται στο λογαριασμό των αποθεμάτων, τα οποία κυμαίνονται από 22% έως 36% ανά τα έτη. Οι μικρότερες αναλογίες παρατηρούνται το 2016 και 2017 (28% και 22%) ενώ έπειτα αυξάνονται κατά 14% το επόμενο έτος, καταλήγοντας να αντιστοιχούν στο 33% του κυκλοφορούντος. Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αρχικά κατέχοντας το 42% το 2015, μειώνονται στο 36% και 29% τα δύο επόμενα έτη, παρουσιάζοντας όμως αύξηση κατά 9% το 2018 (38%) και μία μικρή μείωση της τάξης του 2% το 2019 (36%). Τα λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία εμφανίζουν το μεγαλύτερο ποσοστό τους το 2016 (21%), ενώ τα επόμενα έτη μειώνονται και κυμαίνονται από 4% έως 7%. Οι λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί κυμαίνονται σε ένα εύρος του 4% έως 8% κατά τα έτη. Οι αξιώσεις για επιστροφή φόρου εισοδήματος παραμένουν σταθερές στο 2% σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Το ταμείο και ταμειακά διαθέσιμα αντιστοιχούν στο 8% και 6% το 2015 και 2016 αντίστοιχα, ενώ το 2017 ακολουθεί μία ραγδαία αύξηση της τάξης του 19% ενώ έπειτα τα επόμενα δύο έτη παρατηρούμε πως μειώνονται ξανά αντιστοιχώντας στο 13% το 2018 και 10% το 2019. Τέλος, ο λογαριασμός των περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται προς πώληση, κυμαίνεται από 1% έως 3%, με εξαίρεση το 2017 που αντιστοιχεί στο 7% του υποσυνόλου.

Η καθαρή θέση παρουσιάζει μία ραγδαία αύξηση το 2017 (αποτελώντας το 49% του συνόλου) ενώ αργότερα μειώνεται. Μελετώντας τα στοιχεία της καθαρής θέσης ένα προς ένα, παρατηρούμε πως το μετοχικό κεφάλαιο κυμαίνεται σε ένα στενό εύρος του 5% έως 8%. Κατέχοντας το 8% της καθαρής θέσης το 2015, κάθε έτος μειώνεται κατά 1% και τελικά παραμένει σταθερό στο 5% το 2018 και 2019. Τα αποθεματικά κεφαλαίου κυμαίνονται από 24% έως 30% τα τρία πρώτα έτη, ενώ τη μεγαλύτερη αύξηση τους παρουσιάζουν το 2018 και 2019, όπου αντιστοιχούν στο 40% και 38%. Τα λοιπά αποθεματικά φαίνεται να κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό της καθαρής θέσης που σε κάθε έτος αντιστοιχούν σε παραπάνω από 55%. Τα έτη 2015 έως 2017 κατέχουν τα μεγαλύτερα ποσοστά (63%, 58%, 68%), ενώ τα δύο επόμενα έτη αντιστοιχούν στο 55% και 56%. Έτσι, η καθαρή θέση που αποδίδεται στους μετόχους της Bayer AG κυμαίνεται

από 95% έως 100%, ενώ τα δύο πρώτα έτη ένα ποσοστό της τάξης του 5% αποδίδεται στα δικαιώματα μειοψηφίας, ενώ τα έτη 2017 έως 2019 δεν αγγίζουν ούτε το 1% της καθαρής θέσης.

Όπως είδαμε στο διάγραμμα 5, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κυμαίνονται από 33% έως 45% ως ποσοστό του συνόλου στη διάρκεια της πενταετίας. Αναλύοντας μία προς μία τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ως ποσοστά των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα 4, τις μεγαλύτερες αναλογίες παρουσιάζουν οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, οι οποίες κάθε έτος κατέχουν πάνω από το 51% των υποχρεώσεων και έπειτα οι προβλέψεις για τις συντάξεις και τα οφέλη των εργαζομένων που τερματίζουν την εργασία τους. Ξεκινώντας με τις προβλεψεις για τους εργαζομένους, παρατηρούμε πως αντιστοιχούν 35% και μένουν σταθερές τα δύο πρώτα έτη της ανάλυσης, έπειτα αντιστοιχούν στο 33% το 2017 και τέλος, το 2018 και 2019 αντιστοιχούν στο 15% των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι λοιπές προβλέψεις παραμένουν σταθερές στο 6% τα τέσσερα πρώτα έτη με μία μικρή αύξηση της τάξης του 1% το 2019. Το ΔΠΧΑ 15 (Εσοδα από συμβάσεις με πελάτες) οδήγησε στην εισαγωγή ενός μοντέλου πέντε βημάτων για την αναγνώριση εσόδων από συμβάσεις με πελάτες. Στόχος του ΔΠΧΑ 15 είναι να καθορίσει τις αρχές που θα εφαρμόσει μία οντότητα για να αναφέρει χρήσιμες πληροφορίες στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων σχετικά με τη φύση, το ποσό, το χρονοδιάγραμμα και την αβεβαιότητα των εσόδων και των ταμειακών ροών που προκύπτουν από μία σύμβαση με ένα πελάτη. [ΔΠΧΑ 15: 1]. Η εφαρμογή του προτύπου είναι υποχρεωτική για ετήσιες περιόδους αναφοράς που ξεκινούν από 1^η Ιανουαρίου 2018 και μετά. Τα συμβόλαια με πελάτες θα εμφανίζονται στην κατάσταση οικονομικής θέσης ως συμβατική υποχρέωση, συμβατικό περιουσιακό στοιχείο ή απαίτηση, ανάλογα με τη σχέση μεταξύ της απόδοσης της οντότητας και της πληρωμής του πελάτη [ΔΠΧΑ 15: 105]. Μια συμβατική υποχρέωση παρουσιάζεται στην κατάσταση οικονομικής θέσης όταν ένας πελάτης έχει πληρώσει ένα ποσό του αντιτίμου πριν η οντότητα να μεταφέρει το σχετικό αγαθό ή την σχετική υπηρεσία στον πελάτη [ΔΠΧΑ 15: 106]. Στην περίπτωση που αγαθά πωλούνται με δικαίωμα επιστροφής από τον πελάτη στον πωλητή, τότε το τίμημα συναλλαγής θεωρείται μεταβλητό αντάλλαγμα. Μία οντότητα αναγνωρίζει μία υποχρέωση επιστροφής χρημάτων αν έχει λάβει από τον πελάτη της αντάλλαγμα και αναμένει ότι θα επιστρέψει στον πελάτη μέρος ή όλο το αντάλλαγμα. Η υποχρέωση επιστροφής χρημάτων επιμετράται στο ποσό του ανταλλάγματος που έχει εισπραχθεί ή είναι εισπρακτέο και για το οποίο η οντότητα δεν

αναμένει ότι θα έχει δικαίωμα επί αυτού. Πριν την εφαρμογή του εν λόγω προτύπου οι συμβατικές υποχρεώσεις παρουσιάζονταν στις λοιπές υποχρεώσεις και οι υποχρεώσεις επιστροφών χρημάτων παρουσιάζονταν στις λοιπές προβλέψεις (iasplus). Οι υποχρεώσεις επιστροφής χρημάτων δεν αγγίζουν ούτε το 1% των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι συμβατικές υποχρεώσεις, κατέχουν μόλις το 2% το 2018 και το 1% το 2019. Προχωρώντας τώρα στις μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, παρατηρούμε το μεγάλο ποσοστό που κατέχουν σε όλα τα έτη, κάνοντάς αυτές να αποτελούν κάθε χρονιά το παραπάνω από το μισό του συνόλου. Το 2015 κατέχουν το 52%, υπάρχει μείωση του 1% τα δύο επόμενα έτη, ενώ ακολουθεί σημαντική αύξηση τους της τάξης του 15%, που έχει ως αποτέλεσμα να αναλογούν στο 66% των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων τα έτη 2018 και 2019. Οι υποχρεώσεις που αφορούν το φόρο εισοδήματος κυμαίνονται σε ένα στενό εύρος του 1% έως 3% σε όλα τα έτη. Οι λοιπές υποχρεώσεις τα τρία πρώτα έτη κυμαίνονται από 3% έως 5%, ενώ τα δύο τελευταία αναλογούν μόλις στο 1% των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις κυμαίνονται επίσης από 3% έως 5% τα τρία πρώτα έτη και έπειτα το 2018 και 2019 αντιστοιχούν στο 8% και 7% αντίστοιχα.

Συνεχίζοντας με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, οι λογαριασμοί που κατέχουν τα μεγαλύτερα ποσοστά είναι αυτοί των λοιπών προβλέψεων και των πληρωτέων λογαριασμών. Το μεγαλύτερο ποσοστό που κατέχουν οι λοιπές προβλέψεις αφορά την τριετία 2015-2017 όπου κυμαίνονται από 29% έως 32%, αφού τα επόμενα μειώνονται στο μισό, αναλογώντας στο 15% και 14% το 2018 και 2019 αντίστοιχα.

Οι υποχρεώσεις επιστροφής χρημάτων παρατηρούμε πως κατέχουν ένα ποσοστό της τάξης του 16% και 18% το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Οι συμβατικές υποχρεώσεις αναλογούν σταθερά στο 14% και τα δύο έτη. Όσον αφορά τους πληρωτέους λογαριασμούς παρατηρούμε πως παραμένουν σταθεροί και αφορούν το 35% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τα έτη 2015 και 2016, υπάρχει μία μικρή αύξηση της τάξης του 3% το επόμενο έτος 2017, ενώ έπειτα μειώνονται και κυμαίνονται από 26% έως 28% τα δύο επόμενα έτη 2018 και 2019. Οι φορολογικές υποχρεώσεις κυμαίνονται από 3% έως 5% σε όλη τη διάρκεια των ετών. Οι λοιπές απαιτήσεις κυμαίνονται από 9% έως 13% παρουσιάζοντας αυξομειώσεις ανά τα έτη, ενώ τέλος, οι υποχρεώσεις που αφορούν περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση κατέχουν ένα πολύ μικρό ποσοστό και κυμαίνονται από 0% έως 3% στην περίοδο της ανάλυσης.

3.3 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement)

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης καταγράφει το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας στη διάρκεια μιας περιόδου (κέρδος ή ζημία), το οποίο μεταφέρεται στην Κατάσταση Οικονομικής θέσης της τρέχουσας περιόδου. Εμφανίζονται τα έσοδα και τα έξοδα που προέκυψαν ως αποτέλεσμα της λειτουργίας της οντότητας. Τα έσοδα δημιουργούνται από την πώληση εμπορευμάτων, την παροχή υπηρεσιών και τα κέρδη από χρηματοοικονομικές επενδύσεις. Τα έξοδα προκύπτουν από την κατανάλωση πόρων που απαιτούνται για την λειτουργία της οντότητας. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης επιτρέπει στη διοίκηση, στους μετόχους και στα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη να καταγράψουν την αποτελεσματικότητα της επιχειρηματικής δραστηριότητας και το κόστος που αυτή συνεπάγεται μέσα σε μία χρονική περίοδο. Τα έξοδα ταξινομούνται σε υποκατηγορίες βάσει της επιχειρηματικής δραστηριότητας και του επιχειρηματικού κλάδου που δραστηριοποιείται η οντότητα με απώτερο σκοπό την παροχή καλύτερης και δίκαιης πληροφόρησης αναφορικά με την χρηματοοικονομική της απόδοση (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017 σελ. 354). Η ταξινόμηση των εξόδων μπορεί να γίνει είτε κατά είδος είτε κατά λειτουργία. Η Bayer AG ταξινομεί τα έξοδα της κατά λειτουργία, δηλαδή με τη μέθοδο του κόστους πωληθέντων.

Πίνακας 5: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης για τα έτη 2015 έως 2019

(σε εκατομμύρια €)	2015	2016	2017	2018	2019
Πωλήσεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Κόστος Πωληθέντων	(21.040)	(11.756)	(11.382)	(15.381)	(17.467)
Μικτά κέρδη	25.045	23.187	23.633	21.361	26.078
Έξοδα πωλήσεων	(12.272)	(11.148)	(11.116)	(12.210)	(12.274)
Έξοδα Έρευνας και ανάπτυξης	(4.274)	(4.405)	(4.504)	(5.105)	(5.342)
Διοικητικά έξοδα	(2.092)	(1.804)	(2.026)	(2.675)	(3.890)
Άλλα λειτουργικά έσοδα	1.109	787	864	5.043	1.633
Άλλα λειτουργικά έξοδα	(1.275)	(879)	(948)	(2.978)	(2.016)
Έσοδα προ τόκων και φόρων	6.241	5.738	5.903	3.454	4.189
Χρηματοοικονομικό Αποτέλεσμα	(1.005)	(965)	(1.326)	(1.568)	(1.309)
Έσοδα προ φόρων	5.236	4.773	4.577	1.886	2.880
Φόροι	(1.223)	(1.017)	(1.329)	(496)	(450)
Έσοδα από συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων	4.013	3.756	3.248	1.390	2.430
Έσοδα από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων	85	1.070	4.846	321	1.680
Έσοδα μετά φόρων	4.098	4.826	8.094	1.711	4.110
Μέτοχοι μειοψηφίας	(12)	295	758	16	19
Μέτοχοι της Bayer AG	4.110	4.531	7.336	1.695	4.091

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Αναφορές της Bayer AG των οικονομικών ετών 2015-2019.

3.3.1 Οριζόντια Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

Πίνακας 6: Οριζόντια Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

σε ποσοστά %	2016	2017	2018	2019
Πωλήσεις	76%	76%	80%	94%
Κόστος Πωληθέντων	56%	54%	73%	83%
Μικτά Κέρδη	93%	94%	85%	104%
Έξοδα Πωλήσεων	91%	91%	99%	100%
Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης	103%	105%	119%	125%
Διοικητικά Έξοδα	86%	97%	128%	186%
Άλλα λειτουργικά έσοδα	71%	78%	455%	147%
Άλλα λειτουργικά έξοδα	69%	74%	234%	158%
Έσοδα προ φόρων και τόκων	92%	95%	55%	67%
Χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα	96%	132%	156%	130%
Έσοδα προ φόρων	91%	87%	36%	55%
Φόροι	83%	109%	41%	37%
Έσοδα από συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων	94%	81%	35%	61%
Έσοδα από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων	1259%	5701%	378%	1976%
Έσοδα μετά φόρων	118%	198%	42%	100%

Ως έτος βάσης θεωρείται το 2015.

Οι πωλήσεις σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου βρίσκονται σε μικρότερα επίπεδα σε σύγκριση με το έτος βάσης μας 2015. Ειδικότερα, το 2016 και 2017 ισοδυναμούν με το 76% των πωλήσεων του 2015. Τα δύο επόμενα έτη οι πωλήσεις αυξάνονται και ισοδυναμούν με το 80% και 94%, όμως όπως αναφέρθηκε παραπάνω κανένα έτος δε φτάνουν τις πωλήσεις του έτους βάσης. Το κόστος πωληθέντων μειώνεται σχεδόν στο μισό τα δύο πρώτα έτη (56% και 54%) και έπειτα ακολουθεί μία ανοδική τάση το 2018 και 2019 (αντιστοιχώντας στο 73% και 83%) χωρίς όμως να φτάνει στο

επίπεδο που βρισκόταν το έτος βάσης. Αυτό, έχει ως αποτέλεσμα τα μικτά κέρδη να είναι μειωμένα κατά 7% και 6% το 2016 και 2017, ακολουθώντας μια ακόμα μεγαλύτερη μείωση των μικτών κερδών το 2018 (κάνοντας τα να αντιστοιχούν με το 85% του έτους βάσης), ενώ το 2019 είναι το μόνο έτος της ανάλυσης στο οποίο παρατηρείται αύξηση της τάξης του 4% στα μικτά κέρδη. Τα έξοδα πωλήσεων τα τρία πρώτα έτη εμφανίζονται μειωμένα με εξαίρεση το 2019 όπου επανέρχονται στα ίδια επίπεδα με αυτά του έτους βάσης. Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης παρουσιάζουν ανοδική τάση αρχικά μικρής έντασης (3% και 5% το 2016 και 2017 αντίστοιχα) και τα δύο επόμενα έτη μεγαλύτερης έντασης 19% και 25%. Τα διοικητικά έξοδα μειώνονται το 2016 και 2017, όμως τα επόμενα δύο έτη αυξάνονται σημαντικά. Ειδικότερα, το 2018 ισοδυναμούν με το 128% και το 2019 με το 186% των εξόδων διοίκησης του έτους βάσης. Τα άλλα λειτουργικά έσοδα εμφανίζουν μία μεγάλη αύξηση το 2018 (αντιστοιχώντας στο 455% του 2015), καταλήγοντας το 2019 να είναι αυξημένα κατά 47%. Τα άλλα λειτουργικά έξοδα το 2016 και 2017 είναι μικρότερα σε σύγκριση με το έτος βάσης, όμως παρατηρείται μια μεγάλη αύξηση το 2018 (134%) η οποία το 2019 αντιστοιχεί σε αύξηση της τάξης του 58%. Τα έσοδα προ τόκων και φόρων (ή αλλιώς λειτουργικά έσοδα) εμφανίζονται σε όλα τα έτη μικρότερα σε σχέση με το έτος βάσης. Τα δύο πρώτα έτη 2016 και 2017 υπάρχει καθοδική τάση μικρής έντασης η οποία ακολουθείται το 2018 από τη μεγαλύτερη πτώση των εσόδων σε όλα τα έτη της τάξης του 45%. Ο λογαριασμός του χρηματοοικονομικού αποτελέσματος είναι ένας αρνητικός λογαριασμός καθώς μέσα σε αυτόν περιέχονται τα κέρδη/ζημίες από τη μέθοδο της καθαρής θέσης, τα χρηματοοικονομικά έσοδα και έξοδα.

Πίνακας 7: Χρηματοοικονομικό Αποτέλεσμα

σε εκατομμύρια €	2015	2016	2017	2018	2019
Κέρδη/ζημίες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	(9)	(6)	20	68	160
Χρηματοοικονομικά έσοδα	371	149	289	908	475
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(1.367)	(1.108)	(1.635)	(2.544)	(1.944)
Χρηματοοικονομικό Αποτέλεσμα	(1.005)	(965)	(1.326)	(1.568)	(1.309)

Παρατηρούμε πως με εξαίρεση το 2016 όπου ο λογαριασμός είναι μειωμένος και αντιστοιχεί στο 96%, την επόμενη τριετία 2017 έως 2019 είναι αρκετά αυξημένος κατά 32%, 56% και 30% αντίστοιχα. Τα έσοδα προ φόρων παρουσιάζουν καθοδική τάση, αντιστοιχώντας στο 91% και 87% το 2016 και 2017 αντίστοιχα και ακολουθεί η μεγαλύτερη πτώση τους το 2018 όπου αντιστοιχούν στο 36% των εσόδων προ φόρων σε σύγκριση με το έτος βάσης. Το επόμενο έτος υπάρχει αύξηση σε σχέση με το 2018, όμως σε όλα τα έτη εμφανίζονται μειωμένα. Οι φόροι βρίσκονται σε μικρότερα επίπεδα όλα τα έτη με εξαίρεση το 2017 όπου υπάρχει αύξηση της τάξης του 9%, ενώ τα δύο επόμενα έτη υπάρχει καθοδική τάση μικρής έντασης και οι φόροι ισοδυναμούν με το 41% και 37% των φόρων του έτους βάσης. Προχωρώντας, τα έσοδα από συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων παρουσιάζουν καθοδική τάση τα τρία πρώτα έτη της ανάλυσης (αντιστοιχώντας στο 94%, 81% και 35%) και το 2019 αυξάνονται ξανά, χωρίς να φτάνουν στα επίπεδα του έτους βάσης. Τα έσοδα από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων είναι σημαντικά αυξημένα σε σχέση με το 2015. Ειδικότερα, το 2016 ισοδυναμούν με το 1259%, το 2017 με 5701%, το 2018 με 378% και τέλος το 2019 με 1976%. Τέλος, τα έσοδα μετά φόρων ακολουθούν ανοδική τάση μεγάλης έντασης τα δύο πρώτα έτη της ανάλυσης. Αρχικά υπάρχει αύξηση της τάξης του 18% στα έσοδα το 2016 και 98% το 2017, ενώ το 2018 παρουσιάζεται η τεράστια πτώση των καθαρών εσόδων, τα οποία ισοδυναμούν με το 42% των εσόδων του έτους βάσης, καταλήγοντας το 2019 να φτάνουν στα ίδια επίπεδα με το 2015.

3.3.2 Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

Πίνακας 8: Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

σε ποσοστό %	2015	2016	2017	2018	2019
Πωλήσεις	100%	100%	100%	100%	100%
Κόστος Πωληθέντων	46%	34%	33%	42%	40%
Μικτά Κέρδη	54%	66%	67%	58%	60%
Έξοδα Πωλήσεων	27%	32%	32%	33%	28%
Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης	9%	13%	13%	14%	12%
Έξοδα Διοίκησης	5%	5%	6%	7%	9%
Άλλα λειτουργικά έσοδα	2%	2%	2%	14%	4%
Άλλα λειτουργικά έξοδα	3%	3%	3%	8%	5%
Έσοδα προ φόρων και τόκων	14%	16%	17%	9%	10%
Χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα	2%	3%	4%	4%	3%
Έσοδα προ φόρων	11%	14%	13%	5%	7%
Φόροι	3%	3%	4%	1%	1%
Έσοδα από συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων	9%	11%	9%	4%	6%
Έσοδα από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων	0%	3%	14%	1%	4%
Έσοδα μετά φόρων	9%	14%	23%	5%	9%
Μέτοχοι μειοψηφίας	-0,03%	0,84%	2,16%	0,04%	0,04%
Μέτοχοι της Bayer AG	9%	13%	21%	5%	9%

Η κάθετη ανάλυση έγινε εκφράζοντας κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων. Το κόστος πωληθέντων παρουσιάζει αυξομειώσεις ανά τα έτη με το μεγαλύτερο ποσοστό να είναι το 2015 (46%) και το μικρότερο το 2017 (33%). Ως αποτέλεσμα τα μικτά κέρδη παρουσιάζουν επίσης αυξομειώσεις και κυμαίνονται από 54% έως 67% στην διάρκεια της ανάλυσης. Από τα λειτουργικά έξοδα παρατηρούμε πως τα έξοδα πωλήσεων είναι αυτά που κατέχουν τα μεγαλύτερα ποσοστά σε σύγκριση με τις άλλες κατηγορίες εξόδων και κυμαίνονται από 27% έως 33% ως ποσοστό των πωλήσεων. Τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης κυμαίνονται από 9% έως 14%. Τέλος, τα έξοδα διοίκησης είναι τα έξοδα με τα μικρότερα ποσοστά ανά τα έτη. Το 2015 κατέχουν το 5% όπου και παραμένουν σταθερά το επόμενο έτος και από το 2017

και έπειτα παρουσιάζουν μία ανοδική τάση της τάξης του 1% το 2018 και 2% το 2019. Τα λειτουργικά έσοδα παραμένουν σταθερά τα τρία πρώτα έτη (2%), ενώ υπάρχει μία αύξηση της τάξης του 12% το 2018, καταλήγοντας το 2019 να κατέχουν ποσοστό της τάξης του 4%. Αντίστοιχη πορεία με τα λειτουργικά έσοδα ακολουθούν τα λειτουργικά έξοδα, τα οποία παραμένουν σταθερά τα τρία πρώτα έτη (3%), το 2018 αυξάνονται στο 8% και έπειτα το 2019 μειώνονται σχεδόν στο μισό (5%). Τα έσοδα προ φόρων και τόκων παρουσιάζουν μία ανοδική τάση μικρής έντασης από το 2015 έως 2017 (14%, 16%, 17% στα έτη αντίστοιχα) ενώ το 2018 ακολουθεί μία σημαντική μείωση της τάξης του 8% και το 2019 μια μικρή αύξηση της τάξης του 1% καταλήγοντας να βρίσκονται στο 10%. Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα ανά τα έτη και κυμαίνεται από 2% έως 4%. Έτσι ως αποτέλεσμα τα έσοδα προ φόρων ακολουθούν την ίδια τάση και τα τρία πρώτα έτη κυμαίνονται από 11% έως 14% και έπειτα μειώνονται σημαντικά και αντιστοιχούν στο 5% των πωλήσεων ενώ το 2019 υπάρχει μία μικρή βελτίωση της τάξης του 2%. Οι φόροι βρίσκονται στο 3% το 2015 όπου και παραμένουν και το επόμενο έτος, ακολουθείται μία αύξηση της τάξης του 1% το 2017, ενώ τα επόμενα δύο έτη αντιστοιχούν μόλις στο 1%. Τα έσοδα από συνεχιζόμενες δραστηριότητες μετά φόρων κυμαίνονται από 9% έως 11% τα τρία πρώτα έτη, ενώ το 2018 και 2019 βρίσκονται αρκετά μειωμένα (4% και 6% αντίστοιχα). Τα έσοδα από μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό το 2017 (14%) και το μικρότερο το 2015, όπου δεν αγγίζουν ούτε το 1% και το 2018 όπου κατέχουν μόλις το 1%. Έτσι, τα έσοδα μετά φόρων παρουσιάζουν μία ανοδική τάση σημαντικής έντασης τα τρία πρώτα έτη, πιο συγκεκριμένα 9%, 14% και 23%, ενώ το 2018 ακολουθεί μεγάλη μείωση της τάξης του 18% και βρίσκονται στο 5% ενώ το 2019 αυξάνονται κατά 4% και αντιστοιχούν σε ποσοστό 19%.

3.4 Ρευστότητα

3.4.1 Δείκτες Ρευστότητας

1. Γενική Ρευστότητα

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 9: Υπολογισμός Γενικής Ρευστότητας

	2015	2016	2017	2018	2019
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	23.821	30.447	30.073	31.065	32.559
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	16.980	18.537	13.593	23.125	23.215
Γενική Ρευστότητα	1,40	1,64	2,21	1,34	1,40

Θεωρείται πως η Γενική Ρευστότητα θα πρέπει να είναι τουλάχιστον ίση με τη μονάδα (1), καθώς έτσι καταδεικνύεται η κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Παρατηρείται αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο μεγαλύτερος δείκτης είναι το 2017 (2,21) και ο μικρότερος το 2018 (1,34) και αυτό οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το ένα έτος στο άλλο.

2. Άμεση Ρευστότητα

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 10: Υπολογισμός Άμεσης Ρευστότητας

	2015	2016	2017	2018	2019
Ταμείο και Ταμειακά Ισοδύναμα	1.859	1.899	7.581	4.052	3.185
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί	9.933	10.969	8.582	11.714	11.678
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	16.980	18.537	13.593	23.125	23.215
Άμεση Ρευστότητα	0,69	0,69	1,19	0,68	0,64

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας είναι μικρότερος από τη μονάδα εκτός από το έτος 2017. Αυτό σημαίνει πως η Bayer δε μπορεί να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις της με τα πιο άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία. Ο χαμηλότερος δείκτης είναι το 2019 (0,64) και ο υψηλότερος το 2017 (1,19).

3. Διαθέσιμα

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 11: Υπολογισμός δείκτη Διαθεσίμων

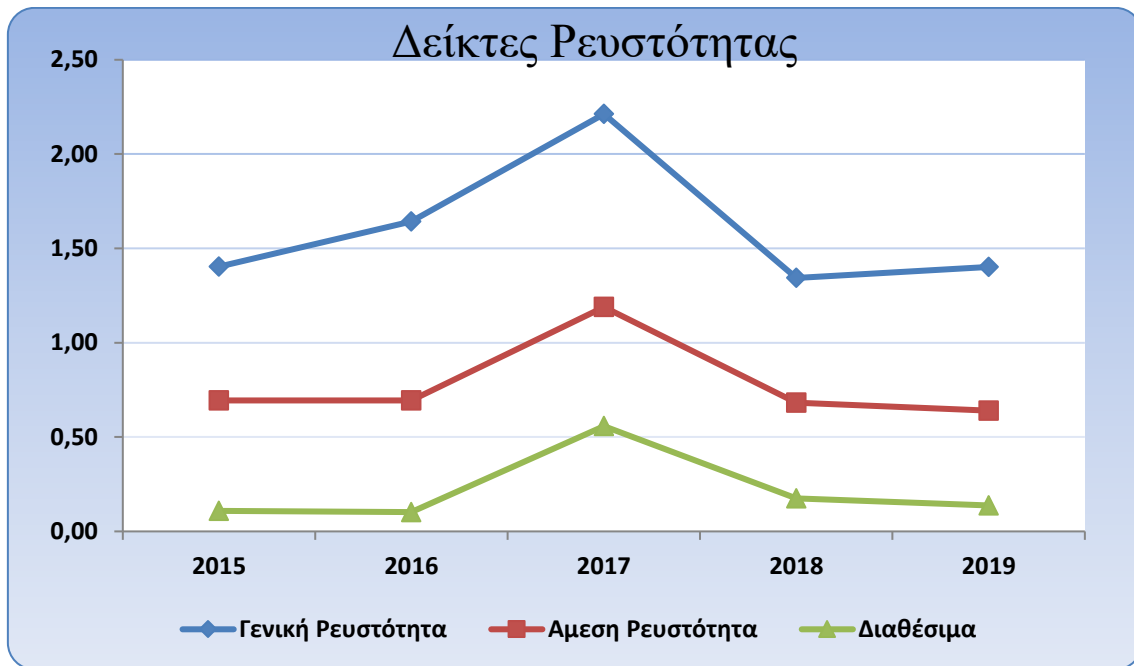
	2015	2016	2017	2018	2019
Ταμείο και Ταμειακά Ισοδύναμα	1.859	1.899	7.581	4.052	3.185
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	16.980	18.537	13.593	23.125	23.215
Διαθέσιμα	0,11	0,10	0,56	0,18	0,14

Ο δείκτης διαθεσίμων είναι ο πιο αυστηρός δείκτης ρευστότητας καθώς φανερώνει την ικανότητα μιας εταιρίας να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αποκλειστικά με το ταμείο και τα ταμειακά διαθέσιμα. Ο υψηλότερος δείκτης βρίσκεται στο έτος 2017 (0,56) και ο χαμηλότερος στο 2016 (0,10).

3.4.2 Σύνοψη των δεικτών ρευστότητας

Πίνακας 12: Σύνοψη των δεικτών Ρευστότητας

	2015	2016	2017	2018	2019
Γενική Ρευστότητα	1,40	1,64	2,21	1,34	1,40
Άμεση Ρευστότητα	0,69	0,69	1,19	0,68	0,64
Διαθέσιμα	0,11	0,10	0,56	0,18	0,14



Διάγραμμα 6: Δείκτες Ρευστότητας

3.5 Αποδοτικότητα Κεφαλαίου

Οι δείκτες δραστηριότητας που αναλύθηκαν στο κεφάλαιο 2 θα χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας κεφαλαίου της Bayer.

3.5.1 Δείκτες Δραστηριότητας

1. Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 13: Υπολογισμός Κύκλου Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης

	2015	2016	2017	2018	2019
Πωλήσεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Κεφάλαιο Κίνησης	6.841	11.910	16.480	7.940	9.344
Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης	6,74	2,93	2,12	4,63	4,66

Ο δείκτης του κύκλου εργασιών κεφαλαίου κίνησης φανερώνει το πόσο αποτελεσματικά η εταιρία διαχειρίζεται το κεφάλαιο κίνησης της για να δημιουργεί πωλήσεις. Μείωση του δείκτη παρατηρείται κατά τα έτη η οποία οφείλεται κυρίως στη μείωση του αριθμού των πωλήσεων. Ο υψηλότερος δείκτης βρίσκεται στο έτος 2015 (6,74) και ο χαμηλότερος στο 2017 (2,12).

2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 14: Υπολογισμός Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

	2015	2016	2017	2018	2019
Πωλήσεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Μέσος όρος Απαιτήσεων περιόδου	9.515	10.451	9.776	10.148	11.696
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	4,84	3,34	3,58	3,62	3,72

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων παρατηρείται μειωμένη σε σχέση με το 2015 όπου είναι και η μεγαλύτερη (4,84). Η μικρότερη βρίσκεται στο έτος 2016 (3,34) όπου από εκεί και έπειτα παρατηρείται μικρή βελτίωση κάθε έτος.

3. Ημέρες Απαιτήσεων

Πίνακας 15: Υπολογισμός του δείκτη Ημερών Απαιτήσεων

	2015	2016	2017	2018	2019
Ημέρες Απαιτήσεων	74,33	107,67	100,50	99,43	96,69

Ο δείκτης φανερώνει τις ημέρες που χρειάζεται η εταιρία για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες, οπότε όσο μικρότερο το αποτέλεσμα τόσο το καλύτερο. Το καλύτερο αποτέλεσμα βρίσκεται στο έτος 2015 και το χειρότερο το 2016. Από το 2017 και έπειτα οι ημέρες απαιτήσεων μειώνονται, όμως δε φτάνουν στο επίπεδο όπου βρίσκονταν το 2015.

4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 16: Υπολογισμός Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

	2015	2016	2017	2018	2019
Κόστος Πωληθέντων	21.040	11.756	11.382	15.381	17.467
Μέσος όρος Αποθεμάτων περιόδου	8.514	8.479	7.479	8.841	10.951
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	2,47	1,39	1,52	1,74	1,60

Η μεγαλύτερη τιμή βρίσκεται στο 2015 (2,47) και η μικρότερη το 2016 (1,39).

5. Ημέρες Αποθεμάτων

Πίνακας 17: Υπολογισμός του δείκτη Ημερών Αποθεμάτων

	2015	2016	2017	2018	2019
Ημέρες Αποθεμάτων	145,68	259,65	236,55	206,93	225,70

Ο δείκτης φανερώνει τις ημέρες που απαιτούνται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε πωλήσεις. Χαμηλές τιμές είναι προτιμότερες καθώς αυτό καταδεικνύει γρήγορη ανακύκλωση των αποθεμάτων. Η χαμηλότερη τιμή βρίσκεται στο έτος 2015 και η υψηλότερη στο 2016.

6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Πίνακας 18: Υπολογισμός των Αγορών

(σε εκατομμύρια €)	2015	2016	2017	2018	2019
Κόστος Πωληθέντων	21.040	11.756	11.382	15.381	17.467
Αποθέματα	8.550	8.408	6.550	11.132	10.770
Αγορές	21.112	11.614	9.524	19.963	17.105

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 19: Υπολογισμός Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών

	2015	2016	2017	2018	2019
Αγορές	21.112	11.615	9.525	19.964	17.106
Μέσος όρος Προμηθευτών περιόδου	5.654	6.177,50	3.416,00	5.583,50	6.232,00
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	3,73	1,88	2,79	3,58	2,74

Η υψηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών βρίσκεται στο έτος 2015 (3,73) και η μικρότερη το 2016 (1,88).

7. Ημέρες Πίστωσης

Πίνακας 20: Υπολογισμός Ημερών Πίστωσης

	2015	2016	2017	2018	2019
Ημέρες Πίστωσης	96,41	191,47	129,11	100,68	131,15

Οι ημέρες πίστωσης φανερώνουν τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την αποπληρωμή των προμηθευτών. Γενικά, χαμηλές τιμές του δείκτη είναι προτιμότερες,

καθώς έτσι καταδεικνύεται η ικανότητα της εταιρίας να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές. Η χαμηλότερη τιμή βρίσκεται το 2015 και η υψηλότερη το 2016. Το να αυξάνονται οι ημέρες πίστωσης δεν είναι απαραίτητα κακό ή ένδειξη μη ικανότητας αποπλήρωσης υποχρεώσεων καθώς βλέποντας συνδυαστικά και τους δείκτες ρευστότητας οι οποίοι κρίνονται ικανοποιητικοί, σημαίνει ότι η εταιρία εκμεταλλεύεται τη δυνατότητα παροχής πίστωσης από τους προμηθευτές που ισοδυναμεί με άτοκη χρηματοδότηση.

8. Κύκλος εργασιών παγίων

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 21: Υπολογισμός του Κύκλου Εργασιών Παγίων

	2015	2016	2017	2018	2019
Πωλήσεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Πάγιο Ενεργητικό	12.375	13.114	7.633	12.943	12.479
Κύκλος Εργασιών Παγίων	3,72	2,66	4,59	2,84	3,49

Ο κύκλος εργασιών παγίων φανερώνει το πόσο καλά μια εταιρία διαχειρίζεται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία για την παραγωγή πωλήσεων. Υψηλές τιμές είναι προτιμότερες καθώς αυτό συνεπάγεται ότι η εταιρία δεσμεύει λιγότερα χρήματα για πάγια στοιχεία για κάθε νομισματική μονάδα πωλήσεων. Η υψηλότερη τιμή βρίσκεται το 2017 (4,59) και η χαμηλότερη το 2016 (2,66).

9. Κύκλος εργασιών Ενεργητικού

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 22: Υπολογισμός του Κύκλου Εργασιών Ενεργητικού

	2015	2016	2017	2018	2019
Πωλήσεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Ενεργητικό	73.917	82.238	75.087	126.732	126.258
Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού	0,62	0,42	0,47	0,29	0,34

Αντίστοιχα με τον δείκτη του κύκλου εργασιών παγίων, ο δείκτης του κύκλου εργασιών ενεργητικού φανερώνει το πόσο καλά μια εταιρία διαχειρίζεται το σύνολο του ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων. Όπως προηγουμένως, υψηλές τιμές του δείκτη είναι προτιμότερες. Η υψηλότερη τιμή είναι στο έτος 2015 (0,62) και η χαμηλότερη το 2018 (0,29).

3.5.2 Σύνοψη των δεικτών δραστηριότητας

Πίνακας 23: Σύνοψη των δεικτών Δραστηριότητας

	2015	2016	2017	2018	2019
Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης	6,74	2,93	2,12	4,63	4,66
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	4,84	3,34	3,58	3,62	3,72
Ημέρες Απαιτήσεων	74,33	107,67	100,50	99,43	96,69
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	2,47	1,39	1,52	1,74	1,60
Ημέρες Αποθεμάτων	145,68	259,65	236,55	206,93	225,70
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	3,73	1,88	2,79	3,58	2,74
Ημέρες Πίστωσης	96,41	191,47	129,11	100,68	131,15
Κύκλος Εργασιών Παγίων	3,72	2,66	4,59	2,84	3,49
Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού	0,62	0,42	0,47	0,29	0,34

3.6 Κεφαλαιακή Διάρθρωση

3.6.1 Δείκτες Αξιολόγησης χρέους και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας

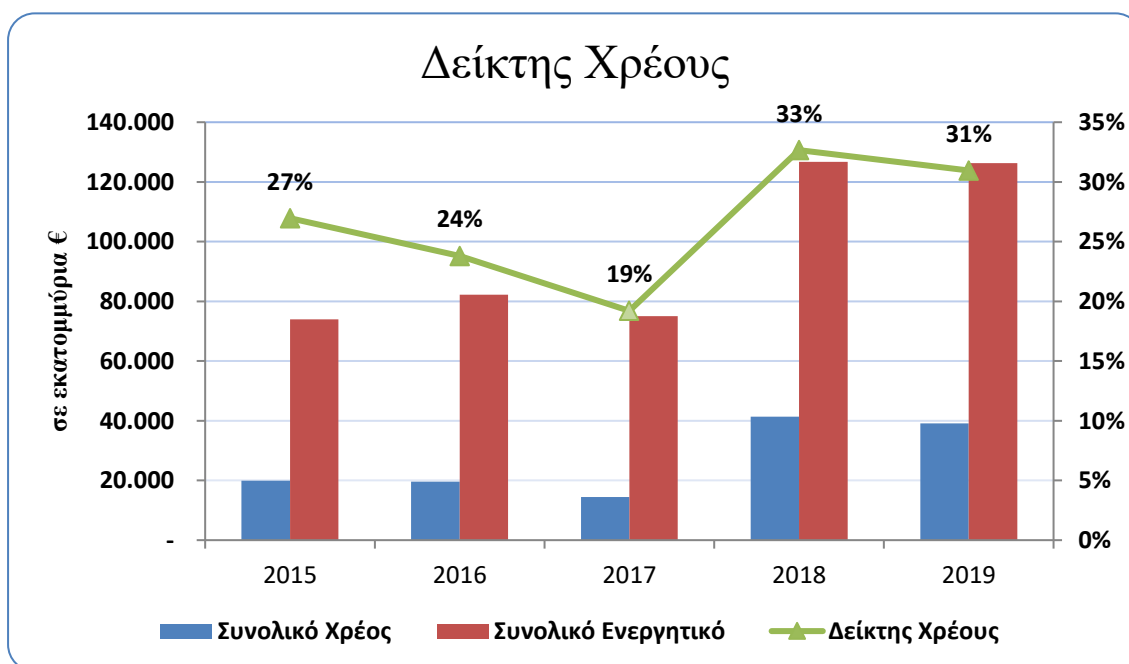
1. Δείκτης Χρέους

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 24: Υπολογισμός δείκτη Χρέους

	2015	2016	2017	2018	2019
Συνολικό Χρέος	19.934	19.581	14.418	41.394	39.094
Συνολικό Ενεργητικό	73.917	82.238	75.087	126.732	126.258
Δείκτης Χρέους	27%	24%	19%	33%	31%

Ο δείκτης χρέους εμφανίζει την αναλογία των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν με την έκδοση χρέους. Χαμηλές τιμές είναι προτιμότερες καθώς αυτό δηλώνει πως η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων γίνεται με κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν με την έκδοση μετοχών αντί με την έκδοση χρέους. Ο δείκτης χρέους μειώνεται από το 2015 έως το 2017, όπου το 2017 αντιστοιχεί σε 19%, την χαμηλότερη τιμή του δείκτη σε όλη την περίοδο ανάλυσης. Έπειτα, το 2018 αυξάνεται και αντιστοιχεί σε 33%, την μεγαλύτερη τιμή του δείκτη. Το 2019 ακολουθεί μείωση της τάξης του 2%.



Διάγραμμα 7: Δείκτης Χρέους

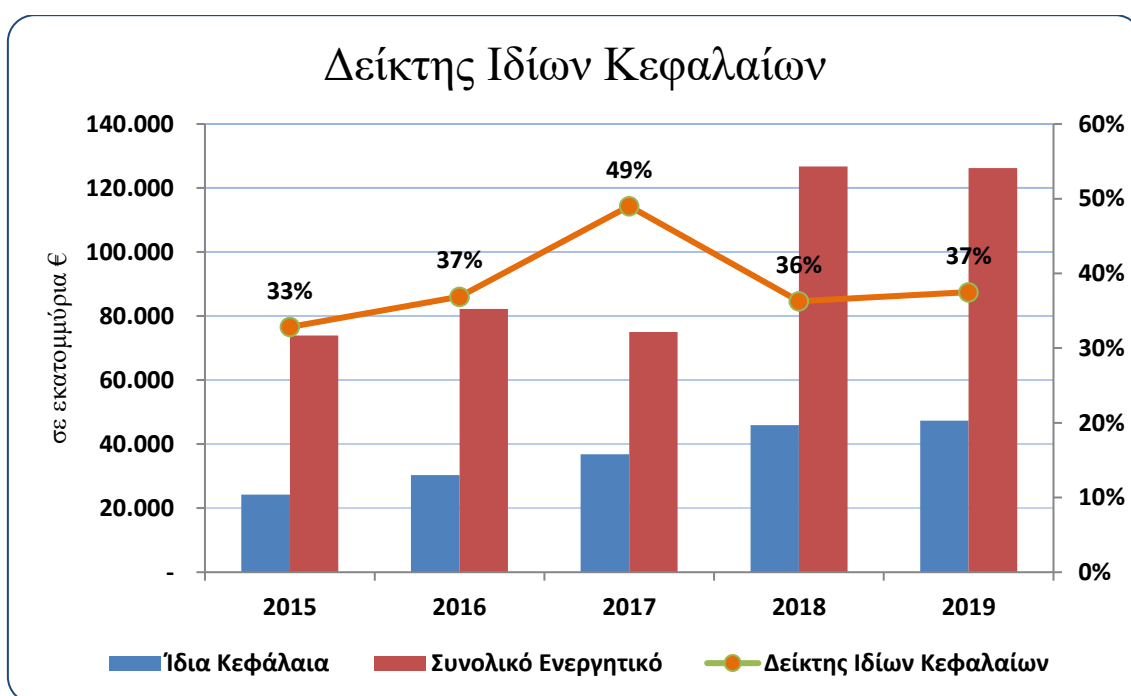
2. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 25: Υπολογισμός του δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων

	2015	2016	2017	2018	2019
Ίδια Κεφάλαια	24.265	30.333	36.801	45.977	47.337
Συνολικό Ενεργητικό	73.917	82.238	75.087	126.732	126.258
Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων	33%	37%	49%	36%	37%

Ο δείκτης φανερώνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων τα οποία χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια. Ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων αυξάνεται από το 2015 έως 2017 καθώς παρατηρούμε πως τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται επίσης σε αυτά τα έτη, ενώ έπειτα μειώνεται διότι το σύνολο του ενεργητικού αυξάνεται με γρηγορότερο ρυθμό από ότι τα ίδια κεφάλαια. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη βρίσκεται στο έτος 2017 που αντιστοιχεί στο 49% και η χαμηλότερη το 2015 στο 33%.



Διάγραμμα 8: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων

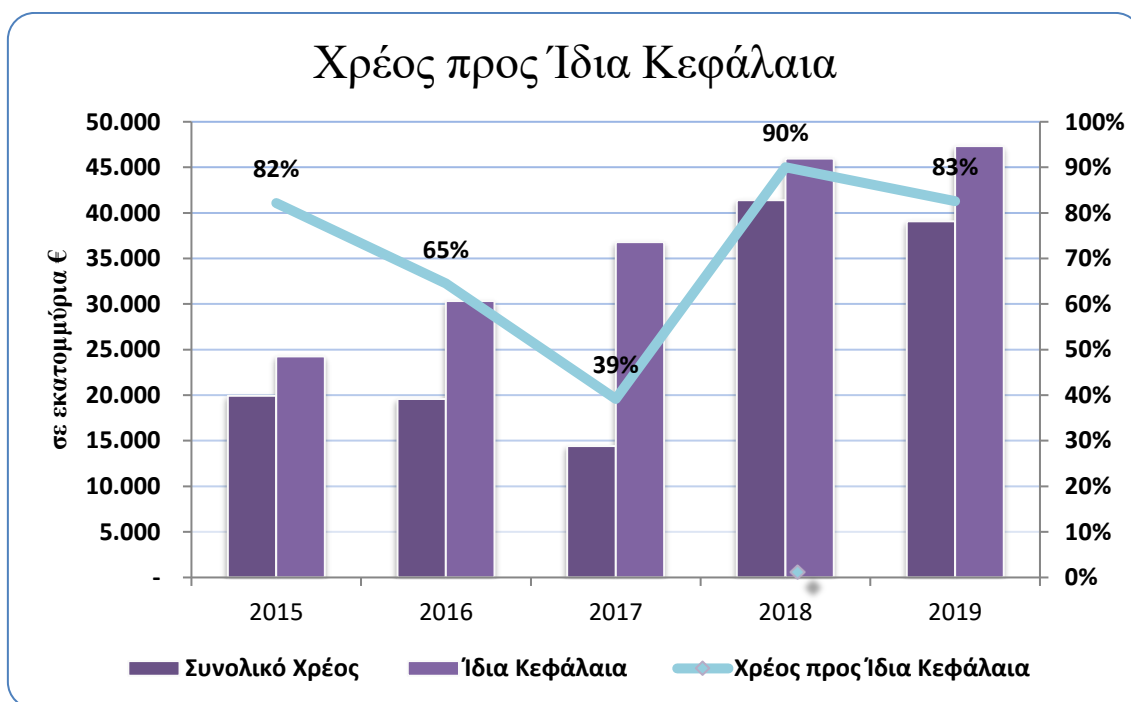
3. Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 26: Υπολογισμός του δείκτη Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια

	2015	2016	2017	2018	2019
Συνολικό Χρέος	19.934	19.581	14.418	41.394	39.094
Ίδια Κεφάλαια	24.265	30.333	36.801	45.977	47.337
Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια	82%	65%	39%	90%	83%

Ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια είναι ένας λόγος που μετρά την χρηματοοικονομική μόχλευση μιας εταιρίας. Ένας υψηλός λόγος γενικά σημαίνει πως η εταιρία ακολουθεί επιθετική χρηματοδότηση της ανάπτυξής της με χρέος. Παρατηρούμε πως ο δείκτης μειώνεται από το 2015 έως 2017, έπειτα αυξάνεται και το 2019 μειώνεται ξανά. Ο υψηλότερος δείκτης βρίσκεται το 2019 με 90% και ο χαμηλότερος το 2017 με 39%.



Διάγραμμα 9: Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια

4. Μακροπρόθεσμο Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 27: Υπολογισμός του Μακροπρόθεσμου χρέους προς Ίδια Κεφάλαια

	2015	2016	2017	2018	2019
Μακροπρόθεσμο Χρέος	16.513	16.180	12.483	37.712	36.912
Ίδια Κεφάλαια	24.265	30.333	36.801	45.977	47.337
Μακροπρόθεσμο Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια	68%	53%	34%	82%	78%

Ο δείκτης του μακροπρόθεσμου χρέους προς ίδια κεφάλαια ακολουθεί την τάση του δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια. Μειώνεται από το 2015 έως 2017, όπου το 2017 κατέχει το μικρότερο ποσοστό 34%. Στη συνέχεια, το επόμενο έτος αυξάνεται και αντιστοιχεί στο 82% όπου είναι και ο υψηλότερος δείκτης και το 2019 μειώνεται ξανά.

5. Πολλαπλασιαστές Ιδίων Κεφαλαίων

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 28: Υπολογισμός του Πολλαπλασιαστή Ιδίων Κεφαλαίων

	2015	2016	2017	2018	2019
Συνολικό Ενεργητικό	73.917	82.238	75.087	126.732	126.258
Ίδια Κεφάλαια	24.265	30.333	36.801	45.977	47.337
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	3,05	2,71	2,04	2,76	2,67

Αυτή η αναλογία δείχνει πόσο βασίζεται η εταιρία στο χρέος για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της. Έτσι, όσο υψηλότερος είναι ο λόγος, τόσο περισσότερο χρέος χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων. Ο δείκτης μειώνεται από το 2015 έως 2017, το 2018 αυξάνεται και το 2019 μειώνεται. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη είναι το 2015 (3,05) ενώ η χαμηλότερη το 2017 (2,04).

6. Δείκτης Κάλυψης Τόκων

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 29: Υπολογισμός του δείκτη Κάλυψης Τόκων

	2015	2016	2017	2018	2019
Κέρδη προ φόρων και τόκων	6.241	5.738	5.903	3.454	4.189
Τόκοι	1.367	1.108	1.635	2.544	1.944
Δείκτης Κάλυψης τόκων	4,57	5,18	3,61	1,36	2,15

Αυτή η αναλογία δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να εξοφλήσει τα έξοδα των τόκων με τα λειτουργικά της κέρδη. Το αποτέλεσμα δείχνει πόσες φορές είναι ικανή να αποπληρώσει το κόστος των τόκων με τα λειτουργικά κέρδη. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη είναι στο έτος 2016 (5,18) και η χαμηλότερη το 2018 (1,36).

3.6.2 Σύνοψη Δεικτών Χρέους

Πίνακας 30: Σύνοψη δεικτών χρέους και φερεγγυότητας

	2015	2016	2017	2018	2019
Δείκτης Χρέους	27%	24%	19%	33%	31%
Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων	33%	37%	49%	36%	37%
Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια	82%	65%	39%	90%	83%
Μακροπρόθεσμο Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια	68%	53%	34%	82%	78%
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	3,05	2,71	2,04	2,76	2,67
Δείκτης Κάλυψης τόκων	4,57	5,18	3,61	1,36	2,15

3.7 Κερδοφορία

3.7.1 Δείκτες Περιθωρίου

1. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 31: Υπολογισμός Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

	2015	2016	2017	2018	2019
Μικτά Κέρδη	25.045	23.187	23.633	21.361	26.078
Πωλήσεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	54%	66%	67%	58%	60%

Παρατηρείται αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους από το 2015 έως 2017. Το 2018 ακολουθεί μείωση και το 2019 μικρή αύξηση. Ο χαμηλότερος δείκτης είναι στο έτος 2015 όπου αντιστοιχεί στο 54% και ο μεγαλύτερος είναι το 2017 που αντιστοιχεί στο 67%.

2. Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 32: Υπολογισμός Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους

	2015	2016	2017	2018	2019
Λειτουργικά Κέρδη	6.241	5.738	5.903	3.454	4.189
Πωλησεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους	14%	16%	17%	9%	10%

Το λειτουργικό περιθώριο κέρδους ακολουθεί την ίδια τάση με το μικτό περιθώριο κέρδους. Το υψηλότερο λειτουργικό περιθώριο κέρδους είναι στο έτος 2017 όπου αντιστοιχεί σε 17% και το χαμηλότερο το 2018 με 9%.

3. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 33: Υπολογισμός Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

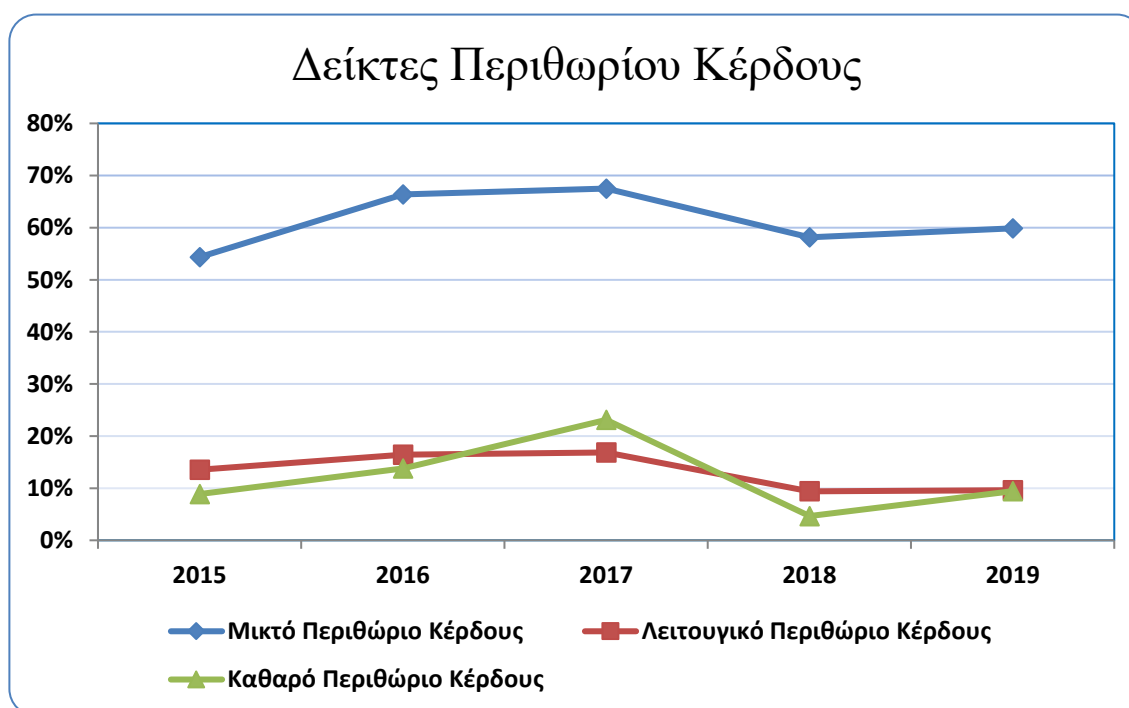
	2015	2016	2017	2018	2019
Καθαρά Κέρδη	4.098	4.826	8.094	1.711	4.110
Πωλησεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	9%	14%	23%	5%	9%

Παρόμοια τάση ακολουθείται από το καθαρό περιθώριο κέρδους με τους δύο προηγούμενους δείκτες. Έτσι, αύξηση παρατηρείται από το 2015 έως 2017, σημαντική μείωση το 2018 η οποία ακολουθείται από μικρή αύξηση το 2019. Ο υψηλότερος δείκτης είναι στο έτος 2017 με 23% και ο χαμηλότερος το 2018 με 5%.

3.7.2 Σύνοψη δεικτών Περιθωρίου

Πίνακας 34: Σύνοψη δεικτών Περιθωρίου

	2015	2016	2017	2018	2019
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	54%	66%	67%	58%	60%
Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους	14%	16%	17%	9%	10%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	9%	14%	23%	5%	9%



Διάγραμμα 10: Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους

3.8 Δείκτες Απόδοσης

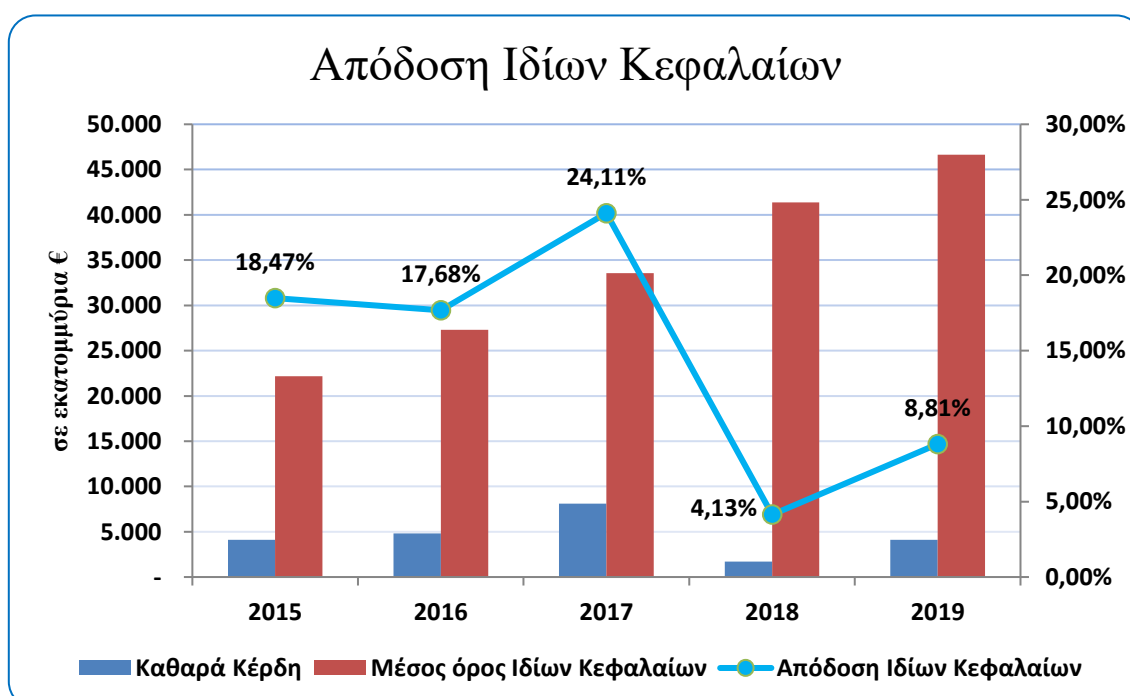
1. Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 35: Υπολογισμός του δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

	2015	2016	2017	2018	2019
Καθαρά Κέρδη	4.098	4.826	8.094	1.711	4.110
Ίδια Κεφάλαια	24.265	30.333	36.801	45.977	47.337
Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων	22.185,5	27.299	33.567	41.389	46.657
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	18,47%	17,68%	24,11%	4,13%	8,81%

Υψηλές τιμές του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι προτιμότερες καθώς έτσι καταδεικνύεται αποτελεσματική αξιοποίηση των χρημάτων που επενδύουν οι μέτοχοι και υψηλή κερδοφορία. Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα, οι υψηλότερες τιμές του δείκτη βρίσκονται την τριετία 2015 έως 2017 με τον υψηλότερο δείκτη να βρίσκεται το 2017 και να αντιστοιχεί σε ποσοστό 24,11%. Το επόμενο έτος, 2018, παρατηρείται σημαντική μείωση που έχει ως αποτέλεσμα το 2018 να βρίσκεται ο χαμηλότερος δείκτης με ποσοστό 4,13%. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Το 2019 υπάρχει βελτίωση και ο δείκτης εμφανίζεται διπλάσιος σχέση με το 2018.



Διάγραμμα 11: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

2. Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)

(σε εκατομμύρια €, εκτός από το δείκτη)

Πίνακας 36: Υπολογισμός του δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού

	2015	2016	2017	2018	2019
Καθαρά Κέρδη	4.098	4.826	8.094	1.711	4.110
Συνολικό Ενεργητικό	73.917	82.238	75.087	126.732	126.258
Μέσος όρος Ενεργητικού	72.075,5	78.077,5	78.662,5	100.909,5	126.495
Απόδοση Ενεργητικού	5,69%	6,18%	10,29%	1,70%	3,25%

Όπως και στον προηγούμενο δείκτη, υψηλές τιμές είναι προτιμότερες καθώς αυτό σημαίνει ότι η εταιρία διαχειρίζεται σωστά τα περιουσιακά της στοιχεία και παράγει κέρδη. Ο δείκτης της απόδοσης ενεργητικού παρατηρούμε πως αυξάνεται από το 2015 έως 2017. Το 2017 βρίσκεται στο υψηλότερο επίπεδο που αντιστοιχεί σε 10,29%. Το 2018 ακολουθεί μεγάλη μείωση και ως αποτέλεσμα ο δείκτης βρίσκεται στο χαμηλότερο ποσοστό στη διάρκεια της ανάλυσης που αντιστοιχεί στο 1,70%, το οποίο οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών το συγκεκριμένο έτος. Το 2019 υπάρχει αύξηση χωρίς ο δείκτης να φτάνει στα επίπεδα των προηγούμενων ετών.



Διάγραμμα 12: Απόδοση Ενεργητικού

3.9 Δείκτες εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης

1. Απόδοση του ερευνητικού κεφαλαίου – RORC

(σε εκατομμύρια €, εκτός από τον δείκτη)

Πίνακας 37: Υπολογισμός του δείκτη Απόδοσης Ερευνητικού Κεφαλαίου

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Μικτά Κέρδη		25.045	23.187	23.633	21.361	26.078
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	3.537	4.274	4.405	4.504	5.105	5.342
Απόδοση ερευνητικού κεφαλαίου		7,08	5,43	5,37	4,74	5,11

Η απόδοση του ερευνητικού κεφαλαίου περιγράφει τα έσοδα που δημιουργεί μια εταιρία ως αποτέλεσμα των δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη. Μια υψηλή αναλογία RORC αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρία αποκομίζει κέρδη από αυτή την επένδυση της. Παρατηρούμε πως τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης αυξάνονται κατά τα έτη της ανάλυσης, ενώ τα μικτά κέρδη παρουσιάζουν αυξομειώσεις. Ο δείκτης μειώνεται από το 2015 έως 2018, ενώ το 2019 αυξάνεται. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη βρίσκεται στο έτος 2015 (7,08) και η χαμηλότερη στο έτος 2018 (4,74).

2. Τιμή προς έξοδα έρευνας και ανάπτυξης – PRR

Πίνακας 38: Υπολογισμός του δείκτη Τιμής προς Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης

	2015	2016	2017	2018	2019
Κεφαλαιοποίηση	104.904,61	87.627,79	104.501,26	65.539,79	79.694,32
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	4.274	4.405	4.504	5.105	5.342
PRR	24,54	19,89	23,20	12,84	14,92

Ο δείκτης χρησιμοποιείται για να συγκριθούν οι δαπάνες E&A με την αγοραία αξία της εταιρίας. Η ιδέα είναι ότι όσο περισσότερο ξοδεύει η εταιρία στην έρευνα και ανάπτυξη σε σχέση με την αγοραία αξία της, σηματοδοτεί μεγαλύτερη προσπάθεια

για καινοτομία και ελπίδα ως προς τη συνέχιση δημιουργίας μακροπρόθεσμης αξίας. Η αναλογία αυτή δημιουργήθηκε από τον Kenneth Fisher στο βιβλίο του «Super Stocks». Ο Kenneth Fisher προτείνει να αγοράζονται μετοχές από εταιρίες με PRR μεταξύ 5 και 10 και να αποφεύγονται εκείνες με μεγαλύτερο από 15 (Investopedia). Παρατηρώντας τον πίνακα, το PRR από το 2015 έως 2017 δεν είναι αποδεκτό σύμφωνα με τον Fisher, ενώ το 2018 και 2019 είναι μόλις αποδεκτό.

3.10 Ανάλυση DuPont

Πίνακας 39: Υπολογισμός της Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων χρησιμοποιώντας την ανάλυση Dupont

	2015	2016	2017	2018	2019
Καθαρά Κέρδη	4.098	4.826	8.094	1.711	4.110
Πωλησεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	8,89%	13,81%	23,12%	4,66%	9,44%
Πωλήσεις	46.085	34.943	35.015	36.742	43.545
Ενεργητικό	73.917	82.238	75.087	126.732	126.258
Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού	0,62	0,42	0,47	0,29	0,34
Συνολικό Ενεργητικό	73.917	82.238	75.087	126.732	126.258
Ίδια Κεφάλαια	24.265	30.333	36.801	45.977	47.337
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	3,05	2,71	2,04	2,76	2,67
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	18,47%	17,68%	24,11%	4,13%	8,81%

Πίνακας 40: Απόλυτη και Ποσοστιαία μεταβολή της Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

	2016/2015		2017/2016		2018/2017		2019/2018	
	Απόλυτη μεταβολή	% μεταβολή	Απόλυτη μεταβολή	% μεταβολή	Απόλυτη μεταβολή	% μεταβολή	Απόλυτη μεταβολή	% μεταβολή
Καθαρά Κέρδη	728	17,76%	3.268	67,72%	-6.383	-78,86%	2.399	140,21%
Πωλησεις	-11.142	-24,18%	72,00	0,21%	1.727	4,93%	6.803	18,52%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	4,92%	55,32%	9,30%	67,37%	-18%	-79,85%	4,78%	102,68%
Πωλήσεις	-11.142	-24,18%	72,00	0,21%	1.727	4,93%	6.803	18,52%
Ενεργητικό	8.321	11,26%	- 7.151	-8,70%	51.645	68,78%	-474	-0,37%
Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού	-0,20	-31,85%	0,04	9,75%	-0,18	-37,83%	0,05	18,96%
Συνολικό Ενεργητικό	8.321	11,26%	- 7.151	-8,70%	51.645	68,78%	-474	-0,37%
Ίδια Κεφάλαια	6.068	25,01%	6.468	21,32%	9.176	24,93%	1.360	2,96%
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	-0,34	-11,00%	- 0,67	-24,74%	0,72	35,10%	-0,09	-3,24%
Απόδοση ιδίων Κεφαλαίων	-0,79%	-4,29%	6,43%	36,40%	-20%	-82,86%	4,68%	113,09%

Αρχικά, παρατηρούμε την αυξητική τάση του δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων κατά την τριετία 2015 έως 2017. Το 2018 ακολουθεί τεράστια μείωση του δείκτη και το επόμενο έτος ακολουθείται διπλασίωσή του.

Ο δείκτης το 2015 αντιστοιχεί σε 18,47%. Το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ισούται με 8,89%, ο κύκλος εργασιών Ενεργητικού με 0,62 και ο Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων με 3,05. Οι τιμές των δύο τελευταίων δεικτών είναι και οι υψηλότερες που καταγράφονται κατά τη διάρκεια της ανάλυσης.

Το 2016 στην Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων παρατηρείται μείωση 4,29% σε σύγκριση με το 2015. Η μείωση αυτή του δείκτη οφείλεται στη μείωση του Κύκλου Εργασιών Ενεργητικού αλλά και της Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (-31,85% και -11% αντίστοιχα). Ενώ παρατηρείται αύξηση 55,32% στο Καθαρό Περιθώριο Κέρδους στη διάρκεια αυτών των ετών, οι μειώσεις που αναφέρθηκαν για τους δύο άλλους δείκτες, έχουν ως αποτέλεσμα τη συνολική μείωση του δείκτη της Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.

Το 2017, ο δείκτης αποκτά την υψηλότερη τιμή στη διάρκεια της ανάλυσης και αντιστοιχεί σε 24,11%. Ειδικότερα, το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους κατέχει επίσης την υψηλότερη τιμή (23,12%) και σε σχέση με το 2016 υπάρχει αύξηση 67,37%. Ο Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού παρουσιάζει αύξηση 9,75% ενώ η χρηματοοικονομική μόχλευση

μείωση 24,74%. Όλες αυτές οι αλλαγές, κάνουν τον δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων να αυξηθεί 36,40% σε σύγκριση με το 2016.

Έπειτα, το 2018, η μείωση της Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων είναι τεράστια, με τον δείκτη να αντιστοιχεί σε 4,13%, τη χαμηλότερη τιμή στη διάρκεια της ανάλυσης. Σε σύγκριση με το 2017, αυτό μεταφράζεται σε μείωση 82,86%. Το εν λόγω έτος, παρατηρείται μείωση του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους και του Κύκλου Εργασιών Ενεργητικού και ο μόνος δείκτης που παρουσιάζει αύξηση είναι ο Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων (35,10%). Πιο συγκεκριμένα, το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους μειώνεται 79,85% και ο δείκτης αντιστοιχεί σε 4,66%, τη χαμηλότερη τιμή της ανάλυσης. Αντίστοιχα, η μείωση του Κύκλου Εργασιών Ενεργητικού είναι 37,83%. Οι μειώσεις των δεικτών αυτών είναι τόσο μεγάλες, με την ποσοστιαία μεταβολή του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους να είναι μεγαλύτερη και έχουν ως αποτέλεσμα συνολικά αυτή την τεράστια μείωση της Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.

Τέλος, το 2019, παρατηρείται βελτίωση του δείκτη, ο οποίος διπλασιάζεται σε σχέση με το 2018 και αντιστοιχεί σε 8,81%. Βέβαια σε καμία περίπτωση δε φτάνει τα επίπεδα που είχε τα προηγούμενα έτη. Αυτή η θετική αλλαγή οφείλεται κυρίως στη διπλασίαση του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, με τον δείκτη πλέον να αντιστοιχεί σε 9,44%. Ο Κύκλος Εργασιών Ενεργητικού επίσης αυξάνεται κατά 18,96% σε σχέση με το 2018, ενώ ο Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων παρουσιάζει μείωση 3,24%.

Κεφάλαιο 4 : Σύγκριση με ανταγωνιστές.

4.1 Εισαγωγικές Πληροφορίες

Οι εταιρίες που επιλέχθηκαν για τη σύγκριση με την Bayer επιλέχθηκαν βάσει του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται και βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες, δύο εξ' αυτών βρίσκονται στην Ευρώπη και μία στην Αμερική. Παρακάτω ακολουθεί μία σύντομη περιγραφή των εν λόγω εταιριών:

Roche: F. Hoffmann-La Roche AG ιδρύθηκε το 1896, 125 χρόνια πριν και είναι μια ελβετική πολυεθνική εταιρία υγειονομικής περίθαλψης που δραστηριοποιείται παγκοσμίως σε δύο τμήματα: στα φαρμακευτικά προϊόντα και στις διαγνώσεις. Τα κεντρικά γραφεία της εταιρίας βρίσκονται στη Βασιλεία, Ελβετία. Η εταιρία χαρτοφυλακίου της, Roche Holding AG, έχει ανώνυμες μετοχές εισηγμένες στο SIX (SIX Swiss Exchange), το οποίο είναι το κύριο χρηματιστήριο της Ελβετίας. Αυτή τη στιγμή και με ημερομηνία 9 Μαρτίου 2021 η τιμή κλεισίματος της μετοχής στο χρηματιστήριο είναι 306.00 σε ελβετικά φράγκα, κάνοντας την κεφαλαιοποίηση της αγοράς να φτάνει 262.583 δισεκατομμύρια (yahoo finance).

GSK: Glaxo SmithKline plc είναι μια βρετανική πολυεθνική φαρμακευτική εταιρία με έδρα στο Λονδίνο της Αγγλίας. Ιδρύθηκε το 2000 με τη συγχώνευση των Glaxo Wellcome και SmithKline Beecham. Τα προϊόντα που προσφέρει είναι φαρμακευτικά, εμβόλια, προϊόντα στοματικής υγείας, προϊόντα διατροφής και μη συνταγογραφούμενα φάρμακα. Η εταιρία είναι εισηγμένη στο LSE (London Stock Exchange), ένα από τα παλαιότερα χρηματιστήρια του Λονδίνου και αποτελεί συστατικό στοιχείο του FTSE 100 Index. Ο δείκτης Financial Times Stock Exchange 100, είναι ένας δείκτης μετοχών των 100 εταιριών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου με τις υψηλότερες κεφαλαιοποιήσεις αγοράς και θεωρείται ως δείκτης ευημερίας για τις επιχειρήσεις που διέπονται από το εταιρικό δίκαιο του Ηνωμένου Βασιλείου. Επίσης, οι μετοχές της διαπραγματεύονται και στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE). Αυτή τη στιγμή, 9 Μαρτίου 2021, η τιμή της μετοχής της στο LSE είναι 1.258,40 λίρες και η κεφαλαιοποίηση της αγοράς της φτάνει τα 63.311 δισεκατομμύρια (yahoo finance).

Pfizer: Η Pfizer Inc. είναι μια αμερικάνικη πολυεθνική εταιρία φαρμακευτική εταιρία η οποία ιδρύθηκε το 1849, 172 χρόνια πριν και είναι από τις μεγαλύτερες φαρμακευτικές εταιρίες στον κόσμο. Με έδρα το Μανχάταν, η Pfizer αναπτύσσει και παράγει φάρμακα και εμβόλια για ένα ευρύ φάσμα ιατρικών κλάδων, όπως η ανοσολογία, ογκολογία,

καρδιολογία, ενδοκρινολογία και νευρολογία. Οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) και αποτελούν στοιχείο των S&P 500 και S&P 100. Ο S&P 500 είναι ένας δείκτης χρηματιστηρίου που μετρά την απόδοση των μετοχών 500 μεγάλων εταιριών σε χρηματιστήρια στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο S&P 100 είναι ένα υποσύνολο του S&P 500. Οι μετοχές με δείκτη S&P 100 τείνουν να είναι οι μεγαλύτερες και πιο καθιερωμένες εταιρίες του S&P 500. Αυτή τη στιγμή η τιμή της μετοχής της είναι 34.77 και η χρηματιστηριακή της κεφαλαιοποίηση 193.711 δισεκατομμύρια (yahoo finance).

4.2 Γενικές Πληροφορίες και Λογιστικά Πρότυπα.

Τα λογιστικά πρότυπα εφαρμόζονται για τη βελτίωση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που αναφέρουν οι εταιρίες. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, το Συμβούλιο Οικονομικών Λογιστικών Προτύπων (Financial Accounting Standards Board - FASB) εκδίδει τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP). Σε διεθνές επίπεδο, το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board – IASB) εκδίδει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (International Financial Reporting Standards – IFRS). (Investopedia)

1. Bayer

Η Bayer είναι μία χημική και φαρμακευτική εταιρία με τα κεντρικά της γραφεία να βρίσκονται στο Λεβερκούζεν της Γερμανίας. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου Bayer συμμορφώνονται με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), όπως αυτά υιοθετήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ένωση και με τις διατάξεις του γερμανικού εμπορικού κώδικα σε συνδυασμό με τα γερμανικά πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς. Το οικονομικό έτος ξεκινά την πρώτη Ιανουαρίου και τελειώνει στις 31 Δεκεμβρίου. Η έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης συμμορφώνεται επίσης με τους κανόνες για τις γερμανικές εισηγμένες εταιρίες και τις συστάσεις του γερμανικού κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης (Ετήσια Αναφορά Bayer, 2019).

2. Roche

Η Roche έχει τα κεντρικά της γραφεία στην Βασιλεία, Ελβετία. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου Roche έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) και συμμορφώνονται με

την ελβετική νομοθεσία. Το οικονομικό έτος τελειώνει στις 31 Δεκεμβρή και το νόμισμα με το οποίο καταρτίζονται οι οικονομικές καταστάσεις είναι το ελβετικό φράγκο (Ετήσια Αναφορά Roche, 2019).

3. GSK

Η GSK έχει τα κεντρικά της γραφεία στο Λονδίνο της Αγγλίας. Το εταιρικό δίκαιο του Ηνωμένου Βασιλείου απαιτεί από τους διευθυντές να καταρτίζουν οικονομικές καταστάσεις για κάθε οικονομικό έτος. Για την GSK το οικονομικό έτος επίσης τελειώνει στις 31 Δεκεμβρίου. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις προετοιμάζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι οικονομικές καταστάσεις συμμορφώνονται επίσης με τα ΔΠΧΑ όπως εκδόθηκαν από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και συντάσσονται με το επίσημο νόμισμα του Ηνωμένου Βασιλείου, λίρα στερλίνα (Ετήσια Αναφορά GSK, 2019).

4. Pfizer

Η Pfizer έχει τα κεντρικά της γραφεία στο Μανχάταν, στην Αμερική. Η κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων γίνεται σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που είναι γενικά αποδεκτές στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (GAAP). Το οικονομικό έτος για την Pfizer επίσης τελειώνει στις 31 Δεκεμβρίου και το νόμισμα με το οποίο συντάσσονται οι οικονομικές καταστάσεις είναι το αμερικάνικο δολάριο (Ετήσια Αναφορά Pfizer, 2019).

4.3 Σύγκριση αριθμοδεικτών με τις ανταγωνίστριες εταιρίες και τον κλάδο.

Σε αυτή την ενότητα έχουν βρεθεί αριθμοδείκτες για τις τρεις ανταγωνίστριες εταιρίες Roche, GSK και Pfizer για την τριετία 2017 έως 2019, με την ίδια μέθοδο και τους ίδιους τύπους που υπολογίστηκαν οι δείκτες για την Bayer, όπως αναλύθηκαν στο κεφάλαιο 2. Επιπλέον, για το έτος 2019 θα υπάρχει ο μέσος όρος των δεικτών της βιομηχανίας. Οι μέσοι όροι της βιομηχανίας (Industry median) των χρηματοοικονομικών δεικτών, χρησιμοποιούνται γενικά ως σημεία αναφοράς ή εργαλεία που βοηθούν μια εταιρία να κάνει συγκρίσεις που βοηθούν στον προσδιορισμό της θέσης της εντός του κλάδου και στην αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης της. Ο μέσος όρος της βιομηχανίας θεωρείται ως χρήσιμο εργαλείο καθώς δίνει ένα μέσο επίπεδο απόδοσης όλων των άλλων

ανταγωνιστών (Wikipedia). Η μέση τιμή των δεικτών για τη βιομηχανία (Κατασκευαστές Φαρμάκων – Drug Manufacturers) βρέθηκε από την ιστοσελίδα gurufocus.com.

1. Πρώτη Κατηγορία Δεικτών: Δείκτες Ρευστότητας

Γενική Ρευστότητα

Πίνακας 41: Δείκτες Γενικής Ρευστότητας

	2017	2018	2019
Bayer	2,21	1,34	1,40
Roche	1,42	1,40	1,30
GSK	0,60	0,75	0,81
Pfizer	1,35	1,57	0,88
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	2,12

Την υψηλότερη τιμή για το δείκτη Γενικής Ρευστότητας κατέχει η Bayer το 2017 ενώ τα επόμενα δύο έτη παρατηρούμε πως μειώνεται, όμως σε κάθε περίπτωση μπορεί να αποπληρώσει και να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Ο δείκτης για τη Roche φαίνεται να διατηρείται πιο σταθερός σε σύγκριση με τις άλλες εταιρίες καθώς κυμαίνεται από 1,42 και 1,30 κατά τη διάρκεια της τριετίας. Για την GSK παρατηρούμε πως όλα τα έτη ο δείκτης βρίσκεται κάτω από τη μονάδα και κυμαίνεται από 0,60 και 0,81, πράγμα που σημαίνει ότι τα επίπεδα ρευστότητας της είναι σχετικά χαμηλά και ότι δε μπορεί να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Όσον αφορά την Pfizer, το επίπεδο του δείκτη για το 2017 και 2018 είναι απολύτως ικανοποιητικό, αλλά το 2019 ακολουθεί μείωση που οδηγεί το δείκτη να φτάνει 0,88. Η μέση τιμή του δείκτη για τον κλάδο παρατηρούμε πως είναι σε υψηλά επίπεδα (2,12) και ο δείκτης καμίας εταιρίας δε φτάνει σε αυτή την τιμή. Για το 2019 η Bayer έχει την υψηλότερη τιμή γενικής ρευστότητας (1,40), ακολουθεί η Roche (1,30), ενώ για την GSK και Pfizer ο δείκτης βρίσκεται κάτω από το επίπεδο της μονάδας (0,81 και 0,88 αντίστοιχα).

Άμεση ΡευστότηταΠίνακας 42: Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας

	2017	2018	2019
Bayer	1,19	0,68	0,64
Roche	0,65	0,71	0,68
GSK	0,37	0,46	0,50
Pfizer	0,27	0,25	0,23
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	1,49

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας φανερώνει την ικανότητα της εταιρίας να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις με τα πιο άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία (ταμειακά διαθέσιμα και απαιτήσεις από πελάτες). Ο δείκτης αυτός είναι πιο αυστηρός και τις περισσότερες φορές κυμαίνεται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας. Όπως προηγουμένως παρατηρούμε πως την υψηλότερη τιμή του δείκτη κατέχει η Bayer το έτος 2017 (1,19), ενώ έπειτα μειώνεται. Ο δείκτης για την Roche κυμαίνεται από 0,65 και 0,71. Για την GSK παρατηρείται αυξητική τάση του δείκτη (0,37, 0,46, 0,50 για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα), ενώ οι τιμές για την Pfizer φαίνεται πως μειώνονται κατά τη διάρκεια των ετών, καθώς κυμαίνονται από 0,27 έως 0,23. Η μέση τιμή του δείκτη για τον κλάδο είναι 1,49, τιμή που καμία από τις εταιρίες δε φτάνει. Για το 2019 την υψηλότερη τιμή για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας κατέχει η Roche (0,68) και την χαμηλότερη τιμή η Pfizer (0,23). Λαμβάνοντας υπόψη και τους δείκτες γενικής ρευστότητας για τις εταιρίες, η Bayer και η Roche είναι εκείνες με τους πιο ικανοποιητικούς δείκτες και στις δύο περιπτώσεις σύγκρισης των δεικτών.

2. Δεύτερη Κατηγορία Δεικτών: Δείκτες Δραστηριότητας

Ημέρες Απαιτήσεων

Πίνακας 43: Ημέρες Απαιτήσεων

	2017	2018	2019
Bayer	100,5	99,43	96,69
Roche	61,93	61,28	59,20
GSK	71,71	72,55	72,68
Pfizer	56,34	54,51	58,26
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	74,44

Οι Ημέρες Απαιτήσεων φανερώνουν τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες. Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα η Bayer για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες χρειάζεται περίπου τρεις μήνες, η Roche περίπου 2 μήνες, η GSK κάτι παραπάνω από δύο μήνες και τέλος η Pfizer λίγο λιγότερο από δύο μήνες. Είναι εμφανές πως η Bayer χρειάζεται το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα για να εισπράξει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της. Κατά μέσο όρο οι εταιρίες του κλάδου εισπράττουν τις απαιτήσεις ανά περίπου 75 ημέρες (2,5 μήνες) και παρατηρούμε πως μόνο οι δείκτες της GSK και Pfizer τα πηγαίνουν καλύτερα σε αυτόν τον τομέα σε σύγκριση με παρόμοιες εταιρίες της ίδιας βιομηχανίας.

Ημέρες Αποθεμάτων

Πίνακας 44: Ημέρες Αποθεμάτων

	2017	2018	2019
Bayer	236,55	206,93	225,70
Roche	151,84	146,22	124,34
GSK	185,52	193,92	173,32
Pfizer	230,23	241,42	278,15
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	151,38

Οι Ημέρες Αποθεμάτων φανερώνουν τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε πωλήσεις. Αρχικά για την Bayer παρατηρούμε πως ο δείκτης αυξομειώνεται, όμως και στα τρία έτη χρειάζεται πάνω από 206 ημέρες (περίπου 7 μήνες) για να ανακυκλώσει τα αποθέματα της. Η Roche θα παρατηρήσουμε πως έχει τους χαμηλότερους δείκτες σε σύγκριση με τις άλλες εταιρίες και πως ο δείκτης κατά τη διάρκεια των ετών αυτών βελτιώνεται. Το 2017 απαιτούνται περίπου 5 μήνες για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε πωλήσεις και το 2019 απαιτούνται περίπου 4 μήνες. Προχωρώντας στην GSK, βλέπουμε πως ο δείκτης αυξομειώνεται, με τον μεγαλύτερο να βρίσκεται στο 2018 (περίπου 6,5 μήνες) και τον μικρότερο το 2019 (περίπου 5,5 μήνες). Ο δείκτης ημέρες αποθεμάτων για την Pfizer φαίνεται πως είναι ο μεγαλύτερος σε σύγκριση με τις προηγούμενες εταιρίες και πως αυξάνεται κατά τη διάρκεια της ανάλυσης. Ξεκινά από τις 230 ημέρες ή περίπου 7,5 μήνες το 2017 και καταλήγει το 2019 στις 278 ημέρες ή περίπου 9 μήνες, κάνοντάς την να έρχεται τελευταία στην κατάταξη σε σύγκριση με τις άλλες εταιρίες και να χρειάζεται το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα για να μετατρέψει τα αποθέματα της σε πωλήσεις. Η μέση τιμή του δείκτη του κλάδου για το 2019 είναι 151 ημέρες ή περίπου 5 μήνες, με αποτέλεσμα μόνο η Roche να βρίσκεται σε καλύτερα επίπεδα σε σχέση με τις ανταγωνίστριες εταιρίες. Όλες οι υπόλοιπες χρειάζονται παραπάνω από 5 μήνες, με την Bayer και την Pfizer να ξεφεύγουν από τον μέσο όρο κατά 2,5 και 4 μήνες αντίστοιχα.

Ημέρες Πίστωσης

Πίνακας 45: Ημέρες Πίστωσης

	2017	2018	2019
Bayer	129,11	100,68	131,15
Roche	69,61	76,22	74,37
GSK	549,05	620,20	422,87
Pfizer	137,62	150,24	145,62
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	86,37

Οι Ημέρες Πίστωσης φανερώνουν τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πληρωμή των υποχρεώσεων στους προμηθευτές ή τις ημέρες πίστωσης που παρέχουν οι προμηθευτές στην επιχείρηση κατά μέσο όρο. Ο δείκτης Ημέρες Πίστωσης για την Bayer

αυξομειώνεται και κυμαίνεται από 100 ημέρες και 131 ημέρες (λίγο παραπάνω από 3 μήνες και λίγο παραπάνω από 4 μήνες αντίστοιχα). Η Roche κατέχει τους χαμηλότερους δείκτες στη διάρκεια της ανάλυσης, δηλαδή αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της σε πιο σύντομο χρονικό διάστημα και ο δείκτης κυμαίνεται από 69 ημέρες και 76 ημέρες (και στις δύο περιπτώσεις κάτι παραπάνω από 2 μήνες). Τις πιο ακραίες τιμές του δείκτη κατέχει η GSK καθώς σε όλα τα έτη χρειάζεται παραπάνω από ένα έτος για την αποπλήρωση των υποχρεώσεων της στους προμηθευτές. Το 2017 ο δείκτης ισοδυναμεί περίπου με 18 μήνες (1 έτος και 6 μήνες), το 2018 με 20 μήνες (1 έτος και 8 μήνες) και το 2019 με 14 μήνες (1 έτος και 2 μήνες). Προχωρώντας στην Pfizer, ο δείκτης κυμαίνεται από 137 και 150 ημέρες, πράγμα που σημαίνει ότι για την πληρωμή των υποχρεώσεων απαιτούνται περίπου 4,5-5 μήνες. Το 2019 κατά μέσο όρο οι εταιρίες του κλάδου αποπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους σε 86 ημέρες (σχεδόν 3 μήνες) και παρατηρούμε πως και πάλι μόνο η Roche ανταποκρίνεται καλύτερα σε σύγκριση με τις άλλες εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Είναι χρήσιμο να θυμηθούμε και να δούμε συνδυαστικά και τους δείκτες ρευστότητας των εταιριών, καθώς εάν οι δείκτες ρευστότητας κρίνονται ικανοποιητικοί και ο δείκτης Ημέρες Πίστωσης είναι υψηλός, αυτό σημαίνει πως η εταιρία επιδιώκει να επωφεληθεί από τη δυνατότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεων της σε μεταγενέστερο χρόνο, εκμεταλλεύεται δηλαδή αυτή τη μορφή άτοκης χρηματοδότησης. Εάν λοιπόν δούμε συνδυαστικά τους δύο πίνακες θα παρατηρήσουμε πως για όλες τις εταιρίες τα επίπεδα γενικής ρευστότητας κρίνονται ικανοποιητικά, εκτός από τους δείκτες της GSK, όπου σε όλα τα έτη τα επίπεδα ρευστότητάς της βρίσκονται κάτω από τη μονάδα και είναι τα χαμηλότερα. Χαμηλά επίπεδα ρευστότητας και υψηλός δείκτης για τις Ημέρες Απαιτήσεων καταδεικνύουν μία δυσχερή οικονομική κατάσταση για την εν λόγω εταιρία.

3. Τρίτη Κατηγορία Δεικτών: Δείκτες Χρέους και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας.

Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 46: Δείκτες Ιδίων Κεφαλαίων

	2017	2018	2019
Bayer	49%	36%	37%
Roche	34%	35%	39%
GSK	6%	6%	23%
Pfizer	42%	40%	38%
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	60%

Ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων είναι ο χρηματοοικονομικός λόγος που δείχνει το σχετικό ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρίας. Επομένως, ο δείκτης αυτός μας παρέχει πληροφόρηση για τα επίπεδα χρηματοοικονομικής μόχλευσης που χρησιμοποιεί μια εταιρία. Ξεκινώντας με την Bayer, παρατηρούμε πως ο δείκτης από 49% το 2017, μειώνεται σε 36% και 37% το 2018 και 2019 αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει πως τα δύο τελευταία έτη χρησιμοποιήθηκαν περισσότερα ξένα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Τα επίπεδα του δείκτη για την Roche έχουν αυξητική τάση καθώς ξεκινούν με το δείκτη να ισοδυναμεί με 34%, 35% και 39% για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα. Ταυτόχρονα αυτό υποδηλώνει πως σε όλα τα έτη η χρηματοδότηση του ενεργητικού γίνεται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από ξένα κεφάλαια έναντι ιδίων κεφαλαίων. Το χαμηλότερο ποσοστό από όλες τις εταιρίες κατέχει η GSK, αφού το 2017 και 2018 ο δείκτης ισοδυναμεί με 6%, ενώ το 2019 αντιστοιχεί σε 23%. Έτσι, καταδεικνύεται η μεγάλη εξάρτηση της εν λόγω εταιρίας από δανειακά κεφάλαια για την χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων. Τέλος, για την Pfizer ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων ακολουθεί καθοδική τάση, 42%, 40% και 38% κατά τη διάρκεια της τριετίας. Η μέση τιμή του δείκτη για τον κλάδο (60%) δηλώνει πως κατά μέσο όρο, παρόμοιες εταιρίες χρηματοδοτούν το ενεργητικό τους περισσότερο με ίδια κεφάλαια παρά από δανειακά κεφάλαια. Γενικά, για εταιρίες που η αναλογία ιδίων κεφαλαίων έχει τιμή 0,5 ή παραπάνω, θεωρείται ότι ακολουθούν συντηρητική μορφή χρηματοδότησης, εφόσον έχουν πρόσβαση σε μεγαλύτερη χρηματοδότηση από τα ίδια κεφάλαια (τους

μετόχους) από ότι από το χρέος και θεωρούνται λιγότερο ριψοκίνδυνες, καθώς τέτοιες εταιρίες γνωρίζουν πώς να χρηματοδοτούν τις απαιτήσεις των περιουσιακών τους στοιχείων χωρίς να υφίστανται σημαντικό χρέος. Όσο υψηλότερη είναι η αναλογία, τόσο ισχυρότερη είναι η ένδειξη ότι η διαχείριση των χρημάτων είναι αποτελεσματική, ότι η εταιρία είναι ισχυρότερη από οικονομική άποψη και απολαμβάνει μεγαλύτερη μακροπρόθεσμη θέση φερεγγυότητας από τις εταιρίες που έχουν χαμηλότερες αναλογίες. Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα, βλέπουμε ότι οι εταιρίες βασίζονται περισσότερο στην χρηματοδότηση με μορφή χρέους έναντι ιδίων κεφαλαίων. Χαμηλοί δείκτες Ιδίων Κεφαλαίων θα παράγουν καλά αποτελέσματα για τους μετόχους, αρκεί οι εταιρίες να κερδίζουν ποσοστό απόδοσης περιουσιακών στοιχείων που να είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο που καταβάλλεται στους πιστωτές. Επομένως, η πιο ριψοκίνδυνη και επιθετική μορφή χρηματοδότησης, δεν είναι κακή στρατηγική, εάν και εφόσον οι εταιρίες που την ακολουθούν έχουν την ικανότητα αποπληρωμής και εξυπηρέτησης του χρέους που αναλαμβάνουν.

Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια

Πίνακας 47: Δείκτες Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια

	2017	2018	2019
Bayer	39%	90%	83%
Roche	72%	68%	44%
GSK	490%	710%	166%
Pfizer	61%	66%	83%
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	25%

Ο δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια είναι ο χρηματοοικονομικός λόγος που δείχνει το σχετικό ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων και του χρέους που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Το χρέος και τα ίδια κεφάλαια συνθέτουν την κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρίας ή πώς χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες της. Οι δύο αυτές μορφές χρηματοδότησης έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Ο δείκτης αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο του κινδύνου ότι μια εταιρία δεν μπορεί να εξοφλήσει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις. Παρατηρούμε πως για την Bayer ο δείκτης έχει αυξηθεί σημαντικά από το 2017 (39%), το 2018 ισοδυναμεί με 90% και το 2019 με 83%. Ο δείκτης για την Roche ακολουθεί

καθοδική τάση (72%, 68%, 44% για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα), πράγμα που σημαίνει πως με την πάροδο κάθε έτους για κάθε μία νομισματική μονάδα που επενδύουν οι μέτοχοι, η εταιρία δανείζεται μικρότερα ποσά. Ακραίες τιμές του δείκτη κατέχει η GSK και γίνεται εμφανές ότι ακολουθεί επιθετική στρατηγική ανάπτυξης η οποία χρηματοδοτείται από χρέος. Ο δείκτης το 2017 αντιστοιχεί σε ποσοστό 490%, το 2018 σε 710% και το 2019 μειώνεται σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη, βέβαια όμως και πάλι αντιστοιχεί σε τιμή μεγαλύτερη της μονάδας (1,66). Αυτή η αυξανόμενη μόχλευση προσθέτει επιπλέον κίνδυνο για την εταιρία και αυξάνει τα έξοδα λόγω του υψηλότερου κόστους τόκων και χρεών. Τέλος, ο δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια για την Pfizer, ακολουθεί ανοδική τάση (61%, 66%, 83% για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα. Κατά μέσο όρο ο δείκτης για τον κλάδο (25%) υποδηλώνει πως παρόμοιες εταιρίες της βιομηχανίας επιλέγουν λιγότερο ρισοκίνδυνη χρηματοοικονομική διάρθρωση και ως μορφή χρηματοδότησης επιλέγονται κατά κύριο λόγο τα ίδια κεφάλαια. Παρατηρούμε πως για το 2019 ο δείκτης για όλες τις παραπάνω εταιρίες είναι κατά πολύ μεγαλύτερος από 25% με μόνη εταιρία την Roche να βρίσκεται πιο κοντά (44%).

Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Πίνακας 48: Δείκτες Κάλυψης Τόκων

	2017	2018	2019
Bayer	3,61	1,36	2,15
Roche	14,60	18,37	16,73
GSK	5,57	6,87	7,63
Pfizer	9,69	9,03	11,23
Μέση τιμή δείκτη κλάδου	–	–	15,15

Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων αντιπροσωπεύει το πόσες φορές μία εταιρία μπορεί να πληρώσει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας τα λειτουργικά της κέρδη. Εάν μια εταιρία έχει χαμηλό δείκτη υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα να μην είναι σε θέση να εξοφλήσει το χρέος της, με κίνδυνο την πτώχευση. Με άλλα λόγια χαμηλός δείκτης σημαίνει ότι το διαθέσιμο ποσό κερδών είναι χαμηλό για την κάλυψη των εξόδων τόκων του χρέους. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχουν αρκετά διαθέσιμα κέρδη

για την εξυπηρέτηση του χρέους, αλλά ταυτόχρονα μπορεί να σημαίνει ότι η εταιρία δεν χρησιμοποιεί σωστά το χρέος της, για παράδειγμα, ότι μπορεί να μην επενδύει σε νέα προϊόντα και τεχνολογίες για να παραμείνει μπροστά από τον ανταγωνισμό σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Γενικά, ένας δείκτης κάλυψης τόκων τουλάχιστον ίσος με 2, θεωρείται το ελάχιστο αποδεκτό ποσό για μια εταιρία. Οι αναλυτές προτιμούν αναλογία κάλυψης των τόκων από 3 και πάνω. Αντίθετα, ένας δείκτης κάλυψης τόκων μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι μια εταιρία δεν μπορεί να εκπληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις πληρωμής τόκων και επομένως ότι δεν είναι σε καλή οικονομική κατάσταση (investopedia). Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα, η Bayer έχει το χαμηλότερο δείκτη κάλυψης τόκων σε σύγκριση με όλες τις άλλες εταιρίες, αφού κυμαίνεται από 1,36 και 3,61 κατά τη διάρκεια των ετών. Η Roche κατέχει τους υψηλότερους δείκτες (14,60, 18,37, 16,73 για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα). Ο δείκτης για την GSK κυμαίνεται από 5,57 και 7,63 κατά τα έτη με ανοδική τάση, ενώ για την Pfizer κυμαίνεται από 9,03 και 11,23. Κατά μέσο όρο για τις εταιρίες του κλάδου ο δείκτης αντιστοιχεί σε 15,15. Τη μέση τιμή του δείκτη για το 2019 ξεπερνά μόνο η Roche και η τελευταία στην κατάταξη είναι η Bayer με τον δείκτη να ισοδυναμεί με 2,15.

4. Τέταρτη κατηγορία δεικτών: Δείκτες Κερδοφορίας

Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Πίνακας 49: Δείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

	2017	2018	2019
Bayer	67%	58%	60%
Roche	66%	70%	70%
GSK	66%	67%	65%
Pfizer	79%	79%	80%
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	48,39%

Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους προσδιορίζει την πρόσθετη αξία που δημιουργείται από την παραγωγική δραστηριότητα της εταιρίας. Καταδεικνύει την αποτελεσματικότητα της εταιρίας να διαχειρίζεται τους συντελεστές παραγωγής και να ελέγχει τα κόστη που συνεπάγεται η παραγωγική διαδικασία. Επομένως, υψηλές τιμές του δείκτη είναι προτιμότερες, καθώς αυτό υποδηλώνει υψηλά επίπεδα αποδοτικότητας για την εταιρία και η δημιουργία κέρδους είναι μεγαλύτερη για κάθε νομισματική μονάδα σχετικού κόστους. Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα, ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους για την Bayer, κυμαίνεται από 58% και 67% κατά τη διάρκεια της ανάλυσης. Ο δείκτης για την Roche αυξάνεται από 66% το 2017, σε 70% το 2018 όπου και παραμένει σταθερός και το επόμενο έτος. Για την GSK ο δείκτης κυμαίνεται σε ποσοστά 65%-67% ανά τα έτη και τέλος για την Pfizer, ο δείκτης βρίσκεται σε επίπεδα 79% και 80%. Είναι εμφανές πως ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους για την Pfizer βρίσκεται στα υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τις υπόλοιπες εταιρίες και τις μικρότερες μεταβολές κατέχει ο δείκτης για την GSK. Για το 2019 πρώτη στην κατάταξη βρίσκεται η Pfizer (80%), ακολουθεί η Roche (70%), έπειτα βρίσκεται η GSK (65%) και τελευταία η Bayer (60%). Σύμφωνα με τη μέση τιμή του δείκτη για τον κλάδο (48,39%), όλες οι παραπάνω εταιρίες κυμαίνονται σε υψηλότερα ποσοστά από το μέσο όρο παρόμοιων εταιριών, πράγμα που σημαίνει ότι κρίνονται αποτελεσματικές στη διαχείριση των συντελεστών παραγωγής τους και στη διαχείριση των εξόδων που αυτοί συνεπάγονται. Υψηλές τιμές του δείκτη επιτυγχάνονται είτε με υψηλές τιμές πωλήσεων, είτε με μείωση του κόστους

παραγωγής των προϊόντων είτε επιτυγχάνοντας και τα δύο ταυτόχρονα. Εφόσον ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ τιμής πώλησης και του κόστους παραγωγής, οι επιχειρήσεις που επιθυμούν βελτίωση του δείκτη θα πρέπει να προβούν σε κινήσεις για να βελτιώσουν ένα από τους δύο ή και τους δύο σχετικούς παράγοντες που αναφέρθηκαν.

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους

Πίνακας 50: Δείκτες Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους

	2017	2018	2019
Bayer	17%	9%	10%
Roche	23%	25%	27%
GSK	14%	18%	21%
Pfizer	23%	22%	34%
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	6,59%

Το Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους φανερώνει τα κέρδη που πραγματοποιεί η εταιρία από τη λειτουργία της και όπως ο προηγούμενος δείκτης αποτελεί ένδειξη του βαθμού αποδοτικότητάς της. Επικεντρώνεται στα κέρδη που απορρέουν από τη βασική επιχειρηματική δραστηριότητα, λαμβάνοντας υπόψη όλα τα έξοδα που αυτή συνεπάγεται. Επομένως, ο δείκτης μας δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απομένει για την εξυπηρέτηση μη λειτουργικών εξόδων. Τα κατά πολύ μεταβαλλόμενα λειτουργικά περιθώρια κέρδους αποτελούν σημαντική ένδειξη επιχειρηματικού κινδύνου. Όπως βλέπουμε από τον παραπάνω πίνακα, ο δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους για την Bayer μειώνεται κατά πολύ σε σύγκριση με το 2017 όπου αντιστοιχούσε σε 17% και τα δύο επόμενα έτη κυμαίνεται σε 9% και 10%. Ο δείκτης για την Roche ακολουθεί ανοδική τάση (23%, 25%, 27% για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα). Το ίδιο συμβαίνει και με την GSK, όπου ο δείκτης κατά τη διάρκεια της τριετίας βελτιώνεται, ξεκινώντας από 14% το 2017 και καταλήγει να αντιστοιχεί σε 21% το 2019. Η μεταβολή του δείκτη για την Pfizer δεν ακολουθεί κάποια τάση, καθώς από το 2017 στο 2018 μειώνεται (23% και 22% κατά τα έτη αντίστοιχα) και το 2019 ακολουθεί μία σημαντική αύξηση και βελτίωση, με τον δείκτη να ισοδυναμεί με 34%. Όλες οι παραπάνω εταιρίες ξεπερνούν το ποσοστό (6,59%) που επικρατεί κατά μέσο όρο

στον κλάδο. Όπως και στον δείκτη για το μικρό περιθώριο κέρδους το 2019 πρώτη βρίσκεται η Pfizer (34%), ακολουθεί η Roche (27%), έπειτα η GSK (21%) και τέλος η Bayer (10%). Το Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους αποτελεί συνέχεια του προηγούμενου δείκτη και συνυπολογίζει το αντίκτυπο των συμπληρωματικών διαδικασιών της παραγωγικής διαδικασίας. Επομένως, το Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους μπορεί να βελτιωθεί μέσω καλύτερων ελέγχων διαχείρισης, αποτελεσματικότερη χρήση πόρων, βελτιωμένη τιμολόγηση και αποτελεσματικότερο marketing των προϊόντων.

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Πίνακας 51: Δείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

	2017	2018	2019
Bayer	23%	5%	9%
Roche	17%	19%	23%
GSK	7%	13%	16%
Pfizer	41%	21%	31%
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	3,81%

Ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους φανερώνει το ποσοστό των πωλήσεων που απομένουν, έπειτα από την αφαίρεση όλων των εξόδων που συνεπάγεται η επιχειρηματική δραστηριότητα. Είναι ένας σημαντικός δείκτης καθώς φανερώνει την οικονομική υγεία της εταιρίας και κρίνοντας από το αποτέλεσμα μια εταιρία μπορεί να εκτιμήσει εάν οι τρέχουσες πρακτικές λειτουργούν και προβλέπουν κέρδη με βάση τα έσοδα. Ο δείκτης για την Bayer μειώνεται και σε αυτή την περίπτωση κατά πολύ από το 2017 (23%) στο 2018 (5%), ενώ το 2019 υπάρχει βελτίωση της τάξης του 4%. Το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους για την Roche ακολουθεί ανοδική τάση κατά τη διάρκεια της τριετίας (17%, 19% και 23%). Παρόμοια τάση ακολουθεί ο δείκτης και για την GSK (7%, 13% και 16% για το 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα). Παρατηρείται μείωση του δείκτη για την Pfizer, ξεκινώντας από ένα πολύ μεγάλο ποσοστό (41%) για το 2017, μειώνεται στο 21% το 2018 και ακολουθεί ξανά αύξηση το 2019 με τον δείκτη να αντιστοιχεί σε 31%. Η μέση τιμή του δείκτη για τον κλάδο αντιστοιχεί σε ποσοστό 3,81%, κάνοντας όλες τις παραπάνω εταιρίες να ξεπερνούν το εν λόγω ποσοστό. Για τη βελτίωση του συγκεκριμένου δείκτη, οι εταιρίες θα πρέπει να προβούν σε κινήσεις όπως αυτές που

αναφέρθηκαν παραπάνω, καθώς το καθαρό περιθώριο κέρδους αποτελεί συνέχεια των δύο προηγούμενων δεικτών. Η μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι ένας ακόμα τρόπος βελτίωσης, αφού έτσι θα μειωθεί το ποσό των οφειλόμενων τόκων και θα βελτιωθεί το τελικό αποτέλεσμα.

Δείκτες Απόδοσης

Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 52: Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

	2017	2018	2019
Bayer	24,11%	4,13%	8,81%
Roche	35,05%	40,19%	46,74%
GSK	51,33%	113,00%	47,83%
Pfizer	32,57%	16,56%	25,72%
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	3,87%

Ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων είναι ένα μέτρο οικονομικής απόδοσης. Επειδή τα ίδια κεφάλαια ισούνται με τα περιουσιακά στοιχεία μείον το χρέος της εταιρίας, ο δείκτης θεωρείται η απόδοση των καθαρών περιουσιακών στοιχείων και θεωρείται μέτρο της κερδοφορίας της εταιρίας σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Φανερόναι την ικανότητα της εταιρίας να παράγει κέρδη με τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι. Επομένως, είναι επιθυμητό ο δείκτης να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, αφού αυτό καταδεικνύει αποτελεσματική αξιοποίηση των χρημάτων που επενδύουν οι μέτοχοι για το ρίσκο που αναλαμβάνουν και υψηλή κερδοφορία. Ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων της Bayer παρατηρούμε πως μειώνεται κατά πολύ από το 2017 (24,11%) και το 2018 αντιστοιχεί σε μόλις 4,13%, ενώ το 2019 διπλασιάζεται (8,81%). Για την Roche ο δείκτης ακολουθεί ανοδική τάση (35,05%, 40,19%, 46,74% για τα έτη 2017, 2018, 2019 αντίστοιχα). Η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων για την GSK παρουσιάζει υψηλές τιμές, 51,33% το 2017, 113% το 2018 και 47,83% το 2019. Παρατηρούμε πως το 2018 για την εν λόγω εταιρία ο δείκτης ξεπερνά τα όρια της μονάδας. Αυτό που χρειάζεται για να είναι η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων πάνω από ποσοστό 100%, είναι το ποσό των καθαρών κερδών να είναι μεγαλύτερο από αυτό των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό μπορεί να συμβεί για διάφορους λόγους και ένας από αυτούς είναι εάν οι απώλειες του παρελθόντος έχουν διαβρώσει το

κεφάλαιο της εταιρίας (τα αρχικά επενδυμένα χρήματα και τα διατηρούμενα κέρδη). Εάν τα ίδια κεφάλαια έχουν αποκτήσει μικρή αξία λόγω τέτοιων συνθηκών, τα έσοδα ενδέχεται να τα υπερβαίνουν για κάποιο διάστημα, με αποτέλεσμα ο δείκτης να παίρνει τιμές πάνω από τη μονάδα. Προχωρώντας στην Pfizer, παρατηρούμε μείωση του δείκτη από το 2017 (32,57%), σε 16,56% το επόμενο έτος και το 2019 ο δείκτης ισοδυναμεί με 25,72%. Η μέση τιμή του δείκτη για τον κλάδο, αντιστοιχεί σε 3,87% κι έτσι όλες οι παραπάνω εταιρίες τα πηγαίνουν καλύτερα σε σύγκριση με το μέσο όρο της βιομηχανίας. Για το 2019 ο υψηλότερος δείκτης αντιστοιχεί στην GSK (47,83%), ακολουθεί η Roche (46,74%), έπειτα η Pfizer (25,72%) και τέλος βρίσκεται η Bayer (8,81%).

(για την GSK ο δείκτης υπολογίστηκε χρησιμοποιώντας το μέσο όρο του συνόλου της καθαρής θέσης, ενώ για τις υπόλοιπες εταιρίες χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος της καθαρής θέσης των μετόχων).

Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Πίνακας 53: Δείκτες Απόδοσης Ενεργητικού

	2017	2018	2019
Bayer	10,29%	1,70%	3,25%
Roche	11,50%	14,00%	17,46%
GSK	3,76%	7,07%	7,65%
Pfizer	12,41%	6,73%	9,96%
Μέση τιμή δείκτη του κλάδου	–	–	1,73%

Ο δείκτης της Απόδοσης Ενεργητικού δείχνει το πόσο κερδοφόρα είναι μια εταιρία σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Φανερώνει το πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση μιας εταιρίας στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων για τη δημιουργία κερδών. Σε βασικούς όρους μας δείχνει ποια κέρδη δημιουργήθηκαν από το επενδύσιμο κεφάλαιο (ίδια και ξένα κεφάλαια). Επομένως είναι επιθυμητό ο δείκτης να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, καθώς αυτό φανερώνει αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και υψηλή κερδοφορία. Ο δείκτης για την Bayer, ο οποίος αρχικά το 2017 αντιστοιχεί σε 10,29%, παρατηρούμε

πως μειώνεται σημαντικά τα δύο επόμενα έτη (1,70% και 3,25% για το 2018 και 2019 αντίστοιχα). Η Απόδοση Ενεργητικού για την Roche ακολουθεί ανοδική τάση (11,50%, 14%, 17,46% στη διάρκεια της τριετίας). Το ίδιο συμβαίνει και για τον δείκτη της GSK, ο οποίος κυμαίνεται από 3,76% και 7,65%. Η Απόδοση Ενεργητικού για την Pfizer αυξομειώνεται, αφού το 2017 αντιστοιχεί σε 12,41%, το 2018 μειώνεται σε 6,73% και το 2019 αυξάνεται σε 9,96%. Η μέση τιμή του δείκτη για τον κλάδο αντιστοιχεί σε 1,73%. Ο δείκτης για όλες τις παραπάνω εταιρίες ξεπερνά την τιμή του μέσου όρου κλάδου, πράγμα που σημαίνει ότι κατά μέσο όρο αυτές οι εταιρίες παράγουν μεγαλύτερα κέρδη για κάθε νομισματική μονάδα που επενδύουν στα περιουσιακά τους στοιχεία. Για το 2019 πρώτη στην κατάταξη είναι η Roche (17,46%), δεύτερη η Pfizer (9,96%), τρίτη η GSK (7,65%) και τελευταία η Bayer (3,25%).

Δείκτης Εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης

Απόδοση Ερευνητικού Κεφαλαίου

Πίνακας 54: Δείκτες Απόδοσης Ερευνητικού Κεφαλαίου

	2017	2018	2019
Bayer	5,37	4,74	5,11
Roche	3,05	3,50	3,57
GSK	5,47	4,60	5,62
Pfizer	5,25	5,52	5,19

Ο δείκτης της Απόδοσης Ερευνητικού Κεφαλαίου μας δείχνει το ποσό κέρδους που παράγεται για κάθε μία νομισματική μονάδα (π.χ. €) που επενδύεται σε δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία, τόσο η εταιρία έχει δαπανήσει με σύνεση όσον αφορά τα εν λόγω έξοδα και αποκομίζει τα οφέλη. Για την Bayer ο δείκτης ο δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις, με τον υψηλότερο να βρίσκεται το 2017 (5,37) και τον χαμηλότερο το 2018 (4,74). Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Κεφαλαίου για την Roche είναι ο μόνος σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες, που κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα (3,05-3,57). Βέβαια, παρατηρούμε πως ακολουθεί ανοδική τάση στη διάρκεια της τριετίας, πράγμα που σημαίνει ότι αποκομίζει τα οφέλη από τις επενδύσεις σε έξοδα έρευνας και ανάπτυξης. Για την GSK ο δείκτης επίσης ακολουθεί αυξομειώσεις,

με την υψηλότερη τιμή του δείκτη να είναι το 2019 (5,62) και την χαμηλότερη το 2018 (4,60). Τέλος, για την Pfizer ο δείκτης κατέχει τις υψηλότερες τιμές σε όλα τα έτη σε σύγκριση με τις υπόλοιπες εταιρίες. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη βρίσκεται το 2018 (5,52) και η χαμηλότερη το 2019 (5,19). Πρέπει όμως να σημειωθεί όπως έχει ήδη αναφερθεί, ότι σε πολλές περιπτώσεις τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης ενδέχεται να μην αποφέρουν κέρδη για χρόνια μετά την ολοκλήρωσή τους, ωστόσο ο δείκτης μας παρέχει μία ιδέα ως προς το πού βαδίζει η κάθε εταιρία και εάν δαπανά για έξοδα E&A με σύνεση.

Κεφάλαιο 5 : Συμπεράσματα

Πραγματοποιήθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση του Bayer group χρησιμοποιώντας τις μεθόδους που ορίζονται στο κεφάλαιο 2 ενότητα 2.2: Μεθοδολογία, με σκοπό την εξεύρεση απαντήσεων για τους στόχους που διατυπώθηκαν στην ενότητα 2.1 στο κεφάλαιο 2. Οι οικονομικές καταστάσεις της Bayer καλύπτουν την περίοδο των 5 τελευταίων οικονομικών χρήσεων, από την 1 Ιανουαρίου 2015 έως 31 Δεκεμβρίου του 2019 οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση όπως επίσης και άλλα δεδομένα. Η ανάλυση επικεντρώθηκε στους παρακάτω τομείς της εταιρίας:

- Ρευστότητα
- Αποδοτικότητα Κεφαλαίου
- Κεφαλαιακή Διάρθρωση
- Κερδοφορία
- Χρέος

Όλες αυτές οι μετρήσεις αλληλοσυνδέονται μεταξύ τους, επηρεάζουν η μία την άλλη και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ανάλυσης για να δούμε την συνολική εικόνα για την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Bayer. Επίσης, για να δοκιμάσουμε περαιτέρω την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Bayer, έγινε σύγκριση με τους ανταγωνιστές της. Αυτή η σύγκριση είχε ως αποτέλεσμα για την Bayer να μην έχει την καλύτερη θέση έναντι των ανταγωνιστών της και τις περισσότερες φορές η κατάταξή της ήταν ανάμεσα στις τελευταίες.

Ήδη αναλύσαμε τους δείκτες της Bayer και συγκρίναμε αυτούς με των ανταγωνίστριων εταιριών στο κεφάλαιο 3 και 4 αντίστοιχα. Έτσι, σε αυτό το κεφάλαιο θα επικεντωθούμε περισσότερο στους στόχους της εργασίας βάσει όλων των αποτελεσμάτων που προέκυψαν κατά τη διάρκεια της ανάλυσης. Θα δοθούν απαντήσεις στα παρακάτω θέματα:

1. Τρέχουσα Οικονομική Κατάσταση της Bayer
2. Ικανότητα της Bayer να εξυπηρετεί τις Βραχυπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις της
3. Προβλήματα και Συστάσεις

5.1 Τρέχουσα Οικονομική Κατάσταση της Bayer

Η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Bayer μπορεί να προσδιοριστεί από τα πιο πρόσφατα οικονομικά αποτελέσματα ή από τα αποτελέσματα του οικονομικού έτους 2019. Το οικονομικό έτος 2019 η Bayer δημιούργησε έσοδα (πωλήσεις) που αντιστοιχούν σε 43.545 δισεκατομμύρια € και τα καθαρά έσοδα που αποδίδονται στους μετόχους της Bayer AG αντιστοιχούν με 4.091 δισεκατομμύρια €. Αυτό σημαίνει ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους αντιστοιχεί σε 9%. Σε σύγκριση με τις ανταγωνίστριες εταιρίες βρίσκεται τελευταία στην κατάταξη. Γενικότερα, σε όλους τους δείκτες που αφορούν την Κερδοφορία (δείκτες περιθωρίου κέρδους και δείκτες απόδοσης), η Bayer βρίσκεται στην τελευταία θέση. Οι πωλήσεις δεν έφτασαν τον αριθμό των πωλήσεων του 2015 (όπου ήταν οι υψηλότερες), αλλά από το 2016 έως το 2019 υπάρχει ανοδική τάση. Γενικά, φαίνεται πως κατά την τριετία 2015 έως 2017, οι δείκτες περιθωρίου κέρδους ακολουθούσαν ανοδική τάση και υπήρχε βελτίωση, όμως το 2018 λόγω ταυτόχρονης αύξησης λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων οι δείκτες έχουν μειωθεί σημαντικά κάνοντας την Bayer να βρίσκεται πίσω σε όρους κερδοφορίας. Το 2019 υπήρχε βελτίωση, όχι όμως τόσο σημαντική έτσι ώστε να φτάσει στα επίπεδα που βρισκόταν τα προηγούμενα χρόνια. Μπορείτε να ανατρέξετε στην ενότητα 4.3 στο Κεφάλαιο 4 για περισσότερες πληροφορίες και λεπτομέρειες σχετικά με τη σύγκριση.

Όσον αφορά το κεφάλαιο, η Bayer είχε περιουσιακά στοιχεία αξίας 126.258 δισεκατομμυρίων € το οικονομικό έτος 2019. Κατά την τριετία 2015 έως 2017, τα περιουσιακά στοιχεία εμφανίζουν αυξομειώσεις, όμως από το 2018 κι έπειτα, έχουν αυξηθεί σημαντικά σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Αξίζει όμως να σημειωθεί πως από το 2015 στο 2019 υπάρχει θετική ποσοστιαία μεταβολή του συνόλου ενεργητικού της τάξης του 71% ή 52.341 δισεκατομμύρια € σε απόλυτους όρους, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι η Bayer έχει επενδύσει στην απόκτηση περιουσιακών στοιχείων αυξάνοντας την αξία του ενεργητικού της. Μπορείτε να ανατρέξετε στις ενότητες 3.1 και 3.2 στο κεφάλαιο 3 οριζόντια και κάθετη ανάλυση των ισολογισμών, για πιο αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο που μεταβλήθηκαν τα στοιχεία των ισολογισμών με την πάροδο του χρόνου.

Τα αδιανέμητα κέρδη (αποθεματικά κεφαλαίου) είναι το συσσωρευμένο καθαρό εισόδημα που διατηρείται από την εταιρία και αναφέρεται στα ιστορικά κέρδη που παρήγαγε μείον τα μερίσματα που κατέβαλε στο παρελθόν. Είναι ένας καλός δείκτης για το πόσο καλά αποδίδει μια εταιρία, καθώς θα αυξηθεί σε περίπτωση που η εταιρία

κερδίζει και θα μειωθεί σε περίπτωση που η εταιρία έχει υποστεί ζημιές. Το συγκεκριμένο στοιχείο της Καθαρής Θέσης αντιστοιχεί σε 18.261 δισεκατομμύρια € το 2019, κάτι το οποίο ισοδυναμεί με αύξηση της τάξης του 96% ή 12.094 δισεκατομμύρια € σε απόλυτη τιμή σε σχέση με το 2015. Έτσι, μια εταιρία με μεγάλο υπόλοιπο στα αδιανέμητα κέρδη είναι σε καλή θέση είτε για να αγοράσει περιουσιακά στοιχεία στο μέλλον είτε να προσφέρει αυξημένες πληρωμές μερισμάτων στους μετόχους της είτε να επενδύσει σε δραστηριότητες προς την εξέλιξη και την βελτίωση της.

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία μπορούμε να πούμε ότι η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Bayer, δεν είναι τόσο καλή όσο ήταν τα προηγούμενα έτη (ειδικότερα όπως το 2017), όμως ταυτόχρονα το 2018 και 2019 έχει επενδύσει σε περιουσιακά στοιχεία που σημαίνει πως η εταιρία διαθέτει περισσότερους πόρους για να δημιουργήσει περισσότερες πωλήσεις στο μέλλον όπως επίσης έχει και τη δυνατότητα κάλυψης ζημιών με τα αποθεματικά κεφαλαίου της. Θα δούμε εάν η Bayer επιβαρύνεται από τις υποχρεώσεις της στην επόμενη ενότητα.

5.2 Ικανότητα της Bayer να εξυπηρετεί τις Βραχυπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις της

Οι Υποχρεώσεις προκύπτουν κατά τη διάρκεια των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων μιας εταιρίας. Αυτός είναι ένας γενικός όρος καθώς οι υποχρεώσεις περιλαμβάνουν και το χρέος της εταιρίας. Υπάρχουν δύο κατηγορίες Υποχρεώσεων: οι Βραχυπρόθεσμες και οι Μακροπρόθεσμες. Βραχυπρόθεσμες είναι οι υποχρεώσεις που είναι πληρωτέες εντός του ενός έτους και Μακροπρόθεσμες είναι υποχρεώσεις που μπορούν να πληρωθούν σε παραπάνω από ένα έτος. Παρακάτω δίνεται η εκτίμηση για την εξυπηρέτηση των Υποχρεώσεων.

5.2.1 Ικανότητα Εξυπηρέτησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις είναι πληρωτέα στοιχεία εντός ενός έτους. Περιλαμβάνουν πληρωτέους λογαριασμούς, τρέχουσες προβλέψεις, τρέχον τμήμα του μακροπρόθεσμου χρέους κ.α. Η ικανότητα εξυπηρέτησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων συνδέεται άμεσα με τη ρευστότητα μιας εταιρίας. Μετρήσαμε τη ρευστότητα της Bayer με τους δείκτες ρευστότητας και ανατρέχουμε στα αποτελέσματα αυτών για απάντηση.

Ας δούμε όμως πρώτα τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία και τις τρέχουσες υποχρεώσεις της Bayer για τις τελευταίες 5 οικονομικές χρήσεις. Η Bayer είχε

περισσότερα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις και στις 5 περιόδους, πράγμα που υποδηλώνει ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό και αυτό είναι καλό. Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και οι τρέχουσες υποχρεώσεις έχουν ανοδική τάση από το 2017 και έπειτα. Για παράδειγμα, το 2017 τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις της Bayer, ισοδυναμούν με 30.073 δισεκατομμύρια € και 13.593 δισεκατομμύρια € αντίστοιχα. Το 2018 τα στοιχεία αυτά ήταν 31.065 δισεκατομμύρια € και 23.125 δισεκατομμύρια € αντίστοιχα. Αυτό μεταφράζεται σε αύξηση 3.30% του κυκλοφορούντος ενεργητικού και 70.12% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Παρατηρούμε λοιπόν πως ο ρυθμός ανάπτυξης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερος από αυτόν του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Το 2019 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν σταθερές και παρατηρείται αύξηση 4.81% στα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία.

Εάν ανατρέξουμε στους δείκτες ρευστότητας, τα αποτελέσματα κρίνονται ικανοποιητικά. Η Bayer το 2019 βρίσκεται πρώτη στην κατάταξη για τον δείκτη γενικής ρευστότητας έναντι των ανταγωνίστριων εταιριών και δεύτερη στον δείκτη άμεσης ρευστότητας. Κατά τη διάρκεια των ετών, η Bayer κατέχει ικανοποιητικούς δείκτες γενικής ρευστότητας και οι δείκτες της άμεσης ρευστότητας κυμαίνονται από 0,64 έως 1,19, κάνοντας την να βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα έναντι της πλειοψηφίας των άλλων εταιριών. Σε συνδυασμό με τις βραχυπρόθεσμες πιστοληπτικές αξιολογήσεις από S&P και Moody's (A2 και P2 αντίστοιχα), είναι αρκετά ασφαλές να πούμε ότι η Bayer δεν θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο κοντινό μέλλον.

5.2.2 Ικανότητα Εξυπηρέτησης Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται οι πληρωτέες υποχρεώσεις με μεγαλύτερη διάρκεια από ένα έτος. Το μεγαλύτερο στοιχείο στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελεί το μακροπρόθεσμο χρέος, καθώς σε όλα τα έτη της ανάλυσης αντιστοιχεί σε παραπάνω από το 50% των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και η μεγαλύτερη αύξηση του είναι τα έτη 2018 και 2019, όπου ισοδυναμεί με το 66% του υποσυνόλου των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η ικανότητα διακανονισμού των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τους δείκτες χρέους και τις γνώμες των εμπειρογνομόνων. Έτσι, η εκτίμηση της εξυπηρέτησης θα βασιστεί στη σύγκριση που έγινε με τις ανταγωνίστριες εταιρίες,

στα ιστορικά δεδομένα της εταιρίας και στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις της Bayer. Ανατρέχοντας στους δείκτες θα δούμε τον Πολλαπλασιαστή Ιδίων Κεφαλαίων, τον δείκτη Χρέους και τον δείκτη Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια.

Ο πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων, γνωστός και ως λόγος χρηματοοικονομικής μόχλευσης, αποκαλύπτει πόσα από τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαια και ουσιαστικά χρησιμοποιείται από τους αναλυτές για να καθοριστεί το επίπεδο μόχλευσης της εταιρίας. Ένας υψηλός δείκτης σε σχέση για παράδειγμα με ιστορικές τιμές δείχνει ότι μια εταιρία χρησιμοποιεί μεγάλο ποσό χρέους για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων. Για την Bayer ο δείκτης κατά τη διάρκεια της ανάλυσης κυμαίνεται από 2,04 και 3,05.

Ο δείκτης Χρέους ο οποίος φανερώνει την αναλογία των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν με χρέος, ακολουθούσε καθοδική πορεία την πρώτη τριετία της ανάλυσης, ενώ έπειτα αυξήθηκε σημαντικά το 2018 και 2019.

Ο δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια είναι επίσης ένας δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο η εταιρία ακολουθεί επιθετική μορφή της χρηματοδότησης της με χρέος. Στη σύγκριση με τις ανταγωνίστριες εταιρίες, η Bayer για το 2019 βρίσκεται στη δεύτερη θέση της κατάταξης και ανατρέχοντας στα ιστορικά της στοιχεία θα παρατηρήσουμε πως με εξαίρεση το 2017, ο δείκτης είναι βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα. Η χρηματοδότηση με μορφή χρέους δεν είναι απαραίτητα κακή ή ριψοκίνδυνη, εάν μια εταιρία μπορεί να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις. Σε συνδυασμό λοιπόν και με το δείκτη κάλυψης τόκων, ο οποίος είχε κριθεί χαμηλός και βρίσκεται τελευταίος σε σύγκριση με τις ανταγωνίστριες, φανερώνει ενδεχομένως ένα επίπεδο δυσκολίας που αντιμετωπίζει η Bayer στην εκπλήρωση και εξυπηρέτηση του μακροπρόθεσμου χρέους που έχει αναλάβει, ιδιαίτερα εάν βρεθεί αντιμέτωπη με δυσμενείς οικονομικές καταστάσεις.

Εάν λάβουμε υπόψη το μέγεθος και τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η Bayer είναι λογικό να χρειάζεται εξωτερική χρηματοδότηση. Πέραν αυτού, σε όλα τα έτη καταφέρνει να δημιουργήσει θετικό εισόδημα και δεν επιβαρύνεται σε τεράστιο βαθμό από τις υποχρεώσεις της. Αυτό υποστηρίζεται περαιτέρω από τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των S&P και Moody's (BBB και Baa1 αντίστοιχα) οι οποίες δημοσιεύονται στις ετήσιες οικονομικές αναφορές. Η S&P κρίνει πως η Bayer εμφανίζει επαρκείς παραμέτρους προστασίας, ωστόσο αντίξοες ή μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες μπορεί να την καταστήσουν αδύναμη στο να εκπληρώσει τις χρηματοοικονομικές της

υποχρεώσεις. Αντιστοίχως, η Moody's κατατάσσει την ικανότητα της Bayer να εξυπηρετήσει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της ως μεσαίου επιπέδου και ότι υπόκειται σε μέτριο πιστωτικό κίνδυνο με ενδεχόμενα κερδοσκοπικά χαρακτηριστικά. Έτσι, με όλα αυτά τα στοιχεία καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η Bayer μπορεί να εκπληρώσει και να εξυπηρετήσει το μακροπρόθεσμο χρέος της, όμως η ικανότητά της αυτή μπορεί να αποδυναμωθεί εάν βρεθεί αντιμέτωπη με ασταθείς και αντίξοες οικονομικές συνθήκες.

5.3 Προβλήματα και Συστάσεις

Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης εντοπίστηκαν ορισμένα προβλήματα τα οποία προσδιορίστηκαν συγκρίνοντας την τρέχουσα κατάσταση της Bayer με τα ιστορικά στοιχεία της. Αυτά, θα αναφερθούν παρακάτω, όμως δε περιορίζονται μόνο σε αυτά καθώς τα συγκεκριμένα προβλήματα βασίζονται μόνο στους αριθμοδείκτες:

- Η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων και η Απόδοση Ενεργητικού έχουν μειωθεί κατά πολύ τα έτη 2018 και 2019, σε σύγκριση με την τριετία 2015 έως 2017.
- Το Λειτουργικό και Καθαρό Περιθώριο Κέρδους, ενώ ακολουθούσαν ανοδική τάση τα έτη 2015 έως 2017, το 2018 και 2019 παρουσιάζονται σημαντικά μειωμένα.

Κοιτώντας τα παραπάνω προβλήματα, οι εξής συστάσεις μπορούν να αναφερθούν: αύξηση του αριθμού των πωλήσεων με ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων για να διασφαλιστεί ένα ισχυρό Μικτό Περιθώριο Κέρδους, μείωση όσον αφορά ορισμένα τμήματα των λειτουργικών εξόδων και μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και χρηματοδότηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων με Ίδια Κεφάλαια έτσι ώστε να αυξηθούν τα Καθαρά Κέρδη και να βελτιωθούν οι δείκτες. Λαμβάνοντας όμως υπόψη το μέγεθος της Bayer και το γεγονός ότι δραστηριοποιείται σε παγκόσμιο επίπεδο οι συστάσεις είναι δύσκολο να επιτευχθούν, επειδή πολλοί παράγοντες συμβάλλουν στην συνολική απόδοση της εταιρίας και υπάρχουν πολλοί εξωτερικοί παράγοντες και κίνδυνοι οι οποίοι δεν μπορούν να ελεγχθούν από την ίδια την εταιρία, όπως οι παγκόσμιες συνθήκες οικονομίας, οι λειτουργικοί και οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, *Ρευστότητα (Liquidity) – ορισμός* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.euretirio.com/reustotita/>

Σουμπενιώτης, Δ. & Ταμπακούδης, Ι. (2017). *Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Επενδύσεις*, 1^η έκδοση. Εκδόσεις: Σουμπενιώτης Δημήτριος, Ταμπακούδης Ιωάννης

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Accountingformanagement, *Horizontal analysis of financial statements* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.accountingformanagement.org/horizontal-analysis-of-financial-statements/>

Accountingformanagement, *Vertical analysis of financial statements* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.accountingformanagement.org/vertical-analysis-of-financial-statements/>

Bayer, 2015. *Annual report 2015*

Bayer, 2016. *Annual report 2016*

Bayer, 2017. *Annual report 2017*

Bayer, 2018. *Annual report 2018*

Bayer, 2019. *Annual report 2019*

Bayer, *Consumer health division* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/consumer-health/consumer-health-division>

Bayer, *Corporate governance* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/corporate-governance>

Bayer, *Crop science division*[Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/crop-science/crop-science-division>

Bayer, *Duties and activities of the board of management* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/corporate-governance/duties-and-activities-of-the-board-of-management>

Bayer, *History of Bayer* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/history>

Bayer, *Pharmaceutical division* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/pharmaceuticals/pharmaceuticals-division>

Bayer, *Supervisory board* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.bayer.com/en/corporate-governance/supervisory-board>

GSK, 2017. *Annual report 2017*

GSK, 2018. *Annual report 2018*

GSK, 2019. *Annual report 2019*

Gurufocus, *Industry overview* [Online]

Διαθέσιμο στο:

https://www.gurufocus.com/industry_overview.php?gclid=Cj0KCQiAgomBBhDXARIsAFNyUqPZn8p2sHmvTB5cGfV301kcF1EvTqEIOIEBOJq118g_eIWjHnFciLMAAtZgEALw_wcB

Iasplus, *IFRS 15* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs15>

Investopedia, *Accounting principles* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/a/accounting-principles.asp>

Investopedia, *Capital structure* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalstructure.asp>

Investopedia, *Deferred tax assets* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/d/deferredtaxasset.asp>

Investopedia, *DuPont analysis* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp>

Investopedia, *Equity method* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/e/equitymethod.asp>

Investopedia, *Financial analysis* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-analysis.asp>

Investopedia, *Fixed asset turnover* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/f/fixed-asset-turnover.asp>

Investopedia, *Goodwill* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/g/goodwill.asp>

Investopedia, *Interest coverage ratio* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/ask/answers/121814/what-good-interest-coverage-ratio.asp>

Investopedia, *Inventory turnover* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/i/inventoryturnover.asp>

Investopedia, *Price to research ratio* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/p/pricetoresearchratio.asp>

Investopedia, *Receivable turnover ratio* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/r/receivableturnoverratio.asp>

Investopedia, *Research and development (R&D)* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/r/randd.asp>

Investopedia, *Retained earnings* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/r/retainedearnings.asp>

Investopedia, *Return on assets* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>

Investopedia, *Return on equity* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>

Investopedia, *Return on research capital* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/r/return-on-research-capital.asp>

Pfizer, 2017. *Annual report 2017*

Pfizer, 2018. *Annual report 2018*

Pfizer, 2019. *Annual report 2019*

Readyratios, *Price to research ratio* [Online]

Διαθέσιμο στο:

https://www.readyratios.com/reference/market/price_to_research_ratio.html

Readyratios, *Return on research capital* [Online]

Διαθέσιμο στο:

https://www.readyratios.com/reference/profitability/return_on_research_capital_rorc.html

Roche, 2017. *Annual report 2017*

Roche, 2018. *Annual report 2018*

Roche, 2019. *Annual report 2019*

Studyfinance, *Long term debt to equity ratio* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://studyfinance.com/long-term-debt-to-equity-ratio/>

Wikipedia, *Bayer* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://en.wikipedia.org/wiki/Bayer>

Wikipedia, *GlaxoSmithKline* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://en.wikipedia.org/wiki/GlaxoSmithKline>

Wikipedia, *Hoffmann-La Roche* [Online]

Διαθέσιμο στο: https://en.wikipedia.org/wiki/Hoffmann-La_Roche

Wikipedia, *Industry average*[Online]

Διαθέσιμο στο: https://en.wikipedia.org/wiki/Industry_average

Wikipedia, *Pfizer Inc.* [Online]

Διαθέσιμο στο: <https://en.wikipedia.org/wiki/Pfizer>