

OTDK-DOLGOZAT

2015

**A RICHTER ÉS A NOVARTIS CSOPORT PÉNZÜGYI ÉS
JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETÉNEK ÖSSZEHAJONLÍTÓ
ELEMZÉSE AZ IFRS TÜKRÉBEN 2009-2012 KÖZÖTT**

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE FINANCIAL POSITION AND
PROFITABILITY OF RICHTER AND NOVARTIS GROUP ACCORDING
TO IFRS IN THE PERIOD 2009-2012

Kézirat lezárva: 2013. október 10.

TARTALOMJEGYZÉK

1. BEVEZETÉS.....	1
2. A GAZDASÁGI ELEMZÉS ÉS A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI BESZÁMOLÁSI STANDARDOK SZEREPE	4
2.1. A GAZDASÁGI ELEMZÉS SZÜKSÉGESSÉGE	4
2.2. A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI BESZÁMOLÁSI STANDARDOK JELENTŐSÉGE	5
3. A GYÓGYSZERIPAR HELYZETE HAZAI ÉS NEMZETKÖZI VISZONYLATBAN – A RICHTER ÉS A NOVARTIS BEMUTATÁSA	9
3.1. ÁGAZATI KITEKINTÉS	9
3.2. A RICHTER BEMUTATÁSA.....	12
3.3. A NOVARTIS BEMUTATÁSA.....	16
4. A RICHTER ÉS NOVARTIS PÉNZÜGYI ÉS JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETÉNEK ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉSE	21
4.1. A PÉNZÜGYI ÉS JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETET TÜKRÖZŐ MUTATÓSZÁMOK ALAKULÁSA.....	21
4.2. A PÉNZÜGYI ÉS JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETET RELEVÁNSAN MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK ALAKULÁSA ÉS HATÁSÁNAK VIZSGÁLATA 2009-2012 KÖZÖTT	26
4.2.1. A kutatás-fejlesztés, az innovációs beruházások és a szabályozási környezet hatása	26
4.2.2. A készletgazdálkodás hatása	35
4.2.3. A vevőkövetelések, szállítók és pénzeszközök menedzselésének hatása.....	38
4.2.4. A költséggazdálkodás hatása.....	43
4.2.5. Az alkalmazott finanszírozási politikák hatása.....	46
4.2.6. A számviteli politikában lévő eltérések hatása	49
5. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK.....	53
6. ÖSSZEFOGLALÁS.....	56
IRODALOMJEGYZÉK	59
MELLÉKLETEK.....	I
1. MELLÉKLET: Alkalmazott fontosabb számítások	II
2. MELLÉKLET: RICHTER CSOPORT – Összevont (konszolidált) mérleg.....	III
3. MELLÉKLET: RICHTER – Összevont (konszolidált) eredmény- és cash flow kimutatás	IV
4. MELLÉKLET: NOVARTIS CSOPORT – Összevont (konszolidált) mérleg	V
5. MELLÉKLET: NOVARTIS – Összevont (konszolidált) eredmény- és cash flow kimutatás	VI
6. MELLÉKLET: A RICHTER CSOPORT anyavállalata által realizált adómegetakarítás és annak dinamikus likviditásra gyakorolt hatásának kalkulációja	VII

TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRAJEGYZÉK

1. táblázat: A gyógyszeripar három fő szegmensének főbb gazdálkodási adatai nemzetközi viszonylatban (2012)	9
2. táblázat: A Richter Gedeon Nyrt. hazai gyógyszeripari ágazatban való részesedése az értékesítési árbevétel, exportértékesítés és a foglalkoztatottak átlagos állományi létszáma tekintetében (2012).....	16
3. táblázat: A Novartis 10 legnagyobb nemzetközi gyógyszergyártó cég piacán való részesedése az értékesítési árbevétel és a foglalkoztatottak átlagos állományi létszáma tekintetében (2012).....	20
4. táblázat: A kamat és pénzfedezeti mutató, valamint az adósság visszafizetési képesség alakulása (2009-2012)	23
5. táblázat: A dinamikus likviditási mutató alakulása (2009-2012)	24
6. táblázat: A befektetett eszközök és a beruházások mérlegfőösszeghez viszonyított részaránya a Novartis és a Richter esetében (2009-2012).....	28
7. táblázat: A Richter és a Novartis Csoport K+F tevékenységéből adódóan érvényesített adómegtakarításainak kalkulált összege (2009-2012).....	34
8. táblázat: A készletek részaránya a forgóeszközök állományán belül (2009-2012).....	36
9. táblázat: A vevők aránya a forgóeszközökön belül (2009-2012)	39
10. táblázat: Az átlagos beszedési és tartozási időszak, illetve az értékpapírokban, befektetési alapokban lekötött eszközök összes pénzeszközön belüli arányának alakulása (2009-2012) .	40
11. táblázat: Az átfogó likviditási index (korrigált likviditás) és az általános likviditási mutató különbsége (2009-2012).....	41
12. táblázat: A közvetlen és közvetett költségek értékesítés nettó árbevételéhez viszonyított aránya (2009-2012)	43
13. táblázat: A befektetett eszközök saját tőkével és hosszú lejáratú forrásokkal történő fedezettségének, a nettó forgótőke mérlegfőösszeghez viszonyított arányának és a nettó forgótőke arányos árbevételnek az alakulása (2009-2012)	46
14. táblázat: Az összes eszköz forgási sebessége és a Richter azonos mutatójának alakulása a Novartis nettó forgótőke forgási sebességének feltételezése mellett számítva (2009-2012)...	48
1. ábra: A hazai gyógyszerforgalom alakulása (1990-2012)	11
2. ábra: A Richter Gedeon Nyrt. tulajdonosi szerkezete 2012. december 31-én.	14
3. ábra: A Richter Gedeon Zrt. termékportfóliója terápiás területenként (2012).....	15
4. ábra: A Novartis tulajdonosi viszonyai és a részvénytulajdonosok országonkénti megoszlása 2012. december 31-én.	18
5. ábra: A 3 likviditási mutatószám alakulásának összehasonlítása (2009-2012)	22
6. ábra: Az összes és nettó eladósodottság alakulása (2009-2012).....	23
7. ábra: A cash flow termelő képesség alakulása (2009-2012).....	24
8. ábra: A jövedelmezőségi mutatók alakulásának összehasonlítása (2009-2012).....	25
9. ábra: A kutatás-fejlesztési beruházások és fejlesztési projektekre fordított költségek teljes K+F ráfordításokhoz, illetve ez utóbbinak az értékesítési nettó árbevételhez viszonyított arányai a Novartis és a Richter esetében (2009-2012).....	29
10. ábra: A K+F ráfordítások valamennyi, vállalati tevékenységhez kötődően kimutatott működési költségen belüli részarányának alakulása (2009-2012)	29
11. ábra: A K+F tevékenység árbevétel arányos jövedelmezőségre gyakorolt hatása a Richter és a Novartis összehasonlításában (2009-2012).....	31
12. ábra: A dinamikus likviditási mutató alakulása a K+F beszámításával és annak figyelembe vétele nélkül a Richter és Novartis összehasonlításában	34

13. ábra: A készletforgási idő mutató értékének alakulása (2009-2012).....	37
14. ábra: A Richter eszközarányos hozamának számítása a Novartis készletforgási sebességének feltételezése mellett (2009-2012).....	38
15. ábra: A vevők szállítókkal való fedezettségének alakulása (2009-2012)	39
16. ábra: A Richter Csoport átfogó likviditási indexének alakulása a Novartis eszközhatékonyosságának feltételezése mellett (2009-2012).....	42
17. ábra: A beszédési és tartozási időszak eltéréseinek hatása a Richter ROA mutatójára (2009-2012)	42
18. ábra: A Richter ROA mutatójának alakulása a Novartis közvetlen és működési költség-hányadát feltételezve (2009-2012)	45
19. ábra: A kamatbevételek és kamatráfordítások üzemi eredményhez viszonyított arányainak alakulása (2009-2012)	49
20. ábra: A Richter hagyományos likviditási mutatójának alakulása a Novartisnál meglévő céltartalék-hányad mellett (2009-2012)	52

1. BEVEZETÉS

Dolgozatom témájául két, nemzetközileg is elismert gyógyszeripari nagyvállalat, a hazai alapítású Richter Csoport és a svájci Novartis Csoport pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetének összehasonlító elemzését választottam a 2009 és 2012 közötti időszakban, a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardoknak megfelelően, az általuk évente elkészített pénzügyi jelentések adatainak felhasználásával. Célkitűzésem az általam kiválasztott két gyógyszergyártó cég pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetének összevetéséből és annak értékeléséből levont következtetések alapján meghatározni azokat a tényezőket és szegmenseket, amelyek a Novartis, illetve a Richter eredményeinek esetleges eltérését vagy viszonylag azonos tendenciáját leginkább magyarázhatják. Ebből következően ki kívánom emelni azokat a gazdálkodási és számviteli sajátosságokat, amelyek a gyógyszeripar területén valamennyi nagyvállalati szereplőnél a sikeres működés és a fenntartható versenyképesség elérésének kritériumaként merülhetnek fel, illetve mindazokat, amelyek a két vállalatnál kimutatott főbb trendeket eredményezhetik, így akár olyan kritikus pontok is lehetnek, amelyek veszélyforrásként jelentkezhetnek a gazdálkodásban és hosszútávon súlyos finanszírozási problémák előidézését is okozhatják. Ennek megfelelően, az elemzés elméleti megalapozásaként, először a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok jelentőségének, a gyógyszeripari ágazat magyar és svájci nemzetgazdaságban elfoglalt szerepének, majd a Richter és a Novartis szervezeti és tevékenységi struktúrájának, piaci pozíciójának rövid felvázolására vállalkozom, majd a két gyógyszergyár 2009-től 2012-ig közzétett pénzügyi jelentéseinek adatai alapján, a cash flow kimutatásból számított, valamint a likviditási és a leginkább elterjedt jövedelmezőségi mutatószámok alakulását hasonlítom össze. Ez utóbbiaknál részletesebben kitérek valamennyi, eredményre és cash flowra ható tényező befolyásoló szerepére: a beruházási politika jellegére, a termelő beruházások tendenciájára – ezen belül is leginkább a gyógyszeripari technológiai kutatás-fejlesztés és innováció részarányára, hatására, – a készletgazdálkodás hatékonyságára, a pénzeszközök, valamint a szállítói kötelezettségek és követelések felvevőpiaci struktúrájától is függő menedzselésére, az eltérő törvényi szabályozásokra, támogatási rendszerre, számviteli politikára, piaci stratégiára, finanszírozási politikára, költséggazdálkodásra, valamint a devizás ügyletek ártérítelésének hatására is. Az ebből fakadó eredmények ismertetését követően levonom a szükséges következtetéseket, amelyek alapján javaslataimat is megfogalmazom. Az adatok feldolgozásában és az elemzések elkészítésében segítségül szolgáltak mind a nagyvállalatok által elektronikus úton közzétett negyedéves és éves pénzügyi beszámolók, jelentések,

befektetői és tőzsdei elemzések, számviteli szabályzatok, mind az egészségügyi, gyógyszerforgalmazási szektorra és számviteli nyilvántartásokra vonatkozó, jelenleg is hatályos törvényi szabályozások, jogszabályok, illetve az e területekre irányuló hazai és többnyire idegen nyelvű szakirodalom.

A napjainkra jellemző, innovációra épülő üzleti környezetben a gyógyszeripari ágazatban rejlő gazdasági lehetőségek kihasználásának vállalati, ezáltal nemzetgazdasági szintű folyamatokra is gyakorolt hatása meghatározó jelentőséggel bír. Ez utóbbi teszi szükségessé többek között annak kutatását is, hogy milyen háttértényezők miatt válhat hosszabb távon, többszörösen is jövedelmezővé az említett szektor piaci finanszírozása vagy kormányzati támogatása. Témaválasztásomat ennek szélesebb alapokon nyugvó, átfogóbb megismerésének részéről felmerült igénye indokolta, valamint annak kutatása, hogy milyen tényezőknek köszönhetően és milyen mértékben térnek el a magyarországi gyógyszergyártás kilátásai a svájci versenytársától.

A gyógyszeripari ágazat nemzetközi és hazai jelentőségét nem csak a biokémiai elméleti kutatások alkalmazásában betöltött kiemelkedő szerepe, hanem a globális viszonyok között egyre inkább felértékelődő humanitárius szempontok is meghatározzák. A fejlődő, túlnépesedett országokban megnőtt a felfedezések és a korszerűbbé váló megelőző eljárások miatt egyre bonyolultabb formában és a hagyományosaknál is gyorsabban mutálódó vírusok kialakulásából fakadó járványok tömegessé válásának a kockázata. Ez utóbbi az immunanyagokat kifejlesztő ipari eljárások hatékonyságának növelése tekintetében további, még az ösztönző piaci versenynél is erősebb nyomást gyakorol az ágazati szereplőkre, ezzel tevékenységük későbbi jövedelmezőségét is befolyásolva. A teljes ágazatra jellemző gazdálkodási specifikumokat és azok szerepét jobban lehet szemléltetni az egyes szereplők tevékenységeinek összehasonlításával – azonos tevékenységi profilú és méretű, az ágazatban referenciaként szolgáló gyártók vagy szolgáltatók esetén az összehasonlító elemzés olyan következtetések alapjául is szolgálhat, amelyeket önmagában, az időszaki vállalati elemzésből még nem lehet levonni. Az elemezni kívánt vállalatcsoportok kiválasztását meghatározta az a körülmény, hogy a dolgozat témáját szélesebb perspektívában, külföldi feldolgozásokkal és egy nem magyarországi alapítású cégcsoport példáján keresztül is be kívánom mutatni, amelyet összehasonlítani legkönnyebben egy, a hazai nemzetgazdasági viszonyokhoz képest hasonló méretű, olyan nagyvállalattal szemben véltem célszerűnek, amelynek az európai uniós előírásokból következően is kötelező az összehasonlítás alapjául is szolgáló nemzetközi számviteli és pénzügyi beszámolási standardokat alkalmaznia. A téma aktualitását jelzi, hogy a magyar kormány a kutatás-fejlesztést és innovációt az ország recesszióból való kilábalása

egyik legfontosabb feltételének tekintve és egyúttal felismerve a magyar gyógyszergyártásban lévő piaci lehetőségeket, 2012 novemberében a hazai ágazati gyártók sorában elsőként, a Richter Gedeon Nyrt-vel stratégiai partnerségi megállapodást kötött, melyben a vállalat vezetése további innovációs beruházások és gyógyszeripari kutatások véghezvitelét vállalta hosszabb időtávra vetítve.

2. A GAZDASÁGI ELEMZÉS ÉS A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI BESZÁMOLÁSI STANDARDOK SZEREPE

2.1. A GAZDASÁGI ELEMZÉS SZÜKSÉGESSÉGE

A piacgazdaság nyújtotta éles versenyhelyzetben rendkívüli fontossággal bír, hogy a megfelelő külső befektetői, hitelezői, valamint belső vezetői döntések kellően megalapozottak legyenek, így azok meghozatala egyaránt igényli a vállalkozások gazdálkodásának alakulására vonatkozó valamennyi objektív információ magas színvonalú feldolgozását, kiértékelését, amelyet legtöbb esetben a pénzügyi elemzés keretében hajtanak végre. Az ehhez szükséges információk Magyarországon a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény alapján elkészített éves beszámolók adataiból vagy az európai uniós tagállamok valamelyikének szabályozott piacán – tőzsdéjén – bejegyzett társaságoknak kötelezően alkalmazott nemzetközi számviteli standardokon nyugvó pénzügyi jelentések adataiból szerezhetők be.

A gazdasági elemzés a gazdasági vezetés nélkülözhetetlen eszköze, lényegében olyan módszer, amelynek segítségével a vezetők részére elengedhetetlenül szükséges tájékozottság elérhető, a gazdálkodás megismerhető, értékelhető, fejleszthető (KÖRMENDI-KRESALEK, 2006). A helyes vezetői döntések meghozatalának, a vállalati stratégia megfelelő menedzselésének alapjául szolgáló információk megszerzéséhez pedig a gazdasági elemzés eszközének segítségével juthatnak hozzá, amelynek feladata elsősorban a hatékonyabb és eredményesebb gazdálkodás segítése (BIRHER et al., 2006). Az elemzés tárgyát többnyire a vállalkozási menedzsment, illetve a tulajdonosok igényeiből kiindulva határozzuk meg (KÖRMENDI-KRESALEK, 2006), az alapjául szolgáló információkat pedig a számvitelen kívül a statisztika, a tervek és a különböző szabályzatokban rögzített nyilvántartások, a külső és belső információk, továbbá a hatályos jogszabályok tartalmazzák (KOROM et al., 2005).

Az elemzés elkészítése során a vizsgált jelenségeket, valamint a vizsgálat eredményeit általában mutatószámok alkalmazásával szemléltetjük, amelyeket rendszerint összehasonlítjuk egymással. A mutatószámok olyan jelentősen összevont, tömörített numerikus kifejezések, amelyek koncentrált formában adnak ismereteket számszerűsíthető, illetve mennyiségi úton bemutatható jelenségekről. Ez utóbbiak segítségével a bonyolult gazdasági folyamatok, a vállalkozás beszámolójában szereplő adatok sokasága jól értelmezhető és értékelhető információkká válnak (BÍRÓ et al., 2007).

2.2. A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI BESZÁMOLÁSI STANDARDOK JELENTŐSÉGE

A vállalkozások globalizálódó piacgazdasági környezetben való helytállása, versenyképességének fenntartása és javítása, a külföldi piaci szereplők és magánbefektetők informálása, az utóbbiak által biztosított finanszírozási forráslehetőségek kihasználása, illetve az egyes innováció igényes ágazatokban felmerülő kihívások határokon átívelő jellege szükségessé teszi azok, nemzetközi tapasztalatok ismeretére és átvételére építő stratégiai szintű kezelését, valamint az érintett ágazati szereplők pénzügyi tevékenységének térbeni és időbeni összehasonlíthatóságát más gazdálkodó egységek, valamint a saját megelőző időszak pénzügyi kimutatásainak adataiból számított tendenciákkal.

A számvitel országokon felüli hatállyal történő egységes szabályozásának igénye konkrét intézkedésekben, az 1970-es években fogalmazódott meg mind Európában, mind ennél tágabb földrajzi környezetben. A vállalati jogi irányelvek részeként elfogadott, a beszámoló elkészítésének harmonizált kereteit szabályozó számviteli irányelveket a számvitel nemzetközi fejlődésével összhangban többször is módosították (HIMBER et al., 2006). Az Európai Parlament és a Tanács 2012. július 19-én meghozott 1606/2002/EK számú rendeletének megfogalmazása szerint a közösségi tőkepiac versenyképessége szempontjából fontos, hogy közelítsék a pénzügyi kimutatások készítésének Európában használatos standardjait a határokon átnyúló ügyletekre, valamint a világban bárhol történő tőzsdei jegyzésekre világszerte alkalmazható nemzetközi számviteli standardokhoz. Az Európai Unió 2000-ben közzétett beszámolóképzési stratégiája már valamennyi nyilvánosan működő társaság számára az éves beszámolók összeállítása tekintetében egy egységes számviteli standardrendszer kötelező alkalmazását kívánta előírni. Ennek alapját képezték a Nemzetközi Számviteli Standardok (angol rövidítéséből IAS), majd 2001-től az előbbieket létrehozó Bizottság Testületté (új nevén International Accounting Standards Board – IASB) történő átalakulásával a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolóképzési Standardok (International Financial Reporting Standards – IFRS). A fenti rendeletben foglaltak szerint az IASB szándéka, hogy a globális számviteli standardok egyedüli rendszerét fejlessze ki, illetve azok alkalmazását, amennyire csak lehetséges – feltéve, hogy a Közösségen belül a beszámolók magas színvonalú átláthatóságát és összehasonlíthatóságát biztosítják – kötelezővé tegye valamennyi nyilvánosan működő közösségi társaság számára. Az IFRS az előbbieknél is megfelelően nem részletekbe menő szabályozást ad, hanem olyan átfogó szempontokat, szempontrendszert hoz létre, amely meghatározza a pénzügyi kimutatások alapvető tartalmi

követelményeit, valamint ezek felépítésére, szerkezetére vonatkozó elvárásokat. A pénzügyi kimutatások elkészítésének célja a tájékoztatás a gazdálkodó pénzügyi helyzetéről (mérleg), teljesítményéről (eredménykimutatás) és pénzeszközeiben bekövetkező változásokról (cash flow kimutatás). E tájékoztatásnak egy jól strukturált rendszerben történő megvalósítása teszi lehetővé az információk széleskörű felhasználhatóságát, értelmezhetőségét (BALÁZS et al., 2006). Erre a célra, habár világszerte számos eltérő előírást alkalmaznak, a számvitelnek egy általános követelményrendszere vált később egyre inkább elfogadottá nemzetközileg, különösképpen a nagyobb méretű kereskedelmi vállalatoknál. A számvitelnek e domináns sajátosságait az IFRS-ben határozzák meg – az ezek alapját szolgáló meghatározásokat egy keretelvben, a következő pontokban összegezték:

- ✓ a pénzügyi kimutatások fő felhasználói a beruházók (a meglévő és jövőbeni potenciális befektetők egyaránt)
- ✓ a beruházók fő célja, hogy gazdasági döntéseket hozzanak
- ✓ emögött az húzódik meg, hogy időben előre szükségük van a gazdálkodó egység jövőbeni pénzáramlásaira
- ✓ ebből adódóan, a pénzügyi jelentéseket is el kell látni értelmezhető, releváns, valós és összehasonlítható információkkal az előbbi célok teljesülése érdekében (DAVID A. – CRISTOPHER N., 2010).

A DELOITTE (2012) azonos témában írt tanulmánya alapján a Pénzügyi kimutatások a 2009. január 1-jén hatályba lépett 2007-es módosítástól számítva – a magyar számviteli előírásokkal részben megegyezve, de attól kötetlenebbül – a következő részekből állnak:

1. Pénzügyi helyzet kimutatása – Mérleg
2. Pénzügyi teljesítményre vonatkozó kimutatás – Átfogó eredménykimutatás
(az egyéb átfogó jövedelem és az eredmény tételei elkülönített vagy együttes kimutatásának felkínált lehetőségével)
3. A saját tőke változásainak kimutatása (angol rövidítéséből SOCE)
 - a) a saját tőke minden változását vagy
 - b) a saját tőke azon változásait, amelyek nem a tulajdonosokkal való tőketranzakciókból vagy a tulajdonosok felé történt kifizetésekből erednek
4. Cash flow kimutatás
5. Számviteli politika és más magyarázó megjegyzések.

A pénzügyi kimutatások bemutatására vonatkozó standardok sem írnak elő általános, mindenkire nézve kötelező struktúrát, formát, de bizonyos tételek megjelenítését minimálisan megköveteli: ezek a mérlegben többek között az ingatlanok, gépek és berendezések,

immateriális javak, biológiai eszközök, készletek, tőkemódszerrel elszámolt befektetések, befektetési célú ingatlanok, vevő- és egyéb követelések, szállítói és pénzügyi kötelezettségek, céltartalékok, tényleges és halasztott adókötelezettségek, követelések (BALÁZS et al., 2006). Az eredménykimutatásban az árbevétel, finanszírozási költségek, adóráfordítások és az eredmény elkülönített bemutatását írja elő az IRFS. A kimutatás részét képező számviteli politikák, főbb feltételezések és becslési bizonytalanságok cégre szabott és specifikus bemutatása javítja a pénzügyi beszámoló transzparenciáját, relevanciáját és felhasználhatóságát (DELOITTE, 2012). Az előbbieken felül egy, a főbb bizonytalansági tényezőket, gazdálkodási jellegzetességeket, a mérlegben ki nem mutatott erőforrásokat bemutató, vezetés által elkészített jelentést, illetve a felhasználói döntések segítését lehetővé tevő, de a fentiekben még nem megjelent – többek között környezetvédelemmel vagy hozzáadott érték termeléssel kapcsolatos – információkat, jelentéseket is célszerű közzétennie a Pénzügyi kimutatásokon felül az erre kötelezett társaságoknak (BALÁZS et al., 2006). Ez utóbbit emeli ki CRISTOPHER (2006) is, aki a kimutatásokban a vállalkozás pénzügyi teljesítményére vonatkozó információk nyújtásán túlmenően, a vállalkozások menedzselésének, a tulajdonosi vagyon felelősségteljes kezelésének módjára való kitérést is kihangsúlyozza.

ROGER (2011) szerint a számviteli szakemberek által kialakított, majd a pénzügyi kimutatások elkészítése és érthetőbb kommunikálása érdekében formalizált természetes feltevéseket, megállapításokat és axiómákat minőségi jellemzőknek is nevezhetjük, utalva arra az attribútumra, miszerint az információkat megfelelően kell rangsorolni ahhoz, hogy értékkel bírjanak a felhasználóknak. A szerző szerint e feltevések közé sorolható az üzleti vállalkozás, a konzisztencia, összemérés, pénzértékszámítás és a múltbéli költségek figyelembevételének elve – ezekből vezethetők le a számvitel alapjául is szolgáló időbeli elhatárolás és vállalkozás folytatásának elvei.

A pénzügyi jelentések tartalmában eltérések is mutatkoznak attól függően, hogy éves vagy féléves intervallum gazdálkodását ölelik fel. DAVID (2011) összehasonlítása alapján a féléves beszámolóknak lévő rövidített kimutatásokkal és a féléves vezetőségi beszámolókkal szemben az éves beszámolók tartalmát már auditált pénzügyi kimutatások és éves vezetői beszámolók határozzák meg, illetve mindkét esetben a pénzügyi jelentés részét képezi még a törvényes képviselők – az előbbi eltérő terjedelmű kimutatások megbízható és valós képet nyújtó informatív jellegét is megerősítő – nyilatkozata.

A számviteli és beszámolási standardok globális irányba vitele már több éve folyamatban van Európában, Ázsia nagy részében és más országokban, az International

Financial Reporting Standards alkalmazásának kötelezővé tételével. Habár az IFRS felé történő elmozdulás megkönnyítheti az elemzők és befektetők munkáját a globális cégek pénzügyi helyzetének elemzésében és összevetésében, az erre történő átállás még kihívásokat okoz a számviteli és pénzügyi szakembereknek, akiknek az átmeneti időszak alatt az IFRS mellett még a helyi, országos szinten általánosan elfogadott számviteli elveknek megfelelően is ki kell mutatniuk a vállalati eredményeket (I1). A terület további integrálási szándékát jelzi, hogy a Nemzetközi Közsféra Számviteli Standard Bizottság (IPSASB) 2013-ban kiadta az első négy fejezetét annak a koncepcionális szabályozási keretnek, amely a közintézmények által készítendő pénzügyi jelentések általános céljaira vonatkoznak (I2) és amelyek a magánszférában elvárt követelményekkel azonos funkciókat szándékoznak tulajdonítani a számukra.

3. A GYÓGYSZERIPAR HELYZETE HAZAI ÉS NEMZETKÖZI VISZONYLATBAN – A RICHTER ÉS A NOVARTIS BEMUTATÁSA

3.1. ÁGAZATI KITEKINTÉS

A napjainkat jellemző fokozódó versenypiaci keretek között és válságidőszakokban felértékelődnek mindazon ágazatok jelentősége, amelyek tevékenysége egy ország vagy régió gazdasági növekedésének potenciális forrása lehet. Ezek egyike a leginkább tőkeigényes vegyipari ágazat, a gyógyszergyártás, amely területen – azon túlmenően, hogy stabil helyzetét rövidtávon még a 2008-2009-es pénzügyi válság hatása sem ingatta meg – a kutatás-fejlesztési és innovációs beruházások mértéke – még 2011-ben is – azok, valamennyi, egyéb iparágnál kimutatott értékét meghaladták. A gyógyszeripar jövedelmezőségét alapvetően meghatározza az egyes régiók lakosságának közegészségügyi állapota, jövedelmi helyzete, az állam egészségügyi, szociális és innovációs politikája, illetve a keresleti viszonyokat elsődlegesen befolyásoló piaci árviszonyok.

Nemzetközi viszonylatban a gyógyszeripari ágazatnak tulajdonítják a legjobb jövőbeni kilátásokat, mivel e területen a technológiai változások végbemenetele a számos új készítmény bevezetése miatt viszonylag gyors. Részben emiatt az egészségügyi költségvetési kiadások világszerte drámaian megnövekedtek, az egyre növekvő költségek nyomásának hatására (FRANK, 2007.). Az ágazatban érdekelt nemzetközi vállalatok eredményei hasonlóan magasak: mindent egybevéve az árbevétel arányos működési eredmény átlagosan 20%, míg az árbevételre vetített adózott eredmény 16%-os értéket mutat (I5) – a 3 fő szegmens esetén az előbbi adatokat – az eladott áruk beszerzési értékével és a kutatás-fejlesztésre fordított beruházások arányával kiegészítve – az 1. táblázat tartalmazza.

**1. táblázat: A gyógyszeripar három fő szegmensének főbb gazdálkodási adatai
nemzetközi viszonylatban (2012)**

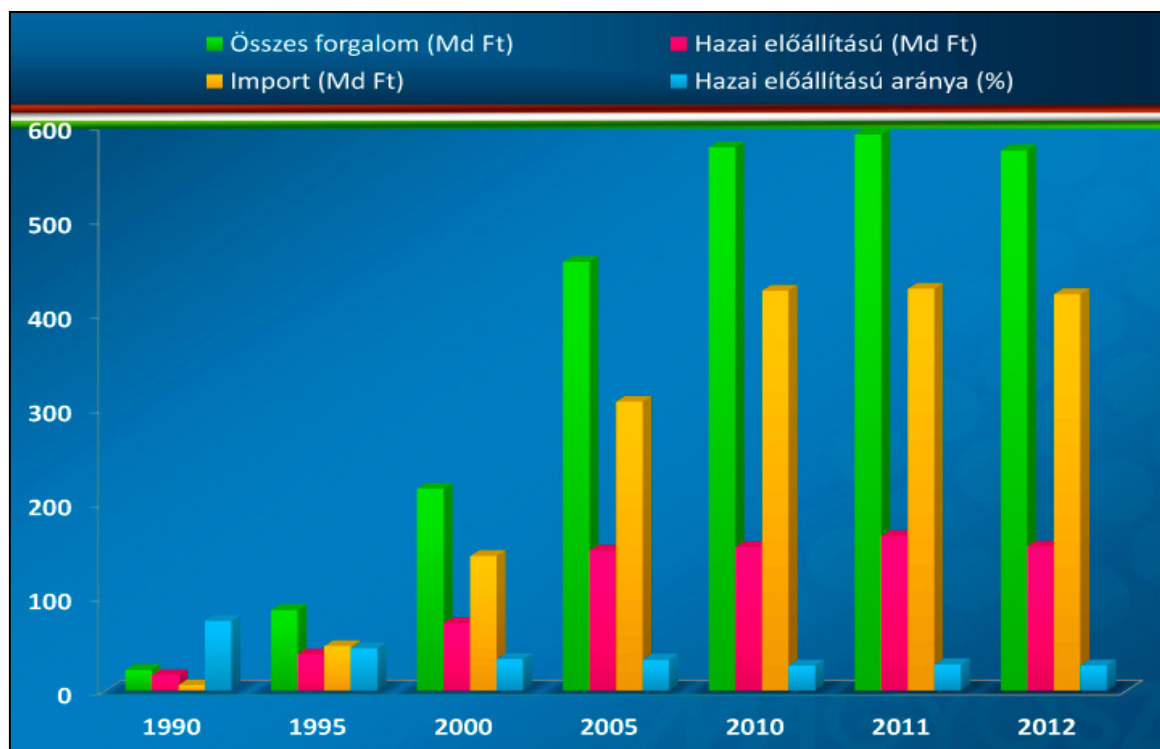
Szegmens elnevezése	Bevételarányos működési profit	Bevételarányos nettó profit	ELÁBÉ	Kutatás-fejlesztés
Klasszikus (originális) gyógyszerek gyártása	21%	17%	29%	15%
Biotechnológia	14%	8%	16%	32%
Generikus gyógyszerek gyártása	16%	11%	33%	9%
Iparági átlag	20%	16%	28%	15%

Forrás: Business Data Insight (I5) adatai alapján, 2013.

A klasszikus gyógyszergyártási szegmens világszerte a legjövödelmezőbb, az árbevételre vetített nettó profit a kétszerese a biotechnológiai ágazatnál kimutatott hozamrátának, amely oka a magas pénzáramot és anyagi sikert biztosító, de azzal nem azonos szintű költségekkel előállított gyógyszerkészítmények hasznosításának magas hatékonysága – másrészt, a biotechnológiai szegmens is, a klasszikus gyógyszergyártó cégekhez képest kevesebb, piacon nagy volumenben értékesíthető terméket állít elő (I5). A szabadalom által védett – így a piacon kizárólag az azt kifejlesztő gyógyszergyárak által forgalomba hozható – originális (eredeti) vagy klasszikus gyógyszerekkel azonos összetételű és hatóanyagú, de már a szabadalom által nem védett generikus készítmények gyártása az előbbiekből is következően alacsonyabb kutatás-fejlesztési költségigénnyel bír, viszont – bár olcsóbban értékesíthetők – a verseny sokkal kiélezettebb, amely nyomottá teszi az ezeken elérhető haszonkulcsot is. A gyógyszeriparban is érvényesül a méretgazdaságosság elve, amely leginkább a kutatás-fejlesztés költségeinél figyelhető meg: az ebben legnagyobb mértékben érintett biotechnológiai cégek mintegy 13%-os költségmegtakarítást képesek elérni egy milliárd dollár árbevétel növekedés esetén (ez iparági szinten 2%), ha a 10 millió dollár árbevételt elérő vállalatokat tekintjük (I5). Az ágazatban a működési költségekhez viszonyított teljes beruházási volumen nagysága a többi iparág szintjéhez viszonyítva alacsony értékű, mindössze 7%, amely a kiemelkedően magas részarányú K+F befektetések a gépi beruházásokhoz képest hosszabb időtávon érvényesülő jellegére vezethető vissza. Az utóbbi években ez az arányszám számos tevékenység külső cégeknek történő kiszervezése következtében tovább csökkent, mivel a költségek elmozdultak a beruházásokról a működtetés irányába (I5). THOMAS (2007.) szerint a gyógyszerkészítmények piacát a vevők típusa alapján három részre lehet bontani: ellátott páciensek, intézményi beszerzők (kórházak, gyógyszertárak) és a kormány. A hagyományos lakossági piacon az orvos által vényre kiadott gyógyszerek árát a fogyasztó és/vagy a társadalombiztosító fizeti ki, így e keresleti szegmens kevésbé árérzékeny. Bár az egészségügyi intézmények jogszabályok által korlátozottan használhatnak bizonyos készítményeket, a gyógyszerkiírás szabadsága révén nagy számú keresletet képesek előidézni egyes termékek iránt, így piaci pozíciójuk erős és árérzékenységük is magasabb a lakossági fogyasztóknál, amely már jövödelmezőséget meghatározó tényező a gyártók szempontjából. A legnagyobb beszerzőnek minősülő kormányzati szereplő alakítja ki azokat az egészségügyre vonatkozó szabályokat, előírásokat, amelyek segítségével abszolút kontrollt gyakorolhat a piac felett (THOMAS, 2007.).

A későbbi elemzés szempontjából érintett Svájc a vegyészet és gyógyszeripar fontos kutatási területe, ahol a teljes iparágban elszámolt kutatás-fejlesztési kiadások több mint

egyharmadát költötték el: számszerűsítve, a tíz legnagyobb svájci vállalat 2011-ben mintegy 7 milliárd svájci frankot költött innovációra a szektorban, amíg a csak Svájcban realizált – export nélkül számított – forgalmuk együttesen megközelítette 2,8 milliárd CHF-ot (I4). Az ország gyógyszer és vegyipari ágazatának egy főre jutó kiviteli többlete a legmagasabb volt a világon (az előállított termékek 95%-át több mint fele arányban EU tagállamokba exportálják), az európai és amerikai eladásokból közel 40%-ban, az ázsiaiakból 23%-ban részesedik, így jelentősen hozzájárult a svájci GDP növekedéséhez is, amelynek már több mint 4%-át adta ki 2009-ben. Egy 2011-es, 10 legnagyobb cégre kiterjedő kimutatás adatai szerint az ágazatban világszerte alkalmazottaknak 13%-át Svájcban foglalkoztatják, a teljes iparági létszámnak több mint felét kis és középvállalkozásokban (I4). Magyarországon a többnyire külföldi tulajdonban lévő gyógyszergyártás nemzetgazdaságban és exportban elfoglalt relatív szerepe a svájcihoz hasonló mértékben járult hozzá az utóbbi években a GDP alakulásához: 2010-ben a Századvég Gazdaságkutató Zrt. elemzése alapján közvetlenül és tovagyrúzó hatásai révén 855,6 milliárd Ft értékben a GDP 3,7%-át állították elő az említett ágazatban, illetve ennek foglalkoztatottságra gyakorolt pozitív hatása is megmutatkozott abban, hogy 10 új munkahely 23 újabb létrejöttéhez vagy megtartásához vezetett a hazai gazdaságban (I3).



1. ábra: A hazai gyógyszerforgalom alakulása (1990-2012)

Forrás: MAGYOSZ, 2013. (IMS Health)

Miközben a magyarországi gyógyszerforgalmat az utóbbi években egyre nagyobb részarányban az importtermékek teszik ki (I6), addig az ágazat szereplői Magyarországon mintegy 12500 főt foglalkoztatnak – közel hatodukat a K+F területén, a 2011. évi árbevételüknek pedig több mint 80%-a exportból származott. 2010-ben a gyógyszeriparban 80 milliárd forintot meghaladó összeget fordítottak beruházásokra, ennek háromnegyedét innovációs tevékenységre, amely a teljes hazai K+F 18%-át, míg a feldolgozóiparon belülinek 50%-át adta (I3).

3.2. A RICHTER BEMUTATÁSA

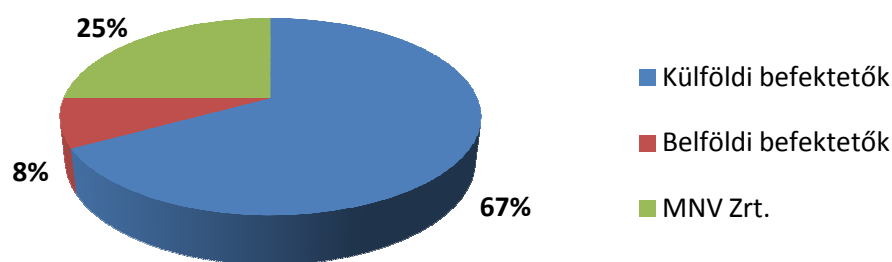
A Richter Gedeon Vegyészeti Gyár Nyilvánosan Működő Részvénytársaság a közép-kelet európai régió vezető gyógyszergyártó vállalata. A magyar irányítású multinacionális vállalat tevékenysége alapvetően az innovációra épül, de annak vertikálisan integrált jellegéből adódóan a gyógyszergyártás, valamint kutatás-fejlesztés mellett fő profilját alkotja még a kereskedelem és marketing is. Az 1901-ben Richter Gedeon által alapított gyár története során jelentős fejlődésen ment keresztül, amely azt eredményezte, hogy napjainkban már az anyavállalat mellett öt országban működnek készítményeket előállító leányvállalatai, valamint a világ mintegy száz országában tudja termékeit elérhetővé tenni saját piachálózata segítségével. Legfőbb céljaként határozza meg, hogy a modern gyártástechnológiai csúcsmínőséggel előállított korszerű és könnyen elérhető árukészítményekkel álljon a lakosság gyógyításának szolgálatában és tevékenységével hozzájáruljon a régió és a magyar gazdaság fejlődéséhez, versenyképességének javításához (I7).

A 2013-ban 112 éves múltra visszatekintő gyógyszergyár piaci sikere és meghatározó szerepe elsősorban az évszázados tapasztalatokon nyugszik. Az alapító gyógyszerész iparendélyének megszerzése időszakában indult fejlődésnek Magyarországon az önálló gyógyszerkutatás és gyártás rendkívül tökeigényes ágazata. 1907-ben Richter a gyógyszerek tömegtermelése érdekében Kőbányán – az országban elsőként – korszerű gyógyszergyárat hozott létre – ennek profilja már igazodott az ágazatban meglévő korabeli nemzetközi trendekhez, amely révén annak vezetése magas szintű szaktudással, valamint innovációval párosulva elérte, hogy az 1914-ben már 24 gyógyszer szabadalommal bíró cég a két világháború közötti időszakban nemzetközileg is elismert gyártóüzemmé válhasson. Ennek is köszönhetően az immár 30 főt foglalkoztató, 1923-ban részvénytársasággá alakult gyár 1926-ban már közel 100 gyógyszertermék specialitással rendelkezett, nagyobb részben organoterápiás készítményekkel (I7). Richter már az 1920-as évek végén felállította az első olyan biológiai laboratóriumot, amelyben véghezvitt kutatások eredményeit a

gyártástechnológiában is felhasználták. A nemzetközi kereskedelmi hálózat bővítésével még a háború előtt a vállalatvezetés 10 külföldi leányvállalatot alapított, valamint 40 képviselőt és öt világrészt átfogó ügynöki hálózatot hozott létre (I7), így a 30-as évek végére Magyarország exportkivitelének legnagyobb részét a cég termékei adták. A második világháború okozta súlyos anyagi és emberveszteségek ellenére a társaság a megnövekedett lakossági igények szem előtt tartásával, a gazdaságosság szempontjára helyezve a hangsúlyt jelentősen bővítette a kutatási részleg bázisát és állományát. A nyugati exportpiacait elveszítő vállalat 1948-as államosítását és Kőbányai Gyógyszerárugyára történt 1951-es átnevezését követően immár a keleti országok piacainak irányába vált nyitottá. Az ötvenes évek elejétől elhatárolt profilú kutatólaboratóriumok jöttek létre, melyek a szerves kémia különböző területein (növénykémia a gyógyszer technológiáig) kezdték meg tevékenységüket (I7). Miközben a 70-es évekre a kelet-európai országok legnagyobb beszállítója lett, növekedésnek indultak a nyugati exportpiacai is, amelynek eredményeképpen a későbbiekben számos kutatási és fejlesztési együttműködési megállapodást kötött több japán és amerikai gyógyszeripari vállalattal. A rendszerváltást követően ismét részvénytársasággá alakult vállalat gazdálkodását kritikus helyzetbe hozták a korábban jól tervezhető, gazdaságos export-felvevő KGST-piacok összeomlása révén a hagyományos piacok elvesztése; a régióban lezajlott gazdasági és politikai változások; az importliberalizáció következtében a belföldi piacra áramló, agresszív marketing módszerekkel támogatott importkészítmények előretörése; a volt KGST-piacokra legyártott és átmenetileg raktárban felhalmozott készleteket finanszírozó hitelek, illetve azok kamatai; valamint a magas inflációs ráta miatt növekvő termelési költségek (I7), amely következtében az 1992-re már veszteségesse váló társaság irányítása stratégiaváltásra kényszerült. Az innováció és marketing orientálttá váló, szigorúbb pénzügyi ellenőrzést megvalósító gyár névre szóló törzsrészvényeit 1994-ben a Budapesti Értéktőzsdére is bevezették, ahol a 2000-es években jelentős forgalmat lebonyolítva, bekerült abba az öt magyar nagyvállalat csoportjába, amely több mint 96%-ban meghatározza a BUX indexkosár összetételét és így a tőzsdeindex értékét is – sikerei átléptek az országhatárokon: Londonban is jegyzett céggé vált, miközben az állami tulajdonrész fokozatos csökkenésével egyidejűleg sikerült visszaszereznie kelet-európai piacait és növelnie exportját Ázsia és az USA irányába.

Az újonnan alkalmazott piaci stratégia eredményeképpen a Richter Gedeon Nyrt. napjainkban már kiterjedt piachálózattal rendelkezik az Európai Unióban, Japánban és az Amerikai Egyesült Államokban és számos leányvállalatot létesített a kelet-európai régióban. Ez egyúttal szükségessé tette, hogy az originális vagy klasszikus gyógyszerkutatás mellett a generikus készítményfejlesztést, illetve kémiai eljárásfejlesztést is beépítse a profiljába. A

társaság eredeti kutatótevékenysége kizárólag a központi idegrendszer betegségeinek leküzdésében hatékony gyógyszerek felfedezésére és kifejlesztésére koncentrál – ezen belül elsősorban a krónikus fájdalom, a skizofrénia és a szorongás kezelésére alkalmas molekulákra összpontosít. A magyarországi gyártók közül, illetve a kelet-közép-európai régióban is, a Richter költ a legtöbbet kutatás-fejlesztésre: átlagosan árbevétele 10 százalékát, 2007-ben ennek nagysága már a 17 milliárd forintot is elérte (I7). A Richter 2. ábrán is felvázolt tulajdonosi szerkezete tükrözi a privatizációs folyamatok és a külföldi likvid tőzsdéken való jegyzésének eredményeit, valamint a magyarországi gyógyszergyárak tulajdoni viszonyait is abban a tekintetben, hogy többségében külföldi, ezen belül 99%-ban intézményi befektetők vagyona alkotja a vállalat saját és nem nevesített tulajdonú részvények nélkül számított jegyzett tőkéjét. Ezzel szemben viszont – nem kis részben állami közreműködéssel – egyedülálló módon, irányításában meg tudta őrizni függetlenségét, mivel külföldi szakmai befektető nélkül, magyar irányítással rendelkezik, amely biztosítja, hogy a vállalatvezetés döntéseinek meghozatalakor megfelelő mértékben figyelembe vehessék a hazai nemzetgazdasági érdekeket. Ennek megnyilvánulása többek között, hogy a 2010-ben elfogadott felelős társaságirányítási nyilatkozata értelmében a közgyűlés által legfeljebb 5 évre választott 11 tagú igazgatóság munkájában – 1 tag kivételével – valamennyien elismert magyar kutatók és szakemberek vesznek részt.

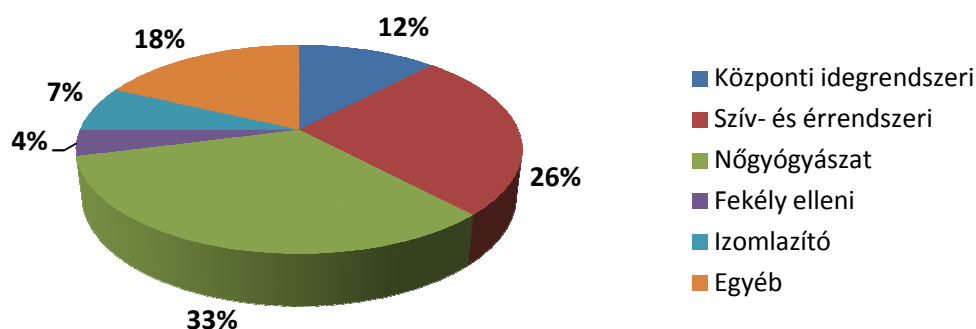


2. ábra: A Richter Gedeon Nyrt. tulajdonosi szerkezete 2012. december 31-én.

Forrás: Richter.hu (I7), 2013.

Az állam szempontjából is stratégiai fontossággal bíró vállalat vagyonának negyedét több mint 4 millió vállalati részvény birtoklásával a Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt., míg további 8%-át hazai, közel azonos súlyban intézményi és magánbefektetők finanszírozzák. A Richter a gyógyszeripar mindhárom tevékenységi szegmensében egyaránt részt vállal: bár termékeinek túlnyomó többségét a generikus készítmények forgalmazása képezi, originális termékeket is értékesít, illetve egyre jelentősebb biotechnológiai kutatásokat is végez egy,

2009-ben Debrecenben megvalósított üzemlétesítő beruházásnak is köszönhetően. A Richter termékportfóliójának terápiás területenként történő megoszlását a 3. ábra szemlélteti.



3. ábra: A Richter Gedeon Zrt. termékportfóliója terápiás területenként (2012)

Forrás: Richter.hu (I7), 2013.

A Richter vezetősége számára az átlag feletti nyereséget biztosító, szteroid alapanyagú készítmények gyártása és forgalmazása mellett kiemelt jelentőséggel bír, hogy a vállalat által birtokolt, hagyományosan elismert kémiai szaktudást igénylő nőgyógyászati területen is tovább erősítse termékeinek piaci jelenlétét. Hosszabb távon a termékportfólió magasabb hozzáadott értékű, többnyire originális készítményekkel történő kiegészítését, a meglévő generikus gyógyszerkínálat fejlesztését jelölték meg stratégiai célkitűzésként (I7).

A vállalati főtevékenységben, a gyártási és értékesítési folyamatokban a széleskörű marketinghálózatnak és az aktív piaci stratégiának köszönhetően számos hazai és külföldön bejegyzett termelő leányvállalat, közös vezetésű, illetve társult vállalat vesz részt, amelyek egyúttal a társaság multinacionális ágazati szereplővé válását is elősegítette a régióban. Az így kialakult Richter Csoport termelő funkciót ellátó, leány és közös vállalat formában működő tagjai jelen vannak Németországban, Oroszországban, Lengyelországban, Romániában és Indiában, míg értékesítési célzattal az előbbieken felül még további 13 országban. A Richter Csoport magyarországi tevékenységének hazai gyógyszeriparban elfoglalt szerepe a 2. táblázat adataiból is nyilvánvalóvá válik, amelyben az ágazatra vonatkozó teljes, illetve exportárbevétel és a foglalkoztatottak átlagos állományi létszáma tekintetében szemléltetem a társaság részesedését.

2. táblázat: A Richter Gedeon Nyrt. hazai gyógyszeripari ágazatban való részesedése az értékesítési árbevétel, exportértékesítés és a foglalkoztatottak átlagos állományi létszáma tekintetében (2012)

Megnevezés	Teljes hazai gyógyszeripar esetében	Richter Gedeon Nyrt. esetében	A Richter Nyrt. részesedése (%-ban)
Értékesítési árbevétel (millió Ft, folyó áron)	669 666	326 702	48,79%
Exportértékesítés (millió Ft, folyó áron)	553 653	295 770	53,42%
Foglalkoztatottak átlagos állományi létszáma (fő)	12 500	6 604	52,83%

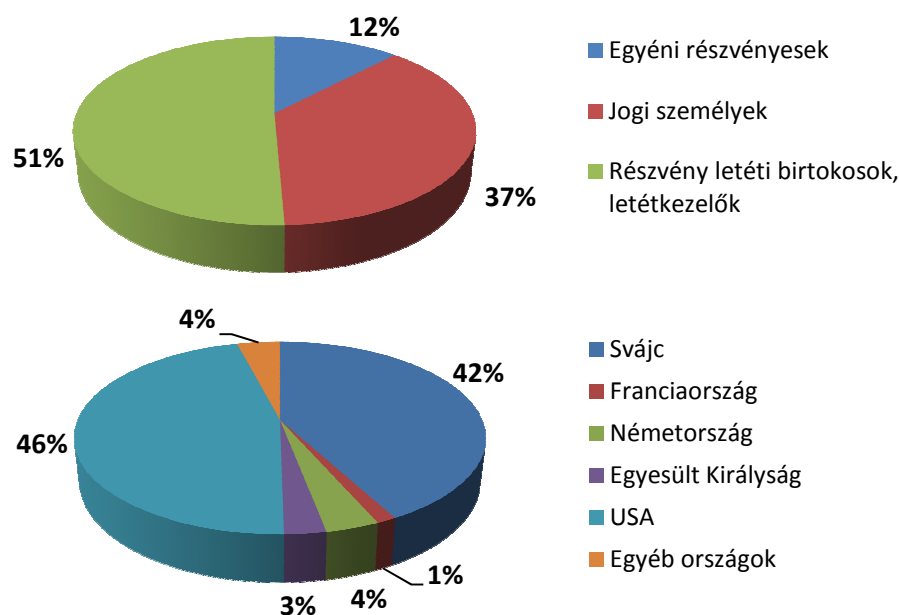
Forrás: KSH és a Richter IFRS adatai alapján saját szerkesztés.

3.3. A NOVARTIS BEMUTATÁSA

A Novartis AG egy, a svájci Bázelen lévő központtal rendelkező és a világ mintegy 140 országában jelen lévő multinacionális gyógyszeripari nagyvállalat. Számos nemzetközi iparági szövetségnek, nevezeten az Európai, illetve a Nemzetközi Gyógyszeripari Gyártók és Egyesületek Szövetségének (EFPIA, illetve IFPIA), valamint az Amerikai Gyógyszeripari Kutatók és Gyártók (PhRMA) elnevezésű kereskedelmi szövetségnek is teljes jogú tagja. A cég küldetése, hogy a gyártáshoz kapcsolódó tudományágakban megfigyelhető fejlesztéseket követve, a legkorszerűbben kifejleszthető gyógyszerek felfedezésével járulhasson hozzá a többnyire globálisan előforduló és terjedő betegségek gyógyításához, és hatékonyan segítse elő az emberek életminőségének javítását és az egészség megőrzését. A gyógyszeripar egyik vezető vállalataként – mely 2012-ben világszerte a legnagyobb árbevétellel is rendelkezett, – stabil nyereségének jelentős részét arra fordítja, hogy új, átütő kezeléseket, sikeres molekulákat fejlesszen ki olyan megbetegedések kezelésére is, amelyekre nem áll rendelkezésre optimális terápia (I8). A leányvállalatait is tekintve, a teljes Novartis Csoport munkatársainak döntő többségét, 47%-át Európában, 21%-át az Amerikai Egyesült Államokban, míg 30%-át a fejlődő országok régióiban, illetve Kanadában és Ausztráliában foglalkoztatták 2012-ben.

A Novartis 1996-ban alakult két, több évtizedig működő svájci gyógyszergyár, a Ciba-Geigy és a Sandoz Laboratories egyesülésével. Az előbbi a Novartishoz hasonlóan, a J. R. Geigy Ltd. és az 1758-ben alakult CIBA egyesülésével jött létre 1970-ben – az összeolvadó cégeket is figyelembe véve, a társaság összességében 255 éves múltra tekinthet vissza. Az

1996-os vállalati fúziót követően az új nagyvállalat újjászervezte működési üzemegeit, amelytől különválasztotta a vegyipari tevékenységeket ellátó területeket. 1998-ban 5 éves licensz megállapodást kötött a Californiai Egyetem, Berkeleyben székelő Növényi és Mikrobiológiai Tanszékével, amelyet később számos kritika is ért a genetikailag módosított növények esetleges kereskedelmi forgalmazása miatti aggodalmakból kifolyólag. 2000 novemberében a Novartis agrárgazdasági részlegeinek és az AstraZeneca nevű nyílt részvénytársaságnak az egyesítésével egy új, vetőmagok és növényvédő szerek értékesítésével foglalkozó, illetve biotechnológiai és genomikai kutatásokban is részt vevő vegyipari vállalatot hoztak létre Syngenta néven. 2002-ben a vállalat egyesítette és erősítette globális kutatási hálózatát az USA-beli központtal működő Novartis Intézmények az Orvosbiológiai Kutatásokért (NIBR) létrehozásával (I8). A 2000-es évek közepén a Németországban alapított generikus készítménygyártó vállalat, a Hexal AG, valamint az azonos profilú amerikai Eon Labs Inc. megszerzésével később egységesítette és így egyúttal piacvezetővé is tette generikus gyógyszereinek termelését és forgalmazását, ennek nevesítéséhez újrafelhasználva jogelődje, a Sandoz márkanévét. 2006 áprilisában hasonló piacpolitikát alkalmazva felvásárolta, majd leányvállalatként szervezetébe integrálta az addigra már három különálló egységre vált Chikon Corporation-t (I8). Egy, a keleti terjeszkedést magában foglaló stratégiai kezdeményezés részeként 2009 novemberében megállapodást írt alá egy kínai vakcinagyártó vállalattal, 85%-os részesedést szerezve a szervezetben, jelentős pozíció elérését és ezáltal a gyorsan növekvő piaci szegmensben további forgalombővülést remélve az oltóanyag előállítása területén a világ legnépesebb, így a járványok szempontjából is leginkább veszélyeztetett országában. 2010-ben már 39,3 milliárd dollárt ajánlott fel a nemzetközi viszonylatban legszínvonalasabb szemészeti ellátást végző nagyvállalat, a Nestlé-ben is jelentős részesedéssel bíró Alcon teljes felvásárlására. 2012-ben viszont a várható bevételecsökkenésre válaszul a társaságnak mintegy 2000 munkahelyet kellett megszüntetnie az Egyesült Államokban, leginkább az értékesítési területen, amelyet továbbiak követtek az elkövetkező évben Európában, azon belül is legnagyobb mértékben Svédországban. Ennek ellenére 2012-ben a Novartis által nyújtott egészségügyi ellátásban 1,2 milliárd beteg ember részesült világszerte, az általuk forgalmazott gyógyszerek és oltóanyagok pedig becslések szerint közel 1 milliárd, ellátásra szoruló emberhez jutottak el (I8).



4. ábra: A Novartis tulajdonosi viszonyai és a részvénytulajdonosok országonkénti megoszlása 2012. december 31-én.

Forrás: Novartis.com, 2013.

A Novartis AG regisztrált részvényesei megoszlásának bemutatására vonatkozó 4. ábra alapján megállapítható, hogy a tulajdonosi vagyont meghatározó hányadát a részvény letéti birtokosok, azon belül is többnyire az Amerikai Letéti Részvények (ADS) adják, amelyek tulajdonosai számára 2000 májusától váltak elérhetővé a vállalat részvényei, ezáltal pedig a társaságnak az amerikai – jelen esetben a New York-i (NYSE) – értéktőzsdén való részvényjegyzés és kereskedés lehetősége. A Novartis részvényeit 2012. december 31-én 161 ezer regisztrált tulajdonos birtokolta, a letétkezelők mellett kisebb részben magánszemélyek, 37%-ban jogi személyek, gazdasági társaságok. A befektetők döntő többsége, 88%-a a székhelyül szolgáló Svájcban, illetve – az ottani tőzsdei jelenlétnek köszönhetően – az Egyesült Államokból járul hozzá a tulajdonosi vagyont nagyságához.

A cégcsoport egészségügyi portfóliója több mint 40 kulcsfontosságúnak minősülő termék forgalmazását foglalja magában, ezek közül számos készítmény a saját terápiás területein vezető innovatív szerepet tölt be – előbbire vonatkozóan csak a 2011-es évben a cég összesen 15 engedélyt szerzett be az Egyesült Államokban, Európában és Japánban (18). Gyógyszeripari termékeik három fő terápiás területre összpontosulnak:

- az elemi egészségügyi ellátásra, ezen belül a magas vérnyomás, anyagcsere és légzőszervrendszeri problémákra,

- az onkológiára (a vérvizsgálatokkal foglalkozó hematológiát is beleértve), illetve
- a speciális egészségügyi ellátás területeivel – úgy mint a neurológia, a szemészet, az immunrendszer működési zavaraiival kapcsolatosan jelentkező, valamint az intenzív ellátást igénylő krónikus légzőszervi megbetegedések – kezelésével kapcsolatos készítmények előállítására.

A portfólió további részét a felvásárlását követően a cégcsoport második legnagyobb divíziójává váló Alcon leányvállalat által magas színvonalon működtetett szemészeti ellátás képezi, amely során a cég széles termékkínálatát nyújtja a sebészeti és az érintett érzékszervi terület gyógyítását szolgáló készítményeknek – jelenleg 180 piacon forgalmazza termékeit és 75 országban végez egészségügyi ellátó tevékenységet. Az elkövetkező 5 évre vetítve az Alcon mintegy 5 milliárd dollár befektetését tervezi a romló látási viszonyok és szembetegségek tüneteinek kezelésére alkalmas korszerű módszerek felfedezésére és kifejlesztésére (I8). A Novartis vállalati stratégiájában az Alcon mellett központi funkciót tölt be a Sandoz is azáltal, hogy a piacon könnyen megfizethető és jó minőségű generikus készítmények előállításával hozzájáruljon az egészségügyi ellátórendszerek nemzetközi szintű stabilitásának megőrzéséhez, mivel a kormányok egyre növekvő, költségcsökkentésre irányuló nyomással néznek szembe a szektorban. A Sandoz tevékenysége nem korlátozódik egy terápiás területre, hanem összességében komplex, magas hozzáadott értéket képviselő, elsősorban a gyógyszerinjekciók, a biotechnológiai eljárások során előállított, klinikailag tesztelt, illetve a szemészeti, a bőrgyógyászati, a belélegezhető, a fertőzések ellen ható és az egyéb nehezen előállítható generikus készítmények értékesítésére specializálódik. Az előbbiek mellett tevékenységi struktúrájában jelen van a kutatás-fejlesztésre, marketingre, légzőszervi megbetegedések kezelésére, a dohányzásról való leszokásra is nagyobb hangsúlyt fordító Novartis OTC (Over-the-Counter medicines); a háziállatok, haszonállatok körében terjedő – a mezőgazdasági termelésre is káros hatást kifejtő – bakteriális betegségek új vakcinákkal történő megelőzésére összpontosító Novartis Animal Health; az emberek között terjedő fertőző betegségek megelőzésére több mint 20 vakcinát gyártó Novartis Vaccines, illetve a kifinomultabb technológiai eszközökkel, szoftverekkel végrehajtott vérvizsgálatokat végző, így a HIV és a Hepatitis kivédését is lehetővé tevő Novartis Diagnostics részleg (I8).

A Novartis Csoport a nemzetközileg tíz legnagyobb árbevételű gyógyszergyártó vállalat körében elfoglalt meghatározó szerepe a *3. táblázatból* is egyértelművé válik, amelyben az ágazatra vonatkozó teljes értékesítési árbevétel és a foglalkoztatottak száma tekintetében szemléltetem a társaság részesedését.

3. táblázat: A Novartis 10 legnagyobb nemzetközi gyógyszergyártó cég piacán való részesedése az értékesítési árbevétel és a foglalkoztatottak átlagos állományi létszáma tekintetében (2012)

Megnevezés	A TOP10 gyógyszeripari cég esetében	Novartis AG esetében	A Novartis AG részesedése (%-ban)
Értékesítési árbevétel <i>(millió USD)</i>	354,846	50,761	14,31 %
Foglalkoztatottak átlagos állományi létszáma <i>(fő)</i>	921 375	127 724	13,86 %

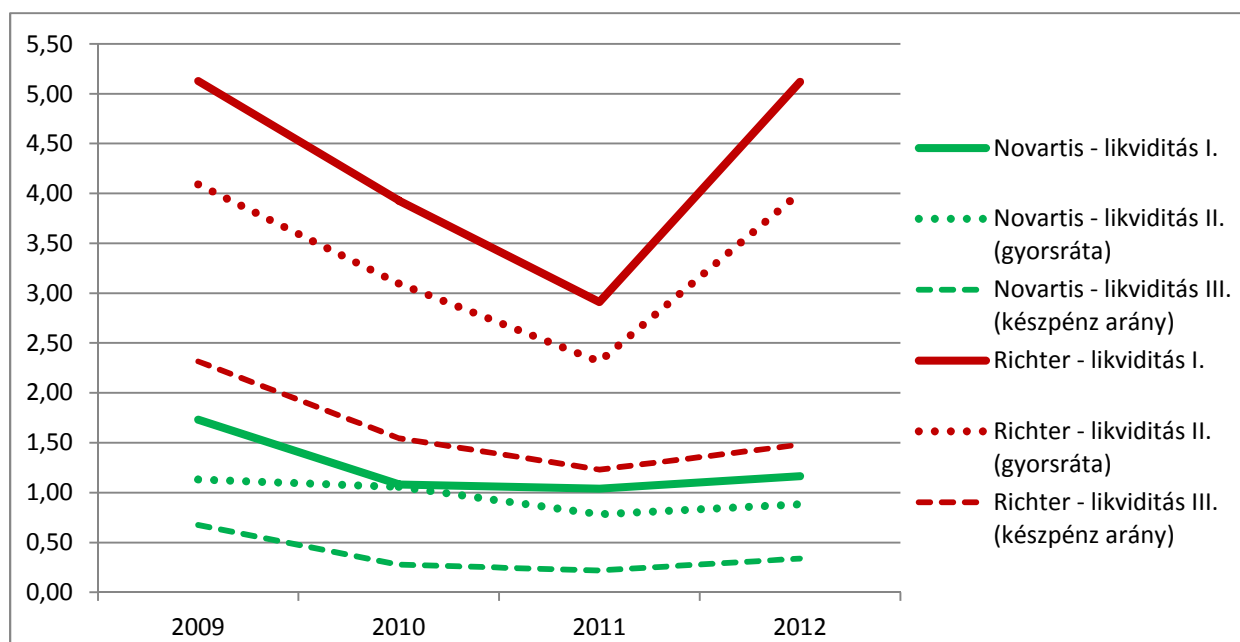
Forrás: FiercePharma.com (I9), 2013.

4. A RICHTER ÉS NOVARTIS PÉNZÜGYI ÉS JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETÉNEK ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉSE

Az általam elemezni kívánt két cégcsoport pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetének vizsgálatához szükséges kiemelni mindazokat a pénzügyi mutatószámokat, amelyek nagysága megfelelően tükrözi a vállalatok gazdálkodási tendenciát, majd ezt követően elkülönítetten bemutatni az utóbbiak értékeit meghatározó tényezők és gazdálkodási jellemzők, sajátosságok alakulásának azonosságait vagy eltéréseit, illetve ezek számviteli kihatásait. Az ebből levont következtetések szolgálhatnak megalapozásul az egyes mutatószámok fejezet elején szemléltetett alakulásainak röviden összefoglalt magyarázatára.

4.1. A PÉNZÜGYI ÉS JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETET TÜKRÖZŐ MUTATÓSZÁMOK ALAKULÁSA

A rövid távú fizetőképesség megítélésénél a hagyományos likviditási mutatók alakulását kell figyelembe venni, mivel azok annak a mértékét mérik, hogy a cég rövid távon esedékes kötelezettségei mennyire vannak lefedve a rövid távú eszközök által. Ennek a fedezetnek a nagysága a cég azon képességét jelezi, hogy mennyire képes fedezni a pénzeszközök iránti igényét. A likviditási mutatók lényegében a fizetőképesség fokát tesztelik, és alapvetően a rövid távú hitelezők számára relevánsak, de segítséget nyújthatnak a vállalat működésének megítéléséhez hosszú távú finanszírozási források nyújtása esetében is (LUC S. – TARNÓCZI T., 1995.). A rövid távú fizetőképességi helyzet elemzéséhez így kritikus területekként szükséges a vállalatok forgóeszközeinek és rövid lejáratú külső forrásainak változásait befolyásoló mélyebb tényezők beazonosítása, értékelése és hatásainak kiszűrése is, úgy mint a készletgazdálkodás, a követelések, szállítók és pénzeszközök menedzselése, illetve ezzel összefüggésben a társaságok által követett finanszírozási politika. A rövidtávú fizetőképességi mutatók egyik hiányossága viszont, hogy mivel nem veszi figyelembe a forgóeszközök működési ciklusban való lekötöttségét, így nem biztosít megbízható képet sem a valós pénzügyi helyzetről. LUC-TARNÓCZI (1995) szerint emiatt szükséges korrigálni azokat az eszközkivétel mutatószámokkal, melyek rendszerint – az eszközök forgási sebességének és idejének kiértékelésével – arra helyezik a hangsúlyt, hogy az érintett vállalkozás milyen hatékonyan és intenzíven használja az eszközeit értékesítési bevételei előállítására érdekében. Ez utóbbiak likviditásra gyakorolt hatásával és a korrigált tételekkel megkapott átfogó likviditási index elemzésével a későbbi fejezetekben kívánok részletesebben foglalkozni.



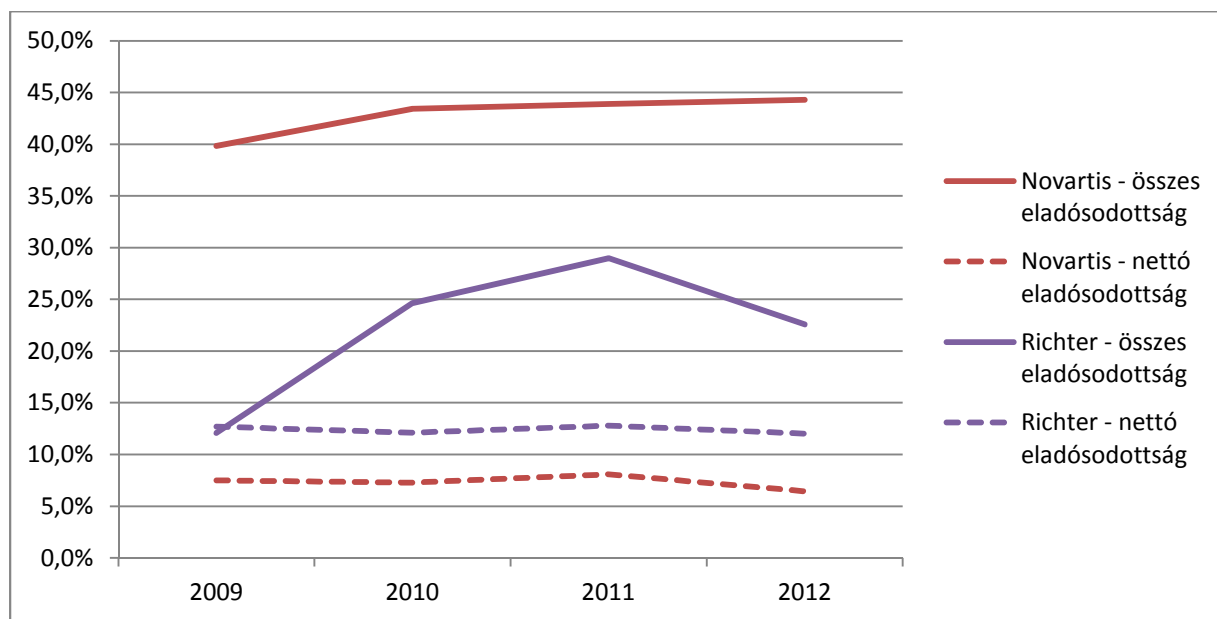
5. ábra: A 3 likviditási mutatószám alakulásának összehasonlítása (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

Ahogy az már a három likviditási mérőszám trendjének együttes változásából is általánosan megfigyelhető, a Richter hagyományos mutatójának csökkenése 2011-ig a pénzeszközök visszaesésével magyarázható, az viszont már kevésbé következtethető ki az ábrából, hogy 2012-es megugrásuk elsősorban a rövid lejáratú kötelezettségek drasztikus csökkenésére vezethető vissza. A Novartis – a magyar gyártó készpénz arányát meghaladni sem tudó – hagyományos jelzőszáma 2010-ben az ez évi akvizíció érdekében nagy részben likvidd tett és elköltött piacképes értékpapír-állomány csökkenése okán esett vissza.

HÁGEN (2011) megfogalmazása szerint a pénzügyi helyzet elemzésére a likviditási mutatók mellett az adósságállományra vonatkozó mutatószámok, valamint a pénzeszközök állományváltozását részletesen bemutató cash flow kimutatás alkalmazhatók – az adósságállomány az egy évet meghaladó hosszú lejáratú idegen források értékét fejezi ki. A hosszú távú kölcsön felvétele attól függ, hogy a vállalkozás képes-e saját forrásaiból megfelelően növekedni, vagy ehhez idegen forrásokra is szüksége van. A hosszú távú fizetőképességet jellemző mutatók az ez időtávon értelmezett fizetési kötelezettségei teljesítésének képességét, általánosabban a cég pénzügyi tőkeáttételét mérik, amely meglete már azt feltételezi, hogy a tevékenység finanszírozásához a cég idegen tőkét használ fel (LUC S. – TARNÓCZI T., 1995.). Ennek egyik legfontosabb jelzőszáma az összes eszköz arányában kimutatott idegen tőke, illetve a szállítói tartozásokkal csökkentett vevőkövetelések saját tőkére vetített értéke, azaz az összes és a nettó eladósodottsági mutató, de ezek mellett az

értékelés szempontjából informatív jellege van még az adósság visszafizetési képességnek, a kamat- és pénzfedezeti mutató eredményeinek is. Az IFRS-ben elkülönítetten bemutatott, a pénzügyi teljesítmény felmérésére szolgáló cash flow kimutatás is – többek között a rövid lejáratú források működési pénzáram fedezetét kifejező dinamikus likviditási mutató révén – megfelelő alapot ad a gazdálkodás megítéléséhez.



6. ábra: Az összes és nettó eladósodottság alakulása (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

4. táblázat: A kamat és pénzfedezeti mutató, valamint az adósság visszafizetési képesség alakulása (2009-2012)

Megnevezés		2009	2010	2011	2012
Kamattfedezeti mutató	Novartis	23,45	20,03	16,41	18,16
	Richter	93,57	426,36	41,99	29,54
Pénzfedezeti mutató	Novartis	28,57	24,09	23,22	25,18
	Richter	132,42	527,10	59,55	43,55
Adósság visszafizetési képesség	Novartis	16,34	9,48	-12,56	10,70
	Richter	0,07	0,55	1,45	-4,28

Forrás: saját szerkesztés.

A Richter összes eladósodottságának emelkedése egyrészt egy 2010 novemberében felvett, 5 éves futamidejű 150 millió euró összegű klubhitellel, másrészt a 2010-től a vállalat

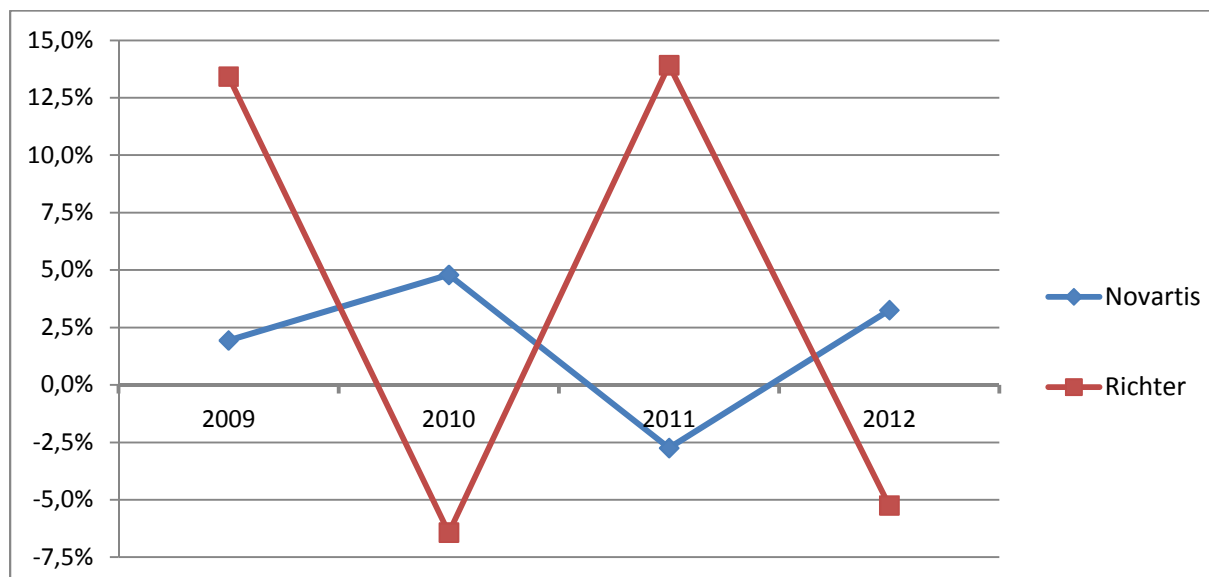
életében egyre inkább nagyobb szerepet játszó akvizíciós ügyletekhez kapcsolódó kötelezettségekkel magyarázható – egészen 2012-ig, amikor is a kötelezettség egy részének kifizetése, valamint a tulajdonosi tőke megemelése már trendfordulót vont maga után. Habár az összes eladósodottság a Novartisnál magasabb, ez a nettó mutatónál már nem érvényesül.

Mindkét vállalat esetén a fizetendő kamat az elvártak többszörösét fedezi a működésből származó, adózás és kamatfizetés előtti eredmény (EBIT), valamint a pénzfedezeti mutató esetén az értékcsökkenéssel is korrigált eredmény (EBITDA), amelynek Richternél magasabb szintje 2010-ben mutatott csak kiemelkedő értéket, amikor a kamatjellegű ráfordítások mélypontra estek. A rövid és hosszú lejáratú pénzügyi adósság tárgyévi cash flow-val történő fedezettsége az előzőekkel szemben a Novartisnál volt magasabb, a 2011-es évtől eltekintve, amikor a saját részvények vásárlása miatt esett vissza a finanszírozási cash flow. A Richter esetében a hitelfelvételek ellenére süllyedt negatív tartományba a tárgyévi pénzeszközváltozás 2012-ben.

5. táblázat: **A dinamikus likviditási mutató alakulása (2009-2012)**

Megnevezés		2009	2010	2011	2012
Dinamikus likviditási mutató	<i>Novartis</i>	23,45	20,03	16,41	18,16
	<i>Richter</i>	93,57	426,36	41,99	29,54

Forrás: saját szerkesztés.

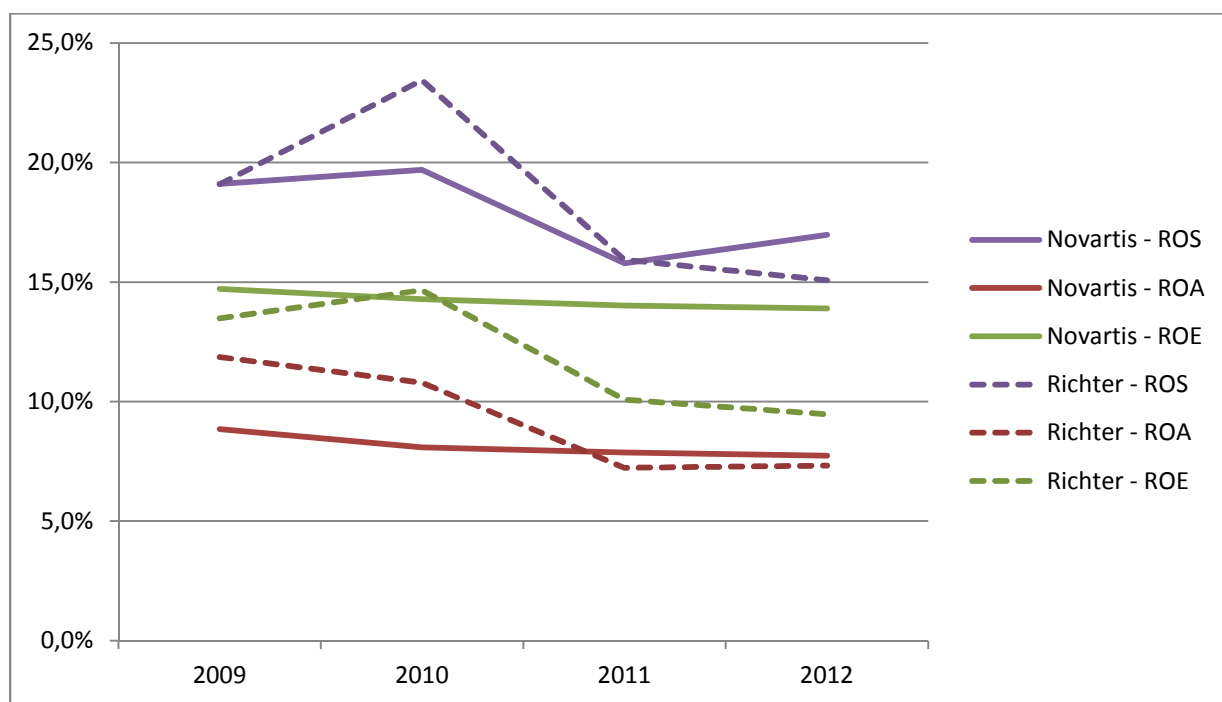


7. ábra: **A cash flow termelő képesség alakulása (2009-2012)**

Forrás: saját szerkesztés.

A dinamikus likviditás híven tükrözi a kamat- és pénzfedezeti mutató értékeinél megfigyelhető trendeket, míg a Richter cash flow termelő képessége már sokkal nagyobb kilengéseket jelző változást mutat, mint a Novartis esetében, annak ellenére, hogy értékesítési árbevétele a vizsgált időszakban mindvégig fokozatosan emelkedett, amelyet már érezhetően befolyásolt az üzleti tevékenységből származó pénzbevétel 2011-ben elért legnagyobb értéke.

A vállalalkozási tevékenység jövedelmezőségének kifejezésére szolgáló mutatók arra adnak választ, hogy a társaság milyen jól használja az erőforrásait a profit és a részvényesi érték előállítására érdekében, illetve mennyire hatékonyan állítja elő az eredményt a szűkösen rendelkezésre álló erőforrásainak menedzselése révén. Amennyiben valamely eredménykategóriát az értékesítés nettó árbevételéhez viszonyítják, úgy ahhoz az árbevétel arányos hozam (ROS) megállapításához lehet jutni, amely profitrés elemzésének célja végső sorban a vállalati eredmény konzisztenciájának, trendjének a feltárása (LUC S. – TARNÓCZI T., 1995.). Az adózás utáni ROS 2009-ben és 2011-ben szinte megegyezett a 2 célcsoportnál, 2012-ben viszont a felvett hitelállomány költségeinek növekedésével a Richter mutatója a Novartisénál alacsonyabb szintre esett vissza (8. ábra).



8. ábra: A jövedelmezőségi mutatók alakulásának összehasonlítása (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

Ebből kiindulva állapítható meg a társaság eszközei használatának hatékonyságát kimutató eszköz- (ROA), illetve a saját tőkearányos adózott eredmény (ROE) értéke is, amely

már a vállalkozás osztalékfizetési képességére, a tulajdonosi befektetői döntésekhez kapcsolódóan lehetséges marginális tőkegyarapodásról nyújt információt (HÁGEN, 2011.). A Richter adózás utáni ROA értéke 2011-ben részben a később részletezett összes eszköz forgási sebességének köszönhetően, részben az értékesítés csökkenő megtérüléséből adódóan közelítette meg a svájci gyártó azonos mutatóját (8. ábra), amelynek hatása a saját tőke megtérülésénél is megnyilvánult: a magyar nagyvállalat csak 2010-ben volt képes nagyobb tőkegyarapodást a tulajdonosainak biztosítani. A ROE mutatók mindkét esetben a ROA értékeknél magasabbak a saját tőke multiplikátor pozitív hatásának tulajdoníthatóan – az ábrán is érzékelhető eltérések nagyságából következően a Novartisnál bizonyult sikeresebbnek a saját tőke megtöbbszörözése a vizsgált években. A további tényezőhatások részletes vizsgálatánál a későbbiekben mindvégig az összehasonlítást megnehezítő, eltérő adózási környezet, a nyereségadók alaptendenciára gyakorolt elenyésző hatása, valamint az adatgyűjtés alapjául szolgáló beszámolók összevont (konszolidált) jellege miatt, az egyszerűsítés érdekében az adózási előtti, árbevétel és eszközarányos hozamértékeket alkalmazom az elemzés eszközéül. Mivel ez utóbbiak értékét az egyes eredménykategóriák nagysága szignifikáns mértékben befolyásolja, ezért jelentős szerepet kell tulajdonítani az innovációs beruházások költség- és esetleges támogatások formájában realizálódó bevételvonzatának, a számviteli politikában lerögzített és a devizás ügyletek ártértékelésének nagyságrendjéből fakadó eltéréseknek, az árbevételt is befolyásoló piaci stratégiának, valamint a forgóeszköz-gazdálkodás hatékonyságának, amelyekre az elkövetkező fejezetekben térek ki.

4.2. A PÉNZÜGYI ÉS JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETET RELEVÁNSAN MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK ALAKULÁSA ÉS HATÁSÁNAK VIZSGÁLATA 2009-2012 KÖZÖTT

4.2.1. A kutatás-fejlesztés, az innovációs beruházások és a szabályozási környezet hatása

A gyógyszeripari ágazat leginkább tőkeigényes jellegét a kutatás-fejlesztésre fordított kiadások és az ehhez kapcsolódó beruházások magyarázzák, amelyek pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetre gyakorolt hatását az alapozza meg, hogy jelentős részét képezik az árbevétel terhére elszámolt ráfordításoknak, valamint az ehhez kötődő esetleges állami támogatásokat és pályázati forrásokat is bevételnövelő tételként kell figyelembe venni az újonnan kifejlesztett készítmények forgalomba hozataláig, amelytől számítva már az árbevétel

növekedéséhez is hozzájárul, így az eredmény megállapításánál is meghatározó szerepet játszik. Mivel e hosszú távú beruházások nagy mértékű likvid eszközt kötnek le, így a megtérülésükig a vállalatok rövid távú fizetőképességét negatívan befolyásolja. A kutatás-fejlesztési költségek bemutatására vonatkozó előírásokat az IAS 38 standard szabályozza, amely az immateriális javak számviteli kezelését, és bizonyos, nemzetközileg érvényes feltételek teljesülése esetén azok beazonosítását, elszámolását teszi lehetővé. Az IAS 38 vonatkozik a hirdetésekre és a vállalatok beindítására (start-up) ugyanúgy, mint a K+F-re – a standard értelmében kutatásnak minősül az az eredeti vagy tervezett kutatás, amely egy új tudományos vagy technikai tudásanyag vagy elméleti ismeret megszerzéséhez járul hozzá. Fejlesztésnek tulajdonítható a kutatási eredmények vagy az annak során megszerzett tudásanyag hasznosítása annak érdekében, hogy megtervezzék az új vagy lényegesen továbbfejlesztett anyagok, eszközök, termékek termelését, folyamatokat és szolgáltatásokat, még a termékek forgalmazásának és használatának megkezdése előtt (ROBERT, 2009.). Ha egy immateriális jószág létrehozására irányuló belső projekt kutatási szakaszát a gazdálkodó egység nem tudja egyértelműen elkülöníteni a fejlesztési szakasztól, úgy a vállalat a projekt költségeit oly módon is kezelheti, mintha azok kizárólag a kutatási szakaszban merültek volna fel (KAMAL, 2005.).

Mind a Novartis, mind a Richter több millió forintot, illetve dollárt fektetett be K+F területre és különböző fejlesztési projektekbe, amelyekkel kapcsolatos költségek jelentős része a ráfordításokon kívül az immateriális javak között is megjelenik, amennyiben megfelel az IAS 38 standard előírásainak. Az IFRS szerint készülő konszolidált mérlegekben a beruházásokat az ingatlanok, berendezések és felszerelések nettó eszközértéke között mutatják be. A 6. táblázat szerinti összehasonlításban látható, hogy bár a Novartis vagyoniállományán belül a tevékenységét tartósan szolgáló eszközök részaránya az utóbbi években megközelítette a 80%-ot, addig – a 2010-es év kivételével, amikor az Alcon felvásárlásával a Novartis jelentős termékportfólió-növelést tudott elérni, – a Richter esetében nagyobb volt a termelői és fejlesztési beruházások relatív szerepe, amely azzal a beruházási politikában is megfigyelhető eltéréssel magyarázható, miszerint a Novartis a piaci terjeszkedés során a pénzügyi eszközök és instrumentumok megszerzésére helyezett nagyobb hangsúlyt, miközben a Richter a már meglévő termelő kapacitásainak fokozatos bővítésére. Ebből következően, előbb 2010-ben a PregLem S.A. akvizíciója során a könyveiben egy új készítmény, az ESMYA[®] immateriális eszköz és goodwill került felvételre, majd a 2008-ban elhatározott debreceni, zöldmezős beruházásként lefolytatott, biotechnológiai emlőssejtes eljárásra szakosodó üzem építésének és az összefüggő technológiai rendszerek telepítésének

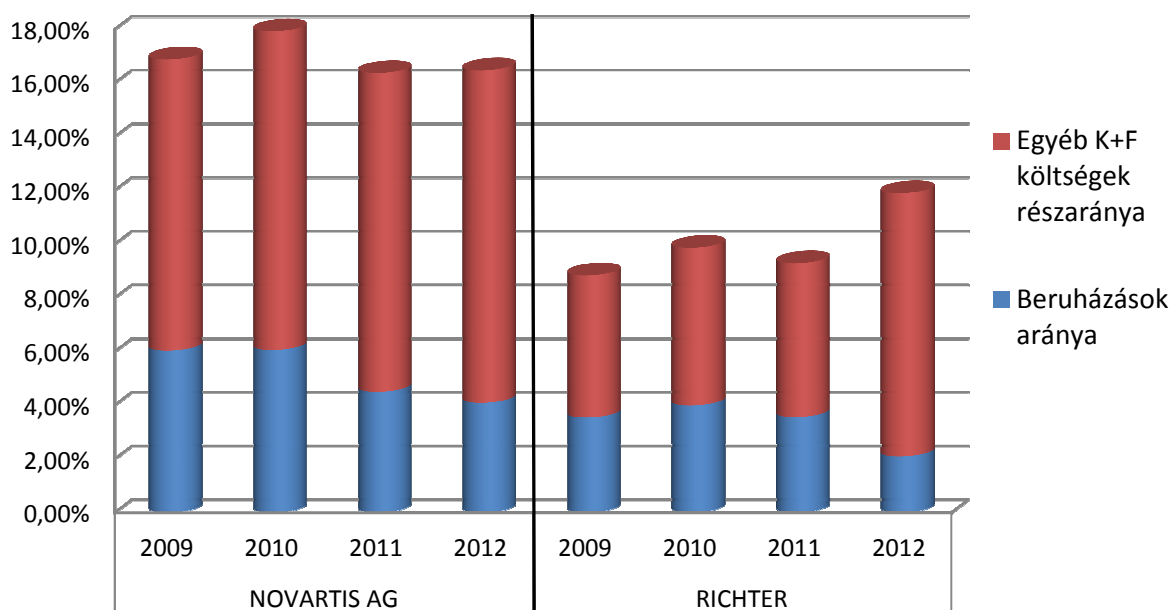
2011-ben történt befejezése járultak hozzá már a következő évben, jelentékeny mértékben a befektetett eszközállomány nagyságának növekedéséhez. Az Alcon felvásárlásából, illetve a debreceni beruházásból adódóan 2010-ben mindkét nagyvállalat szignifikáns mértékben tudta növelni a befektetett eszközei és azon belül is az immateriális javak nagyságrendjét – a Novartis számára csak az Alcon konszolidálása közel 18 milliárd dollár értékű goodwill növekedést idézett elő.

6. táblázat: A befektetett eszközök és a beruházások mérlegfőösszeghez viszonyított részaránya a Novartis és a Richter esetében (2009-2012)

Megnevezés		2009	2010	2011	2012
Befektetett eszközök részaránya	<i>Novartis</i>	64,72%	78,36%	79,50%	77,46%
	<i>Richter</i>	40,74%	59,21%	54,73%	56,00%
Beruházások aránya	<i>Novartis</i>	5,06%	4,37%	4,07%	4,36%
	<i>Richter</i>	5,63%	3,90%	4,73%	4,41%

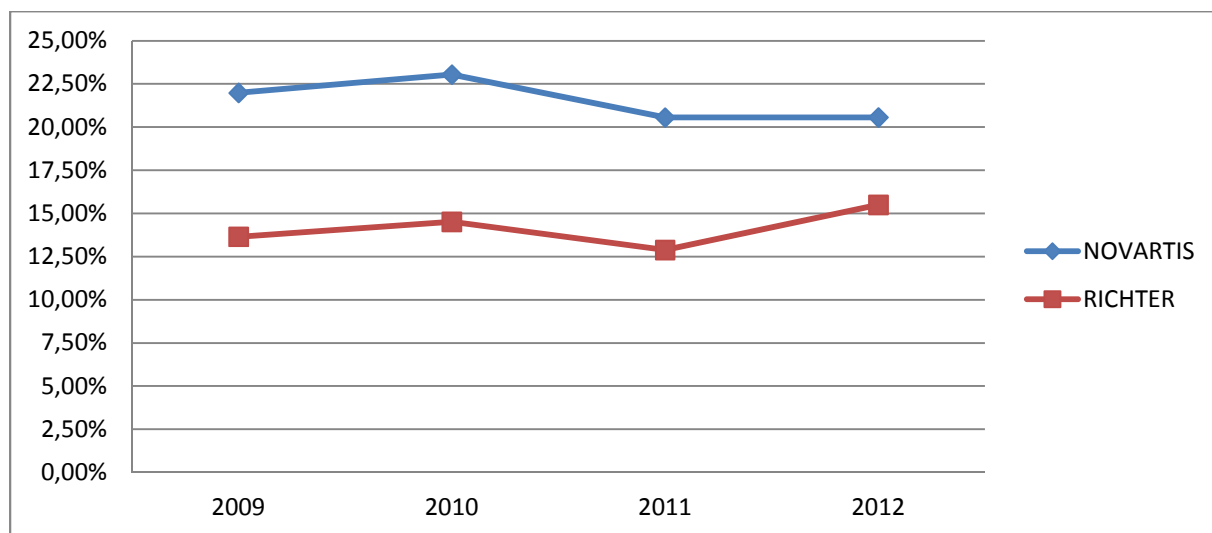
Forrás: saját szerkesztés.

A kutatás-fejlesztési tevékenységgel kapcsolatban felmerült költségek egy része az erre specializálódott központokban és telephelyeken foglalkoztatottakhoz kötődő személyi jellegű, valamint egyéb dologi ráfordításokból, az ezen kívül álló része pedig a tevékenység folytatásához szükséges tárgyi, illetve immateriális eszközök – a gyógyászatban leginkább a különböző molekulaszervezetek modellezésének tanulmányozását segítő számítógépes szoftverek – beszerzéséből, azaz a K+F beruházásokból tevődik össze. Ez utóbbinak az értékesítési nettó árbevételen (9. ábra), illetve a teljes működési és értékesítési költségvolumenen belüli részarányának (10. ábra) a két cégcsoport között kimutatható eltérése jelentősen mérséklődött 2012-re, elsősorban a Richter e területen eredményezett befektetéseinek köszönhetően.



9. ábra: A kutatás-fejlesztési beruházások és fejlesztési projektekre fordított költségek teljes K+F ráfordításokhoz, illetve ez utóbbinak az értékesítési nettó árbevételhez viszonyított arányai a Novartis és a Richter esetében (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.



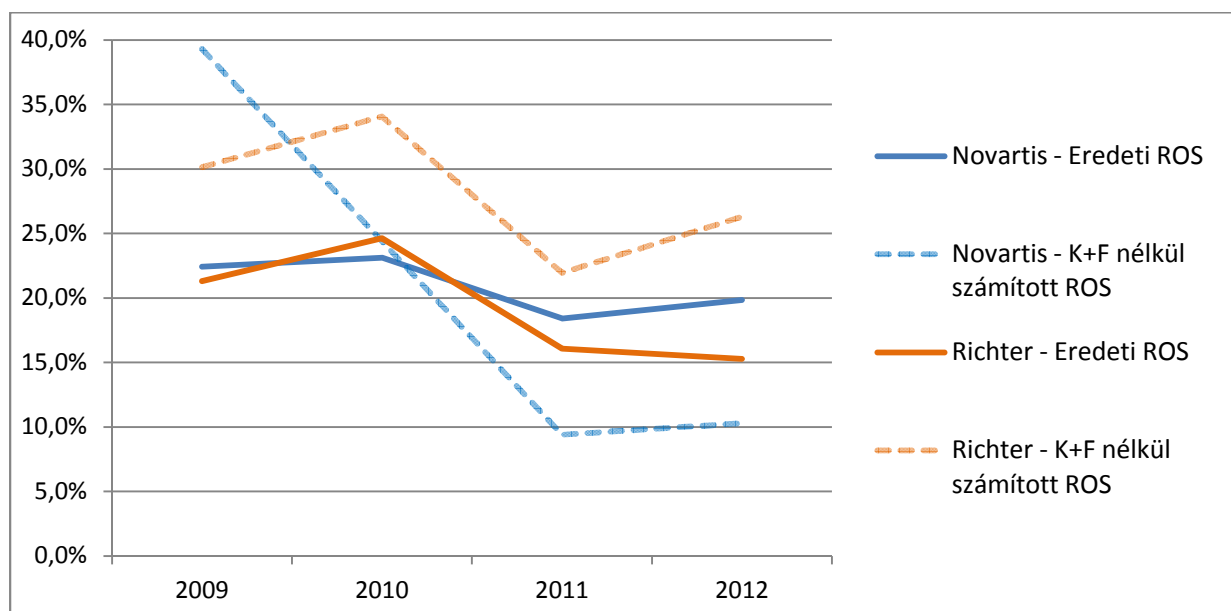
10. ábra: A K+F ráfordítások valamennyi, vállalati tevékenységhez kötődően kimutatott működési költségben belüli részarányának alakulása (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

Amíg a Novartis a nettó árbevételének mintegy 16-18%-át termékfejlesztésre fordítja 2009-2012 között, addig a Richter ebben a tekintetben ugyanazon időintervallum alatt csak az utolsó üzleti évben tudta meghaladni a 10%-ot többnyire annak köszönhetően, hogy az

Európai Bizottság az év elején kiadta az 5 mg-os ESMYA® tabletta forgalomba hozatali engedélyét, így a Richter elindíthatta a harmadik negyedévben a tablettával kapcsolatos klinikai vizsgálatokat annak érdekében, hogy számos beteg sebészeti beavatkozástól mentes, a jóindulatú daganatok csökkenését eredményező, tartós gyógyulását segítse ezzel elő, illetve átadásra került a cég korábban említett biotechnológiai üzeme is, amely megléte a komplexebb fehérje alapú készítmények ipari előállításával prognosztizálhatóan tartósan 10% feletti szinten tarthatja K+F költségek árbevételhez viszonyított arányát, s így megközelítheti a Novartis e téren 16% feletti mértéken stagnáló mutatójának eredményét. A K+F költségek működési ráfordításokon belüli megoszlásánál (10. ábra) egyik vállalatnál sem mutathatóak már ki nagyobb kilengések – amíg 2011-ig mindkét vállalatcsoportnál azonos tendencia figyelhető meg, a Novartis Csoporttal szemben 2012-ben az átadott fejlesztési üzem hatására a Richternél már közel 3%-kal növekedett az érintett költségfajta szerepe.

A K+F tevékenység jövedelmezőségre gyakorolt hatásának megállapításánál csak az ezekhez kötődő, eredmény terhére elszámolt ráfordítások összegét és az eredményesen kifejlesztett termékek forgalomba hozatalával járó árbevétel-többlet összegét veszem figyelembe, a kutatási tevékenységhez kapcsolódóan nyújtott adókedvezményeket, utólagos adójóváírást és juttatást azonban nem, mivel a viszonyítási alapként szolgáló eredeti jövedelmezőségi mutatók értékelésénél – a korábban már említett okok miatt – az adózás előtti eredményből indultam ki. Ebből kifolyólag itt hasonlóan nem vehetőek figyelembe a költségek ellentételezésére kapott állami támogatások sem, mivel bár – a Richterral ellentétben – a Novartis USA-ban véghezvitt beruházásai és kapacitásbővítése után eltérő mértékű állami támogatásokhoz jutott hozzá 2009 és 2012 között az új készítmények és vakcinák kifejlesztését segítő tárgyi eszközeinek beszerzésére és további műhelyeinek építésére a washingtoni kormányzattal kötött támogatási szerződések keretén belül, ezek adózás előtti eredményre gyakorolt hatását a támogatásból finanszírozott eszközbeszerzések költségei ellensúlyozzák. Így a sikeresnek bizonyuló kísérleti fejlesztési projektek és klinikai vizsgálatok eredményeiként a piacon újonnan forgalomba helyezett, szabadalmi jogi védelem alá tartozó készítmények értékesítéséből származó, később jelentkező árbevétel-növekedés realizálásáig csak a kutatás-fejlesztés közvetett és közvetlen ráfordításainak kihatását lehet figyelembe venni. Az előbbieket ismeretében úgy lehet a leginkább szemléltetni a jövedelmezőségi mutatók eredményeinek eltérésében a K+F hatását, ha megvizsgáljuk mindkét cég esetében a mutatók alakulását azzal a feltétellel, hogy a vizsgált időszakban egyáltalán nem végeznek ilyen jellegű tevékenységet – az így összehasonlított árbevétel arányos hozamértékeket a 11. ábra mutatja be.



11. ábra: A K+F tevékenység árbevétel arányos jövedelmezőségre gyakorolt hatása a Richter és a Novartis összehasonlításában (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

Ha kizárólag a vizsgált időszak kutatás-fejlesztési projektjei során előállított és piacon újonnan bevezetett termékek pénzügyi jelentésekben bemutatott árbevételeinek, valamint az egyes években elszámolt K+F ráfordítások figyelmen kívül hagyásával korrigáljuk az eredménytétteleket, akkor a ténylegesnél nagyobb eltérést lehet kimutatni a két vállalat ROS mutatói között. Mindenképpen megállapítható a tendenciákból, hogy a Novartis-szal szemben a nőgyógyászati termékek fejlesztésére specializálódott Richter ROS mutatója a K+F nélkül számítva 5-7%-kal magasabb lenne, mint amennyi valójában, amely azzal magyarázható, hogy a Richter kutatás-fejlesztésbe fektetett pénzeszközei a vártnál kisebb mértékben térültek meg, azaz nem jártak a későbbi években a korábbi befektetések nagyságát elérő vagy meghaladó értékű árbevétel-növekedéssel, illetve a 2012-ben megkezdett nagyberuházások eredményei is természetesen csak az elkövetkező években jelentkezhetnek. A Novartisnál kimutatott csökkenő trendhez leginkább az járult hozzá, hogy 2010 és 2012 között az újonnan forgalomba hozott készítmények értékesítésének árbevétele átlagosan 26%-ban növelte a Csoport teljes nettó árbevételét, így ennek hiánya a fejlesztésbe ruházott költségek esetleges megtakarításából adódó fizetőképességi előnyt is teljesen semlegesítené.

Ezzel szemben, az adózás utáni eredményt, valamint a működési tevékenységből származó pénzeszközváltozást (operatív cash flow-t) már jelentősen befolyásolják a Novartis és Richter esetében is a K+F tevékenység után igénybe vehető, országoként eltérő mértékű

adókedvezmények, a ténylegesen megfizetett adók utólagos visszaigényléseinek lehetőségei, illetve a Richter szempontjából relevánsnak tekinthető, társasági adóalap-, 2010-től pedig már helyi iparüzési adóalap-csökkentő tételként történő elszámolása is, amelyet a helyi adókról szóló 1990. évi C. törvény, valamint a társasági adóra és az osztalékadóra vonatkozó 1996. évi LXXXI. törvény is lehetővé tesz. Utóbbi értelmében egyrészt fejlesztési adókedvezmény igényelhető jelenértékben mintegy 100 millió Ft összegben az alapkutatót, az alkalmazott kutatót vagy a kísérleti fejlesztést szolgáló beruházás esetén, amelyet a Richter 2012-ben igénybe is vett folyóáron számítva 2,6 millió Ft értékben. Másrészt, 3 milliárd Ft-ot meghaladó értékű termelői beruházás lévén, az üzembe helyezést követő 10 évben 100%-os társasági adómegetkedést is biztosítani tudott magának az anyavállalat eredménye után.

A Richter Csoport fizetőképességi helyzetét jogszabályi vonatkozásban – piaci érdekeltségeinek földrajzi elhelyezkedéseiből is adódóan – legnagyobb mértékben a hazai gyógyszerforgalmazás és fogyasztás szabályozási környezete befolyásolja, amely esetben a biztonságos és gazdaságos gyógyszer- és gyógyászati segédeszköz-ellátás, valamint a gyógyszerforgalmazás általános szabályairól szóló 2006. évi XCVIII. törvény rendelkezései az irányadóak. Ez utóbbi értelmében a gyógyszer forgalombahozatali engedélyének jogosultját valamennyi közfinanszírozásban részesülő, gyógyszerértékesítő forgalmazott gyógyszer, tápszere után – a törvényben meghatározott készítmények kivételével – a tárgyhavi vényköteles patikai forgalmi adatok alapján számított, általános forgalmi adót is tartalmazó társadalombiztosítási támogatásnak a termelői vagy importbeszerzési árral arányos részére vetítve 20%-os befizetési kötelezettség terheli, amely számítását termékenként és támogatási jogcímenként kell elvégezni. Ezen túlmenően a törvény megfogalmazása szerint a közforgalmú gyógyszerértékesítő, valamint a közvetlen lakossági gyógyszerellátást végző intézeti gyógyszerértékesítő számára a tárgyhónapban értékesített valamennyi általa forgalmazott közfinanszírozásban részesülő gyógyszerén realizált nagykereskedelmi árréstömegének 2,5%-át további befizetési kötelezettség terheli, amelyet az IFRS szerinti konszolidált eredménykimutatásban, az egyéb bevételek és ráfordítások eredménye között kell nyilvántartani az érintett vállalatoknak. A Richter 2011. második negyedévéől már élni tudott az egyeztetések hatására július 1-jei hatállyal módosított gyógyszer-gazdaságossági törvény által előírt új kedvezmény lehetőségével, miszerint a gyógyszerár-támogatásban részesülő termékek belföldi árbevételét terhelő, a módosítást megelőzően még 12%-os befizetési kötelezettség előző évben teljesített mértékét a K+F kiadásai alapján visszaigényelheti. 2012-től egyéb állami közreműködésben is részt vesz, többek között egy olyan stratégiai megállapodásban, amely az innovációs tevékenység kormányzati – többnyire

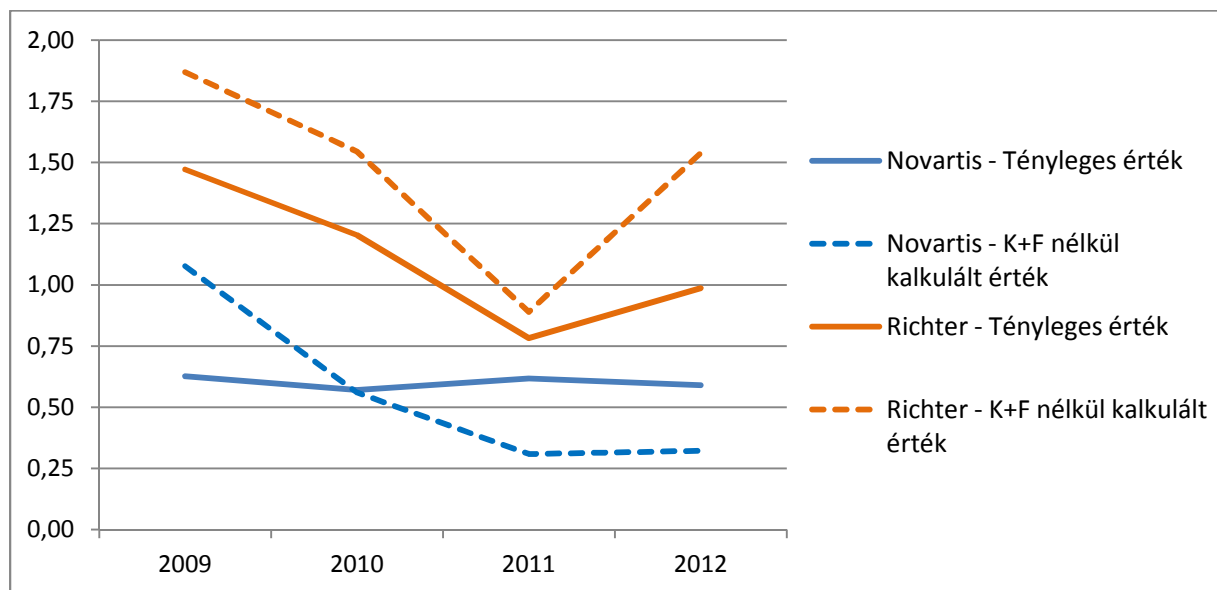
adópolitikai – eszközökkel történő ösztönzéséért cserébe a K+F további bővítését tűzte ki célként hosszú távon. Bár a kormányzat által nyújtott K+F alapú adóösztönző rendszer lényege, hogy amennyiben a K+F ráfordítások elérik az előző évi termelői ár alapján nyújtott támogatások 15-20-25%-át, és a költségeken belül a K+F-hez kötődő személyi jellegű ráfordítások legalább 3%-ot tesznek ki, úgy visszaigényelhetik a befizetett különadó mértékének rendre 20-60-90%-át, a Richter esetében azonban még egy 2011-es törvénymódosítás írja ezt felül, miszerint, ha a K+F ráfordítások elérik vagy meghaladják az általa forgalmazott termékek után ténylegesen kifizetett támogatások 70%-át, úgy az előző évben előírt kötelezettség teljes egészét visszaigényelheti, amely meg is történt 2010-2012 között, mindhárom évben. A Richternek további adómegetakarítást és ezzel versenyelőnyt biztosíthatott a Kutatási és Technológiai Innovációs Alapra vonatkozó 2003. évi CX. törvény által a közép- és nagyvállalatok számára előírt és negyedévente – a helyi iparüzési adóhoz hasonlóan – a korrigált nettó árbevétel terhére megállapítandó innovációs járulék saját kutatási-fejlesztési célokra történő felhasználásának lehetősége (a K+F költségeivel történő leírhatósága révén). A törvény módosításával egyidejűleg viszont duplájára, havonta 0,8 millió Ft-ra emelték az egyes orvoslátogatók után fizetendő regisztrációs díjat. 2012-től a K+F-től függetlenül, de már az üzleti év gazdálkodását is érintve, változtak a hazai piaci versenyszabályok is: többek között a gyártók piaci árcsökkentésre javaslatot csak vaklicit keretében – azaz a konkurens gyártók ajánlatainak ismerete hiányában – adhatnak be, illetve bevezetésre került az ún. „spanyol modell” is, amely szerint a gyártókat valamennyi, hat éve támogatásban részesülő és 1000 Ft-ot meghaladó árú, patikában forgalmazott gyógyszereik után 10%-os befizetést kell teljesíteniük, azonos hatóanyagú generikus készítmény hiányában. A Novartis és a Richter által, kizárólag a K+F tevékenységből fakadóan 2009-2012 között a támogatási rendszerek révén érvényesített, az összehasonlíthatóság érdekében euróba átszámolt valamennyi adómegetakarítás (adókedvezmények, visszatérítések és adóalap-csökkentésből származó megtakarítások) összegeit az alábbi, 7. táblázat tartalmazza. A Novartis rendkívüli adóelőnye a nemzetközileg is szélesnek tekinthető, szilárd intézményi hálózataból fakad.

7. táblázat: A Richter és a Novartis Csoport K+F tevékenységéből adódóan érvényesített adó megtakarításainak kalkulált összege (2009-2012)

adatok millió euróban

Adó megtakarítás	2009	2010	2011	2012
Novartis Csoport	257,7	282,7	61,2	138,9
Richter Csoport	11,6	12,7	13,5	10,3

Forrás: A Novartis és a Richter IFRS adatai, valamint a Richternél saját kalkuláció¹ alapján.



12. ábra: A dinamikus likviditási mutató alakulása a K+F beszámításával és annak figyelembe vétele nélkül a Richter és Novartis összehasonlításában (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

Az adózás előtti eredményen, valamint a fizetett, fizetendő adókon keresztül az üzleti tevékenységből származó cash flow-t, s így a dinamikus likviditási mutató értékét is jelentősen módosítja a K+F, amelyet a 12. ábra is a korábban alkalmazott módszer segítségével szemléltet. A ROS mutatókhoz hasonló trendváltozásokat tükröző dinamikus likviditásban jelentkező eltérések is leginkább annak tulajdoníthatók, hogy a Novartis – részben a nagyságrendekkel magasabb állami támogatásokból megvalósított és pénzügyi helyzetét is előnyösebbé tevő adókedvezmények révén ösztönzött kapacitásbővítéseknek,

¹ A 6. MELLÉKLET: A Richter Csoport anyavállalata által realizált adó megtakarítás és annak dinamikus likviditásra gyakorolt hatásának kalkulációja alapján kapott érték az anyavállalat eredménye után befizetendő 4%-os különadóból, az ELÁBÉ-val, közvetített szolgáltatásokkal és anyagköltségekkel csökkentett árbevételt terhelő 0,3%-os innovációs járulékból és 2%-os helyi iparüzési adófizetési többletből tevődik össze (a vizsgált időszakot nem érintő, korábbi beruházások miatt élvezett 100%-os társasági adókedvezmény nem került beszámításra).

részben az agresszívabb, de megfontolt piaci terjeszkedésnek köszönhetően – az új készítményeit kevésbé árérzékeny, de magas fizetőképességgel rendelkező piacokon tudja forgalmazni, így termékfejlesztési befektetéseinek megtérülését a Richternél sikeresebben tudja biztosítani.

4.2.2. A készletgazdálkodás hatása

A készletek kifejezés alatt azokat a materiális javakat szükséges érteni, amelyek értékesítésre várnak (a kereskedelmi forgalomban lévő áruk és a gyártók késztermékei), a folyamatban lévő gyártás valamely szakaszában vannak, illetve amelyeket közvetlenül vagy közvetett módon felhasználnak a termelés során (nyersanyagok és segédanyagok). Mind az amerikai US GAAP, mind az IFRS – azon belül is az IAS 2 standard – részletes iránymutatásokat ad a készletek értékelési korrekcióira és költségelszámolási hipotézisekre vonatkozóan (RUTH, 2009). Az IFRS értelmében – a magyar számviteli szabályokhoz hasonlóan – a készletek értékvesztésének elszámolása kötelező, amennyiben a bekerülési érték meghaladja az eszköz piaci értékét, habár ennek elszámolása tekintetében alsó vagy felső limitált értékhatárt nem állapítottak meg. RUTH (2009) megfogalmazása szerint azonban a piaci érték helyettesítési költségként is meghatározható maximum és minimum értékhatárokkal: nem lehet magasabb, mint a nettó realizálható érték (értékesítési árbevétel csökkentve a becsült értékesítési költségekkel) és nem lehet alacsonyabb sem, mint a becsült normál haszonkulccsal csökkentett nettó realizálható érték. A szerző megállapítása, hogy az IFRS elvek alacsonyabb minőségű pénzügyi nyilvántartásokhoz vezethetnek, mivel a készletek könyv szerinti értékét az utóbbi értékhatár alá is lehet csökkenteni, így értékesítés esetén bármilyen túlbecsült veszteség visszanyerhetővé válik közvetlenül az eredményen keresztül – ha a készleteket nem értékesítették, de a nettó realizálható értéket visszanyerték, az IFRS lehetővé teszi az értékvesztés visszaírását hasonlóan az eredményen keresztül (az amerikai standardok értelmében az értékvesztés hasznosítása tilos egészen addig, amíg a készleteket az eredeti bekerülési értéket meghaladó áron nem értékesítették).

A készletgazdálkodás vizsgálata az általános likviditási helyzetet leginkább tükröző mutatószám számításánál figyelembe vett forgóeszközök miatt a K+F-hez hasonló kiemelt figyelmet igényel, ugyanúgy, mint az annak hatékonyságát legerőteljesebben kifejező egyik eszköz kihasználási mutatószám, a készletforgási sebesség alakulása is, amely az árbevételen keresztül közvetlenül is befolyással bírhat a vizsgált két cégcsoport eszköz és tőkearányos jövedelmezősége között jelentkező eltérésekre. Ezt a hatást tovább erősítheti az is, miszerint készletgazdálkodás magas szintű hatékonyságának elérése érdekében használt egyes vállalati

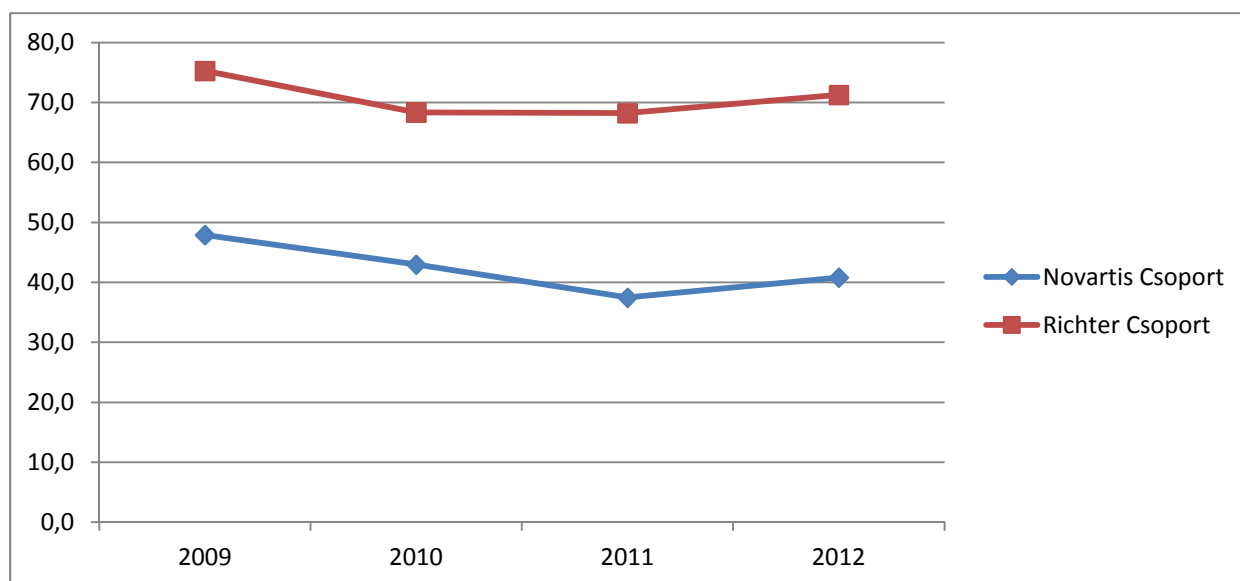
menedzsment módszerek – többek között a legismertebb „Just in time” – fokozottabb alkalmazása érezhetően hozzájárulhat a készletezéssel kapcsolatban felmerült, eredmény terhére elszámolt költségek csökkentéséhez, amely figyelembe vételétől a jelenlegi vizsgálataim során eltekintek. A Richter és a Novartis Csoportra 2010-től egyaránt jellemző a forgóeszközök relatíve alacsonyabb szerepvállalása a tevékenységüket szolgáló eszközállományon belül, illetve a készletszint változása sem haladta meg számottevő mértékben a forgóeszközök növekedését egyik cégcsoportnál sem a vizsgált időszakban, amelyet a két tényező aránya is jelez (8. táblázat). A Novartisnál 2010-ben kimutatott mintegy 5%-os emelkedés az ez évben konszolidált Alcon szembetegségeket kezelő, már legyártott késztermékkínálatának nyilvántartásba vételének tulajdonítható. A készleteken belül mindkét vállalatnál az alap- és segédanyagokkal, árukkal, valamint befejezetlen termeléssel szemben a késztermékek dominálnak (a Novartisnál ennek mértéke valamennyi évben meghaladta a 83%-ot, míg a Richternél a 60%-ot). Mivel a fenntartott készletszintek között nem mutatható ki jelentősebb eltérés a két gyártó összehasonlításában, így ez csak elenyésző mértékben magyarázhatja a likviditási jelzőszámok közötti különbséget.

8. táblázat: A készletek részaránya a forgóeszközök állományán belül (2009-2012)

Megnevezés	2009	2010	2011	2012
Novartis Csoport	17,3%	22,8%	24,6%	24,1%
Richter Csoport	20,2%	21,2%	20,5%	21,7%

Forrás: saját szerkesztés.

A készletgazdálkodás hatékonyságában azonban már sokkal szignifikánsabb eltérést jeleznek a készletek működési ciklusban lekötött átlagos napjainak számai, amelyet a forgási sebességből kifejezhető forgási idő mutatókkal lehet jellemezni. A Novartisnál a készletezési időszak napjainak 2011-ig történő nagyarányú visszaesése (13. ábra) már arról tanúskodik, hogy az árbevétel-emelkedés üteme az akvizíciókból eredő, nagyarányú készletnövekedést is meghaladta és még magasabb készletszint mellett is sokkal rövidebb időn belül volt képes annak állományát értékesítési árbevétellé konvertálnia, mint a Richter esetében, ahol a készletezési időszak az e tekintetben legkedvezőtlenebbnek minősülő évben már átlagosan mintegy 30 nappal minősült hosszabbnak a Novartishoz képest, amelyhez hozzájárult, hogy 2011-ben a Richter az előző évhez képest már másfélszeres értékben szerzett be és tartott nyilván alap- és csomagolóanyagokat, valamint értékesítési célból árukat.



13. ábra: A készletforgási idő mutató értékének alakulása (2009-2012)

Forrás: IFRS jelentések adatai alapján saját szerkesztés.

A készletezési napok eltéréseinek hatását a leginkább úgy lehet szemléltetni, ha a Richter eszközarányos jövedelmezőségét a Novartisnál érvényülő készletforgási sebesség mellett határozzuk meg úgy, hogy a Richternél kimutatott átlagos készletállomány nagyságát és az eredménykimutatásnak az értékesítés változása által nem érintett tételeit változatlanul hagyjuk (azaz kizárólag az értékesítés nettó árbevételét és az értékesítés közvetlen költségei között kimutatott ELÁBÉ-t módosítjuk leegyszerűsítve, az árbevétel-változás arányában). Az így módosított eredménykategóriákból fakadó ROA mutató tényleges tendenciájától való eltérését a 14. ábra vázolja fel, amely alapján már megállapítható, hogy a készletek értékesítésének Novartisnál meglévő gyorsasága önmagában a Richter eszközarányos hozamát a legkevésbé kedvező esetben is több, mint háromszorosára növelné a magyar gyártó tényleges hozamának, valamint a Novartis ROA mutatójának értékéhez viszonyítva, azaz a jövedelmezőségi helyzetkülönbséget – különösképpen a Richter ROA mutatójának Novartis értéke alá történő 2011-es csökkenését – a készletértékesítés hatékonyságának alakulása közötti növekvő eltérés kiemelkedő mértékben magyarázza, azonban a többi évben ennek hatását már más tényezők – többnyire a költséggazdálkodás – lényegesen ellensúlyozzák.



14. ábra: A Richter eszközarányos hozamának számítása a Novartis készletforgási sebességének feltételezése mellett (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

4.2.3. A vevőkövetelések, szállítók és pénzeszközök menedzselésének hatása

Az IFRS elvek szerinti konszolidált beszámolók a magyar számviteli jogszabályi előírásoktól több szempontból is eltérő módon mutatják be a mérlegben a forgóeszközök csoportjába tartozó egyes tételeket: a készletek mellett a követeléseket vevő- és egyéb rövid lejáratú, valamint adókövetelésekre bontják, az értékpapírokat pedig a lekötött bankbetétekkel és a származékos pénzügyi instrumentumokkal összevontan mutatják ki. A likviditási helyzet szempontjából még relevanciával bíró rövid lejáratú kötelezettségeknél is megfigyelhetők ezek a különbségek: a rövid lejáratú hiteleket és kölcsönöket összevontan, az adófizetéshez kapcsolódóakat az egyéb rövid lejáratú kötelezettségektől elkülönülten mutatják ki a szállítók mellett, miközben a céltartalékok sem külön, hanem a források e főcsoportján belül szerepelnek. A követelésekre és kötelezettségekre vonatkozó előírásokat, értékelésüket az IAS 39 standard szabályozza, amely értelmében – az egyébként legtöbb esetben beérkező vagy kimenő számla összege alapján megállapítható – valós értéken kell kimutatni azokat.

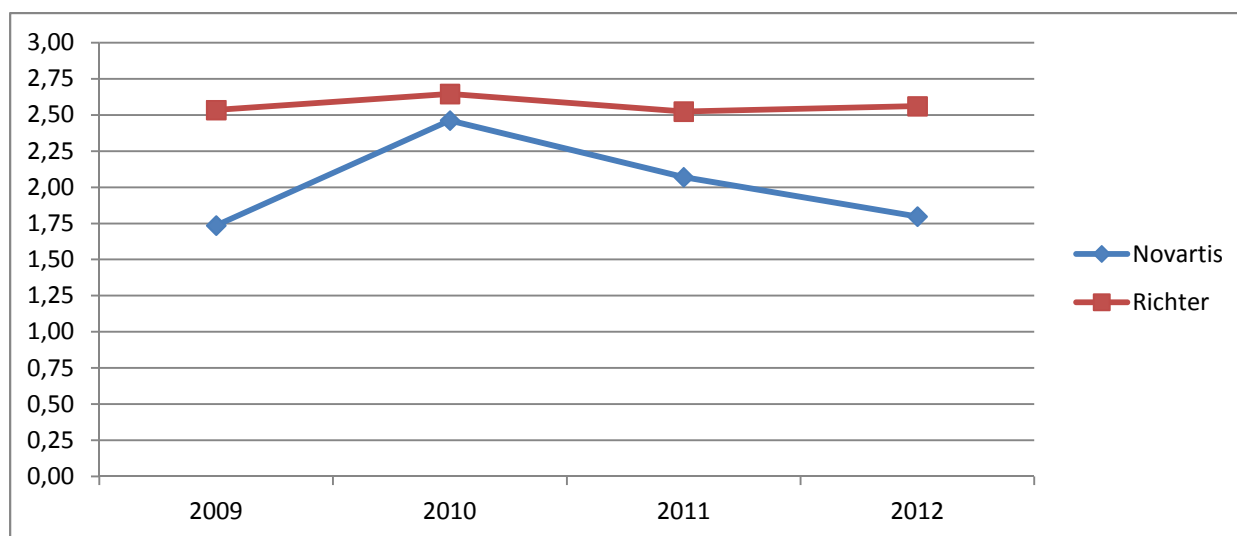
A követelések, értékpapírok, pénzügyi instrumentumok és a pénzeszközök figyelembe vétele a pénzügyi helyzet értékelésénél már valamennyi likviditási jelzőszám alakulása szempontjából irányadónak minősül, mivel információt biztosít arra vonatkozóan, hogy mennyire likvid a rövid lejáratú idegen források eszközfedezete, továbbá a készletgazdálkodás eltérő hatékonyságát – így közvetve a ROA és ROE mutatók tendenciáit – mennyiben

magyarázza a követelések pénzzé tételére vonatkozó átlagos beszedési időszakok nagysága, a vállalatok fizetőképességét pedig mennyiben befolyásolja a vevők szállítókkal történő fedezettségének eltérései. Mindkét nagyvállalatnak az érdekeltségeik földrajzi kiterjedtségéből adódóan számos hitelezési kockázattal kell szembenéznie, ezért mindkét vállalat vezetése kiemelten fontosnak tartja a vevőikkel történő folyamatos és szoros kapcsolattartást. A vevőállományon belül a lejárt követelések aránya a Novartisnál a 20%-ot, a Richternél a 25%-ot egyik vizsgált évben sem haladja meg, előbbinél a szállítói kötelezettségek teljes állománya 3 hónapnál nem nagyobb futamidejű. A vevők és a pénzeszközök forgóeszközökön belüli arányát a 9. táblázat, míg a vevők szállítókkal történő fedezettségét a 15. ábra szemlélteti. A Novartis 2011-ig fokozatosan bővülő vevőállományát 2012-ben legnagyobb mértékben a megkötött, vissza nem vonható faktoring megállapodások eredményeképpen továbbértékesített és kivezetett követelések csökkentették – ezzel szemben a Richter csak 2010-ben tudta jobban vevőit növelni Nyugat-Európában a PregLem S. A. svájci és a Grünenthal németországi központú gyártó nőgyógyászati termékportfóliójának, így azok korábbi megrendelőinek megszerzése révén.

9. táblázat: A vevők aránya a forgóeszközökön belül (2009-2012)

Megnevezés	2009	2010	2011	2012
Novartis Csoport	24,7%	37,0%	42,9%	35,9%
Richter Csoport	31,2%	35,1%	33,5%	34,6%

Forrás: saját szerkesztés.



15. ábra: A vevők szállítókkal való fedezettségének alakulása (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

A vevők szállítókkal történő fedezettsége a Novartisnál 2010-ben esett mélypontra, amikor az Alcon készleteivel együtt, annak vevőállományát is átvették 2,3 milliárd dollár értékben, azonban ezt nem követte a szállítói kötelezettség hasonló arányú növekedése. Ezzel szemben a Richter a vevőköveteléseinek emelkedését a vizsgált időszak alatt mindvégig képes volt szállítói tartozásaival finanszírozni, habár az átlagos követelésbeszedési időszak tartozási időtartamot – a Novartis esetében közel kétszeresen, a Richter esetében háromszorosan – meghaladó hossza (10. táblázat) miatt mindkét vállalatcsoportnál a mutató jelentősen elmaradt a teljes fedezettséget jelző 100%-os értékhatártól. Amennyiben az IFRS szerinti beszámolóokban bemutatott értékpapírokat, pénzügyi instrumentumokat, lekötött betéteket, készpénzt és egyéb pénzgyenértékes eszközöket együttesen pénzeszközöknek tekintjük, úgy azok kezelésében is már figyelemreméltó trendek mutathatók ki: a Richtterrel szemben a Novartis pénzeszközeinek menedzselése során sokkal nagyobb hangsúlyt fektet azok rövid lejáratú értékpapírokba történő lekötésének, befektetésének lehetőségeire, amely megmutatkozik azok teljes pénzeszköz-állományon belüli arányaiban (10. táblázat). A Novartis az Alcon 52%-os tulajdonrészének megszerzése érdekében értékpapírai nagy részének likviddé tételére kényszerült 2010-ben, illetve a következő évben is, a kisebbségi részvénytulajdonosok kivásárlása okán. A Richtternél tapasztalható alacsonyabb lekötési arányt tovább csökkentette 2011-ben az Európai Beruházási Banktól (EIB) decemberben lehívott hitel első, 50 millió euró összegű részlete.

10. táblázat: Az átlagos beszedési és tartozási időszak, illetve az értékpapírokban, befektetési alapokban lekötött eszközök összes pénzeszközön belüli arányának alakulása (2009-2012)

Megnevezés		2009	2010	2011	2012
Átlagos beszedési időszak (nap)	<i>Novartis</i>	63,23	65,55	62,93	65,61
	<i>Richter</i>	101,09	109,39	112,09	115,05
Átlagos tartozási időszak (nap)	<i>Novartis</i>	30,54	31,72	30,47	34,08
	<i>Richter</i>	40,42	42,24	43,50	45,28
Értékpapírokban lekötött pénz aránya (%-ban)	<i>Novartis</i>	83,4%	34,6%	26,9%	31,6%
	<i>Richter</i>	18,9%	21,2%	9,0%	8,9%

Forrás: saját szerkesztés.

Amíg a Richter leginkább állampapírokban és nyílt végű befektetési alapok formájában tartja nyilván értékpapírjait, addig a Novartis könnyen likviddé tehető értékpapírjainak több mint 90%-a hitelviszonyt megtestesítő, kisebb része tulajdonosi befektetést jelentő értékpapír, illetve befektetési alap. Mindkét gyártó az árfolyamkockázatok lefedése céljából származtatott (derivatív) pénzügyi instrumentumokkal is rendelkezik. A készletek, vevők és szállítói tartozások átfutási idejével együttesen korrigált forgóeszközök és rövid lejáratú kötelezettségek segítségével megállapított átfogó likviditási index általános likviditási mutatóval történő összehasonlítása révén juthatunk összességében arra a következtetésre, hogy a Richter a forgótőkéjét 2009-től valamennyi vizsgált évben a Novartisnál kevésbé hatékonyan menedzselte, bár ebben közrejátszott az is, hogy a svájci gyógyszergyár a megszerzett természeti vállalat működésének eredményes integrálása révén elérte, hogy a kiszélesedett termékportfólió értékesítését a felvásárolt cég kapacitásai segítségével felgyorsítsa, miközben sikerült leszorítania szállítói tartozásait is, így 2009-hez viszonyítva képes volt nagyarányú javulást produkálni ezen a területen, amit jelez, hogy sokkal inkább megközelítette a korrigált érték az általános likviditási mutató szintjét, mint a Richternél. Az eltérő forgótőke-hatékonyság viszont alig érzékelhető mértékben magyarázza az átfogó likviditási indexek közötti jelentős különbségeket (16. ábra).

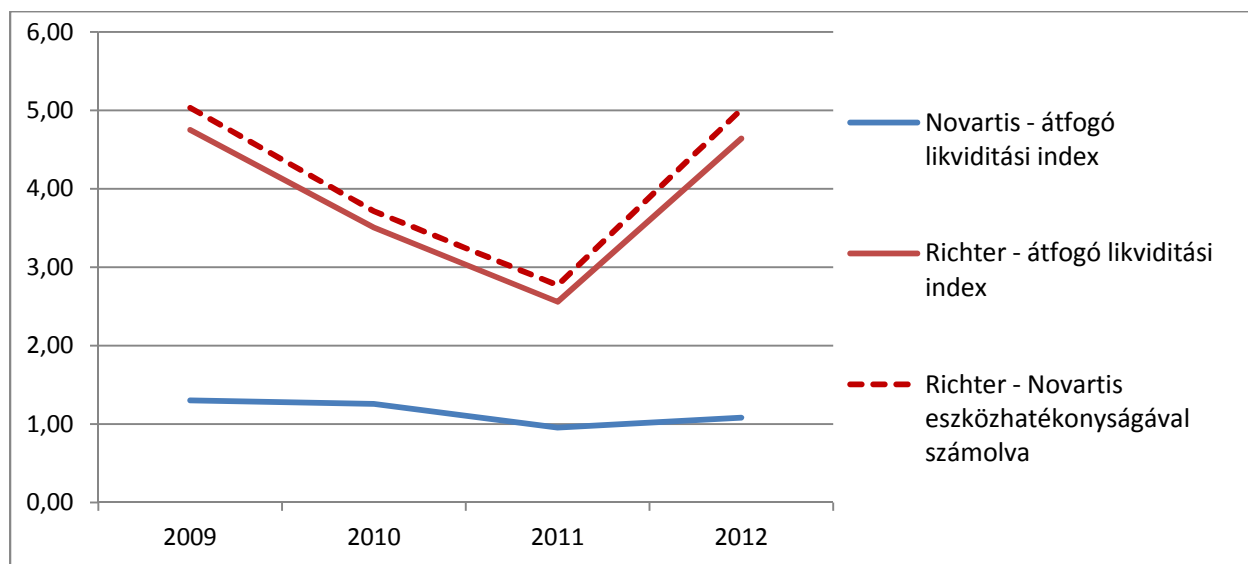
11. táblázat: Az átfogó likviditási index (korrigált likviditás) és az általános likviditási mutató különbsége (2009-2012)

Megnevezés	2009	2010	2011	2012
Novartis Csoport	-0,43	+0,18	-0,09	-0,08
Richter Csoport	-0,23	-0,24	-0,19	-0,22

Forrás: saját szerkesztés.

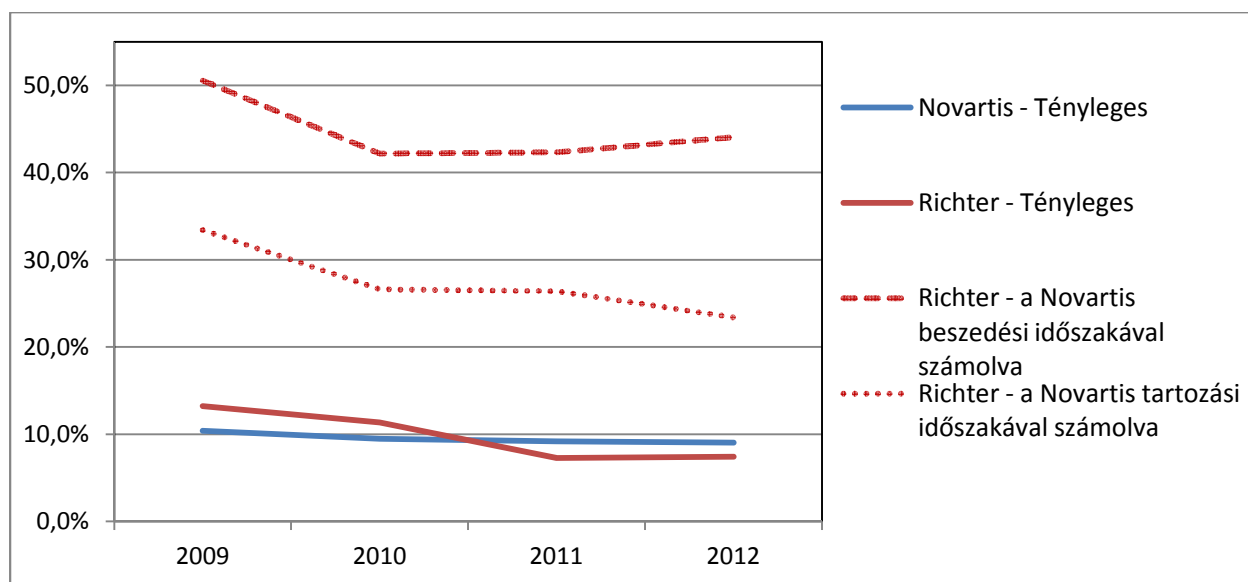
A készletgazdálkodás hatásának vizsgálatánál már alkalmazotthoz hasonló módszerrel megvizsgálható, hogy milyen hatást gyakorol a Richter Csoport ROA mutatójára, ha a vevőköveteléseinek és a szállítói kötelezettségeinek Novartisnál meglévő forgási sebességét feltételezzük (17. ábra). A Richter tényleges ROA mutatójának első vizsgált három évben csökkenő trendjéhez hozzájárult az átlagos beszedési időszak Novartishoz képest magas szintje, valamint az átlagos tartozási időszak 2010-ben – a svájci akvizícióból is eredően – bekövetkezett emelkedése is, amelyek következtében kizárólag a vevőkövetelések és szállítói tartozások rövidebb idő alatti kiegyenlítése – az így módosított eredménykategóriák révén – az eszközarányos jövedelmezőséget valamennyi vizsgált évben megháromszorozná. Az

átlagos követelésbeszedési időtartam két gyártó közötti – jövedelmezőségre is többszörösen kiható – eltérése elsősorban a svájci gyártó magyar konkurensével szembeni piaci előnyére vezethető vissza: a Richter forgalmának mértékadó hányadát ugyanis a magas árrugalmasságú kereslettel rendelkező kelet-európai piacok adják, így az árbevétel realizálásának is feltétele a vevők számára nagyobb kereskedelmi hitelek és vevői engedmények nyújtása.



16. ábra: A Richter Csoport átfogó likviditási indexének alakulása a Novartis eszközhatékonyságának feltételezése mellett (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.



17. ábra: A beszedési és tartozási időszak eltéréseinek hatása a Richter ROA mutatójára (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

4.2.4. A költséggazdálkodás hatása

Az eredmény terhére elszámolt költségtételek volumene, árbevételhez viszonyított aránya és megoszlása is meghatározó jelleggel bír a vállalatok jövedelmezőségi helyzetének összehasonlításánál. A két, vizsgált vállalatcsoport IFRS szerint bemutatott konszolidált eredménykimutatását a tevékenységüknek és méretüknek is megfelelő, – a nemzetközi standardokhoz igazodó magyar jogszabályi környezet vonatkozásában hasonlóan választási lehetőségnek minősülő – funkcionális vagy „értékesítési költség” módszerrel készíti, ebből adódóan a kiegészítő mellékletben elkülönítetten bemutatásra kerül a kimutatás összköltség eljárással is. Ennek megfelelően a költségeket elsődlegesen két részre bontva mutatják ki: egyrészt az értékesítés közvetlen költségeire, amelyek a költségokozókra közvetlenül ráterhelhetők, ide sorolva a legnagyobb tételt kitevő eladott áruk beszerzési értékét (Cost of goods sold), másrészt azokra a közvetett költségekre, amelyeket hasonlóan több csoportra bontanak az azokhoz kapcsolódó tevékenységi körnek megfelelően, úgymint az értékesítési és marketingköltségek, az igazgatási és általános működési, adminisztrációs költségek, valamint a gyógyszergyártó vállalatoknál kiemelkedő szerepet viselő kutatás-fejlesztés költségei.

12. táblázat: A közvetlen és közvetett költségek értékesítés nettó árbevételéhez viszonyított aránya (2009-2012)

Megnevezés		2009	2010	2011	2012
Közvetlen költségek aránya	Novartis	27,0%	28,1%	32,0%	32,6%
	Richter	43,6%	38,9%	36,9%	38,3%
Közvetett költségek aránya	Novartis	48,3%	48,2%	46,5%	46,3%
	Richter	35,4%	39,4%	43,0%	46,5%

Forrás: IFRS adatok és saját szerkesztés alapján.

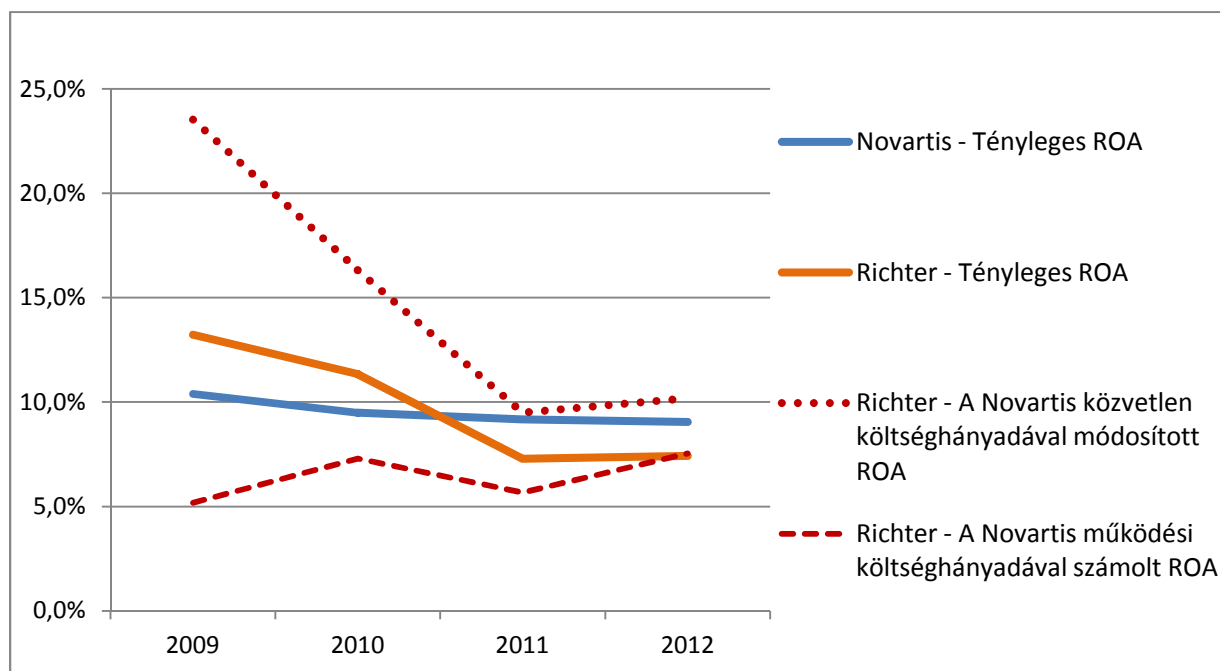
Amíg csoportszinten a Richter nagyobb közvetlen költséghányaddal működik, addig a közvetett működési költségek területén már fordított helyzet érvényesül 2012-ig, amikortól is azok a két gyártó árbevételén belül már közel azonos súlyt képviselnek. A Richter bruttó fedezeti hányadának – közvetlen költséghányad-csökkenéssel egyidejű – növekedése 2011-ig a cég piaci helyzetének erősödését jelzi. Ez azzal is magyarázható, hogy a magas költséghányadú nagy- és kiskereskedelmi forgalmának 2011-re történő fokozatos visszaesésével szemben a Grünenthaltól átvett nőgyógyászati termékkínálat növekvő nyugat-európai forgalmazása feljavította a hagyományosan magasabb, árbevétel-arányos bruttó fedezettel bíró gyógyszergyártási szegmens csoporton belüli teljesítményét, 2012-ben viszont – a pénzügyi jelentésben foglaltak szerint – már a gyengülő devizaárfolyam és a kelet-európai

piacokról befolyó bevételtöbblet sem tudta ellensúlyozni az európai piacokon bevezetni szándékozott ESMYA[®] immateriális eszközre elszámolt amortizáció, valamint az USA-ban realizált, magasabb fedezeti hányadú bevétel 2010-től jellemző visszaesésének negatív kihatásait – ez utóbbi hatáson egyébként már 2013 első negyedében, a saját gyártású készítmények termékportfólión belüli arányának emelkedése révén fordítani tudott. A Novartis esetén a gyógyszergyártási területen elért termelékenység-növelés ellenére az alacsonyabb fedezettel előállított készítmények portfólióban lévő súlyának emelkedése és az árcsökkenés fokozatosan emelte az ELÁBÉ szintjét.

A közvetett, működési költségeken belül mindkét gyártónál a marketing és értékesítési költségek játszották a legnagyobb szerepet, egyik vizsgált évben sem volt kevesebb a részarányuk 50%-nál. Ennek nagysága a Richternél valamennyi évben magasabb szintet ért el, növekedése kulcsfontosságú tényező volt a teljes működési költségvolumen Novartis szintjét megközelítő, majd azzal meg is egyező trendjének alakulásában. Ehhez az emelkedéshez hozzájárult az éves jelentések értelmében a gyógyszer-gazdaságossági törvény által előírt belföldi orvoslátogatói regisztrációs díj, valamint az új forgalomba hozatali engedélyek megszerzésére fordított hatósági díjak aktiválása után, illetve a megszerzett termékportfóliók forgalmazása és márka joga után elszámolt értékcsökkenés nagysága, 2011-től a nyugat-európai nőgyógyászati portfólió támogatására létrehozott értékesítési hálózat bővítésének költségei, illetve a vállalati szintű stratégiaváltásnak is köszönhetően a promóciós költségek növekedése. A Novartis árbevételének marketingre fordított költséghányada a vizsgált négy évben folyamatosan csökkenő trendet mutat a külső szereplők termékfejlesztését támogató beruházások és az újonnan bevezetett termékeinek marketingköltségei ellenére, amely már azt jelzi, hogy a vevők vállalattal szembeni bizalma és növekvő piaci goodwillje révén egyre kevésbé kényszerül termékeinek kommunikálására és bevezetésére nagyobb forrást elkülöníteni. A marketingtevékenységet követően mindkét vállalatcsoport ágazati profiljából is adódóan a K+F területre helyezi a legnagyobb hangsúlyt, bár az összes közvetett költség arányában a Novartis átlagosan közel 10%-kal többet fordított erre a tevékenységre. A Richter ilyen jellegű ráfordításainak mértékadó részét 2010-től a Forest Laboratories-szal együttműködésben végzett klinikai vizsgálatok folytatása, a kutatókapacitást növelő debreceni beruházás, valamint a PregLem és a Csoport németországi leányvállalata által végzett biotechnológiai kutatások költségei adták. A Novartis K+F területre elszámolt költségeinek meghatározó részét a vizsgált időszakban a folyamatban lévő kutató tevékenységhez korábban megszerzett immateriális javak értékcsökkenése képezte. A közvetett költségeknek még a

fentieken kívül részét képező igazgatási és egyéb adminisztrációs költségek a Richternél csak 2010-ben, az akvizíciókkal kapcsolatosan felmerült szaktanácsadói és ügyvédi díjak révén lett a vizsgált időszakban a legmagasabb, e tételnél 2010-től a felvásárolt svájci gyógyszergyár menedzsmentje által létrehozott középtávú ösztönzési rendszer fenntartásából fakadó költségeket is elszámolták, közzétett beszámolóik szerint. A Novartis igazgatási költségeit 2012-ig legnagyobb mértékben a termelékenység növekedését és a költséghatékony működést elősegítő menedzsment bérezése, 2012-től pedig már leginkább az informatikai rendszerek korszerűsítésébe történő beruházások költségei képezték.

A megelőző fejezetekben alkalmazottal azonos módszer segítségével szemléltethető a Richter ROA mutatójának alakulása abban az esetben, amennyiben árbevételének közvetlen, illetve közvetett működési költségekre fordított hányada a Novartisével lenne azonos (18. ábra). Ez esetben megfigyelhető, hogy mivel a Richter az első két vizsgált évben a Novartisnál kisebb mértékben fordított pénzt kutatás-fejlesztésre és 2011-ig a marketingre is, így az eszközarányos jövedelmezősége is részben ennek köszönhetően ért el a Novartisénál magasabb szintet – a módosított közvetlen költségek mellett számolt ROA, annak tényleges értékéhez hasonló visszaesése viszont nyilvánvalóvá teszi, hogy a Richter magasabban tartott közvetlen költséghányada viszonylag alacsony mértékben járult hozzá a mutató változásához.



18. ábra: A Richter ROA mutatójának alakulása a Novartis közvetlen és működési költséghányadát feltételezve (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

4.2.5. Az alkalmazott finanszírozási politikák hatása

A Richter és Novartis rövid és hosszú távú fizetőképességének összevetésénél az általuk alkalmazott finanszírozási stratégiák hatását is szükséges figyelembe venni. Ennek vizsgálatánál egyrészt arra keressük a választ, hogy a tevékenységet szolgáló, likviditási szempontok szerint rangsorolt eszközök struktúráját milyen szerkezetű és eredetű forrásállomány finanszírozza, hosszútávon milyen vállalatfinanszírozási politika figyelhető meg e mögött, másrészt az idegen források beszerzésének költségei milyen mértékben befolyásolják az eredményt, így a jövedelmezőséget is, valamint milyen módon próbálja azokat fedezni hosszú lejáratú kintlévőségeinek hozamával.

Az eszközök finanszírozását leginkább kifejező két mutatószám a befektetett eszközök saját tőkével és hosszú lejáratú idegen forrásokkal való fedezettsége, valamint a rövid lejáratú kötelezettségekkel csökkentett forgóeszköz-állomány, a nettó forgótőke mérlegfőösszeghez viszonyított aránya. Az előbbi jelzőszám eredményei egyértelműsítik, hogy mindkét gyártó vállalat befektetett eszközeit teljes egészében fedezik a tartósan rendelkezésre álló források, bár a Richternél kimutatott értékek közel háromszorosan meghaladják a svájci versenytársáét, amely már arra utal, hogy a Richter szolid és óvatos vállalatfinanszírozási stratégiájával szemben a Novartis – a tartós forgóeszköz-lekötésnek részben rövid lejáratú forrásokból történő finanszírozását lehetővé tevő – agresszívabb politikát alkalmaz.

13. táblázat: A befektetett eszközök saját tőkével és hosszú lejáratú forrásokkal történő fedezettségének, a nettó forgótőke mérlegfőösszeghez viszonyított arányának és a nettó forgótőke arányos árbevételnek az alakulása (2009-2012)

Megnevezés		2009	2010	2011	2012
Befektetett eszközök fedezettsége (%)	Novartis	123,0%	102,1%	101,0%	104,1%
	Richter	433,1%	275,7%	285,2%	301,5%
Nettó forgótőke / Összes eszköz (%)	Novartis	14,9%	1,6%	0,8%	3,2%
	Richter	47,7%	30,4%	29,7%	35,4%
Nettó forgótőke arányos árbevétel	Novartis	3,11	24,97	62,57	14,34
	Richter	1,30	1,51	1,53	1,37

Forrás: saját szerkesztés.

A korábban három likviditási mutató összevetésével kapott rövidtávú fizetőképességi helyzetből, valamint az előbbi megállapításokból következtetni lehet a tartós forrásokkal finanszírozott forgóeszközök, a nettó forgótőke nagyságának alakulására is, amelyet az összehasonlíthatóság érdekében jelen esetben a mérlegfőösszeghez és az értékesítési árbevételhez való viszonyulásában került bemutatásra (13. táblázat). Mindkét vállalatnál mindkét mutatószám 2011-re jelentősen lecsökkent annak az eszközstruktúrában végbement kisebb átrendeződésnek köszönhetően, amelyet a Richter részéről a PregLem és a Grünenthal akvizíciója, valamint a legnagyobb oroszországi gyógyszer-nagykereskedő Protek Csoportban végrehajtott részvényvásárlási tranzakciók, a Novartis részéről pedig az Alcon konszolidálása révén megemelkedett befektetett eszközarány eredményezett és amelyet a saját tőke emelkedése – még a hosszú lejáratú hitelfelvételekkel együtt – sem volt képes ellensúlyozni. Ebből adódóan megállapítható, hogy az alkalmazott finanszírozási stratégia szempontjából a Novartis 2010-ben felerősödő, vállalatfelvásárlásra irányuló piacpolitikájának folytatása sokkal kockázatosabb volt, mint a Richter esetében, amely a megelőző években elkülönített pénzügyi tartalékokat tudott képezni ennek fedezetére. Ezzel szemben nagy biztonsággal kijelenthető, hogy mivel a vizsgált évek mindegyikében pozitív nettó forgótőkét tudott fenntartani mindkét gyártó, úgy ez erős fizetőképes helyzetüket tanúsította rövid távon, egyúttal számukra viszonylag rugalmasabb pénzügypolitika folytatására biztosított lehetőséget. A nettó forgótőke arányának alakulása mindvégig jobban tükrözte a fizetőképesség változását: 2010-es csökkenését a külső piaci érdekeltségek megszerzése miatt mozgósított likvidebb tételek csökkenése, 2012-es újbóli növekedését pedig már – a negatív cash flow érték ellenére – a szállítói tartozásoknak, a forgóeszközöknél kimutatottat mintegy tízszeresen meghaladó visszaesése határozta meg. Ebből adódóan – a nettó forgótőke arányos árbevétel nagyságából (13. táblázat) is következően – az értékesítés adott szintjéhez viszonyítva a Richter Csoport a svájci konkurensénél alacsonyabb a tartós forrásokkal finanszírozott forgóeszközök átfutási ideje. A svájci gyártónál 2011-ben mutatkozó kiugró, nettó forgótőke arányos árbevételből a működés hatékonyságában fordulatot feltételezni már félrevezető lehet, mivel az együttesen tulajdonítható az előző évihez képest 15%-kal megnőtt árbevételnek és a hasonlóan rendkívül alacsony szintre – az előző évinek 46%-ra – süllyedő nettó forgótőkének – e mutató alakulása mindvégig hűen tükrözi a forgóeszköz-finanszírozás két nagyvállalatnál számszerűsített jellemzőit.

Mivel a ROA mértékét az összes eszköz forgási sebesség jelentősen befolyásolja, így az eltérő finanszírozási politikák eszközarányos megtérülésre gyakorolt hatása úgy is szemléltethető, ha a Richter nettó forgótőkéjének átfutási idejét a Novartisnál érvényes,

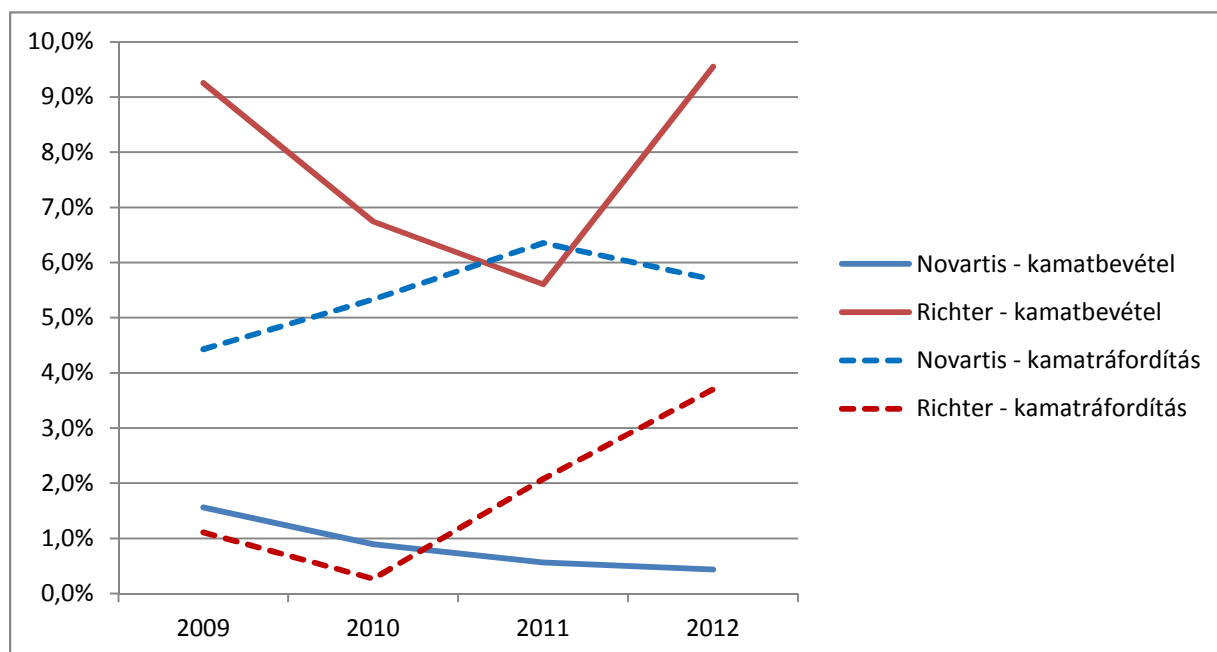
ugyanazon arányszám értékére módosítjuk oly módon, hogy a mérlegfőösszeget és a nettó forgótőke nagyságát változatlanoknak tekintjük, és kizárólag az értékesítés nettó árbevételét kívánjuk a módosított változó ismeretében kifejezni. Az összes eszköz forgási sebesség ennek eredményeképpen módosult értékei a *14. táblázatban* egyébként már azt tanúsítja, hogy bár a Richter szinte mindvégig hatékonyabban tudta az eszközeit felhasználni a tevékenysége során a Novartisnál, ez a tényleges helyzet kevésbé magyarázható a tartós forrásokkal fedezett forgóeszközök felhasználásának eltérő átfutási idejével, mivel az e hatást kiszűrő trendek – a 2011-es év kivételével – nem megfordítanak, hanem éppen, hogy megerősítenék a Richter Novartissal szembeni előnyét az eszközhatékonyság területén.

14. táblázat: Az összes eszköz forgási sebessége és a Richter azonos mutatójának alakulása a Novartis nettó forgótőke forgási sebességének feltételezése mellett számítva (2009-2012)

Megnevezés		2009	2010	2011	2012
Összes eszköz forgási sebessége	Novartis Csoport	0,51	0,46	0,49	0,47
	Richter Csoport	0,66	0,54	0,48	0,48
A Richter Csoport módosított eszközforgási sebessége		1,48	1,10	2,02	11,14

Forrás: saját szerkesztés.

A működéshez beszerzett idegen forrás felhasználásának költségei és annak kamatjövedelmekkel történő fenntartható fedezettsége (*19. ábra*) is kritikus lehet a jövedelmezőség értékelése szempontjából. Ebben az esetben is megfigyelhető a Richter tudatosan prudens pénzügypolitikájának hatása, amelynek eredményeképpen a legkedvezőtlenebb évben is, a működési eredmény százalékában mérve mintegy háromszorosan fedezték a kamatbevételek az azonos tartalmú ráfordításokat. Ezzel ellentétes helyzet figyelhető meg a Novartisnál, ahol a kamatbevételek folyamatos csökkenését az azokat jelentősen meghaladó ráfordítások csak a 2012-es 2,2 millió dollár adósságcsökkenést követően tudta mérsékelten követni. A Richter 2010-től emelkedő kamatköltségeit több pénzügyi döntés is meghatározta: 2010 novemberében az általános vállalati célok finanszírozására 150 millió euró összegű, 5 éves futamidejű klub hitel szerződést írt alá, a következő évben pedig a központi idegrendszeri originális kutatások és a bioszimiláris fejlesztési programok finanszírozására újabb, 150 millió eurós hitelkeret szerződést kötött 9 éves futamidővel, amelyből az első két 50 millió eurós részletet 2012 végéig már le is hívták.



19. ábra: A kamatbevételek és kamatráfordítások üzemi eredményhez viszonyított arányainak alakulása (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

4.2.6. A számviteli politikában lévő eltérések hatása

Az IFRS szerint elkészített beszámolók kiegészítő mellékletének részét képezi a számviteli politika, amelyben a Richter és Novartis is a leányvállalataik által irányadónak tekintett belső elszámolási szabályait összehangoló, csoportszinten egységesen alkalmazandó számviteli elveket gyűjtötték össze a konszolidációra, a társult vállalkozásokkal kapcsolatos tranzakciókra, a devizás tételek átszámítására, az árbevételre, valamint az egyes – nemzetközi standardokkal is szinkronban szabályozott – főbb mérleg és eredménytétel bemutatására vonatkozóan. Jelen esetben kizárólag azoknak a számviteli elveknek az összehasonlítására szükséges kitérni, amelyek a legfőbb pénzügyi és jövedelmezőségi mérőszámok trendjét közvetlenül és jelentősen befolyásolhatják.

Az eredményt befolyásolják a devizás tételek ártértékeléséből fakadóan elszámolt árfolyamkülönbsétek is. Mindkét gyártó esetében valamennyi leányvállalat elsődleges gazdasági környezetének megfelelő funkcionális pénznemében nyilvántartott mérleg és eredménytételei az anyavállalat funkcionális pénznemére, a Richternél magyar forintra, a Novartisnál – a cash flow és a pénzügyi tranzakciók elsődleges denomináltságát is tükrözve – amerikai dollárra kerül átszámításra és abban is kerül bemutatásra az IFRS szerint készített

konszolidált beszámolóban. A konszolidáció során a külföldi leányvállalataik eszközei és kötelezettségei a mérlegfordulónapon érvényes – Richternél az MNB által e napon közzétett – árfolyamon, saját tőkéjük historikus árfolyamon, az eredménytételek pedig a magyar gyártó esetében a havi árbevétellel súlyozott átlagárfolyamon, a Novartisnál viszont kizárólag a havi átlagárfolyam alapján kerülnek átszámításra. Az esetlegesen felmerülő árfolyamkülönbségek halmozott összege az IFRS szerint elkülönítetten is kimutatható egyéb átfogó eredményben jelennek meg mindkét vállalatnál. Az árfolyamváltozásoknak és a devizás tételek átértékelésének a hatása egyik vállalatcsoportnál sem jelentkezik koncentrált módon, mivel egyrészt a csoportszintű eredménytégeiket számos, olyan eltérő pénznemmel rendelkező országban realizálják, amely lehetővé teszi az árfolyammozgásokból fakadó kockázatok egy részének diverzifikálását, negatív kihatásainak semlegesítését, másrészt az ennek fedezésére megkötött határidős ügyletekkel is megfelelően bebiztosította magát mindkét cégcsoport.

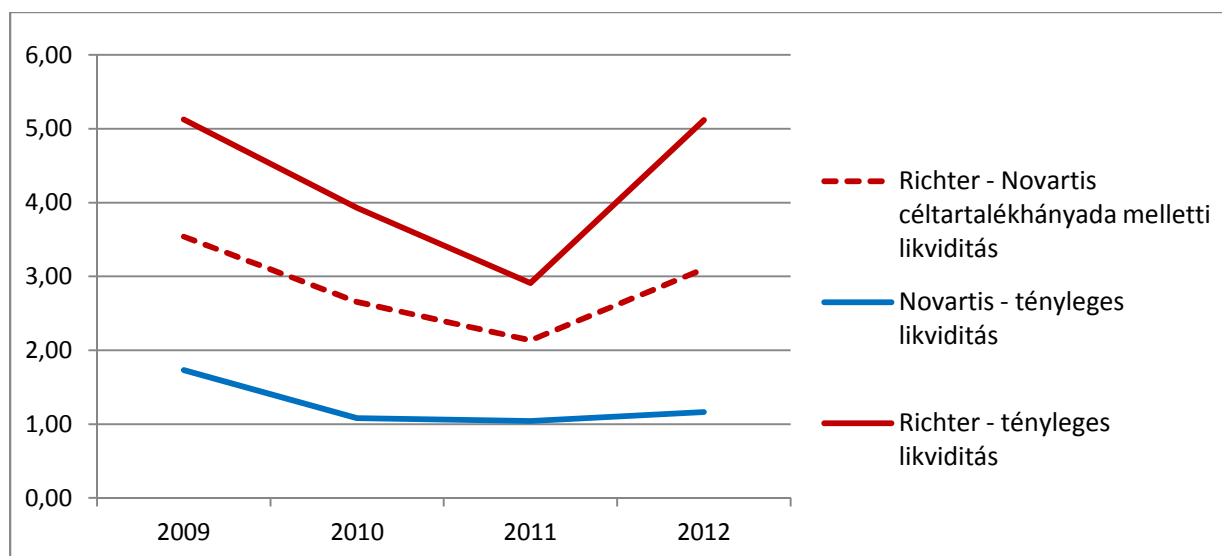
Mindkét gyártó az értékesítés nettó árbevételét a forgalmi adóval és az azonnali fizetés ösztönzése érdekében vevőknek nyújtott engedményekkel, illetve visszatérítésekkel csökkentett valós értéken mutatja ki abban az esetben, ha meggyőző bizonyíték áll rendelkezésre az adásvételi megállapodásról, az ár fix, megállapíthatósága és behajthatósága pedig ésszerűen biztosított. A Richter árbevétele a termék és szolgáltatásnyújtás (marketing, szállítmányozás, biotechnológiai termékek kereskedelme) mellett tartalmaz profit sharing és időbeli elhatárolások alapján számított, jogdíj konstrukciókon alapuló royalty bevételeket. A Richterrel szemben a Novartis azokon a területeken, ahol számos múltbéli tapasztalata van már a cégnek arra vonatkozóan, hogy beleegyeztek az ügyfelek által kezdeményezett termék visszatérítésekbe vagy ahol a Novartis egyébként is meg tudja becsülni a jövőben várható bevétel mértékét, a vállalat a becsült árbevételre céltartalékot képez, amelyet a rövid lejáratú kötelezettségek között rögzít. A Novartis a vásárolt készleteket bekerülési értéken, míg a Richter előbbi mellett a nettó realizálható értéken történő nyilvántartás lehetőségét is fenntartja, amennyiben az alacsonyabb a bekerülési értéknél. A saját termelésű készleteket előállítási költségen határozzák meg, a konszolidált mérlegben a készleteket FIFO módszerrel meghatározott bekerülési költségen értékelik, amelyeket azok értékesítésekor kimutatnak az ELÁBÉ sorban is, a konszolidált eredménykimutatásban. A Novartis az alacsonyabb piaci értékkel bíró vagy nehezebben értékesíthető készletek előállítására is céltartalékot képez, így amennyiben nyilvánvalóvá válik, hogy azok újra felhasználhatóak, átértékelik azokat alacsonyabb nettó realizált értékükre vagy eredeti előállítási költségükre. Mindkét gyártónál az eladhatatlan készletek teljesen leírásra kerülnek. A vevőkövetelések bekerüléskor engedményekkel csökkentett valós értéken kerülnek elszámolásra mindkét cégnél, melyet a

Richternél utóbb, az értékvesztésre képzett céltartalékkal csökkentett amortizált bekerülési értékre korrigálnak a tényleges kamat módszer felhasználásával. A kétes követelésekre képzett céltartalékot a Novartis esetén az eredménykimutatás marketingköltségek során belül mutatják ki (a Richter esetében a magyar számviteli törvény előírásaival is összhangban az egyéb ráfordításoknál). Mindkét célcsoportnál a pénz és pénz egyenértékes eszközök tartalmazzák mindazokat, a beszerzésüktől számított 3 hónapos vagy annál kisebb lejáratú bíró, magas likviditású befektetéseket, amelyek könnyen készpénzösszeggé konvertálhatóak – a banki folyószámlahitelek kivételével, amelyek az egyéb, éven belül kifizetendő banki és pénzügyi adóssággal együtt a Rövid lejáratú adósság (Novartis), illetve a Hitelek/kölcsönök (Richter) sorban szerepelnek a mérlegben.

További azonosság, hogy mindkét gyártó számviteli politikája szerint a rövid lejáratú kötelezettségek között kimutatott, így a likviditást is érintő céltartalékok képzésére csak akkor kerül sor, ha a Csoportnak múltbéli eseményekből adódóan meglévő védelmi vagy jogi kötelezettsége van és valószínűsíthető, hogy a kötelezettség kiegyenlítése erőforrás kiáramlást okoz, valamint megbízható becslés készíthető a kötelezettség összegéről. Az értékelés változásával vagy további információk elérhetővé válásával a céltartalékok is időszakonként módosításra kerülnek. Mivel a jövőben felmerülő kiadások jelenlegi költsége általában nem fed le minden biztosítást, illetve egyéb követeléseket és behajtásokat, így a Novartis az előbbieket csak akkor rögzíti, amennyiben megbízhatóan becsülhetővé, illetve nagy bizonyossággal behajthatóvá válik. A magyar gyártó számviteli politikája elkülönítetten csak a környezetvédelmi kiadásokra és a nyugdíjazásokkal kapcsolatos juttatásokra ír elő céltartalék képzési kötelezettséget. Előbbi esetben kötelező érvényűvé is teszi azt, amennyiben előre feltételezhető vagy jogszabály írja elő kártérítési feladatok elvégzését a Csoport részéről, az utóbbi esetben lerögzített elv szükségszerűségét pedig az igazolja, hogy a Richter egy hosszú távú, három elemből – meghatározott szolgáltatási, hozzájárulási és a munkaviszony megszűnésével járó juttatásokból – álló nyugdíjjuttatási programot tart fenn, amelyekre elkülönített forrás a teljes céltartalék-állomány legalább közel 60%-át adta valamennyi vizsgált évben. Ezzel szemben a Novartis a környezetvédelmi területen kívül tartalékképzési kötelezettséget ír elő a korábbi értékesítések eredményeképpen – beleértve a jogi és egyéb díjakat, költségeket – előálló termékszavatossági, jótállási kötelezettségek fedezetére, jogi és egyéb vitás ügyekből fakadó várható kifizetési kötelezettségekre, továbbá meghatározott feltételek teljesülésekor az akvizíció során megszerzett, IFRS 3 standard által szabályozott üzleti kombinációk korábbi tulajdonosai számára – az adásvétel részeként – átadandó további tőkerészesedések miatt keletkezett függő ellenértékre, valamint átszervezési

költségekre. A svájci gyártó – a Richterrel szemben – a jótállási kötelezettségek, hatósági vizsgálatok és egyéb jogi ügyek várhatóan egy üzleti évet is meghaladóan fennálló részét a hosszú lejáratú idegen források között mutatja ki az összevont (konszolidált) mérlegben.

A 20. ábra tanulsága szerint, amennyiben a Richter rövid lejáratú kötelezettségei olyan arányban emelkednének, amilyen mértékben képzett nagyobb céltartalékot a Novartis a mérlegfőösszeg százalékában (tekintve, hogy azokat a kötelezettségek között tartják nyilván), úgy a Richter likviditása sokkal inkább megközelítené a Novartis azonos mutatójának tendenciáját, azaz önmagában az eredmény terhére eltérő mértékben elszámolt céltartalék-képzés nagyobb részben magyarázza a likviditási helyzetben megfigyelhető különbségeket. Ez a tény már jelentősen árnyalja a svájci nagyvállalat, kizárólag eszközfinanszírozási mérőszámok alapján, megelőző fejezetben felvázolt pénzügypolitikai helyzetét, mivel, bár alacsonyabb a forgóeszközei tartós finanszírozásának szerepe, az ebből adódóan nagyobb működési kockázati kitettségét a vizsgált időszakban részben a számviteli politikájában is rögzített céltartalékok képzésével mindvégig ellensúlyozni tudta.



20. ábra: A Richter hagyományos likviditási mutatójának alakulása a Novartisnál meglévő céltartalék-hányad mellett (2009-2012)

Forrás: saját szerkesztés.

5. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

A Richter és a svájci székhelyű Novartis Csoport pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetét érintő összehasonlító elemzés során általánosan megállapítható, hogy a likviditási és eladósodottsági tendenciák a Richter esetében bizonyultak kedvezőbbnek mindvégig a vizsgált időszakban. Ezzel ellentétben az értékesítés, az eszközök és a saját tőke megtérülése is 2010-ig megközelítően azonos volt, azonban az utóbbi két évben e területen már növekedett a Novartis magyar versenytársával szembeni előnye.

A két gyógyszergyártó rövid távú fizetőképességi helyzetét jellemző eredményei között jelentkező különbségek alakulását számottevően meghatározta az eszközök, vállalati működés hatékonyságát jelző kihasználtságainak, valamint az ezt befolyásoló átlagos készletezési, követelés-beszedési és tartozási időszakok nagyságainak eltérései a Novartis javára – ez a forgási sebességmutatókkal korrigálva megállapított átfogó likviditási indexre gyakorolt hatásaiban is megnyilvánult. Az eszközkivhasználtság mellett a pénzügypolitika és számviteli politika hatása is szembevetendő: bár a Richter nagyobb mértékben helyez hangsúlyt a forgóeszközeinek saját tőkével és éven túli lejáratú pénzügyi kötelezettségekkel történő finanszírozásnak, a Novartis ezzel szemben, az óvatosság elvének fokozottabb figyelembevételével a működési kockázatok fedezése céljából a rövid lejáratú források között kimutatott, céltartalék-képzést privilegizálja, amely a két cég egymáshoz viszonyított likviditási és eladósodottsági helyzetét már rövid távon is érzékelhetően befolyásolja. A kutatás-fejlesztésre fordított költségvolumennel – támogató szabályozási környezet révén – megtakarított adókötelezettség ugyancsak előmozdította a fizetőképesség javuló irányát.

A jövedelmezőségi helyzet összehasonlításának objektív értékelésénél is több tényező szerepét kell együttesen figyelembe venni: miközben az nyilvánvalóvá vált, hogy a két vállalat működési profiljához szorosan illeszkedő kutatás-fejlesztési tevékenység nélkül – annak eltérő nagyságú piaci megtérülése miatt – már a többi, hozamtartalmat kifejező mutató alapjául is szolgáló árbevétel arányos jövedelmezőség is nagyobb differenciát jelezne, az eszközök hozamának alakulásában 2011-ben bekövetkezett fordulat elsősorban már annak volt köszönhető, hogy amíg ez évben a Richter készleteinek átfutási ideje mértékadóan – a befektetett eszközei működésének hatékonyságnövekedését is meghaladó mértékben – lecsökkent, addig a Novartis egyedülálló arányú növekedést volt képes produkálni e vonatkozásban, miközben a Richter magasabban tartott közvetlen költséghányada, valamint vevőinek és szállítói tartozásainak forgási sebessége viszonylag alacsony mértékben járultak

hozzá az érintett mutató változásához (a közvetett működési költségek hányadára ez még kevésbé jellemző, mivel a két gyártó között ez az arányszám a vizsgált időszak végére közelített egymáshoz, majd meg is egyezett egymással). A két cégcsoport menedzsmentje által szinte azonos időszakban elhatározott piaci terjeszkedések, akvizíciós lépések már arra engednek következtetni, hogy a magyar nagyvállalat vezetése stratégiai döntéseinek meghozatalában szorosán közrejátszik a gyógyszerpiaci trendeket – méreténél fogva is – számottevően befolyásoló Novartis tevékenységének nyomon követése, valamint az elsősorban európai gyógyszerpiacokon felmerülő igények változásainak figyelemmel kísérése.

Az alacsony eszközhatékonysággal kapcsolatosan felmerülő, likviditást és a külső finanszírozási igényt is érintő problémák kezelésének egyik kulcsa lehet a Richternél a piaci stratégia megváltoztatása, azaz a gyógyszerkészítmények értékesítésén belül azon kereskedelmi hálózatok megerősítése, súlyának növelése, ahol a meglévő kelet-európainál alacsonyabb árrugalmasságú, illetve kevesebb árengedményt és kereskedelmi hiteligényt támaztó kereslet jelentkezik, úgymint a Novartis által is kiemelten kezelt észak-amerikai terjeszkedés. Ez a piaci pozícióváltás abból a szempontból is előnyössé válhat a magyar gyártó számára, hogy a Novartishoz hasonlóan, amennyiben az értékesítésen túlmenően, a kutatás-fejlesztési beruházásainak is egy részét az ehhez kapcsolódó eszközbeszerzési költségek ellentételezésére szolgáló támogatásokat nyújtó államokban valósítja meg, úgy alacsonyabb előállítási költség mellett versenytársainál nagyobb árcsökkentési előnnyel értékesítheti magasabb színvonalú gyártástechnológiai környezetben kifejlesztett készítményeit. Ehhez azonban több, japán eredetű vállalatvezetési, illetve termelési menedzsment módszerek egyedüli vagy kombinált alkalmazása is szükségessé válhat, úgy mint a már kifejlesztett gyógyszeralapanyagok feldolgozásának hatékonyságát javítani képes just in time, illetve az egyes problémaforrások kiemelését és hatékony kezelését a kihasználatlan kapacitások aktivizálásával biztosító lean menedzsment kiterjesztése a vállalatcsoport szempontjából kiemelt tevékenységet végző, konszolidálásba már bevont vállalkozások legnagyobb részébe, de kedvezőbb gazdálkodási feltételek kialakításával járnának a rendszeresebbé tett pénzügyi jelentéskészítések is az anyavállalat részére, amely annak csoporton belüli, időben történő, problémamegelőző beavatkozását könnyítené meg indokolt esetekben.

Az előbbi célt is szolgálva célszerű lenne a menedzsment részéről egyrészt a magas arányt képviselő pénzeszközök és egyéb rövid lejáratra lekötött források befektetéséből kereskedelmi érdekeltségeket bővítő beruházások megvalósítása a leginkább kiszámítható

szabályozási környezettel rendelkező államokban, másrészt a fegyelmezett és körültekintő forgóeszköz-gazdálkodás folytatásából, valamint az adminisztrációs költségek csökkentéséből adódó forrás-megtakarításból, az értékesítési forgalom további növelése érdekében hatékonyabb logisztikai hálózat kiépítése. Ez utóbbiak előnybe helyezése azonban nem nélkülözheti a folyamatosan változó világgazdasági trendek és a gyógyszergyártás világpiacán, az ezredfordulót követően felgyorsuló vállalatfelvásárlások jelentette külső piaci kockázatok vállalatstratégiával való összhangba állítását.

6. ÖSSZEFOGLALÁS

Dolgozatomban egy nemzetközileg is jó hírnévvel bíró és egy Magyarországon piacvezető gyógyszergyártó cégcsoport gazdálkodásának összehasonlítására vállalkoztam a legfőbb pénzügyi és jövedelmezőségi mutatószámok, illetve az azokat leginkább meghatározó tényezők elkülönített hatásainak vizsgálata tükrében 2009 és 2012 közötti időszakban. Előzetesen célként fogalmaztam meg az általam kiválasztott két cégcsoport pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetének összevetéséből és annak értékeléséből levonható megállapítások alapján meghatározni azokat a szegmenseket, illetve gazdálkodási sajátosságokat, amelyek a Novartis, illetve a Richter eredményeinek esetleges eltérését vagy viszonylag azonos tendenciáját leginkább magyarázhatja. A fontosabb gazdálkodási jellemzők hatásainak elemzésekor rendszerint az érzékenységvizsgálat módszerével szemléltettem az eredményeket oly módon, hogy a mutatók számításánál vizsgálni kívánt egyetlen viszonyzámnak a referenciaként szolgáló vállalat (rendszerint a Novartis) azonos értékére történő módosításával és az összes többi tényező változatlanul hagyásával, a megváltozott eredmények trendjének és nagyságának ténylegestől történő eltéréséből vezetem le a szükséges következtetéseket. A Richtert érintő szabályozási környezet hatásainál elemzésemben csak a magyarországi viszonyokat emeltem ki, mivel az érintett nagyvállalat kizárólag Magyarországon, illetve Németországban végez kutatás-fejlesztési tevékenységet, az ebből fakadó adómegettakarítást viszont csak az anyavállalat tudott realizálni.

Az elemzés előkészítésének háttérében a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok szerint elkészített és közzétett összevont (konszolidált) éves pénzügyi kimutatások segítségével véghezvitt szekunder adatgyűjtés játszott kiemelt szerepet. A gyógyszeripari ágazat hazai és nemzetközi viszonylatban feltárt főbb jellemzőinek, trendjeinek, valamint a Richter és a Novartis Csoport anyagvállalati és csoportszintű bemutatását követően először a rövid távú fizetőképességi, eladósodottsági, adósság visszafizetési, kamatfedezeti, majd az árbevétel, eszköz és saját tőke arányos adózott eredményt mutattam be a két vállalat összehasonlításában. Az előbbieket együttesen vizsgálva megállapítható volt, hogy mindhárom likviditási mérőszám, az összes – de leginkább a nettó – eladósodottság mutatója tekintetében a Richter kedvezőbb helyzetben volt, viszont valamennyi, cash flow által is érintett mutatószám esetén már ingadozóbb kép bontakozott ki az érintett időszakban. Az Alcon konszolidálása és a magasabb eszközforgás miatt a Novartis árbevétel arányos hozamát csak 2010-ben meghaladó Richter ROA értéke 2011-től már a készletezési napok növekedése miatt is – az árbevétel arányos közvetlen költséghányad folytatódó csökkenése ellenére – a

Novartis azonos mutatóértéke alá csökkent. Ennek és a saját tőke multiplikátor stagnálásának köszönhetően a tulajdonosi tőke megtérülése is nagyobb lemaradást jelzett 2011-től a Richternél a svájci gyártóhoz viszonyítva.

A vizsgált tényezők közül a legnagyobb khatással a gazdálkodásra egyenként és egymással való összehasonlításban is a kutatás-fejlesztés bizonyult: ezt többnyire alátámasztotta a támogatási rendszerek révén érvényesített adómegetakarítások összegei, amelyben a Novartis a fejlettebb és kiterjedtebb hálózatának köszönhetően viszonylag nagyobb előnyt volt képes magának biztosítani magyar konkurenciájával szemben. Az előbbieket erősíti még a K+F hiányát feltételezve korrigált árbevétel arányos hozamok ténylegessel összevetett tendenciái, valamint a ROS mutatókhoz hasonló trendváltozásokat tükröző dinamikus likviditásban jelentkező eltérések, amelyek már leginkább azzal voltak magyarázhatóak, hogy a Novartis – részben az agresszívabb, de megfontolt piaci terjeszkedésnek köszönhetően – az új készítményeit kevésbé árérzékeny, de magas fizetőképes kereslettel rendelkező észak-amerikai piacokon tudta forgalmazni, így termékfejlesztési befektetéseinek megtérülését a Richternél sikerebben tudta biztosítani. A készletek mellett, a vevők átfutási idejének két gyártó közötti – jövedelmezőségre is többszörösen kiható – eltérése is elsősorban a Novartis Richtterrel szembeni piaci előnyére vezethető vissza: a Richter forgalmának mértékadó hányadát ugyanis a magas árrugalmasságú kereslettel rendelkező kelet-európai piacok adják, így az árbevétel realizálásának is feltétele a vevők számára nagyobb kereskedelmi hitelek, engedmények nyújtása. A költséggazdálkodás is hatást gyakorolt az eszközarányos hozamra, amely részben annak köszönhetően ért el magasabb szintet, hogy a hazai gyártó az első két vizsgált évben a Novartisnál kisebb mértékben csoportosított át forrást kutatás-fejlesztésre, 2011-ig marketingre és értékesítési hálózatfejlesztésre. A Richter finanszírozási stratégia területén megfigyelhető előnye az eltérő számviteli politika khatásában már eltűnt: a Novartisnál ugyan mindvégig alacsonyabb volt a forgóeszközei tartós forrásokkal való fedezettségének szerepe, de az ebből adódó nagyobb működési kockázati kitettségét már részben a számviteli politikájában is rögzített céltartalékok képzésével ellensúlyozni tudta. Az elemzésből eredő legfőbb következtetés az volt, hogy a Richter vezetése stratégiai döntéseinek meghozatalában szorosan közrejátszik a gyógyszerpiaci trendeket – méreténél fogva is – számottevően befolyásoló Novartis tevékenységének nyomon követése. Az általam megteett javaslatok leginkább a további piaci hálózatfejlesztésre és egyes vállalatirányítási menedzsment módszerek vállalatcsoporton belüli, szélesebb körű alkalmazására irányultak.

Összességében véve megállapítható, hogy a Novartis és a Richter Csoport vezetése a két vállalat nemzetközi és hazai piacvezető szerepéhez méltóan, gazdasági mozgásterükhöz képest, a fennálló hatékonysági problémák ellenére is, maximális törekvést és igyekezetet mutat a lakosság, magas színvonalon kifejlesztett, széles kínálatú gyógyszerkészítményekkel történő ellátásában és ezzel általános közegészségügyi helyzetének javításában.

IRODALOMJEGYZÉK

Könyvek, tanulmányok, folyóiratok

1. BALÁZS Á. – BOROS J. – BOSNYÁK J.: 2006. IFRS-ek rendszere. Nemzetközi számviteli tankönyv. Kiadó: Magyar Könyvvizsgálói Kamara Oktatási Központ Kft., Bp., 10-13 p.
2. BIRHER I. – PUCSEK J. – SÁNDOR L. – SZTANÓ I.: 2001. Vállalkozások tevékenységének gazdasági elemzése. Kiadó: Bp. Perfekt Zrt., 526 p.
3. BÍRÓ T. – KRESALEK P. – PUCSEK J. – SZTANÓ I.: 2007. A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése. Kiadó: Bp. Perfekt Zrt., 263 p.
4. CHRISTOPHER N. – ROBERT P.: 2006. Comparative International Accounting. Kiadó: Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Harlow. 152 p.
5. DAVID A. – CRISTOPHER N.: 2010. Financial Accounting: an international introduction. Kiadó: Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Harlow. 35 p.
6. DAVID G.: 2011. IFRS 2012: ein systematischer Praxis-Leitfaden. Kiadó: Lexis nexis Verlag ARD Orac GmbH & Co KG, Wien. 28 p.
7. DELOITTE: 2012. IFRS felmérés – 2011. Fókuszban a pénzügyi beszámolók. Kiadó: Deloitte Hungary., 8-15 p.
8. FRANK A. S. – CHEE-RUEY H.: 2007. Pharmaceutical innovation: incentives, competition, and cost-benefit analysis in international perspective. Kiadó: Cambridge University Press, Cambridge, New York. 3-10 p.
9. HÁGEN I. ZS. – KONDOROSI F.: 2011. Üzletviteli gyakorlatok. Egyetemi jegyzet. Kiadó: Régió Oktatási Központ Kft., Debrecen. 164-170 p.
10. HIMBER P. – KAPÁ SINÉ B. M. – KOVÁCSNÉ S. P.: 2006. Számvitel-elemzés II. Kiadó: Perfekt Zrt., Bp., 505 p.
11. KAMAL GUPTA: 2005. Contemporary Auditing. Kiadó: Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, New Delhi. 143 p.
12. KÖRMENDI L. – KRESALEK P.: 2006. A vállalkozások elemzésének módszertani alapjai. Kiadó: Bp. Perfekt Zrt., 175 p.
13. KOROM E. – ORMOS M. – VERESS A.: 2005. Bevezetés a számvitel rendszerébe. Bp. Akadémiai Kiadó, 411 p.
14. LUC S. – TARNÓCZI T.: 1995. Vállalati pénzügyek. Egyetemi jegyzet, Kossuth Lajos Tudományegyetem, Debrecen. 43-110 p.

15. ROBERT K.: 2009. IFRS: A Quick Reference Guide. Kiadó: Elviesier Limited, Oxford. 88-90 p.
16. ROGER H.: 2011. Fundamentals of International Financial Accounting and Reporting. kiadó: World Scientific Publishing Co. Pte. Limited, London. 9-11. p.
17. RUTH A. M.: 2009. Transparency in Financial Reporting. A concise comparison of IFRS and US GAAP. Kiadó: Harriman House Limited, Hampshire, GB. 57-58 p.
18. THOMAS G.: 2007. Health Economics and Financing. Kiadó: John Wiley & Sons Inc., London. 260-261. p.

Internetes hivatkozások

I1: MALWITZ M. – O'ROURKE J., 2009. (Financial Executive Magazine):

<http://www.thefreelibrary.com/What%27s+needed+to+move+to+IFRS%3F-a0196312835>

(letöltés dátuma: 2013. június 15. 15:45)

I2: Journal of Accounting:

<http://www.journalofaccountancy.com/Issues/2013/Apr/International>

(letöltés dátuma: 2013. június 16. 10:30)

I3: Magyar Gyógyszergyártók Országos Szövetsége

<http://www.magyosz.org/hu/oldal/a-magyar-gyogyszeriparrol>

(letöltés dátuma: 2013. június 16. 14:15)

I4: Science Industries Switzerland: http://www.en.scienceindustries.ch/_file/9257/

(letöltés dátuma: 2013. június 20. 10:05)

I5: Business Data Insight:

http://www.bizdatascreener.com/index.php?option=com_k2&view=item&id=22:pharma-industry&Itemid=12

(letöltés dátuma: 2013. június 18. 11:20)

I6: IMS Health.com:

<http://www.imshealth.com/portal/site/ims/menuitem.5ad1c081663fdf9b41d84b903208c22a/?vgnextoid=fbc65890d33ee210VgnVCM10000071812ca2RCRD&vgnextfmt=default>

(letöltés dátuma: 2013. július 10. 10:40)

I7: Richter.hu: <http://www.richter.hu/>

http://www.richter.hu/HU/Documents/Richter_cegismerteto_hun_2011.pdf

(letöltés dátuma: 2013. július 20. 11:35)

I8: Novartis.com: <http://www.novartis.com>

(letöltés dátuma: 2013. július 23. 9:25)

I9: FiercePharma.com:

<http://www.fiercepharma.com/special-reports/top-10-pharma-companies-employees>

(letöltés dátuma: 2013. július 10. 13:10)

Jogszabályok

- 1996. évi LXXXI. törvény a társasági adóról és osztalékadóról
- 2006. évi XCVIII. törvény a biztonságos és gazdaságos gyógyszer- és gyógyászatisegédeszköz-ellátás, valamint a gyógyszerforgalmazás általános szabályairól
- 2003. évi CX. törvény Kutatási és Technológiai Innovációs Alapról
- Az Európai Parlament és a Tanács 2012. július 19-én meghozott 1606/2002/EK számú rendelete

Szabályzatok és kimutatások:

- Richter Csoport negyedéves és éves pénzügyi jelentései, prezentációi, összevont (konszolidált) beszámolói, számviteli politikája, társaságirányítási nyilatkozata 2009-2012.
- Novartis Csoport negyedéves és éves pénzügyi jelentései, prezentációi, összevont (konszolidált) beszámolói, számviteli politikája, társaságirányítási nyilatkozata 2009-2012.

MELLÉKLETEK

1. MELLÉKLET: Alkalmazott fontosabb számítások

- Hagyományos likviditási mutató =
$$\frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$
- Likviditási gyorsráta =
$$\frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$
- Készpénz alapú likviditás (készpénzarány) =
$$\frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek} - \text{Követelések}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$
- Nettó eladósodottság =
$$\frac{\text{Vevőkövetelések} - \text{Szállítók}}{\text{Saját tőke}}$$
- Összes eladósodottság =
$$\frac{\text{Idegen tőke}}{\text{Összes forrás}}$$
- Kamatfedezeti mutató =
$$\frac{\text{Adózás előtti eredmény} + \text{Kamatráfordítások}}{\text{Kamatráfordítások}}$$
- Pénzfedezeti mutató =
$$\frac{\text{Adózás előtti eredmény} + \text{Kamatráfordítások} + \text{ÉCS}}{\text{Kamatráfordítások}}$$
- Adósság visszafizetési képesség =
$$\frac{\text{Hosszú és rövid lejáratú pénzügyi adósság}}{\text{Tárgyévi cash flow}}$$
- Dinamikus likviditási mutató =
$$\frac{\text{Operatív cash flow}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$
- Cash flow termelő képesség =
$$\frac{\text{Tárgyévi cash flow}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}$$
- ROS =
$$\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}$$
- ROA =
$$\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Összes eszköz}}$$
- ROE =
$$\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke}}$$
- Készletek/vevők/szállítók/összes eszköz forgási sebessége vagy átfutási ideje =
$$= \frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Átlagos készlet vagy vevőkövetelés vagy szállítói állomány vagy összes eszköz}}$$
- Készletezési / beszedési / tartozási időszak =
$$\frac{365}{\text{Forgási sebesség mutató}}$$

2. MELLÉKLET: RICHTER CSOPORT – Összevont (konszolidált) mérleg

adatok millió forintban

Konszolidált mérleg	2009	2010	2011	2012
Befektetett eszközök	175168	355027	373269	376442
Ingatlanok, üzemi berendezések és felszerelések	142363	144674	155630	158508
Befektetési célú ingatlanok	769	1006	1379	1090
Üzleti vagy cégérték	3236	29933	33743	31602
Egyéb immateriális javak	11322	150726	158748	149308
Részesedések társult vállalatokban	6236	6093	1754	2115
Befektetett pénzügyi eszközök	8994	18278	14338	25426
Halasztott adó eszközök	671	1624	3605	3342
Adott kölcsönök	1577	2693	4072	5051
Forgóeszközök	254802	243793	308701	295795
Készletek	51459	51657	63437	64149
Vevők	79414	85602	103487	102476
Egyéb rövid lejáratú követelések	8919	10485	10873	16582
Értékpapírok	21716	20285	11752	9966
Adókövetelés	-	164	501	1117
Pénz és pénzeszköz egyenértékes	93294	75600	118651	101505
Eszközök összesen	429970	598820	681970	672237
Saját tőke	378755	437658	489856	520074
Anyavállalat tulajdonosaira jutó tőke	376142	434527	485993	516761
Jegyzett tőke	18638	18638	18638	18638
saját részvények	-825	-539	-4513	-1716
Résztvényátsíó	15214	15214	15214	15214
Tőketartalék	3475	3475	3475	3475
Értékelési tartalék	-8664	-3771	21698	9189
Értékesíthető pénzügyi eszközök értékelési tartaléka	1093	3356	-32	2463
Eredménytartalék	347211	398154	431513	469498
<i>Nem ellenőrző részesedések</i>	<i>2613</i>	<i>3131</i>	<i>3863</i>	<i>3313</i>
Hosszú lejáratú kötelezettségek	1520	99104	86088	94365
Hitel/kölcsön	702	41694	62226	73163
Halasztott adó kötelezettség	818	19680	14154	9634
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettség	-	37730	9708	11568
Rövid lejáratú kötelezettségek	49695	62058	106026	57798
Hitel/kölcsön	5387	21	164	148
Szállítók	31345	32370	41016	40033
Adófizetési kötelezettség	167	192	34	123
Egyéb kötelezettségek	10878	27298	62289	15015
Céltartalékok	1918	2177	2523	2479
Források összesen	429970	598820	681970	672237

3. MELLÉKLET: RICHTER – Összevont (konszolidált) eredmény- és cash flow kimutatás

adatok millió forintban

Konszolidált eredménykimutatás	2009	2010	2011	2012
Összes árbevétel	267 344	275 312	307 868	326 702
Értékesítés költségei	-116443	-107137	-114529	-124999
Bruttó fedezet	150901	168175	193339	201703
Értékesítési és marketing költségek	-53 742	-59 544	-79 120	-92 794
Igazgatási és egyéb működési költségek	-17 241	-21 890	-24 407	-20 179
Kutatás-fejlesztés költségei	-23 567	-27 126	-28 713	-38 847
Egyéb bevétel és ráfordítás eredménye	-3882	3038	-172	-1162
Üzleti tevékenység eredménye	52469	62653	60927	48721
Pénzügyi tevékenység bevétele	22490	18095	28853	24050
Pénzügyi tevékenység ráfordítása	-18111	-13022	-35875	-23192
Pénzügyi tevékenység eredménye	4379	5073	-7022	858
Részesedés társult vállalkozások eredményéből	52	50	-4234	342
Adózás előtti eredmény	56900	67776	49671	49921
Nyeréségadó	-5947	-3136	-218	-841
Tárgyévi eredmény	50953	64640	49453	49080

Konszolidált cash flow kimutatás	2009	2010	2011	2012
Üzleti tevékenységből származó nettó cash flow	73135	74674	82973	57002
Befektetési tevékenységre felhasznált nettó cash flow	-25941	-116372	-39462	-74635
Pénzügyi tevékenységre felhasznált nettó cash flow	-10232	21604	-5251	5720
Tárgyévi cash flow	36962	-20094	38260	-11913

4. MELLÉKLET: NOVARTIS CSOPORT – Összevont (konszolidált) mérleg

adatok millió dollárban

Konszolidált mérleg	2009	2010	2011	2012
Befektetett eszközök	61 814	96 633	93 412	96 212
Ingatlanok, üzemi berendezések és felszerelések	14 075	15 840	15 627	16 939
Üzleti vagy cégérték	12 039	29 692	29 943	31 090
Egyéb immateriális javak	10 331	35 231	31 969	30 331
Részesedések társult vállalatokban	17 791	8 385	8 622	8 840
Halasztott adó eszközök	4 615	5 240	5 857	7 390
Befektetett pénzügyi eszközök	1 050	858	938	1 117
Egyéb befektetett eszköz	1 913	1 387	456	505
Forgóeszközök	33 691	26 685	24 084	28 004
Készletek	5 830	6 093	5 930	6 744
Vevők	8 310	9 873	10 323	10 051
Értékpapírok, bankbetétek és származékos pénzügyi instrumentumok	14 555	2 815	1 366	2 567
Pénz és pénzeszköz egyenértékes	2 894	5 319	3 709	5 552
Egyéb forgóeszközök	2 102	2 585	2 756	3 090
Összes eszköz	95 505	123 318	117 496	124 216
Saját tőke	57 462	69 769	65 940	69 219
Jegyzett tőke	957	957	1 016	1 001
saját részvények	-132	-125	-121	-92
Tőketartalék	198	198	198	198
Eredménytartalék	55 096	61 074	65 602	69 723
Értékelési tartalék	1 268	1 092	-851	-1 737
Anyavállalat tulajdonosaira jutó tőke	57 387	63 196	65 844	69 093
<i>Nem ellenőrző részesedések</i>	<i>75</i>	<i>6 573</i>	<i>96</i>	<i>126</i>
Hosszú lejáratú kötelezettségek	18 573	28 891	28 408	30 946
Hosszú lejáratú pénzügyi adósság	8 675	14 360	13 855	13 781
Halasztott adó kötelezettség	4 407	7 689	6 761	7 286
Céltartalékok és egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	5 491	6 842	7 792	9 879
Rövid lejáratú kötelezettségek	19 470	24 658	23 148	24 051
Szállítók	4 012	4 788	4 989	5 593
Rövid lejáratú pénzügyi adósság	5 313	8 627	6 374	5 945
Adófizetési kötelezettség	1 816	1 710	1 706	2 070
Céltartalékok és egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	8 329	9 533	10 079	10 443
Összes forrás	95 505	123 318	117 496	124 216

5. MELLÉKLET: NOVARTIS – Összevont (konszolidált) eredmény- és cash flow kimutatás

adatok millió dollárban

Konszolidált eredménykimutatás (millió USD)	2009	2010	2011	2012
Értékesítés nettó árbevétele	44 267	50 624	58 566	56 673
Egyéb árbevétel	836	937	809	888
Értékesítés költségei	-12 179	-14 488	-18 983	-18 756
Bruttó eredmény	32 924	37 073	40 392	38 805
Értékesítési és marketing költségek	-12 050	-13 316	-15 079	-14 353
Kutatás-fejlesztés költségei	-7 469	-9 070	-9 583	-9 332
Igazgatási és egyéb működési költségek	-2 281	-2 481	-2 970	-2 937
Egyéb bevétel	782	1 234	1 354	1 187
Egyéb ráfordítás	-1 924	-1 914	-3 116	-1 859
Üzleti tevékenység eredménye	9 982	11 526	10 998	11 511
Részesedés társult vállalkozások eredményéből	293	804	528	552
Pénzügyi tevékenység ráfordítása	-551	-692	-751	-724
Pénzügyi tevékenység bevétele	198	64	-2	-96
Adózás előtti eredmény	9 922	11 702	10 773	11 243
Nyereségadó	-1 468	-1 733	-1 528	-1 625
Tárgyévi eredmény	8 454	9 969	9 245	9 618

Konszolidált cash flow kimutatás (millió USD)	2009	2010	2011	2012
Üzleti tevékenységből származó nettó cash flow	12 191	14 067	14 309	14 194
Befektetési tevékenységre felhasznált nettó cash flow	-14 219	-15 756	-792	-5 675
Pénzügyi tevékenységre felhasznált nettó cash flow	2 884	4 114	-15 127	-6 676
Tárgyévi cash flow	856	2 425	-1 610	1 843

6. MELLÉKLET: A RICHTER CSOPORT anyavállalata által realizált adómegetakarítás és annak dinamikus likviditásra gyakorolt hatásának kalkulációja

adatok millió forintban

Megnevezés	2009	2010	2011	2012
A) Értékesítés nettó árbevétele*	184271	207390	249850	255498
B) Eladott áruk beszerzési értéke*	8726	9710	13831	10912
C) Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke*	104	92	206	493
D) Anyagköltségek*	27404	30134	33791	38950
Innovációs járulék, illetve iparűzési adó alapja (A-B-C-D)**	175545	197680	236019	244586
Innovációs járulék (0,3%)	526,6	593	708,1	733,8
K+F levonása nélkül számított helyi iparűzési adó (2%)	2960,74	3349,08	4040,44	4102,86
K+F levonásával számított helyi iparűzési adómegetakarítás	471,4	542,6	574,2	777
Üzemi-üzleti tevékenység eredménye*	52252	56197	74074	56863
Újonnan kifejlesztett termékek árbevétele ² (-)	0	1875	13440	3883
Árbevétel-kieséssel arányos ELÁBÉ (+)	0	88	744	166
Elszámolt K+F ráfordítások (+)	23 570	27 130	28 710	38 850
Az egyéb ráfordításokat növelő járulék és iparűzési adó (-)	916	1 045	1 180	1 392
<i>Üzemi-üzleti tevékenység eredménye K+F nélkül</i>	<i>74906</i>	<i>80494</i>	<i>88908</i>	<i>90603</i>
Pénzügyi műveletek eredménye*	7822	9477	6107	-11092
Rendkívüli eredmény*	-860	-1634	-1281	-1209
<i>Adózás előtti eredmény K+F nélkül</i>	<i>81868</i>	<i>88337</i>	<i>93734</i>	<i>78302</i>
Különadó (4%)	3274,74	3533,50	3749,35	3132,10
Adózás előtti eredmény*	59214	64040	79140	43908
Adózás előtti eredmény cash flow tétel változása	23043	24749	15066	35053
Fizetendő adó cash flow tétel változása (különadóval)	3290	3552	3768	3158
Konszolidált működési cash flow változása ³	19380	20764	10844	31262
Módosított működési cash flow	92515	95438	93817	88264
Módosított dinamikus likviditás	1,86	1,54	0,88	1,53

A Richter adómegetakarítása (millió forintban)	3247	3493	3781	2971
Alkalmazott átszámítási árfolyam (évközi átlag)	280,7	275,8	280	289,1
A Richter adómegetakarítása (millió euróban)	11,6	12,7	13,5	10,3

*az anyavállalatra vonatkozó, annak éves beszámolójában kimutatott adatok

**kutatás-fejlesztési tevékenység teljes hiányát feltételezve a vizsgált időszakban

² IFRS adatok alapján becsült érték azzal a kitételrel, hogy csak a vizsgált időszakban nem végez K+F tevékenységet, így a megelőző években kifejlesztett termékek értékesítésének eredményhatását nem tartalmazza a kalkuláció (ahogy az adómegetakarítás sem a korábbi évek beruházásai miatt elszámolható 100%-os társasági adókedvezményt).

³ Az anyavállalat az újonnan kifejlesztett termékeinek, az összevont (konszolidált) éves beszámolóiban is kimutatott értékesítési árbevételei nem tartalmazzák a vállalatcsoporton belüli szereplők között lebonyolított értékesítéseket, így az ebből fakadó eredményváltozással korrigálhatóak a konszolidált cash flow kimutatás érintett tételei, így a csoportszintű dinamikus likviditás értékei is (feltételezve, hogy befizetési kötelezettségeinek még az üzleti évben eleget tesz).