



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΑΤΡΩΝ**
UNIVERSITY OF PATRAS

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**
(πρώην Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής – Μεσολόγγι)

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ
ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ**

**ΑΔΑΜΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΤΟΥ ΙΩΑΝΝΗ - ΑΜ: 14419
ΚΑΡΑΝΤΣΑΒΕΛΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ ΤΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ - ΑΜ: 14096
ΛΑΒΙΔΑΣ ΧΡΗΣΤΟΣ ΤΟΥ ΙΩΑΝΝΗ - ΑΜ: 14140**

**ΑΡΧΙΚΟΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΘΑΝΑΣΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΤΕΛΙΚΟΣ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑΣ: ΣΜΑΡΑΪΔΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ**

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2020

Επισήμανση

Οι διαπιστώσεις, τα αποτελέσματα, τα συμπεράσματα και οι πιθανές προτάσεις της παρούσας Πτυχιακής εργασίας, εκτός των αναφορών που σημαίνονται ως λήμματα, αποτελούν προσωπικές, θεωρητικές ή εμπειρικές διαπιστώσεις της ομάδας των φοιτητών που την επιμελήθηκαν και δεν απηχούν κατ'ανάγκη τη γνώμη του εισηγητή εκπαιδευτικού ή του Εκπαιδευτικού προσωπικού του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Α.Τ.Ε.Ι Δυτικής Ελλάδος.

Πρόλογος

Η παρούσα μελέτη πραγματοποιείται στα πλαίσια της πτυχιακής εργασίας του προπτυχιακού προγράμματος σπουδών του «Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής» της Σχολής Διοίκησης & Οικονομίας του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Δυτικής Ελλάδος. Αντικείμενο της εργασίας είναι η μελέτη και ανάλυση εταιρειών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Στην παρούσα εργασία επιλέχθηκαν τέσσερις εταιρείες που ανήκουν στον κλάδο της υγείας και πιο συγκεκριμένα της ιδιωτικής υγείας. Έχοντας μελετήσει τις οικονομικές καταστάσεις τεσσάρων ιδιωτικών νοσοκομείων για 5 χρόνια και αφού τις αναλύσαμε με τη βοήθεια των κατάλληλων αριθμοδεικτών, σκοπός ήταν να διαπιστώσουμε ποια από τις τέσσερις εταιρείες είναι πιο εύρωστη και ποια θα έχει πιθανόν καλύτερα αποτελέσματα στο μέλλον, δεδομένου της οικονομικής κρίσης που πλήττει την χώρα μας.

Περίληψη

Η παρούσα εργασία έχοντας ως βασικό στόχο να μελετήσει και να αξιολογήσει τις τέσσερις εταιρείες που επιλέχθηκαν οι οποίες ανήκουν στον κλάδο της ιδιωτικής υγείας, θεώρησε σκόπιμο αρχικά να παρουσιάσει στον αναγνώστη την αξία της λογιστικής και των βασικών στοιχείων της στα οποία βασιστήκαμε για να εκπονήσουμε αυτή την μελέτη. Για αυτό το λόγο στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας μας, παρουσιάζεται η ιστορική εξέλιξη της λογιστικής, οι έννοιες της χρηματοοικονομικής λογιστικής καθώς και τα στοιχεία που απαρτίζουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Αν και οι λογιστικές καταστάσεις δημοσιεύονται και περιέχουν απαραίτητα στοιχεία σχετικά με την οικονομική μονάδα, συχνά δεν αντικατοπτρίζουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Για να σχηματίσει ο ενδιαφερόμενος μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής μονάδας και να λάβει τις σωστές αποφάσεις χρειάζεται περαιτέρω πληροφόρηση (ποσοτική και ποιοτική), ενδελεχής ανάλυση και αξιολόγηση. Συνεπώς, στο δεύτερο και τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η αξία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης η οποία διερευνά τη λειτουργία κάθε τμήματος μιας επιχείρησης, παρέχοντας σημαντική πληροφόρηση στα στελέχη της και τους ενδιαφερόμενους φορείς (κράτος, πιστωτικά ιδρύματα, μέτοχοι, προμηθευτές, πελάτες, ανταγωνιστές κ.ά.). Αναλύει τον τρόπο που η χρηματοοικονομική ανάλυση εκτιμά τη βιωσιμότητα, τη σταθερότητα και τη μελλοντική κερδοφορία μίας επιχείρησης. Παρουσιάζει τα βασικά εργαλεία ενός αναλυτή όπου είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και οι καταστάσεις ταμειακών ροών, απαραίτητα εργαλεία εάν ερμηνευθούν σωστά για την σωστή αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των εταιρειών και της λήψης ορθών αποφάσεων στην κατανομή των οικονομικών πόρων της επιχείρησης.

Στο τελευταίο κεφάλαιο φτάνοντας στον απώτερο στόχο της μελέτης, παρουσιάζεται η ιστορία των τεσσάρων ιδιωτικών νοσοκομείων, οι οικονομικές τους καταστάσεις και βασιζόμενοι στα απαραίτητα εργαλεία ενός αναλυτή, αξιολογούμε τις εταιρείες στο βάθος πενταετίας αλλά και συγκριτικά μεταξύ τους. Ο σκοπός της μελέτης είναι να εξαχθούν σημαντικά συμπεράσματα όντας να είμαστε εμείς οι επενδυτές, οι πιστωτές, οι πελάτες κτλ., χρησιμοποιώντας όλες τις μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Μέσα από αυτή την ανάλυση προσπαθούμε να παρουσιάσουμε πιθανές ευκαιρίες και πιθανούς κινδύνους που μπορούν να προκύψουν στο άμεσο μέλλον και με βάση τα στοιχεία που έχουμε να κάνουμε προβλέψεις για το απώτερο μέλλον έχοντας υπόψιν τις συνθήκες που επικρατούν στην ελληνική οικονομία και κοινωνία.

Τέλος, θα ήταν μεγάλη μας τιμή εάν η παρούσα μελέτη αποτελέσει ερέθισμα για περαιτέρω έρευνα και ανάλυση σε όσους ασχολούνται με θέματα σχετικά με την χρηματοοικονομική ανάλυση των ελληνικών ιδιωτικών νοσοκομείων στην περίοδο της οικονομικής κρίσης.

Λέξεις-κλειδιά: Χρηματοοικονομική ανάλυση, Οικονομικές καταστάσεις, Αριθμοδείκτες, Ταμειακές ροές, Αποδοτικότητα.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	σελ.
Πρόλογος	3
Περίληψη	3
Κεφάλαιο 1ο: Εισαγωγή	
1.1 Αντικείμενο εργασίας	7
1.2 Λόγοι επιλογής θέματος	7
1.3 Σκοπός, στόχοι και χρησιμότητα εργασίας	7
1.4 Μεθοδολογία εργασίας	7
1.5 Διάρθρωση εργασίας	7
Κεφάλαιο 2 ^ο : Εννοιολογική προσέγγιση	
2.1 Ιστορική εξέλιξη Λογιστικής	8
2.2 Έννοια λογιστικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης	9
2.3 Έννοια οικονομικών καταστάσεων	9
2.3.1 Ισολογισμός	10
2.3.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης	12
2.3.3 Προσάρτημα	12
Κεφάλαιο 3 ^ο : Χρηματοοικονομικοί δείκτες	
3.1 Εισαγωγή	15
3.2 Χρησιμότητα και κατάρτιση αριθμοδεικτών	16
3.3 Βασικές κατηγορίες δεικτών	17
3.3.1 Δείκτες ρευστότητας	17
3.3.2 Δείκτες δραστηριότητας	19
3.3.3 Δείκτες Αποδοτικότητας	21
3.3.4 Δείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας	23
3.3.5 Δείκτες επενδύσεων	24
3.4 Μέθοδος Altman	25
3.5 Επίλογος κεφαλαίου	26
Κεφάλαιο 4 ^ο : Ανάλυση ταμειακών ροών	
4.1 Εισαγωγή	27
4.2 Ορισμός	27
4.3 Σπουδαιότητα ταμειακής ροής	27
4.4 Χρησιμότητα ταμειακών ροών	28
4.5 Διακρίσεις ταμειακών ροών	29
4.6 Μέθοδοι κατάρτισης ταμειακών ροών	31
4.7 Πρόβλεψη και υπολογισμός ταμειακών ροών	33
4.8 Επίλογος κεφαλαίου	34
Κεφάλαιο 5 ^ο : Ελληνικά Ιδιωτικά νοσοκομεία	
5.1 Εισαγωγή	35
5.2 Όμιλος «Υγεία»	35
5.2.1 Οικονομικά στοιχεία Ομίλου «Υγεία»	36
5.3 Όμιλος «Ιασώ»	37

5.3.1 Οικονομικά στοιχεία Ομίλου «Ιασώ»	37
5.4 Όμιλος «Βιοϊατρική»	39
5.4.1 Οικονομικά Στοιχεία Ομίλου «Βιοϊατρικής»	39
5.5 Όμιλος «Ιατρικού Αθηνών»	41
5.5.1 Οικονομικά στοιχεία Ομίλου «Ιατρικού Αθηνών»	41
5.6 Συγκριτική αξιολόγηση	43
Συμπεράσματα - Διαπιστώσεις	56
Βιβλιογραφία	59
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	61

Κεφάλαιο 1^ο : Εισαγωγή

1.1 Εισαγωγικά Στοιχεία στον κλάδο της Ιδιωτικής Υγείας

Η κρίση που μαστίζει την Ελληνική Οικονομία τα τελευταία χρόνια δημιουργεί ένα δυσχερές οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον, επηρεάζοντας όλους τους κλάδους της οικονομίας και μαζί και τον κλάδο παροχής υπηρεσιών υγείας τον οποίο θα μελετήσουμε εκτεταμένα. Η περίοδος από το 2011 μέχρι το 2015, χαρακτηρίζονται ως χρονιές «βαθιάς οικονομικής ύφεσης», όπου η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση, το χαμηλό διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών και η έλλειψη σταθερών προοπτικών επηρέασε σοβαρά τη ζήτηση των υπηρεσιών υγείας. Ειδικότερα η αστάθεια που προκλήθηκε από τις τρεις εκλογικές αναμετρήσεις αλλά και η μεγάλη αβεβαιότητα των πρώτων επτά μηνών του έτους 2015 που προήλθε από την παρατεταμένη διάρκεια των διαπραγματεύσεων με τους πιστωτές, το αβέβαιο αποτέλεσμα αυτής σε συνδυασμό με τη στασιμότητα επίλυσης βασικών προβλημάτων, δημιούργησαν ένα ασταθές οικονομικό περιβάλλον το οποίο επηρέασε τον κλάδο της παροχής υπηρεσιών υγείας.

Βέβαια τους τελευταίους τέσσερις μήνες του έτους 2015, οι συνέπειες της κρίσης μειώθηκαν με αποτέλεσμα η οικονομία να κλείσει σε χαμηλότερους ρυθμούς ύφεσης από τους προβλεπόμενους γεγονός που βοήθησε σε μια μικρή σταθεροποίηση. Θα πρέπει να σημειώσουμε επίσης ότι ο κλάδος των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών, προνομιακός πελάτης των ιδιωτικών κλινικών, σημείωσε μικρή αύξηση στον τομέα των συμβολαίων ζωής και υγείας, γεγονός που βοήθησε στην αύξηση των εσόδων από τον συγκεκριμένο κλάδο.

Σημαντικές όμως είναι οι συνέπειες στο χώρο της ιδιωτικής υγείας από την εφαρμοζόμενη πολιτική που ασκείται από τον κύριο δημόσιο ασφαλιστικό φορέα τον ΕΟΠΥΥ που επικεντρώνεται στην υπογραφή σύμβασης παροχής υπηρεσιών, στη μονομερή εφαρμογή rebates και clawback, στις εκκρεμείς πληρωμές. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι ο χαμηλός προϋπολογισμός για τις ιδιωτικές κλινικές του έτους 2015 ήταν ο ίδιος με αυτόν του έτους 2014, ο οποίος σημειωτέων ήταν μειωμένος κατά 13% σε σχέση με αυτόν του 2014. Αυτό έχει ως συνέπεια να συνεχίζεται η εφαρμογή του rebate και του clawback στους συμβεβλημένους παρόχους υγείας δημιουργώντας τους έτσι μεγάλη επιβάρυνση, όπως έγινε και τα προηγούμενα έτη 2013 και 2014.

Όσον αφορά το θέμα της ταμειακής ρευστότητας, κατά τη διάρκεια του 2015, υπήρξαν δυσκολίες οι οποίες προήλθαν κυρίως: 1) από την μη πληρωμή του σημαντικού υπολοίπου των οφειλών των ασφαλιστικών ταμείων από τα έτη 2007 μέχρι 2011 παρά τις διαβεβαιώσεις της πολιτείας για το αντίθετο και 2) από την καθυστέρηση των πληρωμών από τον ΕΟΠΥΥ και της άμεσης εφαρμογής του clawback και του rebate η οποία στέρησε από τις εταιρείες δεκάδες εκατομμύρια ευρώ.

1.2 Λόγοι επιλογής θέματος και χρησιμότητα εργασίας

Η επιλογή ενός τόσο σύνθετου θέματος αποτέλεσε αδιαμφισβήτητη μεγάλη πρόκληση για εμάς. Αξίζει να αναφερθεί ότι υπάρχει πληθώρα διαθέσιμης, σχετικής, ελληνόγλωσσης και ξενόγλωσσης βιβλιογραφίας, επιστημονικής και μη αρθρογραφίας και δημοσιεύσεων. Γίνεται έτσι αντιληπτό, ότι ο όγκος πληροφοριών που προσπελάστηκε για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας ήταν μεγάλος, κάτι που αποτέλεσε σημαντικό κίνητρο επιλογής του παρόντος θέματος.

Συγγράφοντας την παρούσα εργασία, κατεβλήθη προσπάθεια εμπλουτισμού της με όσο το δυνατόν- νεότερα στοιχεία από το χώρο της λογιστικής, της οικονομίας και της νομοθεσίας, προκειμένου η έρευνα, αλλά και τα συμπεράσματα στα οποία θα καταλήξουμε, να είναι όσο το δυνατόν πιο επίκαιρα, αξιόπιστα και ακριβή.

Κεφάλαιο 2^ο: Εννοιολογική προσέγγιση

2.1 Ιστορική εξέλιξη Λογιστικής

Τεκμαίρεται ιστορικά η δημιουργία της ανάγκης των πρωτόγονων ανθρώπων να παρακολουθούν τις δοσοληψίες τους με τους συνανθρώπους τους, πριν ακόμα αισθανθούν την ανάγκη της γραφής. Οι πρωτόγονοι στην αρχή παρήγαγαν προϊόντα για δική τους κατανάλωση, στη συνέχεια όμως διεπίστωσαν ότι άλλοι συνάνθρωποί τους είχαν σημαντικά ελλείμματα και άλλοι πλεονάσματα σε διάφορα αγαθά. Έτσι, διαμορφώθηκε το αποκαλούμενο στάδιο της «χαλαρής οικιακής παραγωγής», κατά το οποίο **η έννοια της ανταλλαγής** αρχίζει πλέον να υφίσταται αναπτύσσοντας την οικονομική επικοινωνία, μεταξύ των ενδιαφερομένων.

Η ολοένα αυξανόμενη ανάγκη καταγραφής των ανταλλαγών είχε ως αποτέλεσμα να επινοηθούν διάφοροι μνημοτεχνικοί τρόποι, όπως το δέσιμο κόμβων, η χάραξη των γραμμών σε ξύλα, δέντρα, λίθους, όστρακα για να είναι σε θέση ο πρωτόγονος να γνωρίζει, να θυμάται, αλλά και να ελέγχει τις συναλλαγές του. Ως εκ τούτου, δημιουργήθηκε **η γραφή**, που θεωρείται προϊόν και δώρο του εμπορίου, στο οποίο οφείλει πολλά ο πολιτισμός.

Υπάρχουν πολλές ενδείξεις, αλλά και αναφορές ύπαρξης μίας μορφής λογιστικής κατά την αρχαιότητα. Αρχικά μπορούμε να αναφέρουμε το χάρτη του Χαμουραμί, ο οποίος ήταν ο βασιλιάς της Βαβυλώνας, και θεωρείται το **πρώτο λογιστικό στοιχείο** που χρονολογείται περίπου το 3.000 π.Χ., το οποίο καταμετρούσε τα αγαθά που είχαν παραχθεί και καταναλωθεί.

Ακόμη μια σημαντική αναφορά ήταν στο αρχαίο Ελάμ (περιοχή πάνω από τον Περσικό κόλπο, δεξιά του ποταμού Τίγρη, με κέντρο την αρχαία πόλη των Σούσων) όπου τηρούνταν τα κρατικά αρχεία διακίνησης του πλούτου των ανακτόρων, των λογαριασμών και του εμπορίου.

Επιπλέον, όσον αφορά τους Σουμέριους έχουμε στοιχεία ότι είχαν αναπτύξει ένα σύστημα λογιστικής, που επιβεβαιώνεται και με την ανεύρεση πολλών εμπορικών σφραγίδων (κατασκευασμένων από λίθο και πολύτιμα μέταλλα) και πήλινων επιγραφών. Επίσης, έχουν αποκρυπτογραφηθεί ευρήματα που χρησιμοποιούνταν ως λογαριασμοί εισοδημάτων.

Στην Αρχαία Αίγυπτο, στους πάπυρους αναφέρονται **οι γραφείς-λογιστές** οι οποίοι κατείχαν εξέχουσα κοινωνική θέση. Οι αρμοδιότητες τους ήταν να απογράφουν τον πληθυσμό, τις ποσότητες του αργυρού, των σιτηρών και των άλλων εμπορευμάτων, εξέταζαν τις στατιστικές του φόρου εισοδήματος, προσπαθούσαν να προβλέψουν τις πλημμύρες του Νείλου, κατένεμαν τις πιστώσεις στις δημόσιες υπηρεσίες, συνέτασσαν διάφορα έγγραφα συναλλαγών, συμβόλαια αγοραπωλησίας και διαθήκες, συμπλήρωναν τις δηλώσεις φόρου εισοδήματος, έκαναν εσωτερικό έλεγχο και θεώρηση βιβλίων και είχαν την συνολική εποπτεία του εμπορίου και της βιοτεχνίας. Συνεπώς, πολλά από τα καθήκοντά τους έχουν μεγάλη σύνδεση με αυτά ενός σύγχρονου λογιστή.

Όσον αφορά και τον ελλαδικό χώρο είναι ευρέως γνωστό ότι ο μινωικός, ο μυκηναϊκός και ο κυκλαδικός πολιτισμός αναπτυχθήκαν με βάση το εμπόριο και τις εξαγωγές αγαθών προς το νησιωτικό και ηπειρωτικό κόσμο της ανατολικής, δυτικής Μεσογείου και της Αιγύπτου. Το γεγονός αυτό είχε δημιουργήσει την άμεση ανάγκη των αρχαίων στην εύρεση ενός τρόπου ελέγχου των συναλλαγών. Συγκεκριμένα στην προϊστορική Κρήτη, όπου αναπτύχθηκε ο Μινωικός πολιτισμός, υπάρχουν αναφορές ότι στις περισσότερες πινακίδες που βρέθηκαν εμφανίζονται λογαριασμοί ή καταγραφές εμπορευμάτων. Ακόμη κείμενο μεγάλης ιστορικής σημασίας, γραμμένο πάνω σε πλίνθους με σουμερική γραφή, που βρέθηκε κοντά στην αρχαία Βαβυλώνα, αναφέρει ότι οι ντόπιοι συναλλάσσονται σε δραχμές καθώς και το ρόλο του γραφέως-λογιστή. Διαφαίνεται,

μάλιστα, πως η χρήση νομίσματος από Έλληνες υφίσταται κατά πολλούς αιώνες νωρίτερα. Δε θα ήταν άλλωστε δυνατόν να υπάρξει ανταλλακτικό και μάλιστα εξαγωγικό εμπόριο σε όλο το χώρο της Μεσογείου ή ανάπτυξη συντεχνιών χωρίς την επίβλεψη των ανταλλαγών και των κερδών από τους λογιστές.

2.2 Έννοια λογιστικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η σύγχρονη λογιστική παρουσιάζει ελάχιστα κοινά χαρακτηριστικά με την καταστιχογραφία, η οποία ασχολείται αποκλειστικά με την μηχανική καταχώριση τυποποιημένων γεγονότων. Η λογιστική, αποτελεί έναν επιστημονικό κλάδο, η οποία με την χρήση συγκεκριμένων κανόνων και αρχών, ασχολείται με την αναγνώριση, αποτίμηση, καταγραφή και παρουσίαση των οικονομικών γεγονότων και βρίσκει εφαρμογή σε κάθε μορφής οικονομικό οργανισμό, που αποκαλείται οικονομική οντότητα. Η δυνατότητα της πληροφόρησης που παρέχει η Λογιστική να επηρεάζει την κατανομή των πόρων μέσα στην Οικονομία αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα ο οποίος έχει συντελέσει στην αναγνώριση της σπουδαιότητας της. Οι λογιστικές πληροφορίες επιτρέπουν στους χρήστες να εκτιμούν τον κίνδυνο καθώς και την απόδοση της κάθε επένδυσης και να επιλέγουν την πιο αποτελεσματική.

Η κατάλληλη αξιοποίηση των αντλούμενων στοιχείων από τις λογιστικές καταστάσεις, γεννά την έννοια της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ήτοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Οι λογιστικές καταστάσεις συνιστούν όλα τα απαραίτητα στοιχεία που επιβάλλεται να γνωρίζει ο μελετητής για την οικονομική μονάδα, ώστε να οδηγηθεί στη λήψη ορθών αποφάσεων.

2.3 Έννοια οικονομικών καταστάσεων

Για να γνωστοποιηθούν οι λογιστικές πληροφορίες σε τρίτα πρόσωπα, που βρίσκονται εκτός της οικονομικής μονάδας, ακολουθείται μια σειρά τυποποιημένων εκθέσεων, οι οποίες ονομάζονται λογιστικές ή οικονομικές καταστάσεις. Πρόκειται για μία πλήρως δομημένη παρουσίαση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν λάβει χώρα.

Οι οικονομικές καταστάσεις έχουν ως στόχο να παρέχουν πληροφορίες σχετικές με την οικονομική θέση, την αποδοτικότητα, τις μεταβολές της οικονομικής θέσης και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης, οι οποίες εμφανίζονται εξαιρετικά χρήσιμες σε ένα ευρύ πεδίο χρηστών που λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις.

Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις καταδεικνύουν την ορθή ή μη διαχείριση των πόρων που εμπιστεύθηκαν οι μέτοχοι της επιχείρησης στη Διοίκηση. Αποτελούν ένα εργαλείο ελέγχου της διοίκησης, που θα ορίσει την παραμονή ή την αντικατάστασή της.

Για την επίτευξη των ανωτέρω σκοπών, οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες σχετικές με:

- τα στοιχεία ενεργητικού,
- τις υποχρεώσεις,
- τα ίδια κεφάλαια,
- τα έσοδα και τα έξοδα (λειτουργικά και μη) και
- τις ταμειακές ροές μιας επιχείρησης.

Αυτά, σε συνδυασμό και με άλλες πληροφορίες που δημοσιεύονται στο Προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων, συνδράμουν στην καλύτερη αξιολόγηση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης.

Εν κατακλείδι, το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο ορίζει ότι οι οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν:

1. **Τον Ισολογισμό.** Εμφανίζει τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε μια

δεδομένη χρονική στιγμή και ειδικότερα παρέχει πληροφόρηση για τους οικονομικούς πόρους που κατέχει η επιχείρηση καθώς και για τις πηγές χρηματοδότησής της για την απόκτηση αυτών των πόρων .

2. **Την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως.** Παρέχει πληροφορίες σχετικές με την απόδοση, δηλαδή την δυνατότητα δημιουργίας κερδών της επιχείρησης . Εμφανίζει στην ουσία το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία) της δραστηριότητας της επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο και δεδομένο χρονικό διάστημα.
3. **Την κατάσταση των ταμειακών ροών.** Παρέχει πληροφορίες για τις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές εισροές και εκροές της επιχείρησης .
4. **Την κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων.** Εμφανίζει τις μεταβολές που επήλθαν στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.
5. **Το προσάρτημα.** Παρέχει πληροφορίες σχετικές με τη λογιστική πολιτική της επιχείρησης επί των διαφόρων λογαριασμών που εμφανίζονται στις Οικονομικές Καταστάσεις και του τρόπου υπολογισμού των σχετικών ποσών. Παρέχει επίσης πληροφορίες για τους διάφορους κινδύνους που αντιμετωπίζει η επιχείρηση καθώς και για τις υποχρεώσεις οι οποίες δεν εμφανίζονται στις Οικονομικές Καταστάσεις.

Αξίζει σε αυτό το σημείο να τονιστεί ότι οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν το σύνολο των πληροφοριών, που είναι αναγκαίες σε κάποιον για να λάβει οικονομικές αποφάσεις, δεδομένου ότι αφενός απεικονίζουν κυρίως τις οικονομικές επιπτώσεις παρελθόντων γεγονότων και αφετέρου, -συνήθως- δεν παρέχουν μη οικονομικές πληροφορίες που μπορεί να είναι χρήσιμες για την εκτίμηση της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Έτσι λοιπόν, θα πρέπει να μην εξετάζονται μεμονωμένα, αλλά η μελέτη τους να εμπεριέχεται σε ένα ευρύτερο πλαίσιο εξέτασης των οικονομικών δεδομένων και του οικονομικού περιβάλλοντος της επιχείρησης.

2.3.1 Ισολογισμός

Ο Ισολογισμός παρουσιάζει πληροφορίες για τους οικονομικούς πόρους που ελέγχει μια επιχείρηση (το ενεργητικό της) , τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση) της επιχείρησης. Ο ισολογισμός αναφέρεται σε μία στατική οικονομική κατάσταση, δηλαδή αποτυπώνει τη χρηματοοικονομική θέση της οικονομικής μονάδας σε μια δεδομένη στιγμή. Για αυτό μία πιο ορθή προσέγγιση ονομασίας θα ήταν «κατάσταση οικονομικής θέσης». Παρά ταύτα, διεθνώς έχει επικρατήσει η ονομασία Ισολογισμός, προερχόμενη από το γεγονός ότι το ενεργητικό εμφανίζεται πάντα ισοζυγισμένο με το παθητικό, σύμφωνα με τη διπλογραφική λογιστική εξίσωση:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Υποχρεώσεις} + \text{Καθαρή θέση}$$

Τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα που πρέπει να έχει ο Ισολογισμός είναι:

- Να προκύπτει από ειλικρινή απογραφή και αποτίμηση.
- Τα περιουσιακά στοιχεία να ονοματίζονται με σαφήνεια.
- Τα περιουσιακά στοιχεία να κατατάσσονται κατά ομοειδείς κατηγορίες.
- Να μη συμψηφίζονται ανόμοια περιουσιακά στοιχεία μεταξύ τους, π.χ. πελάτες που έχουν δώσει προκαταβολές με προμηθευτές.
- Να δημοσιεύεται, εφόσον προβλέπεται από τη νομοθεσία, ή να γνωστοποιείται μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις που ορίζει το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο ή το Ελληνικό Λογιστικό Πρότυπο, ακολουθούμενο από τις απαραίτητες επεξηγηματικές σημειώσεις.

Επιπλέον, αναντίρρητα θα πρέπει να αναφέρεται η επωνυμία της επιχείρησης και ποιας ημερολογιακής περιόδου οικονομική χρήση αφορά, όπως και να απεικονίζεται στον ίδιο πίνακα και ο ισολογισμός της προηγούμενης χρήσης.

Στην επίσημη βιβλιογραφία αναφέρονται διάφορα είδη Ισολογισμών που συντάσσονται από τους αρμόδιους φορείς των οικονομικών μονάδων κατά τη διάρκεια της λειτουργίας τους.

Συνοπτικά, τα είδη των ισολογισμών είναι:

α) Ο Αρχικός ή Ιδρυτικός ή Ισολογισμός Ενάρξεως

Συντάσσεται με την έναρξη της λειτουργίας της επιχείρησης, εμφανίζοντας την περιουσία της, στη σχετικά πραγματική της αξία, μιας και τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία της δεν αποτιμώνται μετά την αγορά τους με την αξία αγοράς. Επί παραδείγματι, έστω ότι η επιχείρηση αγοράζει ένα αυτοκίνητο αντί 15.000 ευρώ, και έπειτα από ένα μήνα επιθυμεί να το πουλήσει. Είναι αδύνατο να πωληθεί όσο αγοράστηκε, παρόλο που στον ισολογισμό θα εμφανίζεται με αξία 15.000 ευρώ, η πραγματική του αξία θα είναι αρκετά πιο μικρή, έστω 13.000 ευρώ.

β) Οι Ισολογισμοί των Χρήσεων

Συντάσσονται κάθε 12 μήνες, εξαιρουμένου του ισολογισμού της πρώτης διαχειριστικής χρήσεως, ο οποίος δύναται να συνταχθεί εντός 24 μηνών και να υπερβεί το όριο των 12 μηνών (υπερδωδεκάμηνη χρήση).

Οι διαχειριστικές χρήσεις συνήθως αφορούν το ημερολογιακό έτος, π.χ. από 01/01/XX έως 31/12/XX είτε, σε άλλες περιπτώσεις, περιλαμβάνουν 12 μήνες, 6 από το ένα ημερολογιακό έτος και 6 από το επόμενο, π.χ. από 01/07/XX έως 30/06/XX.

γ) Ο ισολογισμός εκμετάλλευσης

Συντάσσεται -κυρίως- στο τέλος κάθε χρήσεως, σκοπεύοντας στον προσδιορισμό της ορθής περιουσιακής κατάστασης και των ορθών αποτελεσμάτων της χρήσης. Πρέπει να συντάσσεται με ελεύθερα οικονομικά κριτήρια και να μη λαμβάνονται υπόψη, οι τυχούσες νομικές δεσμεύσεις για αποτιμήσεις κ.λ.π. Μόνο κατ' αυτόν τον τρόπο, παρέχει σαφείς, ακριβείς και ειλικρινείς πληροφορίες στους μελετητές του, τόσο για την πραγματική εικόνα της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης όσο και για την εξαγωγή των ορθών αποτελεσμάτων της.

Ακόμη, οι συγκεκριμένοι ισολογισμοί, εκτός από αυτόν της χρήσεως που προκύπτει από την απογραφή, συντάσσονται κάθε μήνα, δίμηνο ή τρίμηνο και ονομάζονται ενδιάμεσοι ισολογισμοί. Εμφανίζουν την πορεία των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, ώστε να λαμβάνονται εγκαίρως μέτρα για τη διόρθωσή της. Παρά το ότι συντάσσονται εξωλογιστικά, δίχως να εμφανίζουν επακριβώς την αξία της περιουσίας και το αποτέλεσμα, κρίνονται απαραίτητοι.

δ) Ο Φορολογικός Ισολογισμός

Καταρτίζεται σύμφωνα με τη φορολογική νομοθεσία και τις ισχύουσες διατάξεις του Κ.Φ.Α.Σ. Κρίνεται αναγκαίος ο συσχετισμός του με τον αντίστοιχο ισολογισμό εκμεταλλεύσεως.

ε) Ο Ισολογισμός Διαλύσεως

Παραθέτει την αξία των διάφορων περιουσιακών στοιχείων (όσο μπορεί αυτό να γίνει με ακρίβεια), όταν αυτά δεν αποτελούν πια ένα οργανικό σύνολο, αλλά πρόκειται τα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης να ρευστοποιηθούν με σκοπό να εξοφληθούν οι υποχρεώσεις της.

στ) Ο Ισολογισμός Συγγωνεύσεως ή Εξαγοράς

Σκοπεύει να εμφανίσει τα περιουσιακά στοιχεία, όχι ως απομονωμένες αξίες, αλλά ως οργανικό σύνολο. Σε περιπτώσεις συγχώνευσης ή εξαγοράς, όταν η επιχείρηση εμφανίζει μεγάλα κέρδη, τότε η αξία της περιουσίας της παρουσιάζεται αυξημένη, αφού έχει εξασφαλίσει αποδοτικότητα, πιστωτική ικανότητα, υπεραξία, φήμη, πελατεία κλπ. και, διότι, μειώνεται ο ανταγωνισμός.

ζ) Οι Ενοποιημένοι Ισολογισμοί

Συντάσσονται από τις μητρικές εταιρείες ή τα κεντρικά καταστήματα. Οι επιμέρους ισολογισμοί ενώνονται σε ένα γενικό ισολογισμό, που απεικονίζει την οικονομική κατάσταση του ομίλου.

η) Οι Τιμαριθμικά Αναπροσαρμοσμένοι Ισολογισμοί

Συντάσσονται απαραίτητως -τουλάχιστον- σε περιόδους σημαντικών μεταβολών της αξίας της νομισματικής μονάδας, όπως υποτιμήσεις ή μεταβολές της πραγματικής αξίας των αγαθών. Τότε, τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης εμφανίζονται προσαρμοσμένα στην τιμαριθμικά νεότερη αξία τους.

θ) Ισολογισμός τέλους χρήσης

Συντάσσεται στο τέλος της οικονομικής χρήσης μίας δεδομένης περιόδου και απεικονίζει την παρούσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Πρόκειται για τον τελικό ισολογισμό της απερχόμενης χρήσης και αποτελεί τον αρχικό ισολογισμό της ακόλουθης.

2.3.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως ή με την αγγλική ορολογία «Income statement of profit and loss account» παρέχει πληροφορίες για την εκτίμηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Εμφανίζει το αποτέλεσμα της δραστηριότητας της επιχείρησης, κέρδος ή ζημία, μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, συνήθως ενός έτους. Ενώνει νοητά τον ισολογισμό έναρξης με τον ισολογισμό κλεισίματος μιας λογιστικής περιόδου. Σκοπεύει να προσδιορίσει τα συνολικά έσοδα που αποκτήθηκαν και τα συνολικά έξοδα που δαπανήθηκαν κατά την περίοδο αυτή. Για να συνταχθεί ακολουθούνται λογιστικοί κανόνες, που προσδιορίζουν τα έσοδα και το κόστος.

Σύνολο πραγματοποιηθέντων εσόδων: Οι εισροές οικονομικών οφελών κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, οι οποίες προκύπτουν από τις συνήθειες δραστηριότητες της επιχείρησης και συνεπάγονται αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων.

Συνολικά έξοδα: Οι εκροές οικονομικών οφελών κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, οι οποίες προκύπτουν από τις συνήθειες δραστηριότητες της επιχείρησης και συνεπάγονται μειώσεις ιδίων κεφαλαίων. Αποτελούνται από τις εξής κατηγορίες εξόδων:

- Όσα συνδέονται άμεσα με τα έσοδα, για παράδειγμα, το άμεσο κόστος πωληθέντων, και
- Όσα συνδέονται έμμεσα με την συνολική εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης, όπως η μισθοδοσία προσωπικού, οι παροχές τρίτων και τα διάφορα έξοδα.

Το σύνολο των εσόδων μείον το σύνολο των εξόδων εκμετάλλευσης ισούται με το επονομαζόμενο κέρδος εκμετάλλευσης ή εμπορικό κέρδος.

2.3.3 Προσάρτημα

Το προσάρτημα ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα των Οικονομικών Καταστάσεων, καθώς παρέχει διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες, που σκοπό έχουν να διευκολύνουν την κατανόηση του περιεχομένου τους και τον προσδιορισμό της αληθινής οικονομικής κατάστασης και των ακριβών αποτελεσμάτων (κέρδη ή ζημίες) των οικονομικών οντοτήτων.

Καταρτίζεται υποχρεωτικά και μόνο από τις οικονομικές μονάδες, όπου το προβλέπει η ισχύουσα νομοθεσία. Περιέρχεται σε γνώση τρίτων προσώπων, καθώς δημοσιεύεται ή υποβάλλεται στις αρμόδιες υπηρεσίες του Κράτους, σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται από την ισχύουσα νομοθεσία.

Στο προσάρτημα περιλαμβάνονται τουλάχιστον τα ακόλουθα:

1. Οι εφαρμοσμένες μέθοδοι: (α) για την αποτίμηση των διαφόρων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, (β) για τον υπολογισμό των διορθώσεων των αξιών στοιχείων ενεργητικού (αποσβέσεις - προβλέψεις), και (γ) για τον υπολογισμό των αναπροσαρμοσμένων αξιών στοιχείων ενεργητικού.
2. Σε περίπτωση που, βάσει ειδικών διατάξεων της νομοθεσίας, εφαρμόζονται διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης από τις γενικά νομοθετημένες, αναφέρεται επακριβώς η εφαρμοσμένη μέθοδος, καθώς και τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων, όπου οι αξίες διαμορφώθηκαν με τη μέθοδο αυτή. Σε αυτή την περίπτωση, στο προσάρτημα καταχωρείται ένας πίνακας μεταβολών, που έγινε μέσα στη χρήση. Εκεί, περιλαμβάνονται τα εξής:
 - Το αρχικό υπόλοιπο (στην αρχή της χρήσεως) των λογαριασμών.
 - Οι διαφορές που μεταφέρθηκαν.
 - Τα ποσά των λογαριασμών, που κεφαλαιοποιήθηκαν ή μεταφέρθηκαν σε οποιοδήποτε άλλο λογαριασμό μέσα στη χρήση, όπως και οι λόγοι της μεταφοράς αυτής.
 - Το τελικό υπόλοιπο (στο τέλος της χρήσεως) των λογαριασμών.Επιπλέον, για κάθε αναπροσαρμοσμένο στοιχείο, εξαιρουμένων των λογαριασμών αποθεμάτων, στο προσάρτημα αναφέρονται:
 - Είτε η αξία κτήσεως που προέκυψε, με βάση το γενικό κανόνα αποτιμήσεως και το σωρευμένο ποσό αποσβέσεων ή άλλων διορθώσεων, κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.
 - Είτε η διαφορά μεταξύ της αξίας κτήσεως με την αξία αναπροσαρμογής κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Στην περίπτωση που προηγήθηκαν και άλλες αναπροσαρμογές, η συνολική διαφορά που προήλθε από αυτές.
3. Οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων και οι διαφορές που προκύπτουν κατά την αποτίμηση των συμμετοχών και χρεογράφων, όταν δεν αναφέρονται αναλυτικά στην κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως.
4. Οι πρόσθετες αποσβέσεις του πάγιου ενεργητικού, για φορολογικούς σκοπούς, με αναφορά των σχετικών διατάξεων της φορολογικής νομοθεσίας.
5. Οι διαφορές από υποτίμηση κυκλοφορούντων στοιχείων του ισολογισμού και η φορολογική τους μεταχείριση.
6. Οι διαφορές αποτίμησης των αποθεμάτων και των λοιπών ομοειδών στοιχείων στην τελευταία γνωστή τιμή αγοράς, πριν από την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, ήτοι οι διαφορές μεταξύ τιμής κτήσεως και αγοράς, συνολικά ανά κατηγορίες των περιουσιακών αυτών στοιχείων.
7. Οι συναλλαγματικές διαφορές από απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα, καθώς και ο λογιστικός χειρισμός τους, είτε αν μεταφέρθηκαν ή καταχωρήθηκαν στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως είτε σε οποιοδήποτε άλλο λογαριασμό του ισολογισμού. Αν ισχύει η τελευταία περίπτωση, αναφέρεται και ο τρόπος της μελλοντικής τακτοποίησής τους.
8. Στοιχεία αναφορικά με τις συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις, αν και εφόσον υπερβαίνει το 10% του κεφαλαίου τους, είτε γίνεται απευθείας, είτε μέσω τρίτου, που ενεργεί στο όνομά του μεν, αλλά για λογαριασμό της οικονομικής μονάδας δε.
9. Ο αριθμός και η ονομαστική αξία των νέων μετοχών της επιχείρησης, για τις οποίες έγινε εγγραφή κατά τη διάρκεια της χρήσης, εντός των ορίων του εγκεκριμένου κεφαλαίου.
10. Ο αριθμός, η ονομαστική αξία ή το λογιστικό ισότιμο των μετοχών κάθε κατηγορίας, όταν οι κατηγορίες των μετοχών της εταιρείας είναι περισσότερες από μία.
11. Ο αριθμός και η έκταση των ενσωματωμένων δικαιωμάτων προνομιούχων μετοχών, ομολογιών μετατρέψιμων ή άλλου ομολόγου ή δικαιώματος, εφόσον υπάρχουν.
12. Οι υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας, για τις οποίες η προθεσμία εξόφλησής τους είναι πλέον των πέντε ετών από την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, ανά κατηγορία

λογαριασμών και πιστωτή, καθώς και οι υποχρεώσεις που καλύπτονται με εμπράγματα ασφάλειες, αναφέροντας τη φύση και τη μορφή τους.

13. Οι υποχρεώσεις που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό της οικονομικής μονάδας, αν και εφόσον η παράθεσή τους είναι χρήσιμη για την εκτίμηση της οικονομικής τους κατάστασης (π.χ. αποζημιώσεις απόλυσης, εθελουσίας εξόδου κλπ.). Τυχούσες όμοιες υποχρεώσεις για συντάξεις, καθώς και υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις, αναφέρονται χωριστά.
14. Οι καθαρές πωλήσεις ανά κατηγορίες δραστηριοτήτων και κατά γεωγραφικές περιοχές.
15. Ο μέσος αριθμός του προσωπικού που χρησιμοποιήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσης, καθώς και οι αμοιβές και τα έξοδα προσωπικού, αναλυμένα σε μισθούς - ημερομίσθια και κοινωνικές επιβαρύνσεις, με χωριστή αναφορά αυτών που είναι σχετικές με συντάξεις.
16. Η έκταση, όπου ο υπολογισμός των αποτελεσμάτων χρήσης επηρεάστηκε από την αποτίμηση που έγινε κατά παρέκκλιση από τις νομοθετημένες αρχές αποτίμησης, είτε κατά την τρέχουσα χρήση του ισολογισμού, είτε σε προηγούμενη, με σκοπό να επιτευχθούν φορολογικές απαλλαγές. Σε περίπτωση που η παρέκκλιση αυτή από τις νομοθετημένες αρχές αποτίμησης επηρεάζει σοβαρά τη μελλοντική φορολογία, πρέπει να καταχωρούνται λεπτομερείς επεξηγηματικές πληροφορίες.
17. Τα ποσά των οφειλόμενων φόρων, καθώς και των αναμενόμενων, εφόσον είναι σημαντικά και δεν εμφανίζονται στις υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας.
18. Τα ποσά των αμοιβών που καταλογίστηκαν στη χρήση για τα μέλη των διοικητικών και διευθυντικών οργάνων για τις υπηρεσίες τους, καθώς και οι δημιουργημένες υποχρεώσεις για συντάξεις προς πρώην μέλη των παραπάνω οργάνων. Τα ποσά αυτά καταχωρούνται συνολικά για κάθε κατηγορία.
19. Τα ποσά των προκαταβολών και των πιστώσεων που μπορεί να δόθηκαν σε μέλη των διοικητικών και διευθυντικών οργάνων και οφείλονται στην οικονομική μονάδα κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Αναφέρεται δε το ετήσιο επιτόκιο των πιστώσεων αυτών και των ουσιωδών όρων τους, όπως και οι υποχρεώσεις που έχουν αναληφθεί για λογαριασμό τους με οποιαδήποτε μορφής εγγυήσεως. Τα ποσά αυτά καταχωρούνται συνολικά για κάθε κατηγορία.
20. Οι κάθε μορφής εγγυήσεις της οικονομικής μονάδας, οι οποίες δεν εμφανίζονται στο παθητικό του ισολογισμού, ανά κατηγορίες. Οι εμπράγματα ασφάλειες (υποθήκες - προσημειώσεις) αναφέρονται χωριστά, όπως επίσης, και οι τυχούσες εγγυήσεις που δίνονται προς όφελος συνδεδεμένων επιχειρήσεων.
21. Οι μεταβολές των πάγιων στοιχείων, κατά τρόπο που για κάθε πρωτοβάθμιο λογαριασμό του πάγιου ενεργητικού να προκύπτουν: η αξία κτήσης (αξία αγοράς ή κόστος παραγωγής), όπως διαμορφώθηκε στον ισολογισμό της προηγούμενης χρήσης, οι αγορές της χρήσης, οι εξαγωγές (π.χ. πωλήσεις) της, οι προσθήκες - βελτιώσεις της, οι αποσβέσεις της, οι συνολικές αποσβέσεις μέχρι την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και η αναπόσβεστη αξία, κατά το τέλος της χρήσεως του ισολογισμού. Σε περίπτωση αναπροσαρμογής της αξίας των στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, ως αξία κτήσεως λαμβάνεται η αξία αναπροσαρμογής.
22. Επεξηγηματικές πληροφορίες, μαζί με διευκρινίσεις σχετικά με τη φύση και την επίδρασή που έχουν στον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος, τα έκτακτα και ανόργανα έσοδα και έξοδα, καθώς και τα έσοδα και έξοδα προηγούμενων χρήσεων, που εμφανίζονται στη χρήση του ισολογισμού.
23. Τα συνολικά ποσά των κάθε είδους οικονομικών δεσμεύσεων από αμοτεροβαρείς συμβάσεις, εγγυήσεις και άλλες συμβατικές ή από την ισχύουσα νομοθεσία επιβαλλόμενες πιθανές υποχρεώσεις, οι οποίες δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς τάξεως του ισολογισμού, εφόσον η πληροφορία αυτή είναι χρήσιμη για την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής θέσης της εταιρίας. Τυχόν υποχρεώσεις για καταβολές ειδικών

μηνιαίων παροχών, όπως π.χ. μηνιαίων βοηθημάτων, καθώς και οι οικονομικές δεσμεύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις, αναφέρονται χωριστά.

24. Ανάλυση των λογαριασμών του ισολογισμού «Δαπάνες Ανάπτυξης», «Υπεραξία» και «Λοιπά ύλα στοιχεία». Σε περίπτωση που υπάρχουν αναπόσβεστα έξοδα ερευνών και ανάπτυξης προηγούμενων χρήσεων περιγράφονται ξεχωριστά στο προσάρτημα και γίνεται μεία στις ειδικές διατάξεις της νομοθεσίας.
25. Η χρήση της δυνατότητας αποτίμησης των αποθεμάτων κατά παρέκκλιση από τους κανόνες αποτίμησης (π.χ. σε τιμές εμπορικές που είναι δυνατό να είναι πολύ χαμηλότερες από την αξία κτήσης) και οι λόγοι που την επέβαλαν, αν η οικονομική μονάδα κάνει χρήση της δυνατότητας αυτής, βασιζόμενη σε ειδικές νομοθετικές διατάξεις.
26. Ανάλυση του λογαριασμού του ισολογισμού «λοιπές προβλέψεις», όταν είναι αξιόλογο.
27. Σε περίπτωση παρέκκλισης, σε μία χρήση, από την αρχή κατά την οποία δεν επιτρέπεται η μεταβολή από χρήση σε χρήση της καθορισμένης δομής του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, η οποία είναι δυνατό να γίνει μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις που προβλέπονται από τη νομοθεσία, αναφέρονται η παρέκκλιση και οι λόγοι που την επέβαλαν, με πλήρη αιτιολόγηση της σκοπιμότητάς της.
28. Αναλύσεις των συμπυκνώνων στοιχείων των κατηγοριών του ισολογισμού που αντιστοιχούν σε αραβικούς αριθμούς
29. Επεξηγηματικές σημειώσεις, σχετικές με τη συγκρισιμότητα των κονδυλίων χρήσης του ισολογισμού και των κονδυλίων της προηγούμενης χρήσης, όταν αυτά δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα της προηγούμενης χρήσης. Επίσης, σχετικές επεξηγηματικές σημειώσεις, όταν γίνεται ανακατάταξη των ποσών των αντίστοιχων λογαριασμών της προηγούμενης χρήσης για να συγκριθούν με αυτά της κλειόμενης χρήσης.
30. Επεξηγηματικές σημειώσεις, σχετικές με τη σχέση που υπάρχει μεταξύ των διάφορων κατηγοριών των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού του ισολογισμού, όπως, π.χ. στην περίπτωση των κατηγοριών Γ(I)(6) του παθητικού και Γ(III)(5) του ενεργητικού.
31. Επεξηγηματικές πληροφορίες, σχετικές με τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις, σύμφωνα με όσα καθορίζονται από ειδικές διατάξεις της νομοθεσίας.
32. Οποιοσδήποτε άλλες πληροφορίες, που απαιτούνται από ειδικές διατάξεις της νομοθεσίας ή που κρίνονται αναγκαίες για την επίτευξη των σκοπών της αρτιότερης πληροφόρησης όλων, και της παρουσίασης μιας πιστής εικόνας της περιουσίας, της χρηματοοικονομικής κατάστασης (θέσης) και των αποτελεσμάτων της οικονομικής μονάδας.

Κεφάλαιο 3^ο: Χρηματοοικονομικοί δείκτες

3.1 Εισαγωγή

Το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών, λαμβανόμενων από τις οικονομικές καταστάσεις μίας επιχείρησης ονομάζονται χρηματοοικονομικοί δείκτες (financial ratio ή accounting ratio). Σκοπός της κατάρτισής τους είναι ο προσδιορισμός της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων, οι οποίοι αφορούν μία οικονομική μονάδα και, σε τελική ανάλυση, την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας, και γενικότερα του κλάδου, στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται συνήθως με τη μορφή πηλίκου ή με τη μορφή ποσοστού. Αυτούς που ενδιαφέρει άμεσα η ανάλυση και ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση είναι οι εξής:

- Μέτοχοι
- Πελάτες
- Πιστωτές – Προμηθευτές
- Εργαζόμενοι
- Δημόσιες υπηρεσίες

- Διοίκηση της τράπεζας

Υπάρχουν αρκετοί ορισμοί για τους δείκτες, στην ελληνική και στη διεθνή βιβλιογραφία, όπως ότι είναι «η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο», ότι ορίζεται ως «μία σχέση μεταξύ δύο μεγεθών, που μπορούν να παρασταθούν είτε σαν λόγος αυτών είτε σαν εκατοστιαία αναλογία», ή, όπως συναντάται στο Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο: «Αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με προορισμό την ανάδειξη της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου, στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή».

3.2 Χρησιμότητα και κατάρτιση αριθμοδεικτών

Οι αναλυτές, για να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις ενός οργανισμού (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κατάσταση ταμειακών ροών), χρησιμοποιούν τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με τη χρήση αυτών, μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης με σκοπό να λάβουν αποφάσεις οι οποίες επηρεάζουν την κατανομή των οικονομικών πόρων μέσα στην οικονομία. Επίσης, είναι πολύ σημαντικοί γιατί βοηθούν τον αναλυτή να πραγματοποιήσει:

- **Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)**
Σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης, με τα αντίστοιχα παρελθοντικά ή μελλοντικά της. Εξετάζεται αν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει.
- **Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)**
Σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία παρόμοιων επιχειρήσεων ή με τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει, κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος.

Οι οικονομικές καταστάσεις δε φανερώνουν πολλά, αν εξεταστούν μεμονωμένα. Επί παραδείγματι, τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης προ φόρων ανέρχονται σε δέκα εκατομμύρια ευρώ. Θεωρούνται πολλά ή λίγα; Η απάντηση με βάση τους αριθμοδείκτες είναι «εξαρτάται». Εξαρτάται από το μέγεθος της εταιρείας, τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης και από πολλούς άλλους παράγοντες, όπως την επιρροή του περιβάλλοντος (οικονομικού, πολιτικού, θεσμικού, φορολογικού κ.λπ.), όπου δραστηριοποιείται και δημιουργούνται συνθήκες, ακόμη και για διαφυγόντα κέρδη. Γίνεται λοιπόν κατανοητό ότι οι δείκτες θα πρέπει να αναφέρονται σε ένα σημείο σύγκρισης, για να προσφέρουν κάποια πληροφορία παραπάνω από έναν απλό αριθμό. Επιπλέον, αυτά τα σημεία σύγκρισης τίθενται κατά τη διάρκεια διαφόρων χρονικών περιόδων ή σε σχέση με τις προβλέψεις που έχουν γίνει για αυτούς (π.χ. ο δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων, αν είναι χειρότερος από το προβλεπόμενο, θα πρέπει να αναζητηθεί η αιτία). Ένα ακόμη σημείο σύγκρισης των δεικτών μιας εταιρείας είναι με αυτούς του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται, έτσι ώστε να διαπιστωθεί η σχετική θέση που καταλαμβάνει η εταιρεία στον κλάδο. Δηλαδή, ποια είναι τα δυνατά (strengths), ποια τα αδύναμα (weaknesses) σημεία της, ποιες οι ευκαιρίες (opportunities) και ποιες οι απειλές (threats).

Οι Ray Ball και George Foster το 1982, σε μια μελέτη που περιέλαβε 315 εταιρείες, προσδιόρισαν ότι οι μεταβολές στα κέρδη μιας εταιρείας επηρεάζονται κατά (μέσο όρο) 36%, από παράγοντες του ίδιου του κλάδου δραστηριοποίησης της εταιρείας και κατά 17% από παράγοντες του συνόλου της οικονομίας. Όμοια αλληλεπίδραση, όπως μεταξύ των

λογαριασμών του Ενεργητικού, του Παθητικού, των Αποτελεσμάτων Χρήσεως και της Καθαρής Θέσης, εμφανίζεται και μεταξύ των δεικτών.

Υπάρχουν, όμως ασφαλώς, και κάποια μειονεκτήματα στη χρήση τους. Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αναλύει δεδομένα, αλλά πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Δεν είναι δυνατόν, λοιπόν, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης να δώσει μία πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δε συγκριθεί με άλλους ή αν δε συσχετισθεί με τους αντίστοιχους, μίας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Επίσης, η διοίκηση μίας επιχείρησης δύναται να διαστρεβλώσει τους αριθμοδείκτες και να παρουσιάσει μία επιθυμητή εικόνα στους αποδέκτες των οικονομικών καταστάσεων, μιας και οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

1. Τα μεγέθη συσχετίζονται έτσι, ώστε οι δείκτες που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την απεικονιζόμενη κατάσταση, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
2. Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστο τα λάθη ή τις επιπτώσεις των νομισματικών διακυμάνσεων.
3. Όταν το αναφερόμενο διάστημα χρήσης των όρων είναι μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες, τότε οι δείκτες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης κατάστασης της οικονομικής μονάδας, και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με όμοιους αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.
4. Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας, για αυτό ταξινομούνται σε ομάδες.
5. Αν ένας δείκτης είναι μεμονωμένος έχει μόνο σχετική χρησιμότητα. Επιβάλλεται να συγκρίνονται διάφοροι δείκτες μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.

3.3 Βασικές κατηγορίες δεικτών

Οι βασικές κατηγορίες των αριθμοδεικτών είναι:

- ✓ Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.
- ✓ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.
- ✓ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.
- ✓ Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.
- ✓ Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες που εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολόγησης της οικονομικής θέσης της οικονομικής μονάδας. Τα απαραίτητα στοιχεία κατάρτισής τους αντλούνται από τους λογαριασμούς του ισολογισμού.

Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες ανάλυσης της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα απαραίτητα στοιχεία κατάρτισής τους αντλούνται από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων, γενικής εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων.

Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει δείκτες που συσχετίζουν τα στατικά στοιχεία του ισολογισμού, προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμετάλλευσης, ώστε να προσδιοριστεί η ορθολογική ή μη χρησιμοποίηση των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

3.3.1 Δείκτες ρευστότητας

Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ικανότητας μίας επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αλλά και της βραχυχρόνιας χρηματοοικονομικής θέσης της.

Η ρευστότητα είναι η ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, συνεπώς είναι πολύ σημαντικό κομμάτι της. Τα στοιχεία του ενεργητικού και των υποχρεώσεων της επιχείρησης, δεν είναι της ίδιας μορφής, αφού δεν έχουν τον ίδιο βαθμό ρευστοποίησης. Τα Διαθέσιμα είναι, κυρίως, μετρητά, που οποιαδήποτε στιγμή μπορούν να καλύψουν κάποια υποχρέωση, σε αντίθεση με τα Αποθέματα, που είναι χρήματα σε μορφή προϊόντων, τα οποία μετατρέπονται σε μετρητά όταν και αν πωληθούν.

Επομένως, κάθε εταιρεία, για να εξασφαλίσει την ομαλή λειτουργία της, θα πρέπει να συνδυάζει το βαθμό ρευστοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με αυτόν της ληκτότητας των υποχρεώσεών της, προκειμένου να δύναται να εξοφλεί τη σωστή στιγμή.

➤ **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (current ratio)**

Ονομάζεται και δείκτης κεφαλαίου κίνησης, μιας και το κεφάλαιο κίνησης ισούται με το κυκλοφορούν ενεργητικό, όταν αφαιρεθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Παρέχει μια γενική ένδειξη της δυνατότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Δεν επιλέγονται στοιχεία που συμμετέχουν στον υπολογισμό του, με αποτέλεσμα να μην είναι βέβαιη η επάρκεια και εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αφού δε διαχωρίζονται τα στοιχεία του κυκλοφορούντος, ανάλογα με το βαθμό ρευστοποίησής τους.

Το αποτέλεσμα του δείκτη πρέπει να είναι μεγαλύτερο της μονάδας. Ένας λόγος 2 προς 1 κρίνεται ικανοποιητικός. Είναι ένας συνοπτικός δείκτης και δε μπορεί να αποτελέσει ακριβή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί χωρίς δυσκολία, στην ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Παρουσιάζει μία στατική εικόνα των περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει η επιχείρηση, τη δεδομένη χρονική στιγμή. Ο τύπος που υπολογίζει το δείκτη γενικής ρευστότητας είναι:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό **Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

➤ **Δείκτης Άμεσης ρευστότητας (Acid-test ratio)**

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας παρέχει μια αυστηρότερη ένδειξη της δυνατότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε σχέση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας καθώς ο αριθμητής δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα, στοιχεία τα οποία είναι δυσκολότερα να ρευστοποιηθούν, και ο παρονομαστής δεν περιλαμβάνει τις προκαταβολές πελατών, υποχρέωση η οποία θα διακανονιστεί με την παράδοση έτοιμων εμπορευμάτων. Δείχνει την αναλογία μεταξύ των πλέον ρευστοποιήσιμων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του μεγέθους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που πρέπει να καλυφθούν από την επιχείρηση. Εν ολίγοις, καταδεικνύει αν η επιχείρηση δύναται να ανταπεξέλθει στα άμεσα χρέη της ή όχι. Θεωρείται ως ένα από τα πιο ικανά μέτρα σύγκρισης και διαπίστωσης στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της μονάδας. Η μικρότερη τιμή που μπορεί να έχει είναι μονάδα. Ο τύπος που τον υπολογίζει είναι:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα **Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις - Προκαταβολές Πελατών**

➤ **Δείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)**

Ο πιο ενδεικτικός δείκτης ρευστότητας και ακόμη πιο αυστηρός από τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας. Συσχετίζει τα διαθέσιμα, τα άμεσα ρευστοποιήσιμα

στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας. Χρησιμοποιείται και αυτός για την αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας, όπως και της αποδοτικότητας του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών. Εμφανίζεται μικρότερος της μονάδας. Παρά ταύτα, όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της μονάδας. Ο τύπος του δείκτη είναι:

$$\frac{\text{Χρεόγραφα + Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις - Προκαταβολές Πελατών}} =$$

$$= \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Ληκτές υποχρεώσεις}}$$

3.3.2 Δείκτες δραστηριότητας

Η επιχείρηση για να δραστηριοποιηθεί και να δημιουργήσει κέρδη βρίσκεται σε μία συνεχή κίνηση και ανακύκλωση των στοιχείων της. Αν αυτά ποσοτικοποιηθούν, απλοποιηθούν και αποσαφηνιστούν, εξυπηρετούν στην κατανόηση πολλών ζητημάτων της επιχείρησης.

➤ Δείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων (receivables turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις μέσα σε μια χρήση. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να δείχνει αυστηρή πιστωτική πολιτική ή και ακόμα και αδυναμία χορήγησης πιστώσεων. Αντίθετα ένας σχετικά χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται σε υπερβολική χορήγηση πιστώσεων, δηλαδή χαλαρή πιστωτική πολιτική με σκοπό την αύξηση των πωλήσεων, ή αδυναμία πληρωμής εκ μέρους των πελατών ή ανικανότητα εισπραξης εκ μέρους της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός χρησιμεύει κυρίως στην εσωτερική αξιολόγηση της απόδοσης της πολιτικής των πωλήσεων και του τμήματος των εισπράξεων και αποτυπώνεται ως εξής:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος Απαιτήσεων}}$$

➤ Δείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (trade creditors to purchases ratio)

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο μέσα στη χρήση πληρώθηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δε χρησιμοποιείται ευρέως και δε θα προχωρήσουμε σε περαιτέρω ανάλυσή του. Ο τύπος που τον υπολογίζει είναι:

$$\frac{\text{Αγορές επί πιστώσει}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

➤ Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (Inventory turnover ratio)

Φανερώνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πωλούνται τα αποθέματα σε μία χρήση και μετατρέπονται σε υπόλοιπα πελατών, στη συνέχεια γίνονται μετρητά και, τέλος, γίνονται πάλι αποθέματα. Διευκολύνει στην αξιολόγηση της ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Επιπλέον, χρησιμεύει στην εσωτερική αξιολόγηση των τμημάτων πωλήσεων και διαχείρισης των αποθεμάτων. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης, τόσο καλύτερη η κυκλοφορία των αποθεμάτων. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}$$

Μέσος Ύψος Αποθεμάτων

όπου το Μέσο ύψος αποθεμάτων προσδιορίζεται ως εξής:

Αποθέματα Ενάρξεως - Αποθέματα λήξεως

2

- **Δείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης (net working capital turnover ratio)**
Δείχνει το ύψος των πωλήσεων που προκύπτει από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό του μεγέθους του κεφαλαίου κίνησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης.
Αν είναι πολύ χαμηλότερος της μονάδας σημαίνει ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης, στην προσπάθεια κάλυψης επιπρόσθετων και εκτάκτων αναγκών για πωλήσεις. Ένας μεγάλος δείκτης μπορεί να σημαίνει μεγάλο κεφάλαιο κίνησης ή απόθεμα ρευστών παραπάνω του αναγκαίου, αλλά είναι θετική τέτοιου είδους συνθήκη για τη μονάδα. Ο τύπος που τον υπολογίζει είναι:

Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών) Κεφάλαιο Κίνησης

- **Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio)**
Παρέχει πληροφόρηση για την αποτελεσματική διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Δείχνει αν υπάρχει υπερεπένδυση σε περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού ή όχι, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιούνται. Έτσι, ένας σχετικά υψηλός δείκτης αντικατοπτρίζει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό χρησιμοποιείται αποδοτικά για τη δημιουργία πωλήσεων.

Καθαρές πωλήσεις Σύνολο Ενεργητικού

- **Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed asset turnover ratio)**
Καταδεικνύει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, σε σχέση με τις πωλήσεις που διενεργεί η επιχείρηση. Αναφέρεται στην εντατικότητα, με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Μπορεί να είναι ίσος ή μεγαλύτερος από τη μονάδα. Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης δείχνει ότι τα πάγια δεν χρησιμοποιούνται αποδοτικά για τη δημιουργία πωλήσεων .

Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών) Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό (χρήσης)

- **Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (owner's equity turnover ratio)**
Εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Πρόκειται για ένα σύνθετο δείκτη, μιας και ενδέχεται η εταιρεία να έχει τοποθετήσει τα ίδια κεφάλαια της σε πάγια περιουσιακά ή άλλα στοιχεία, που δε συμμετέχουν στις πωλήσεις. Μεγαλύτερη τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη σημαίνει περισσότερο πλεονεκτική θέση της επιχείρησης.

Καθαρές πωλήσεις

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

3.3.3 Δείκτες Αποδοτικότητας

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Βάση σύγκρισης της αποδοτικότητας αποτελεί το κόστος των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων. Μια επιχείρηση θεωρείται ότι δημιουργεί αξία όταν επιτυγχάνει αποδόσεις οι οποίες υπερβαίνουν το κόστος κεφαλαίων που χρησιμοποιεί. Με βάση αυτούς τους δείκτες προγραμματίζονται οι μελλοντικές επενδύσεις και η ανταμοιβή των στελεχών της επιχείρησης. Επίσης, παρέχουν την απαραίτητη πληροφόρηση στους υποψήφιους επενδυτές για την ορθή επενδυτική τους επιλογή. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

- **Δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους ή μεικτού κέρδους (gross profit margin)**

Αποτελεί σημαντικό εργαλείο για το χρηματοοικονομικό αναλυτή, που εξετάζει σε τι βαθμό μια επιχείρηση μπορεί να καλύψει θέματα όπως:

- I. Το κόστος λειτουργιών, ήτοι έξοδα λειτουργίας, διάθεσης και προώθησης των πωλήσεων, έξοδα διοικητικής λειτουργίας, κλπ.
- II. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα, δηλαδή τους τόκους, τις προμήθειες τραπεζών και τα συναφή έξοδα.
- III. Την πληρωμή των φόρων που αναλογούν στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της.
- IV. Τη διάθεση κερδών στους μετόχους κλπ.

Είναι πάντα μικρότερος της μονάδας. Όσο πιο κοντά στη μονάδα βρίσκεται, τόσο καλύτερη η οικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι αφενός δύναται να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της, αφετέρου επιτυγχάνει ικανό περιθώριο κέρδους, σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί και τα απασχολούμενα κεφάλαια..

Μεικτά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης

Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)

- **Δείκτης Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (net profit margin)**

Εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο επικερδής η λειτουργία της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ικανοποιητικότερο μέρισμα στους μετόχους της ή δημιουργία μεγαλύτερου αποθεματικού.

Καθαρά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης

Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)

- **Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (return to total capital employed)**

Εκφράζει την αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας, ανεξάρτητα της πηγής των κεφαλαίων της. Εν ολίγοις λοιπόν, μετρά την κερδοφόρα δυνατότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων, ιδίων ή ξένων.

Καθαρά κέρδη προ φόρων + Χρηματοοικονομικά έξοδα x 100

Συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια

όπου ο παρονομαστής εκφράζει το μέσο όρο των απασχολούμενων κεφαλαίων, δηλαδή:

$$\frac{\text{Απασχολημένο Κεφάλαιο + Απασχολημένο Κεφάλαιο}}{\text{(Αρχή χρήσης) (Τέλος χρήσης)}} \times 2$$

Χρησιμοποιείται, κυρίως, όταν δεν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης. Η πλέον ακριβής μέθοδος, όμως, είναι αυτή του πραγματικού ύψους του συνολικά απασχολούμενου κεφαλαίου, που δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Συν. Απ. Κεφ.} = \text{Αρχ. Κεφ.} + \frac{\text{Μεταβολή Συν. Απ. Κεφ.}}{\text{Αριθμός ημερών ή μηνών μέχρι το τέλος χρήσης}} \times 12 \text{ ή } 365$$

- **Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (return on total assets)**

Μετρά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων + Χρηματοοικονομικά έξοδα} \times 100}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- **Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (return on net worth)**

Μετρά την αποτελεσματικότητα των απασχολούμενων στην επιχείρηση ιδίων κεφαλαίων. Παρέχει πληροφορίες για την ορθότητα τοποθέτησης και απόδοσης των κεφαλαίων, ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της διοίκησης. Δεν είναι σωστό να μελετάται, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση, καθώς όταν αυτά αυξάνονται και δεν αξιοποιούνται σωστά, επιφέρουν αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κλπ, χωρίς όμως να υφίσταται αντίστοιχη αύξηση των εσόδων της.

Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας, σε ορισμένες περιπτώσεις, φανερώνει λανθασμένη χρήση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση πάει καλά, χρησιμοποιώντας ορθά τα κεφάλαιά της.

Τέλος, θα πρέπει να εξετάζεται παράλληλα με γενικότερες περιβαλλοντικές συγκυρίες, όπως η κατάσταση της οικονομίας (αυξημένη ανεργία, πληθωρισμός κ.λπ.), καθώς και ειδικές συνθήκες, όπως έντονος ανταγωνισμός στη συγκεκριμένη αγορά, μερίδιο επιχείρησης σε αυτήν κτλ.

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} \times 100$$

Ορθότερο είναι, στον παρονομαστή να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή:

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια + Ίδια κεφάλαια}}{\text{(Αρχής χρήσης) (Τέλους χρήσης)}} \times 2$$

- **Δείκτης οικονομικής μόχλευσης (financial leverage ratio)**

Παρουσιάζει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών προς διάθεση κερδών στους μετόχους, από τοις εκατό (%) μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών εξόδων. Αν το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο της μονάδας, τότε η χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης επιδρούν θετικά γι' αυτήν. Σε περίπτωση που είναι ίσο με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενική, χωρίς να υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος, αν είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επιχείρηση δανείζεται με δυσμενείς όρους. Υπολογίζεται με τον εξής τύπο:

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

3.3.4 Δείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Σκοπεύουν να καταδείξουν την ικανότητα της επιχείρησης να επιβιώσει μακροχρόνια. Εξετάζουν τις διάφορες πηγές των κεφαλαίων, τα πιθανά αποδιδόμενα οφέλη, καθώς και τους ενδεχόμενους κινδύνους. Οι πιο συνηθισμένες πηγές κεφαλαίων είναι οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές. Οι πηγές αυτές χωρίζονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε μια επιχείρηση, αφού σε αυτούς τους λογαριασμούς καταχωρούνται οι ζημιές της. Τα ξένα κεφάλαια είναι εξίσου σημαντικά, αν ληφθεί υπόψη ότι όταν μια επιχείρηση δε μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της, τότε είναι πιθανό οι μέτοχοι να χάσουν τον έλεγχο της, καθώς και μέρος ή το σύνολο της επένδυσής τους (ίδια κεφάλαια) στην επιχείρηση. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της διάρθρωσης του κεφαλαίου είναι:

✓ **Δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (ratio of owner's equity to total assets)**

Όσο μεγαλύτερο το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μίας επιχείρησης σχετιζόμενα με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία που παρέχεται στους δανειστές της, αλλά και τόσο μικρότερης κλίμακας θα εμφανιστεί η πίεση που ασκείται σε αυτήν, για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Οι τυχούσες μεγάλες ζημιές καλύπτονται από τα ίδια κεφάλαια. Η κατάσταση αυτή είναι ιδιαίτερα εμφανής σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας. Ο τύπος που χρησιμοποιείται για να υπολογίσει τον παρόν δείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

✓ **Δείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια (ratio of owner's equity to total liabilities)**

Σε άμεση συνέχεια του παραπάνω, αυτός ο δείκτης δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση. Αν ο δείκτης εμφανίζεται μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι μέτοχοι της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από τους πιστωτές της.

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

✓ **Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις (ratio of current assets to total liabilities)**

Δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης. Υψηλός δείκτης δηλώνει ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης, αν αυτό ρευστοποιηθεί. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}} \times 100$$

3.3.5 Δείκτες επενδύσεων

Μέσω της διαδικασίας των επενδύσεων, η λειτουργία της οικονομικής μονάδας διευρύνεται και δημιουργούνται στόχοι, με σκοπό τη μεγιστοποίηση του πλούτου της επιχείρησης. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες επενδύσεων είναι:

- **Κέρδη ανά μετοχή (EPS)**

Μαζί με το δείκτη P/E, που περιγράφεται παρακάτω, χρησιμοποιούνται περισσότερο και συγκεντρώνουν την περισσότερη βιβλιογραφία, για την ερμηνεία και τη συνεισφορά τους στην εκτίμηση της κατάστασης της επιχείρησης. Δείχνει πόσα κέρδη αντιστοιχούν σε κάθε μία μετοχή και επηρεάζεται από το ύψος των κερδών και από τον αριθμό των μετοχών:

$$\frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

- **Μέρισμα ανά μετοχή (DPS)**

Συγκρίνει τα μερίσματα και τις μερισματικές αποδόσεις διαφορετικών μετοχών:

$$\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

- **Τρέχουσα μερισματική απόδοση (Current dividend Yield)**

Εκφράζει ποσοστιαία τη μερισματική απόδοση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο ελκυστικότερη η μετοχή:

$$\frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

- **Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Divident yield on equity capital)**

Δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, σε σχέση με τα καταβαλλόμενα, από την επιχείρηση, μερίσματα:

$$\frac{\text{Συνολικά μερίσματα}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} \times 100$$

- **Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share, BV)**

$$\frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

- **Δείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία (Price to BV ratio)**

Ελέγχεται τακτικά από τους συμμετέχοντες σε χρηματιστηριακές αγορές. Εκφράζει πόσες φορές διαπραγματεύεται η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής, την τιμή της εσωτερικής αξίας της:

Χρηματιστηριακή τιμή
Εσωτερική αξία μετοχής

▪ **Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)**

Παραθέτει πόσες φορές διαπραγματεύεται μία μετοχή, τα κέρδη του προηγούμενου έτους ανά μετοχή:

Χρηματιστηριακή τιμή
Κέρδη ανά μετοχή

3.4 Μέθοδος Altman

Η μέθοδος Altman Z-Score είναι πλέον ένα από τα πιο γνωστά στατιστικά μοντέλα πρόβλεψης επικείμενης πτώχευσης μίας επιχείρησης. Ο Edward Altman, οικονομολόγος και καθηγητής στο New York's Stern School of Business, ανέπτυξε το συγκεκριμένο μοντέλο το 1968, μέσω της μεθόδου της πολυμεταβλητής διαχωριστικής ανάλυσης (MDA - Multivariate Discriminate Analysis). Έτσι, κέρδισε την αποδοχή από ελεγκτές, λογιστές, μάνατζερ, αλλά και από συστήματα βάσεων δεδομένων στις αρχές της δεκαετίας του 1980.

Η ανάλυση Z-Score του Altman είναι μια πολυπαραγοντική μέθοδος, που χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της οικονομικής ευρωστίας μιας οικονομικής μονάδας και μελετά την πιθανότητα χρεοκοπίας μιας επιχείρησης, σε διάστημα δύο ετών. Τελευταία, υπάρχουν ενδοιασμοί για το αν η εφαρμογή του τύπου είναι χρήσιμη με τα σημερινά δεδομένα.

Το μοντέλο χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά δεδομένα και αριθμοδείκτες της λογιστικής, ώστε να εκτιμηθεί η οικονομική δυσχέρεια ή η πιθανότητα πτώχευσης των επιχειρήσεων. Αναπτύχθηκε μετά την αξιολόγηση 66 εταιρειών, εκ των οποίων οι μισές κήρυξαν πτώχευση μεταξύ 1946 και 1965. Ξεκίνησε με 22 αριθμοδείκτες πέντε διαφορετικών κατηγοριών (ρευστότητα, κερδοφορία, μόχλευση, φερεγγυότητα, δραστηριότητα), αλλά τελικά περιορίστηκε σε πέντε αριθμοδείκτες.

Έρευνες καταδεικνύουν ότι η ακρίβεια πρόβλεψης της πτώχευσης μίας επιχείρησης σε βάθος χρόνου έως δύο έτη είναι 72% έως 80%. Το μοντέλο του Altman αποτέλεσε τη βάση για πολλές μεταγενέστερες εργασίες, αλλά οι συνεχόμενες μεταβολές στα πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και στις γενικά αποδεκτές λογιστικές πρακτικές μείωσαν την προβλεπτική του ικανότητα, κάτι που οδήγησε στην αναπροσαρμογή του από τον Altman, ο οποίος το 1977 παρουσίασε το Zeta model.

Ο Altman δημιούργησε, λοιπόν, τον τύπο που είχε την ακόλουθη μορφή:

$$Z = 0,012T_1 + 0,014T_2 + 0,033T_3 + 0,006T_4 + 0,999T_5$$

όπου:

T₁: Κεφάλαιο κίνησης/Σύνολο ενεργητικού (Working Capital / Total Assets)

T₂: Παρακρατηθέντα κέρδη/Σύνολο ενεργητικού (Retaining Earnings / Total Assets)

T₃: Κέρδη προ τόκων και φόρων/ Σύνολο ενεργητικού (Earnings before interest and Taxes / Total Assets)

T₄: Τρέχουσα αξία μετοχών/ Λογιστική αξία Συνολικών Υποχρεώσεων (Market Value Equity / Total Debt)

T₅: Πωλήσεις/ Σύνολο ενεργητικού (Sales / Total Assets)

Z= Συνδυαστικός δείκτης (Z - Score).

Από την έρευνά του, ο Altman κατέληξε στο συμπέρασμα ότι αν ο:

- Z > 2,67 οι επιχειρήσεις δεν κινδυνεύουν άμεσα (εντός έτους) με αποτυχία.

- $Z < 1,81$ η επιχείρηση οδηγείται σε αποτυχία εντός του τρέχοντος έτους.
- $1,81 < Z < 2,67$ δε μπορεί να γίνει ασφαλής πρόβλεψη (grey area).

Το 2000, ο Altman, ενσωματώνοντας σχόλια άλλων ερευνητών, τροποποίησε τη συνάρτηση ως εξής:

$$Z = 1,2T_1 + 1,4T_2 + 3,3T_3 + 0,6T_4 + 1,0T_5$$

Ωστόσο, για να βρίσκει εφαρμογή το μοντέλο και σε εταιρείες ιδιωτικού τομέα, ο Altman αντικατέστησε το δείκτη T_4 , ήτοι την τρέχουσα αξία ιδίων κεφαλαίων, με τη λογιστική αξία (Book value), αναθεωρώντας και τη συνάρτηση:

$$Z = 0,717T_1 + 0,847T_2 + 3,107T_3 + 0,420T_4 + 0,998T_5$$

όπου:

T_4 : Λογιστική Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Συνολικές Υποχρεώσεις, τροποποιώντας και επεκτείνοντας μάλιστα και το διάστημα της γκρίζας ζώνης, όπου δε μπορεί να γίνει ασφαλής πρόβλεψη σε $1,23 < Z < 2,90$.

Παρά ταύτα, κρίθηκε σκόπιμο ο δείκτης να μην επηρεάζεται από το μέγεθος του κάθε κλάδου, κάτι που οδήγησε στην αφαίρεση του συντελεστή T_5 , οπότε η τελική συνάρτηση του δείκτη διαμορφώθηκε σε:

$$Z = 6,56T_1 + 3,267T_2 + 6,727T_3 + 1,05T_4$$

3.5 Επίλογος κεφαλαίου

Ως αριθμοδείκτες νοούνται οι απλές μαθηματικές σχέσεις, που συνήθως φέρουν τη μορφή πηλίκων, και επιτρέπουν την εξέταση και τη σύγκριση δύο ή περισσότερων στοιχείων του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης μίας οικονομικής περιόδου.

Η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών των στοιχείων που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό ή στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μιας οικονομικής μονάδας δε γίνονται άμεσα αντιληπτά, κάτι που έχει ως αποτέλεσμα την καθιέρωση της χρήσης των αριθμοδεικτών που εξετάστηκαν στο παρόν κεφάλαιο.

Βέβαια, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να χρησιμοποιούνται και να ερμηνεύονται πολύ προσεκτικά και να τηρούνται ορισμένες επιφυλάξεις. Επίσης, πρέπει να επισημάνουμε ότι δεν υπάρχει ένας συγκεκριμένος αριθμός αριθμοδεικτών που να μπορεί να παράσχει τις απαραίτητες πληροφορίες σε όλους τους ενδιαφερομένους για την επιχείρηση.

Τέλος, οι σημαντικότεροι λόγοι χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών είναι:

- α) Προσφέρονται για διαχρονικές συγκρίσεις, μεταξύ στοιχείων ή δραστηριοτήτων δύο ή περισσότερων οικονομικών χρήσεων.
- β) Προσφέρονται για συγκρίσεις μεταξύ τομέων, ήτοι μεταξύ επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο τομέα επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.
- γ) Συνοψίζουν τη γενική οικονομική εικόνα της επιχείρησης, μελετώντας και αναλύοντας ταυτόχρονα διαφορετικούς δείκτες της ίδιας επιχείρησης.

Κεφάλαιο 4^ο: Ανάλυση ταμειακών ροών

4.1 Εισαγωγή

Ο ταμειακός προϋπολογισμός περιλαμβάνει, με κάθε λεπτομέρεια, όλες τις εισπράξεις (ταμειακές εισροές) και πληρωμές (ταμειακές εκροές), που πρόκειται να πραγματοποιηθούν μέσα στην προϋπολογιστική περίοδο. Στηρίζεται στα εξής σκέλη:

1. Το εισπρακτικό, στον προϋπολογισμό πωλήσεων και σε άλλες προβλεπόμενες πηγές εσόδων (π.χ. ενοίκια, τόκοι κτλ.)
2. Στο πληρωτέο, στους προϋπολογισμούς παραγωγής (υλικών, εργατικών κτλ.) εξόδων διάθεσης και διοίκησης, αλλά και στον προϋπολογισμό επενδύσεων.

Οι ταμειακές ροές είναι ζωτικής σημασίας για την οικονομική μονάδα και θεμελιώδεις για την επιβίωση και την ανάπτυξή της. Η ανεπάρκεια των ταμειακών ροών έχει σοβαρές επιπτώσεις στην επιχείρηση, όπως μείωση της αποδοτικότητας, αύξηση του κινδύνου, ακόμα και πιθανή χρεοκοπία.

4.2 Ορισμός

Η καθαρή ταμειακή ροή μίας επένδυσης ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των ταμειακών εισροών και εκροών, που απορρέουν από μία επενδυτική πρόταση.

Ως ταμειακές εισροές θεωρούνται οι εισπράξεις από πωλήσεις ή από την επένδυση σε νέα μηχανήματα ή από τον εκσυγχρονισμό του υπάρχοντος εξοπλισμού, δηλαδή την αντικατάσταση παλαιών με νέα, σύγχρονα μηχανήματα. Επίσης, περιλαμβάνονται και οι εισπράξεις από πιθανή πώληση, του υπό εξέταση επενδυτικού έργου, στο τέλος της ωφέλιμης οικονομικής ζωής του.

Οι ταμειακές εκροές περιλαμβάνουν όλες τις πληρωμές που πρόκειται να γίνουν, αν το επενδυτικό έργο γίνει αποδεκτό. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν χρεωστικούς τόκους για ισχύοντα δάνεια, που χρηματοδότησαν τις επενδύσεις. Συνεπώς, η χρηματοδότηση δεν συγχέεται με την επένδυση.

Η καθαρή ταμειακή ροή σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο ορίζεται ως εξής:
Καθαρή ταμειακή ροή = Ταμειακές εισροές - Ταμειακές εκροές.

4.3 Σπουδαιότητα ταμειακής ροής

Υπάρχουν πέντε λόγοι, που αποτελούν κίνητρα για την επιχείρηση να κρατήσει χρήματα:

1. Το κίνητρο των συναλλαγών.
2. Το κίνητρο πρόνοιας.
3. Το κερδοσκοπικό κίνητρο.
4. Η υποχρέωση διατήρησης θετικών υπολοίπων στους τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων όψεως.
5. Το χρήμα έχει και αξία ενοικίασης.

Ας εξετάσουμε, εν συντομία, το κάθε ένα κίνητρο:

Κίνητρο συναλλαγών (transactions motive):

Σχετίζεται με την ανάγκη της επιχείρησης να έχει μετρητά στο ταμείο της, ώστε να μπορεί να ανταπεξέλθει άμεσα σε διάφορες συναλλαγές, που διεξάγονται καθημερινά, όπως: την αγορά πρώτων υλών, παγίων, αποθεμάτων, χρεογράφων, καθώς και την πληρωμή των υπαλλήλων, των φόρων, των τόκων, την εξόφληση των υποχρεώσεων της και των βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων δανείων.

Κίνητρο Πρόνοιας (precautionary motive):

Οι επιχειρήσεις διατηρούν χρήματα και για λόγους αβεβαιότητας, καθώς μία περίπτωση έκτακτης ανάγκης είναι πιθανό να συμβεί. Τέτοια περίπτωση μπορεί να είναι, για παράδειγμα, οι πυρκαγιές, οι απεργίες κ.ά.

Κίνητρο κερδοσκοπίας (speculative motive):

Ακόμα ένα κίνητρο για μία επιχείρηση να διατηρεί μετρητά, είναι για να είναι σε θέση να καλύψει απρόβλεπτες δαπάνες, να επωφεληθεί από εκπτώσεις που χορηγούνται για αγορές με μετρητά και να εκμεταλλευτεί επιχειρηματικές ευκαιρίες και επικερδείς αγορές.

Άλλωστε, η διατήρηση της πιστοληπτικής θέσης της επιχείρησης αποτελεί βασική επιδίωξή της, οπότε τα βασικά στοιχεία της ανάλυσης των πιστώσεων που είναι οι δείκτες κυκλοφοριακής ρευστότητας και άμεσης ρευστότητας πρέπει να κρατούνται σε υψηλές κλίμακες. Μία ισχυρή πιστοληπτική θέση επιτρέπει, στην επιχείρηση, την αγορά αγαθών με ευνοϊκότερους όρους και τη διατήρηση των πιστωτικών της ορίων με τις τράπεζες και τις άλλες πιστωτικές πηγές της.

Η συγκέντρωση χρημάτων δεν παρατηρείται για κερδοσκοπικούς σκοπούς σε μία λεγόμενη μεγάλη επιχείρηση, αντίθετα αυτό είναι πιο συνηθισμένο φαινόμενο μεταξύ των μεμονωμένων επενδυτών.

Υποχρέωση διατήρησης θετικών υπολοίπων στους τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων όψεως:

Οι επιχειρήσεις πληρώνουν τις συνεργαζόμενες τράπεζες με τη μορφή άμεσων αμοιβών και διατηρούν ένα υπόλοιπο στους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών (compensating balances), για τις υπηρεσίες που τις προσφέρουν. Έτσι, μία τράπεζα δανείζει κεφάλαια για περισσότερο χρόνο, με την απόδοση να αποτελεί την έμμεση αμοιβή της, καθώς και ένα λόγο δια κράτησης ρευστών, ως ελάχιστο ύψος καταθέσεων της επιχείρησης, που αποδέχεται να διατηρήσει στον τραπεζικό της λογαριασμό, που διακινείται με επιταγές.

Αξία ενοικίασης:

Τα χρήματα μπορούν να χρησιμοποιηθούν σαν μέσο κέρδους εισοδήματος, δηλαδή να έχουν αξία ενοικίασης, σε όρους ύψους επιτοκίου. Το χρήμα νοικιάζεται ή δανείζεται στο κράτος και στις επιχειρήσεις με επιτόκιο, το οποίο εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως η κατάσταση της αγοράς, το νόμιμο επιτρεπόμενο ύψος του δανειζόμενου ποσού, το χρόνο του δανεισμού και το βαθμό του αναλαμβανόμενου κινδύνου.

4.4 Χρησιμότητα ταμειακών ροών

Οι ταμειακές ροές παρέχουν διάφορες πληροφορίες για την εταιρεία, όπως:

- Τη δυνατότητά της να «παράγει» ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα από τη δραστηριότητά της.
- Τη δυνατότητα να παράγει μελλοντικές ταμειακές ροές ή την πιθανότητα μελλοντικής ταμειακής ανεπάρκειας.
- Τη χρήση των ταμειακών διαθεσίμων.
- Τις μεταβολές στην καθαρή περιουσία και τη χρηματοοικονομική δομή της.
- Την πραγματική οικονομική απόδοση, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη λογιστικές πρακτικές, όπως οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις.
- Την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί και πώς αυτή επηρεάζει τα ταμειακά διαθέσιμα.
- Τις χρηματοδοτικές πηγές που χρησιμοποιεί για τη λειτουργία και τις επενδύσεις της.

4.5 Διακρίσεις ταμειακών ροών

Οι ταμειακές ροές διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες ροών:

- Τις λειτουργικές,
- τις επενδυτικές και
- τις χρηματοδοτικές.

A. Λειτουργικές ροές (operating flows)

Σχετίζονται με την παραγωγή και πώληση των προϊόντων και με την παροχή των υπηρεσιών της επιχείρησης. Αποτελούν σημαντικής σπουδαιότητας τομέα για έναν αναλυτή, στέλεχος ή επενδυτή, διότι μπορεί να διαπιστώσει αν η γενική εκμετάλλευση της επιχείρησης δύναται να δημιουργήσει διαθέσιμα ρευστά και να οδηγήσει σε μακροχρόνια κερδοφορία, μέσα από την αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού.

Οι ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων παρέχουν την απαραίτητη πληροφόρηση, ώστε να εκτιμηθεί η δυνατότητα επιβίωσης μίας επιχείρησης. Για να αναλυθούν προσεκτικά οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, απαιτείται (συχνά) η αναγνώριση εισροών και εκροών που δεν είναι εμφανείς, όπως μια εκκρεμής δικαστική απόφαση, που μπορεί να επηρεάσει την επιχειρηματική λειτουργία της επιχείρησης.

Παρόλο που οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες παρέχουν μια ικανοποιητική εικόνα για τη ρευστότητα, δεν μπορούν να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα για την αποδοτικότητα της επιχείρησης στο σύνολό της, αν μελετηθούν μόνο αυτές, διότι είναι απαλλαγμένες από το μέγεθος των αποσβέσεων. Οι αποσβέσεις θεωρούνται έξοδο χωρίς ταμειακό αντίκτυπο, αφού μειώνουν τα έσοδα κατά τον υπολογισμό των αποτελεσμάτων, αλλά δε συνεπάγονται ταμειακές εκροές.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη, δείχνει ότι μια επιχείρηση διαθέτει αρκετά διαθέσιμα ρευστά και πώς ένα μεγάλο κομμάτι των κερδών της βρίσκονται μέσα στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος της μονάδας εμφανίζεται ο σχετικός δείκτης, τόσο περισσότερα θεωρούνται τα κέρδη.

Οι εισροές των λειτουργικών ροών περιλαμβάνουν:

1. Πώληση αγαθών ή παροχή υπηρεσιών.
2. Διάφορα άλλα έσοδα, όπως ενοικίαση επιπλέον χώρου.
3. Επιστροφές χρημάτων από την κυβέρνηση.
4. Αποδόσεις από μετοχές.
5. Αποδόσεις από έντοκους τίτλους (ομόλογα δημοσίου ή εταιριών).

Οι εκροές των λειτουργικών ροών περιλαμβάνουν:

1. Παραγωγή προϊόντων ή υπηρεσιών (συμπεριλαμβάνονται πληρωμές για πρώτες και βοηθητικές ύλες, πληρωμές για εργατικά, ενοίκιο, ασφάλεια, πληρωμές στους προμηθευτές κ.α.).
2. Αγορά εμπορευμάτων.
3. Πληρωμές για φόρους στην κυβέρνηση.
4. Πληρωμές τόκων.

B. Επενδυτικές ροές (investment flows)

Οι επενδύσεις μιας επιχείρησης έχουν αντίκτυπο στη ρευστότητα και στην αποδοτικότητα της επιχείρησης. Πληροφορούν σημαντικά το εσωτερικό, αλλά και το εξωτερικό περιβάλλον καταδεικνύοντας μελλοντικά κέρδη ή ζημιές.

Τα κυριότερα περιλαμβανόμενα κονδύλια στην κατάσταση ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες, είναι -ενδεχόμενες- αγορές πάγιων στοιχείων του ενεργητικού, επιχειρήσεων, μετοχών ή άλλων ή και αντίστροφες ροές, όπως πωλήσεις επενδυτικών στοιχείων.

Οι ταμειακές επενδυτικές εκροές πληροφορούν για τη δυνατότητα επέκτασης και οι εισροές για το βαθμό συρρίκνωσης μιας επιχείρησης, δηλαδή για το πώς μπορούν να διαμορφωθούν τα μελλοντικά κέρδη που εξαρτώνται από την πορεία των επενδύσεων. Μια επιχείρηση επεκτείνεται αγοράζοντας πάγια ή επιχειρήσεις.

Βέβαια, τα απόλυτα νούμερα δε μπορούν να δώσουν ξεκάθαρη εικόνα για την επιχείρηση. Θα πρέπει να συγκριθούν με τους ρυθμούς αύξησης επενδύσεων των ανταγωνιστών, αφού ληφθούν υπόψη: ο ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης, οι τρέχουσες τεχνολογικές εξελίξεις, τα πάγια που διαθέτει και οι πρόσφατες επενδύσεις της, διότι οι επενδύσεις και τα κεφάλαια που δαπανά μια επιχείρηση μπορούν να αποτελούν εμπόδιο εισόδου στον κλάδο, με συνέπεια την απομάκρυνση δυνητικών ανταγωνιστών.

Όταν πρόκειται να αγορασθεί μία άλλη επιχείρηση, θα πρέπει να εκτιμηθούν τα κόστη χρηματοδότησης, καθώς και τα οφέλη που προκύπτουν από τη μελλοντική εξαγορά. Συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις πρέπει να εξεταστούν διεξοδικά, γιατί πολλές φορές κρύβουν μεγάλο κόστος, λόγω διοικητικών αλλαγών και -άλλες φορές- αποκρύπτουν την αδυναμία επένδυσης σε προγράμματα με υψηλότερες αποδόσεις.

Επίσης, η ρευστοποίηση παγίων μέσω πωλήσεών τους πολλές φορές συγκαλύπτουν προβλήματα ρευστότητας. Μικρότερο ενεργητικό οδηγεί σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων και χαμηλότερα μελλοντικά κέρδη, ενώ η ρευστοποίηση συμμετοχών και χρεογράφων μπορεί να συμβεί για να χρηματοδοτηθεί κάποιο ευρύτερο επενδυτικό πρόγραμμα, από το οποίο αναμένονται υψηλότερες αποδόσεις.

Οι εισροές των επενδυτικών ροών περιλαμβάνουν:

1. Εισπράξεις από πώληση πάγιου ενεργητικού.
2. Εισπράξεις έντοκων τίτλων ή μετοχών άλλων εταιρειών, που κατέχονται για επενδυτικούς σκοπούς.

Οι εκροές των επενδυτικών ροών περιλαμβάνουν:

1. Πληρωμές για την αγορά πάγιου ενεργητικού.
2. Πληρωμές για τη αγορά έντοκων τίτλων, που κατέχονται για επενδυτικούς σκοπούς.
3. Έκδοση δανείου.

Γ. Χρηματοδοτικές ροές (financing flows)

Οι περισσότερες επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους με κεφάλαια, προερχόμενα από τη λειτουργία τους, που δημιουργούνται δηλαδή από την ίδια την επιχείρηση, καθώς και κεφάλαια, προερχόμενα από την έκδοση μετοχών και από δανεισμό. Στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατάστασης ταμειακών ροών εμφανίζονται οι εισροές από δανεισμό και από έκδοση μετοχών, οι εκροές για την αγορά των μετοχών της ίδιας της επιχείρησης και την εξόφληση δανείων.

Αν μία επιχείρηση δανείζεται από ξένα κεφάλαια έχει ως όφελος τη χρηματοοικονομική μόχλευση και την έκπτωση των φόρων, αυξάνει, όμως, τον κίνδυνο χρεοκοπίας της και την πιθανότητα μελλοντικών απωλειών για τους μετόχους. Υπάρχει, επομένως, ένα επίπεδο ξένων κεφαλαίων για κάθε επιχείρηση, όπου οι αυξήσεις των ξένων κεφαλαίων μέχρι αυτό θεωρούνται ευνοϊκές για τους μετόχους, ενώ αυξήσεις πέραν αυτού θεωρούνται δυσμενείς,

Όταν οι αυξήσεις ξένων κεφαλαίων δε συνοδεύονται από εκδόσεις νέων μετοχών, θεωρείται θετική ένδειξη για τη μελλοντική αξία της μετοχής μίας επιχείρησης, γιατί αναμένονται μελλοντικά κέρδη, τα οποία οι παλαιοί μέτοχοί της δεν επιθυμούν να μοιραστούν με νέους. Παρά ταύτα, οι αυξήσεις ξένων κεφαλαίων δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών, καθώς οι μέτοχοι επιθυμούν επενδύσεις με υψηλότερη αποδοτικότητα, που σημαίνει και υψηλότερο κίνδυνο, από τις οποίες θα

ωφελούνταν τα μέγιστα, αν αποδειχθούν επιτυχείς και θα χάσουν πολύ λίγα σε περίπτωση αποτυχίας τους. Αντιθέτως, οι πιστωτές προτιμούν επενδύσεις με μικρότερο κίνδυνο και μικρότερη αποδοτικότητα, γιατί τα οφέλη τους είναι σταθερά, δηλαδή οι τόκοι που προκύπτουν για αυτούς από το δανεισμό.

Αυτές οι συγκρούσεις συμφερόντων δημιουργούν κόστη για τους μετόχους (π.χ. αυξημένα επιτόκια δανεισμού), περιορίζουν τις επενδυτικές δραστηριότητες (π.χ. ελέγχονται διαρκώς οι επενδυτικές δραστηριότητες, δεσμεύονται πάγια με υποθήκες, απαγορεύονται εξαγορές άλλων επιχειρήσεων), αλλά περιορίζουν και μελλοντικό δανεισμό.

Εξάλλου, οι εκδόσεις νέων μετοχών πρέπει να εξετάζονται για τη μεταβολή που επιφέρουν στη σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια. Βελτιώνουν τη σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια, μειώνουν την πιθανότητα χρεοκοπίας και παρέχουν μία θετική εικόνα για το μέλλον της επιχείρησης. Θεωρούνται, όμως, ότι μεταφέρουν πλούτο από τους παλαιούς στους νέους μετόχους, αφού συχνά εκδίδονται όταν οι παλαιοί μέτοχοι, έχοντας καλύτερη εσωτερική πληροφόρηση, επιθυμούν να διαμοιραστούν το βάρος δυσμενών εξελίξεων με άλλους ή όταν πιστεύουν ότι η τιμή της μετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλή, σε σχέση με την πραγματική της.

Οι μέτοχοι μπορούν να πληροφορηθούν για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη στο μέλλον από τις αυξήσεις ή τις μειώσεις των μερισμάτων. Οι αυξήσεις επισημαίνουν την αναμονή υψηλότερων κερδών, ενώ οι μειώσεις δείχνουν ότι τα μελλοντικά κέρδη θα είναι χαμηλότερα.

Τέλος, προκύπτουν πολλαπλά πλεονεκτήματα από την αποτίμηση των συμμετοχών και χρεογράφων στην τρέχουσα τιμή αγοράς, ιδιαίτερα όταν αυτά συναλλάσσονται σε κάποιο οργανωμένο χρηματιστήριο. Μερικά από αυτά είναι:

- 1) Η δυνατότητα πρόβλεψης των μελλοντικών ταμειακών εισροών από την πώληση των συμμετοχών και χρεογράφων.
- 2) Ο αντικειμενικός προσδιορισμός της αξίας των συμμετοχών και χρεογράφων.
- 3) Η παρουσίαση των οικονομικών συνεπειών από την επένδυση σε τίτλους μιας άλλης επιχείρησης.
- 4) Η αδυναμία της διοίκησης να επηρεάζει τα κέρδη σε περιόδους που αυτά είναι χαμηλά, πουλώντας τίτλους με χαμηλό κόστος κτήσης αλλά υψηλή τρέχουσα τιμή. Αυτό δημιουργεί κέρδη σε μία χρήση, αλλά ακολουθείται συνήθως από την επαναγορά αυτών στην επόμενη χρήση.

4.6 Μέθοδοι κατάρτισης ταμειακών ροών

Η επιχείρηση, με βάση το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο, δύναται να γνωστοποιεί τις επιχειρηματικές δραστηριότητες με δύο τρόπους:

α) Με την **άμεση** μέθοδο, όπου γνωστοποιούνται οι κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και ακαθάριστων πληρωμών τοις μετρητοίς,

β) Με την **έμμεση** μέθοδο, όπου το καθαρό κέρδος ή η ζημία αναμορφώνεται με βάση τις επιδράσεις των συναλλαγών μη ταμειακής φύσης όπως των αναβαλλόμενων ή των δεδουλευμένων οργανικών εισπράξεων ή πληρωμών καθώς επίσης και των στοιχείων εσόδων ή εξόδων που συνδέονται με επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές ταμειακές ροές.

Το πρότυπο συνιστά στις επιχειρήσεις να εμφανίζουν τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, χρησιμοποιώντας την άμεση μέθοδο που παρέχει πληροφορίες, οι οποίες μπορεί να αποδειχθούν χρήσιμες στην εκτίμηση μελλοντικών ταμειακών ροών και οι οποίες δεν είναι προσιτές με την έμμεση μέθοδο.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με την άμεση μέθοδο, πληροφορίες για τις κύριες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και ακαθάριστων πληρωμών τοις μετρητοίς μπορούν να αντλούνται:

- i. Από τα λογιστικά αρχεία της επιχείρησης.

ii. Από την αναμόρφωση των πωλήσεων, του κόστους πωλήσεων και άλλων στοιχείων της κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων. Αυτές οι αναμορφώσεις βασίζονται στις μεταβολές στα αποθέματα, στις απαιτήσεις και στους πληρωτέους λογαριασμούς, σε άλλα μη ταμειακά στοιχεία και άλλα στοιχεία, για τα οποία οι ταμειακές συνέπειες συνίστανται σε ταμειακές ροές επενδυτικής ή χρηματοοικονομικής φύσης.

Επιπρόσθετα, με την έμμεση μέθοδο, οι ταμειακές ροές από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες προσδιορίζονται με την αναμόρφωση του καθαρού κέρδους ή ζημίας με βάση τις επιδράσεις από:

α) Τις μεταβολές κατά τη διάρκεια της περιόδου στα αποθέματα και στις οργανικές απαιτήσεις και στους πληρωτέους λογαριασμούς.

β) Τα μη ταμειακά στοιχεία, όπως είναι οι αποσβέσεις, οι προβλέψεις, οι αναβαλλόμενοι φόροι, τα μη πραγματοποιημένα κέρδη και ζημίες από ξένα νομίσματα, τα αδιανέμητα κέρδη συγγενών επιχειρήσεων και τα δικαιώματα της μειοψηφίας.

γ) Όλα τα άλλα στοιχεία, για τα οποία οι ταμειακές συνέπειες συνίστανται σε ταμειακές ροές επενδυτικής ή χρηματοοικονομικής φύσης.

Επιπλέον, με την έμμεση μέθοδο μπορούν να παρουσιάζονται οι καθαρές ταμειακές ροές από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, εμφανίζοντας τα έσοδα και τα έξοδα, που απεικονίζονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, καθώς και τις μεταβολές κατά τη διάρκεια της περιόδου, στα αποθέματα, στις οργανικές απαιτήσεις και στους πληρωτέους λογαριασμούς.

Η έμμεση μέθοδος χρησιμοποιείται περισσότερο, παρόλο που η άμεση παρέχει περισσότερες πληροφορίες στους αναλυτές, για την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών. Στην τεχνική κατάρτισης των ταμειακών ροών οι δύο μέθοδοι διαφέρουν μόνο στο πρώτο μέρος, που αναφέρεται στον τρόπο προσδιορισμού των καθαρών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Η τεχνική προσδιορισμού των ταμειακών ροών για επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες είναι ίδια και στις δύο μεθόδους.

Τα στοιχεία που πρέπει να υπάρχουν διαθέσιμα για την κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών, είναι:

- 1) Ισολογισμός δύο συνεχόμενων χρήσεων-περιόδων.
- 2) Αποτελέσματα Χρήσης δύο συνεχόμενων χρήσεων-περιόδων.
- 3) Πληροφορίες που επηρεάζουν τις ταμειακές ροές, αλλά δεν εμφανίζονται αναλυτικά στις παραπάνω καταστάσεις, όπως:
 - Μεταβολές παγίων (αγορές – πωλήσεις).
 - Αγορά-πώληση χρεογράφων.
 - Έκδοση/ Εξόφληση ομολογιακού δανείου.
 - Ανάληψη / Εξόφληση δανείου.
 - Μεταβολή μετοχικού κεφαλαίου.
 - Πληρωμή μερισμάτων.
 - Αποσβέσεις.
- 4) Οποιαδήποτε άλλη συναλλαγή εμπεριέχει εισροή ή εκροή και δεν αναλύεται στις ετήσιες καταστάσεις.

<u>ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ</u>	
ΑΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ	ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ
<u>Λειτουργικές δραστηριότητες</u>	<u>Λειτουργικές δραστηριότητες</u>
Εισπράξεις από πελάτες	Ζημιές / Κέρδη προ φόρων
Μείωση: πληρωμές σε προμηθευτές, υπαλλήλους, δικαιούχους αμοιβών	Πλέον / μείον προσαρμογές για:
Μείωση: Τόκοι που πληρώθηκαν	Αποσβέσεις
Μείωση: Φόροι που πληρώθηκαν	Προβλέψεις
	Συναλλαγματικές διαφορές
	Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας
	Αμοιβές μελών Δ. Σ. σε συμμετοχικούς τίτλους
	Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα
	Πλέον / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογ/σμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:
	Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων
	Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων (Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)
	Μείον:
	Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα Καταβεβλημένοι φόροι

4.7 Πρόβλεψη και υπολογισμός ταμειακών ροών

Η πρόβλεψη της ταμειακής ροής αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα του χρηματοδοτικού σχεδιασμού. Συμβάλλει στην αποφυγή των προβλημάτων της ταμειακής ροής, καθώς εντοπίζει και τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης. Επιπλέον, ενημερώνει την εταιρεία αν και πότε θα πρέπει να αναζητήσει νέα κεφάλαια ή να καταφύγει σε δανεισμό.

Η πρόβλεψη έχει τη χρησιμότητα ενός οδηγού που βοηθά την επιχείρηση να διατηρηθεί σε μια λειτουργία -υπό φυσιολογικές συνθήκες- σταθερής πορείας. Προβλέποντας τις ταμειακές ροές, η επιχείρηση δεν προτρέπει σε βιαστικούς ή απρόσμενους δανεισμούς, για να ανταπεξέλθει στις ανάγκες των μετρητών, αφού θα είναι σε θέση να γνωρίζει εκ των προτέρων πότε θα χρειαστεί περισσότερα χρήματα. Η πρόβλεψη της ταμειακής ροής, για μια αναπτυσσόμενη ή καινούρια επιχείρηση, διαχωρίζει την επιτυχία από την αποτυχία, ενώ για μια ενεργή επιχείρηση τη στασιμότητα από την ανάπτυξη. Ιδιαίτερα, μάλιστα, για τις επιχειρήσεις με εποχιακό χαρακτήρα κρίνεται ζωτικής σημασίας, διότι συχνά δημιουργούν αύξηση των αναγκών σε ρευστό χρήμα για την αγορά αποθεμάτων.

Η πρόβλεψη της ταμειακής ροής προτείνεται να γίνεται απαραίτητως κάθε μήνα κατά τον πρώτο χρόνο, ενώ το δεύτερο και τρίτο χρόνο ανά τρίμηνο. Σχετίζεται μόνο με μετρητά, δηλαδή το πραγματικό καταβαλλόμενο χρήμα, και όχι με υποχρεώσεις που αντιμετωπίζει η

επιχείρηση και πρέπει να εξοφλήσει κάποια μελλοντική στιγμή.

Το πλέον σημαντικό έργο είναι ο υπολογισμός των ταμειακών ροών, που προβλέπονται να προκύψουν. Η ποιότητα της τελικής αξιολόγησης μιας επένδυσης εξαρτάται άμεσα από την ακρίβεια υπολογισμού των ταμειακών ροών. Η καθαρή ταμειακή ροή μίας επένδυσης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο ορίζεται:

$$\text{Καθαρή Ταμειακή Ροή} = \text{Ταμειακές Εισροές} - \text{Ταμειακές Εκροές}$$

ή

$$\text{Καθαρή Ταμειακή Ροή} = \text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}$$

Συμπερασματικά, οι ταμειακές εισροές περιλαμβάνουν τα διάφορα οφέλη που προσδοκούνται από την επένδυση (πωλήσεις, μείωση εργατικών, αποφυγή απώλειας χρόνου κλπ.), ενώ στις ταμειακές εκροές περιλαμβάνεται οποιαδήποτε ταμειακή εκροή, η οποία ενδεχομένως θα γίνει κατά την διάρκεια της ζωής της επένδυσης (π.χ. συντήρηση μηχανημάτων, διαφημίσεις, επισκευή εγκαταστάσεων κλπ.) και δεν πρέπει να περιλαμβάνουν τόκους χρεωστικούς για δάνεια που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Οι χρεωστικοί τόκοι συμπεριλαμβάνονται στο συντελεστή προεξόφλησης (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου) και άρα, αν προστεθούν στις ταμειακές εκροές, θα καταλήξουμε σε διπλό υπολογισμό. Με άλλα λόγια, η απόφαση της χρηματοδότησης είναι ανεξάρτητες από την απόφαση της επένδυσης.

4.8 Επίλογος κεφαλαίου

Στο παρόν κεφάλαιο, έγινε μία προσπάθεια να καταγραφεί η σπουδαιότητα και η χρησιμότητα των ταμειακών ροών, καθώς και να παρουσιαστούν οι μέθοδοι κατάρτισης, πρόβλεψης και υπολογισμού τους.

Η κατάσταση των ταμειακών ροών μίας επιχείρησης αποτελεί αναπόσπαστο μέλος της χρηματοοικονομικής και της λογιστικής μελέτης για τους επενδυτές, τους μετόχους και της διοίκησής της. Η δυνατότητα μίας επιχείρησης να παράγει ταμειακά διαθέσιμα μέσα από το σύνολο των δραστηριοτήτων της, προσδίδει αξιοπιστία στην προοπτική κερδοφορίας που παρουσιάζει η διοίκησή της στους επενδυτές και τους μετόχους της.

Οι ταμειακές ροές αναλύουν την προέλευση και τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων ρευστών και ισοδύναμων μίας επιχείρησης μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Μειονεκτούν δε, στην περιορισμένη απεικόνιση των συναλλαγών με ποιοτικά χαρακτηριστικά (που απασχολούν τους επενδυτές) και στο χρονικό περιορισμό των ταμειακών συναλλαγών.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι στη βιβλιογραφία που προσπελάστηκε για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας δίνεται μεγαλύτερη βαρύτητα στην κερδοφορία μίας επιχείρησης από την κατάσταση των ταμειακών ροών. Ωστόσο, οι ταμειακές ροές ως μέσο ελέγχου της ρευστότητας μίας επιχείρησης, και αναγνώρισης δυνητικής ανάπτυξης και χρηματοοικονομικής μόχλευσης κερδίζει συνεχώς έδαφος, ιδίως σε περιόδους χρηματοοικονομικής κρίσης, σαν και αυτή που διανύουμε.

Κεφάλαιο 5^ο: Ελληνικά Ιδιωτικά νοσοκομεία

5.1 Εισαγωγή

Στον ιδιωτικό κλάδο παροχής υπηρεσιών υγείας στην Ελλάδα παρατηρείται μία συνεχώς αυξητική πορεία, σύμφωνα με μελέτη της Hellastat. Πολλές παράμετροι συντελούν σε αυτό το φαινόμενο, με πιο χαρακτηριστικές να είναι οι:

- Ελλείψεις στην υλικοτεχνική υποδομή και το προσωπικό των δημόσιων νοσοκομείων.
- Η διάδοση ιδιωτικών ασφαλιστηρίων συμβολαίων υγείας, βασιζόμενες σε πελατοκεντρική αντίληψη, καθώς ο πελάτης καθορίζει το αντίτιμο και τις παροχές του συμβολαίου του, με βάση τις ανάγκες και τις επιθυμίες του.
- Η εισαγωγή και ανάπτυξη νέων ιατρικών μεθόδων στη διάγνωση, στην περίθαλψη και στην αντιμετώπιση περιστατικών.

Στα μέσα της δεκαετίας του '70 υλοποιήθηκαν οι πρώτες μεγάλης κλίμακας ιδιωτικές επενδύσεις στον κλάδο της υγείας, με τη μαιευτική κλινική «Μητέρα» και το Διαγνωστικό Θεραπευτικό Κέντρο «Υγεία». Ακολούθησαν τα εργαστήρια της «Βιοιατρικής», το «Ιατρικό Κέντρο Αθηνών», η «Euromedica» και το «ΙΑΣΩ».

Στον παρόν κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με την παρουσίαση κάποιων εκ των ισχυρότερων ομίλων του κλάδου.

5.2 Όμιλος «Υγεία»

Το πρώτο μεγάλο ιδιωτικό νοσηλευτικό ίδρυμα, ιδρυθέν το 1975, και μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές νοσοκομειακές μονάδες της χώρας μας. Η πρώτη μεταμόσχευση καρδιάς, η αντιμετώπιση του πρώτου κρούσματος AIDS πανελληνίως και η πρώτη εμφύτευση ραδιενεργών κόκκων σε καρκίνο του προστάτη πανευρωπαϊκώς έλαβαν χώρα στο «Υγεία».

Πλέον, μεταξύ άλλων, διαθέτει:

- Το μοναδικό στην Ελλάδα, Τμήμα Ακτινοχειρουργικής Εγκεφάλου GAMMA -KNIFE, με το πρωτοποριακό μηχάνημα ακτινοχειρουργικής Gamma Knife[®] Perfexion[™].
- Το πρώτο PET-CT, ήτοι το Τμήμα Τομογραφίας Εκπομπής Ποζιτρονίων, που λειτουργήσει στην Ελλάδα.
- Το πλέον σύγχρονο και μεγαλύτερο -σε όγκο ασθενών- Κέντρο Ακτινοθεραπευτικής και Ογκολογίας, με τους πλέον σύγχρονους γραμμικούς επιταχυντές AXESSE και VERSA.
- Το νέο Υβριδικό Χειρουργικό Χειρουργείο Πολλαπλών Ειδικοτήτων, τελευταίας γενιάς.

Μεταξύ άλλων διακρίσεων, από το 2010 το «ΥΓΕΙΑ» έχει λάβει τη «Χρυσή Σφραγίδα Έγκρισης (Gold Seal of Approval[®])», για Διαπίστευση Νοσοκομείων, από τον οργανισμό Joint Commission International. Αξίζει να αναφερθεί ότι αυτό το έχουν καταφέρει άλλες 499 κλινικές παγκοσμίως.

Ο Όμιλος «Υγεία» περιλαμβάνει:

- ✓ Το Διαγνωστικό και Θεραπευτικό κέντρο «Υγεία».
- ✓ Το Μαιευτήριο «Μητέρα».
- ✓ Την Παιδιατρική κλινική «Παίδων Μητέρα».
- ✓ Το Μαιευτικό, Γυναικολογικό και Χειρουργικό Κέντρο «Λητώ».
- ✓ Το πρώτο ιδιωτικό νοσηλευτικό στην Αλβανία, το «Hygeia Hospital Tirana».
- ✓ Το Δίκτυο πρωτοβάθμιας περίθαλψης «Υγείαnet».
- ✓ Τον προμηθευτή ιατροτεχνολογικών υλικών «Υlogimed».
- ✓ Το Κέντρο Μοριακής Βιολογίας και Κυτταρογενετικής «ΆλφαLab».
- ✓ Την εταιρεία παρασκευής Ιατρικών καλλυντικών «Beatific».

5.2.1 Οικονομικά στοιχεία Ομίλου «Υγεία»

Οι παρακάτω πίνακες παραθέτουν συνοπτικά τα οικονομικά στοιχεία του Ομίλου «Υγεία» σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς που είναι διαθέσιμοι στην ιστοσελίδα τους.

Εξέλιξη οικονομικών μεγεθών Ομίλου «Υγεία» 2011-2015					
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014	Χρήση 2013	Χρήση 2012	Χρήση 2011
Σύνολο Ενεργητικού	443.536.000	466.158.000	506.313.000	590.201.000	696.014.000
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	119.740.000	146.229.000	172.014.000	214.177.000	353.351.000
Σύνολο Υποχρεώσεων	323.796.000	319.929.000	334.299.000	376.024.000	342.663.000
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	443.536.000	466.158.000	506.313.000	590.201.000	696.014.000

Εξέλιξη Ταμειακών ροών Ομίλου «Υγεία» 2011-2015					
Περιγραφή	2015	2014	2013	2012	2011
Λειτουργικές δραστηριότητες (Α)	17.058.000	4.890.000	9.867.000	(11.335.000)	(10.131.000)
Επενδυτικές δραστηριότητες (Β)	(5.121.000)	(6.300.000)	(7.534.000)	(9.502.000)	(4.999.000)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ)	(6.341.000)	(15.757.000)	(1.210.000)	8.183.000	16.705.000
Καθαρή (μείωση)/αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (Α+Β+Γ)	5.596.000	(17.167.000)	1.123.000	(12.654.000)	1.575.000
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	14.241.000	8.612.000	25.758.000	24.299	37.355

Παρατηρήσεις:

- Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζονται αρνητικές τα έτη 2011 και 2012 και θετικές τα επόμενα έτη με αξιοσημείωτη αύξηση το 2015 το οποίο υποδηλώνει ότι οι εισροές είναι περισσότερες από τις εκροές. Εν αντιθέσει όσον αφορά τις επενδυτικές δραστηριότητες κατά την διάρκεια της πενταετίας που μελετάμε εμφανίζονται αρνητικές το οποίο αντικατοπτρίζει την αγορά πάγιου εξοπλισμού. Όσον αφορά τις ροές από τις

χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι φανερό πως τα έτη 2011 και 2012 η εταιρεία σύναψε δάνειο και τα επόμενα έτη ξεκίνησε η αποπληρωμή του.

- Ως αποτέλεσμα όλων των παραπάνω, τα ταμειακά διαθέσιμα παρουσίασαν μείωση από το 2011 ως το 2013, ραγδαία πτώση το 2014 και επανήρθαν λίγο πάνω από το μέσο όρο των πέντε τελευταίων χρήσεων, το 2015.

Οικονομικά μεγέθη Ομίλου «Υγεία» 2014-2015		
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014
Σύνολο μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων Ενεργητικού	352.632.000	382.843.000
Σύνολο Κυκλοφορούντων Στοιχείων Ενεργητικού	90.904.000	83.315.000
Ζημίες προ φόρων	(29.907.000)	(21.686.000)
Ζημίες μετά φόρων	(26.805.000)	(19.459.000)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά φόρων	(26.476.000)	(22.027.000)
Κέρδη ανά μετοχή	(0,0869)	(0,0613)

5.3 Όμιλος «Ιασώ»

Ο όμιλος περιλαμβάνει τέσσερις υπερσύγχρονες μονάδες υγείας, τρεις στην Αθήνα (Ιασώ, Ιασώ Παιδών, Ιασώ General) και μία στη Λάρισα. Στον όμιλο ανήκει ακόμη το μεγαλύτερο κέντρο αποθεραπείας και αποκατάστασης στην Αττική, «Φιλοκτήτης», καθώς και η μεγαλύτερη τράπεζα βλαστοκυττάρων, η MedStem Services.

Το 1996 ξεκινά η λειτουργία της κλινικής Ιασώ. Το 1999 αποκτά τον έλεγχο του μαιευτηρίου «Ηρα» και το 2000 εισάγεται στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Το 2003 εγκαινιάζεται το «Ιασώ General», ενώ ένα χρόνο αργότερα ολοκληρώνονται οι εργασίες στο «ΙΑΣΩ Παιδών», το οποίο εγκαινιάστηκε το 2008. Το «Ιασώ Θεσσαλίας» ξεκινά τις εργασίες του, το 2010.

Δύο συνεχόμενες χρονιές, το 2014 και το 2015, αποσπά το βραβείο Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Παράλληλα, αποτελεί μέλος διεθνούς κύρους οργανισμών, όπως της Ευρωπαϊκής Ένωσης Κλινικής Μικροβιολογίας και Λοιμώξεων κ.ά.

5.3.1 Οικονομικά στοιχεία Ομίλου «Ιασώ»

Οι παρακάτω πίνακες παραθέτουν συνοπτικά τα οικονομικά στοιχεία του Ομίλου «Ιασώ» σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς που είναι διαθέσιμοι στην ιστοσελίδα τους.

Εξέλιξη οικονομικών μεγεθών Ομίλου «Ιασώ» 2011-2015					
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014	Χρήση 2013	Χρήση 2012	Χρήση 2011
Σύνολο Ενεργητικού	338.962.926,54	337.826.455,25	358.648.036,17	339.261.800,96	379.606.034,98
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	99.680.802,97	93.837.592,79	103.548.992,58	103.374.773,84	137.826.698,96
Σύνολο Υποχρεώσεων	239.282.123,57	243.988.862,46	255.099.043,59	235.887.027,12	241.779.336,02
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	338.962.926,54	337.826.455,25	358.648.036,17	339.261.800,96	379.606.034,98

Εξέλιξη Ταμειακών ροών Ομίλου «Ιασώ» 2011-2015					
Περιγραφή	2015	2014	2013	2012	2011
Λειτουργικές δραστηριότητες (Α)	11.255.479,35	(5.543.188,14)	16.126.340,54	8.168.150,36	8.158.021,43
Επενδυτικές δραστηριότητες (Β)	(6.218.016,91)	(2.548.755,57)	(1.497.290,34)	(1.450.465,45)	(5.894.825,96)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ)	823.613,24	(4.049.455,07)	(8.124.143,44)	(3.750.211,41)	(5.575.893,41)
Καθαρή (μείωση)/αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (Α+Β+Γ)	5.861.075,68	(12.141.398,78)	6.504.906,76	2.967.473,50	(3.312.697,94)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	10.773.861,88	4.912.786,20	17.054.184,98	10.549.278,22	7.581.804,72

Παρατηρήσεις:

- Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζονται θετικές στις χρήσεις 2011 με 2013 , παρουσιάζουν μια πτώση το 2014 το οποίο είναι παροδικό καθώς το 2015 επανέρχεται στα κανονικά της επίπεδα. Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες, εξαιρουμένων των ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες της χρήσης 2015, εμφανίζονται αρνητικές το οποίο υποδηλώνει την αγορά πάγιου εξοπλισμού καθώς και αποπληρωμές δανείων αντίστοιχα.
- Τα ταμειακά διαθέσιμα παρουσίαζαν αύξηση από το 2011 ως το 2013, ραγδαία πτώση το 2014 και επανέρχονται λίγο πάνω από το μέσο όρο των πέντε τελευταίων χρήσεων, το 2015.

Οικονομικά μεγέθη Ομίλου «Ιασώ» 2014-2015		
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014
Σύνολο μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων Ενεργητικού	248.984.766,05	255.308.481,94
Σύνολο Κυκλοφορούντων Στοιχείων Ενεργητικού	89.978.160,49	82.517.973,31
Ζημίες προ φόρων	(2.570.184,15)	(2.774.755,11)
Ζημίες μετά φόρων	7.804.688,17	(5.953.455,11)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά φόρων	6.447.862,62	(9.717.427,10)
Κέρδη ανά μετοχή	0,1576	(0,0466€)

5.4 Όμιλος «Βιοϊατρική»

Ιδρύθηκε το 1981 και πλέον αποτελεί τον κορυφαίο φορέα παροχής ιατρικών υπηρεσιών Πρωτοβάθμιας περίθαλψης, με 26 αυτόνομα διαγνωστικά εργαστήρια σε Αθήνα, Πειραιά και Θεσσαλονίκη, εξυπηρετώντας περισσότερα από 2.000.000 ανθρώπους ετησίως.

5.4.1 Οικονομικά στοιχεία Ομίλου «Βιοϊατρική»

Οι παρακάτω πίνακες παραθέτουν συνοπτικά τα οικονομικά στοιχεία του Ομίλου «Βιοϊατρική» σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς που είναι διαθέσιμοι στην ιστοσελίδα τους.

Εξέλιξη οικονομικών μεγεθών Ομίλου «Βιοϊατρική» 2011-2015					
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014	Χρήση 2013	Χρήση 2012	Χρήση 2011
Σύνολο Ενεργητικού	193.946.341,11	210.948.945,09	233.331.063,28	255.741.668,86	226.149.096,51
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	70.531.702,21	77.159.269,89	92.288.090,48	92.514.192,98	72.196.059,35
Σύνολο Υποχρεώσεων	123.414.638,90	133.789.675,20	141.042.972,80	163.227.475,88	153.953.037,16
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	193.946.341,11	210.948.945,09	233.331.063,28	255.741.668,86	226.149.096,51
Κύκλος εργασιών	117.711.807,68	114.827.150,75	111.505.594,54	144.031.325,28	119.228.346,76

Εξέλιξη Ταμειακών ροών Ομίλου «Βιοϊατρική» 2011-2015					
Περιγραφή	2015	2014	2013	2012	2011
Λειτουργικές δραστηριότητες (Α)	25.562.973,21	19.611.396,91	42.483.687,64	17.634.883,35	9.489.263,10
Επενδυτικές δραστηριότητες (Β)	5.187.169,75	(27.260.366,05)	(1.694.521,63)	(437.938,12)	(1.434.469,40)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ)	(25.222.953,66)	(24.965.293,50)	(13.769.168,30)	(10.507.863,37)	(7.890.260,25)
Καθαρή (μείωση)/αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (Α+Β+Γ)	5.527.189,30	(32.614.262,64)	27.019.997,71	6.689.081,86	164.533,45
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	10.848.527,84	5.321.338,54	37.938.121,23	10.918.123,52	4.092.883,62

Οικονομικά μεγέθη Ομίλου «Βιοϊατρική» 2014-2015		
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014
Κέρδη προ φόρων	9.433.566,92	8.385.881,23
Κέρδη μετά φόρων	8.188.116,21	7.162.954,50
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά φόρων	7.326.911,78	6.823.628,81

Παρατηρήσεις:

- Ο κύκλος εργασιών του ομίλου, με εξαίρεση τη χρήση του 2012, είναι σταθερός.
- Το σύνολο των υποχρεώσεων ακολουθεί σταθερά πτωτική πορεία από το 2012 μέχρι και τη χρήση του 2015.
- Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι θετικές και σε αρκετά καλό επίπεδο σε όλη τη πενταετία από το 2011 έως το 2015, σημειώνοντας την μεγάλη αύξηση το 2013. Οι ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες είναι αρνητικές από το 2011 έως το 2015 το οποίο δηλώνει αποπληρωμές των δανείων που είχε συνάψει παλαιότερα. Όσον αφορά το επενδυτικό κομμάτι μπορούμε να αναφέρουμε ότι τις χρήσεις 2011 έως και 2013 η εταιρεία δεν διέθεσε μεγάλο μέρος του κεφαλαίου της της σε επενδύσεις , σε αντίθεση με το έτος 2014 που εμφανίζεται μια μεγάλη αρνητική ροή, ενώ το 2015 έχουμε θετική ροή από αυτό το τομέα.
- Συνοπτικά, τα ταμειακά διαθέσιμα της χρήσης 2013 ήταν μεγάλα χάρις τις υψηλές ροές που εμφάνισε στις λειτουργικές δραστηριότητες.

5.5 Όμιλος «Ιατρικού Αθηνών»

Ιδρύεται το 1984, στο Μαρούσι Αττικής από τον Δρ. Γεώργιο Αποστολόπουλο. Την ίδια χρονιά ιδρύεται και το «Παιδιατρικό κέντρο» στην ίδια περιοχή. Το 1991 εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και επεκτείνεται στο Παλαιό Φάληρο Αττικής. Το 1997 εξαγοράζει το «Απολλώνιο Θεραπευτήριο», μετονομάζοντάς το σε «Ιατρικό Ψυχικού» και επεκτείνεται στη Ρουμανία, ιδρύοντας το Medsana. Το 2000 εγκαινιάζεται το «Ιατρικό Διαβαλκανικό Θεσσαλονίκης», που είναι σημείο αναφοράς στη νοσηλεία και την ιατρική εκπαίδευση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Έκτοτε επεκτείνει τις δραστηριότητές του, συνεργαζόμενο με πρωτοπόρα και κορυφαία Ινστιτούτα παγκοσμίως, όπως το Fetal Medicine Foundation του Λονδίνου και το Massachusetts General Hospital, το οποίο είναι το πανεπιστημιακό σχολείο της περίφημης Ιατρικής σχολής του Harvard.

Πλέον, ο Όμιλος έχει περισσότερους από 1800 συνεργάτες ιατρούς πανελληνίως, 350 διαγνωστικά κέντρα και εργαστήρια, 9 συνεργαζόμενα κέντρα αιμοκάθαρσης και 8 υπερσύγχρονες νοσηλευτικές μονάδες, μεταξύ αυτών και η μαιευτική κλινική «Γαία».

5.5.1 Οικονομικά στοιχεία Ομίλου «Ιατρικού Αθηνών»

Οι παρακάτω πίνακες παραθέτουν συνοπτικά τα οικονομικά στοιχεία του Ομίλου «Ιατρικού Αθηνών» σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς που είναι διαθέσιμοι στην ιστοσελίδα τους.

Εξέλιξη οικονομικών μεγεθών Ομίλου «Ιατρικού Αθηνών» 2011-2015					
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014	Χρήση 2013	Χρήση 2012	Χρήση 2011
Σύνολο Ενεργητικού	370.242.577,56	380.735.892,20	409.296.049,98	504.008.539,65	470.785.775,76
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	58.846.732,31	73.804.747,96	92.950.613,29	130.708.993,64	137.900.025,91
Σύνολο Υποχρεώσεων	311.395.845,25	306.931.144,24	316.345.436,69	373.299.546,01	332.885.749,85
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	370.242.577,56	380.735.892,20	409.296.049,98	504.008.539,65	470.785.775,76

Εξέλιξη Ταμειακών ροών Ομίλου «Ιατρικού Αθηνών» 2011-2015					
Περιγραφή	2015	2014	2013	2012	2011
Λειτουργικές δραστηριότητες (Α)	12.886.041,95	3.584.251,98	(36.160.628,99)	46.925.128,79	10.838.371,95
Επενδυτικές δραστηριότητες (Β)	(1.602.168,17)	(2.172.860,89)	(4.040.987,86)	(6.640.540,95)	(3.695.014,84)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ)	(5.884.134,44)	(12.873.845,36)	(12.833.586,60)	14.524.184,28	(11.174.433,57)
Καθαρή (μείωση)/αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (Α+Β+Γ)	5.399.739,34	(11.462.454,27)	(53.035.203,45)	54.808.772,12	(4.031.076,46)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	10.426.285,17	5.026.545,83	16.489.000,10	69.524.203,55	14.715.431,43

Οικονομικά μεγέθη Ομίλου «Ιατρικού Αθηνών» 2014-2015		
Περιγραφή	Χρήση 2015	Χρήση 2014
Ζημίες προ φόρων	(16.246.702,31)	(17.176.178,90)

Συμπεράσματα:

- Το σύνολο ενεργητικού βαίνει μειούμενο από το 2012 έως το 2015.
- Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες το 2012 εκτοξεύονται στα ύψη και ακριβώς της επόμενης χρονιάς το 2013 εμφανίζεται μια τεράστια πτώση ισόποση. Τις υπόλοιπες χρονιές κυμαίνονται σε φυσιολογικά επίπεδα. Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες εμφανίζονται αρνητικές σε φυσιολογικά επίπεδα.
- Τα ταμειακά διαθέσιμα μετά την «εκτόξευσή» τους το 2012 το οποίο αντικατόπτριζε την ραγδαία αύξηση των ροών από λειτουργικές δραστηριότητες και την σύναψη δανείου, επανέρχονται σε «φυσιολογικά» επίπεδα το 2015.
- Η χρήση του 2015 εμφανίζεται πιο «ισορροπημένη», μιας και οι υποχρεώσεις και η αποπληρωμή δανείων είναι σε χαμηλότερο επίπεδο από τις χρήσεις των υπολοίπων ετών.

5.6 Συγκριτική αξιολόγηση

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε μια συγκριτική αξιολόγηση μεταξύ των τεσσάρων εταιρειών με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών.

Α. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

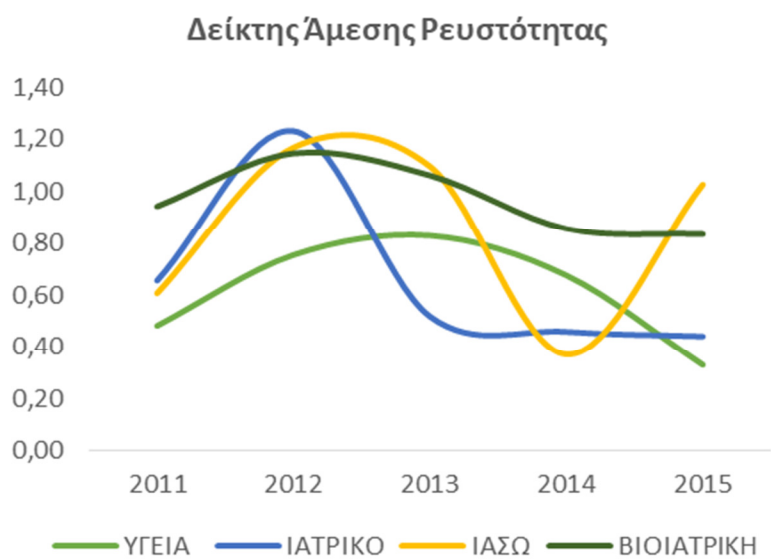
	ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ(ΕΜΜΕΣΗ)= ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,51	0,71	0,88	0,73	0,35
ΙΑΤΡΙΚΟ	0,68	1,26	0,53	0,48	0,46
ΙΑΣΩ	0,64	1,21	1,14	0,39	1,07
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	0,96	1,17	1,08	0,88	0,87



Οι δείκτες Ρευστότητας δείχνουν την δυνατότητα της επιχείρησης να ικανοποιήσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης έμμεσης ρευστότητας παρέχει μια γενική ένδειξη της δυνατότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας ο οποίος παρέχει μια αυστηρότερη ένδειξη. Όπως μπορούμε να συμπεράνουμε και από τα δύο διαγράμματα, όλες οι επιχειρήσεις σημείωσαν μια σημαντική πτώση από το 2012-2013. Η Βιοϊατρική σημείωσε τη μικρότερη πτώση και είχε μια σταθερή πορεία από το 2014 και μετά. Η επιδείνωση του δείκτη για το Ιασώ το 2014 οφείλεται στο γεγονός ότι το σύνολο των μακροπρόθεσμων δανείων μεταφέρθηκαν στο λογαριασμό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2015 φαίνεται ότι το Ιασώ και η Βιοϊατρική εν συνεχεία έχουν την καλύτερη θέση όσον αφορά την ρευστότητα τους.

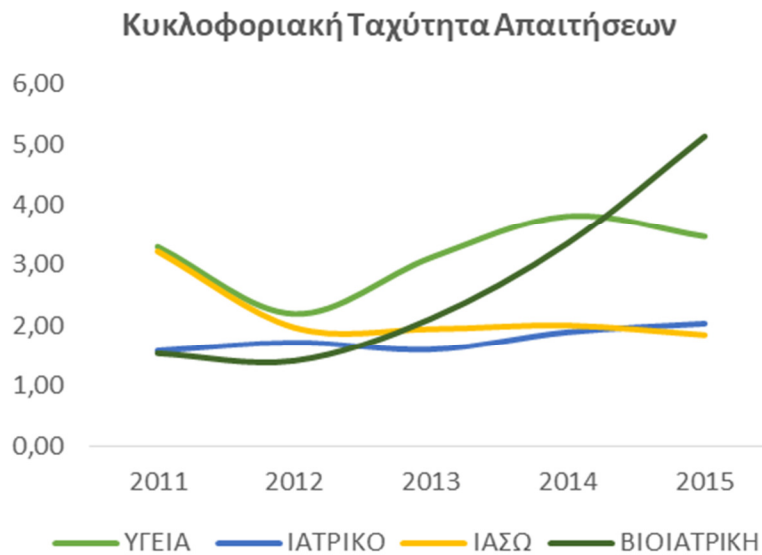
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ=(ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ+ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ+
--

	ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ)/ΒΡΑΧ ΥΠΟΧΡΕ-ΠΡΟΚ ΠΕΛΑΤΩΝ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,48	0,75	0,83	0,68	0,33
ΙΑΤΡΙΚΟ	0,66	1,23	0,52	0,46	0,44
ΙΑΣΩ	0,61	1,17	1,10	0,37	1,03
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	0,94	1,15	1,06	0,86	0,83



Β. Δείκτες Δραστηριότητας

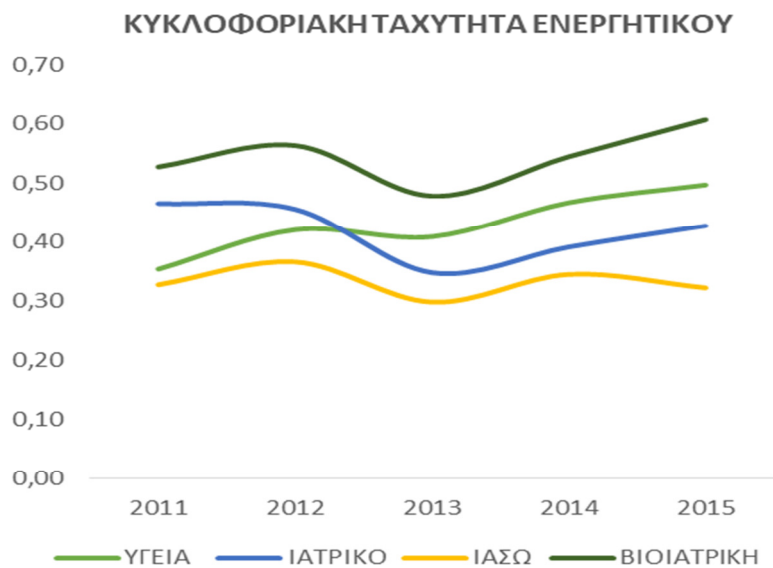
	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ= ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	3,30	2,19	3,12	3,81	3,47
ΙΑΤΡΙΚΟ	1,57	1,71	1,59	1,89	2,03
ΙΑΣΩ	3,22	1,96	1,94	2,00	1,84
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	1,53	1,40	2,11	3,36	5,12



Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις σε μια χρήση. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, όπως αυτός της Βιοϊατρικής όπου από το 2012 είχε μια ανοδική πορεία και εκτοξεύθηκε το 2015 στο 5,12, μπορεί να δείχνει αυστηρή πιστωτική πολιτική. Το Ιασώ και το Ιατρικό παρουσιάζουν μια σταθερή πορεία την τελευταία πενταετία από το 2011-2015 και κυμαίνεται στο ποσό 1,84 - 2,03.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΟΥ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= ΠΩΛΗΣΕΙΣ /ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,35	0,42	0,41	0,47	0,50
ΙΑΤΡΙΚΟ	0,47	0,46	0,35	0,39	0,43
ΙΑΣΩ	0,33	0,37	0,30	0,34	0,32
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	0,53	0,56	0,48	0,54	0,61



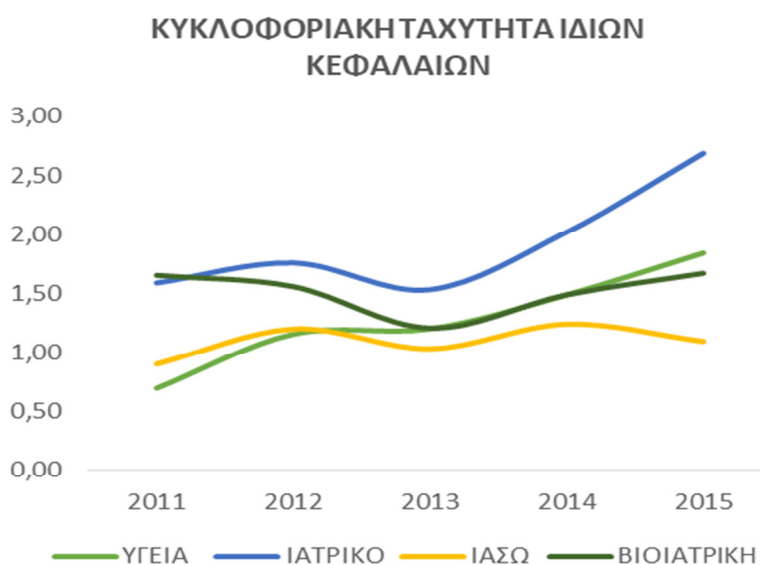
Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού παρουσιάζει κατά πόσο το ενεργητικό συμβάλλει στην δημιουργία πωλήσεων. Όπως παρουσιάζεται στο διάγραμμα, η Βιοϊατρική δείχνει μια καλύτερη εικόνα, εν συνεχεία ακολουθεί το Υγεία, το Ιατρικό και τέλος το Ιασώ. Επειδή αυτές οι εταιρείες έχουν πολλά πάγια λόγω της φύσης της ιδιότητας τους (νοσοκομεία, ιατρικός εξοπλισμός κ.λπ.) είναι χρήσιμη η εξέταση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού.

	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= ΠΩΛΗΣΕΙΣ /ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,44	0,57	0,52	0,57	0,62
ΙΑΤΡΙΚΟ	0,80	0,88	0,55	0,59	0,64
ΙΑΣΩ	0,50	0,50	0,40	0,46	0,44
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	0,94	1,11	0,87	0,93	0,98



Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού απεικονίζει ποσό αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα πάγια για να δημιουργήσουν πωλήσεις. Η Βιοϊατρική είναι η εταιρεία που διαχρονικά αλλά και έναντι των υπολοίπων τριών εταιρειών φαίνεται πως χρησιμοποιεί πιο αποδοτικά τα πάγια της για δημιουργία πωλήσεων. Το Ιατρικό και το Υγεία κυμαίνονται τα τελευταία χρόνια στα ίδια επίπεδα σημειώνοντας όμως ότι στο Ιατρικό παρατηρούμε μια καμπή το 2012. Το Ιασώ έχει μια σταθερή πορεία άλλα συγκριτικά με τις άλλες εταιρείες δεν χρησιμοποιεί τόσο αποδοτικά τον πάγιο εξοπλισμό της.

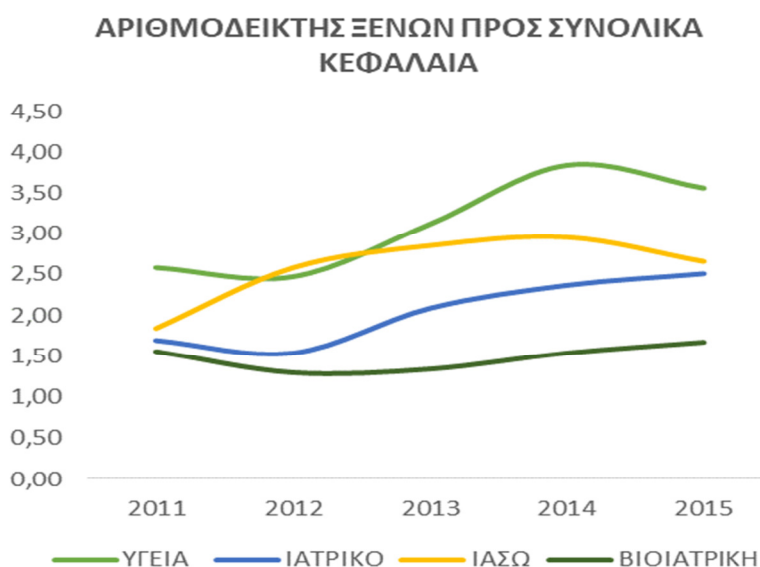
	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ= ΠΩΛΗΣΕΙΣ /ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,70	1,16	1,20	1,49	1,84
ΙΑΤΡΙΚΟ	1,59	1,76	1,53	2,02	2,69
ΙΑΣΩ	0,90	1,20	1,03	1,24	1,10
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	1,65	1,56	1,21	1,49	1,67



Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων δείχνει κατά πόσο τα ίδια κεφάλαια συμβάλλουν στην δημιουργία πωλήσεων. Σε αυτό τον δείκτη το Ιατρικό φαίνεται να έχει καλύτερη απόδοση σε σχέση με τις άλλες εταιρείες γεγονός όμως που οφείλεται στην μείωση των λοιπών στοιχείων ιδίων κεφαλαίων και όχι στην αύξηση των πωλήσεων. Επιπρόσθετα θα πρέπει να σημειωθεί ότι τόσο το Υγεία όσο και το Ιασώ παρουσιάζουν αντίστοιχη μεταβολή στον ίδιο λογαριασμό γεγονός που επηρεάζει θετικά τον δείκτη κάτι το οποίο δε συμβαίνει στην Βιοϊατρική.

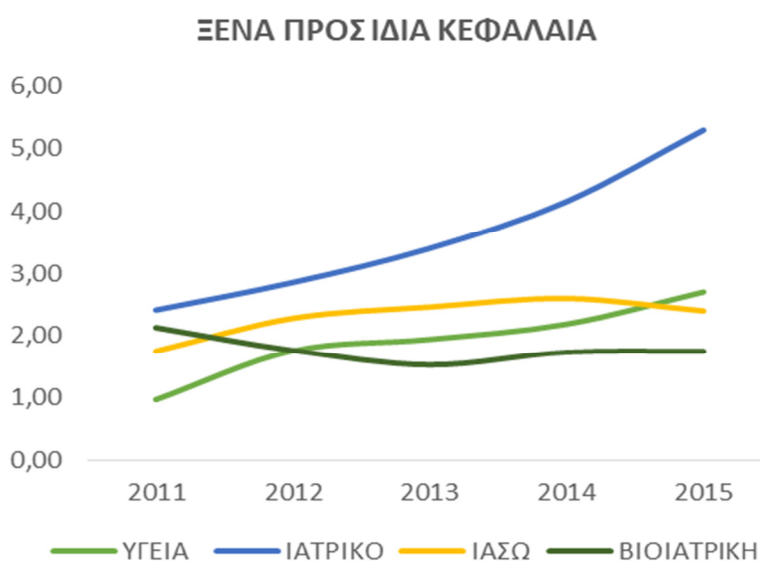
Γ. Δείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ =ΣΥΝΟΛΟ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ/ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ - ΑΥΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	2,58	2,47	3,12	3,84	3,56
ΙΑΤΡΙΚΟ	1,69	1,54	2,09	2,37	2,51
ΙΑΣΩ	1,84	2,58	2,85	2,96	2,66
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	1,56	1,30	1,34	1,54	1,67



Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης παρέχει πληροφόρηση για το βαθμό προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές από τα σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης. Ένας σχετικά χαμηλός αριθμοδείκτης, όπως αυτός της Βιοϊατρικής, είναι ενδεικτικός ενός υψηλού βαθμού προστασίας των πιστωτών σε περίπτωση χρεοκοπίας και επομένως δείχνει μια αυξημένη δυνατότητα της επιχείρησης να προβεί σε πρόσθετο δανεισμό. Από το ανωτέρω διάγραμμα, μπορούμε να διακρίνουμε ότι χαμηλότερος βαθμός προστασίας των πιστωτών εμφανίζεται στον Όμιλο Υγεία.

	ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,97	1,76	1,94	2,19	2,70
ΙΑΤΡΙΚΟ	2,41	2,86	3,40	4,16	5,29
ΙΑΣΩ	1,75	2,28	2,46	2,60	2,40
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	2,13	1,76	1,53	1,73	1,75



Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης παρέχει πληροφόρηση για το βαθμό προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές από τα ίδια κεφάλαια. Η Βιοϊατρική όπως ήταν αναμενόμενο παρουσιάζει τον χαμηλότερο δείκτη επομένως η σχέση των ξένων προς ίδια κεφάλαια είναι καλύτερη σε σχέση με τις άλλες τρεις εταιρείες και κυρίως με το Ιατρικό όπου ο δείκτης αγγίζει το 5,29, το οποίο όμως έχει προέλθει από την μείωση του λογαριασμού «λοιπών στοιχείων ιδίων κεφαλαίων».

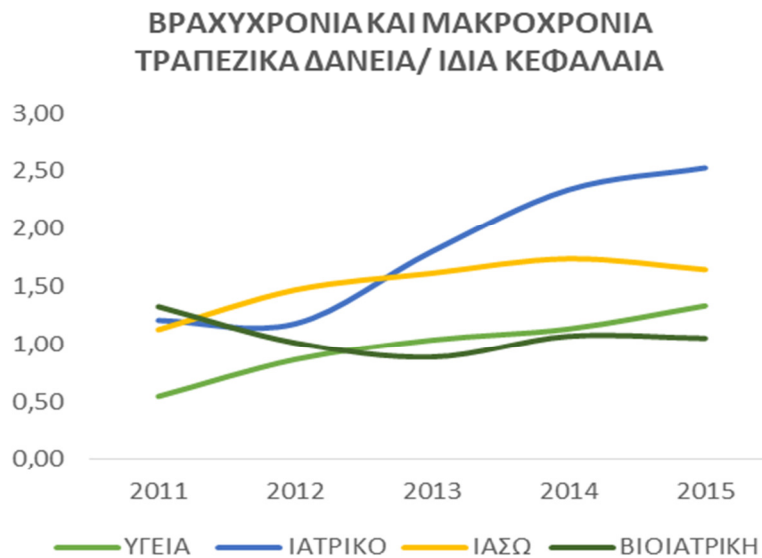
Εναλλακτικά, το ενδιαφέρον μας μπορεί να επικεντρωθεί στο βαθμό προστασίας των τραπεζικών δανείων από τα ίδια ή τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης οπότε έχουμε τα παρακάτω διαγράμματα και πίνακες:

	ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ/ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,28	0,31	0,35	0,36	0,36
ΙΑΤΡΙΚΟ	0,35	0,36	0,41	0,41	0,40
ΙΑΣΩ	0,41	0,45	0,47	0,48	0,48
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	0,42	0,37	0,35	0,39	0,38



Όπως μπορούμε να διακρίνουμε ξεκάθαρα από το ανωτέρω διάγραμμα όσον αφορά το δείκτη βραχυχρόνια και μακροχρόνια τραπεζικά δάνεια προς ενεργητικό, οι τρεις εταιρείες Υγεία, Βιοϊατρική και Ιατρικό έχουν παρόμοιο δείκτη ενώ ο Όμιλος Ιασώ ξεχωρίζει αρνητικά.

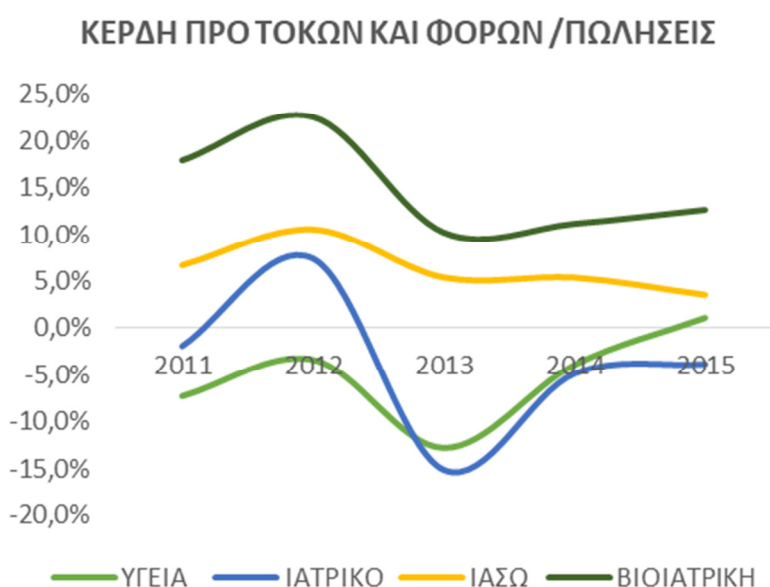
	ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ/ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	0,54	0,87	1,04	1,14	1,33
ΙΑΤΡΙΚΟ	1,21	1,18	1,80	2,34	2,53
ΙΑΣΩ	1,13	1,47	1,61	1,74	1,64
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	1,33	1,01	0,89	1,07	1,05



Στο ανωτέρω διάγραμμα εμφανίζεται πάλι το Ιατρικό να ξεχωρίζει αρνητικά όμως θα πρέπει να σημειωθεί ότι η επίδραση αυτή οφείλεται στην μείωση του λογαριασμού «λοιπών στοιχείων ιδίων κεφαλαίων». Οι δείκτες της Βιοϊατρικής και του Υγεία είναι πιο κοντά όμως παρουσιάζουν μια διαφορετική μακροχρόνια τάση με την Βιοϊατρική να βελτιώνεται και ο όμιλος Υγεία να παρουσιάζει χειροτέρευση.

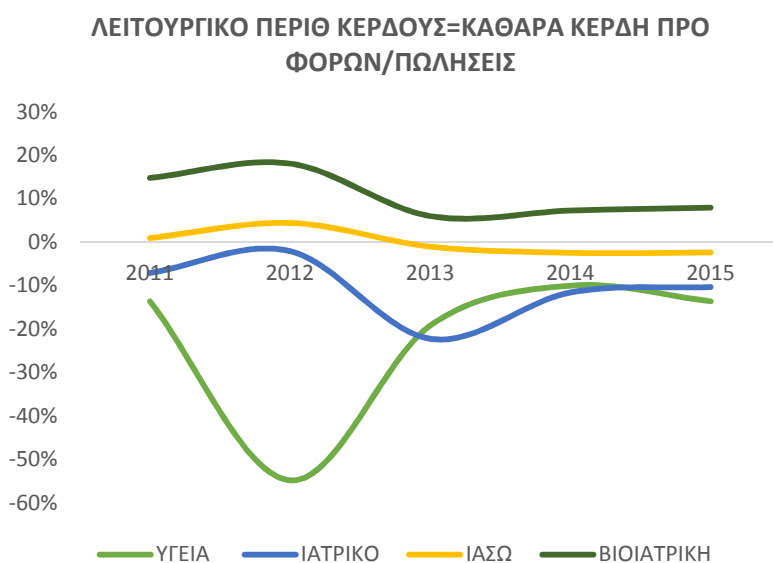
Δ. Δείκτες Αποδοτικότητας

	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ /ΠΩΛΗΣΕΙΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	-7,3%	-3,4%	-12,8%	-3,9%	1,1%
ΙΑΤΡΙΚΟ	-1,9%	7,4%	-15,1%	-4,9%	-3,8%
ΙΑΣΩ	6,7%	10,6%	5,4%	5,4%	3,5%
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	17,9%	22,6%	10,2%	11,2%	12,7%



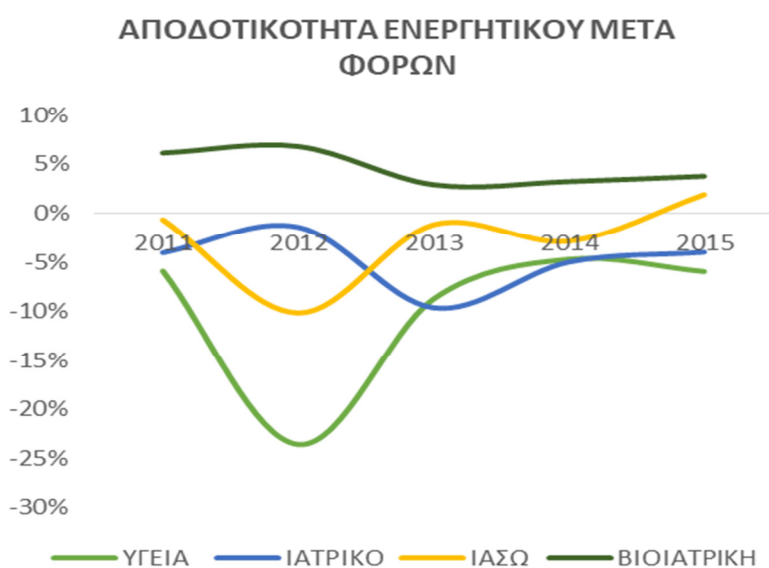
Με τον παραπάνω δείκτη είναι ένας τρόπος μέτρησης του κέρδους μιας επιχείρησης που περιλαμβάνει όλα τα έξοδα, εκτός από τα έξοδα τόκων και φόρων. Η Βιοϊατρική παρουσιάζει σε όλη την πενταετία που μελετάμε θετικό αποτέλεσμα παρ' όλο της σημαντικής καμψής το 2013 που έπληξε και τους τέσσερις ομίλους και στην συνέχεια ακολουθεί ο όμιλος Ιασώ. Ο Όμιλος Υγεία το 2015 καταφέρνει να γυρίσει σε θετικό έδαφος μετά από μακράν περίοδο με αρνητικές επιδόσεις

	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘ ΚΕΡΔΟΥΣ=ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	-14%	-55%	-19%	-10%	-14%
ΙΑΤΡΙΚΟ	-7%	-2%	-22%	-12%	-10%
ΙΑΣΩ	1%	4%	-1%	-2%	-2%
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	15%	18%	6%	7%	8%



Ο παραπάνω δείκτης εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους προ φόρων που απομένει στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής η λειτουργία της επιχείρησης το οποίο συνεπάγεται με ικανοποιητικότερο μέρος στους μετόχους της ή δημιουργία μεγαλύτερου αποθεματικού. Συγκριτικά με τον προηγούμενο δείκτη, η Βιοϊατρική εξακολουθεί να έχει καλύτερες επιδόσεις από τις υπόλοιπες ενώ η επίδραση των εξόδων για τόκους επηρεάζει αρνητικά την επίδοση του δείκτη για το Ιασώ και το Υγεία.

	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ=ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ /ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
	2011	2012	2013	2014	2015
ΥΓΕΙΑ	-6%	-24%	-9%	-5%	-6%
ΙΑΤΡΙΚΟ	-4%	-1%	-10%	-5%	-4%
ΙΑΣΩ	-1%	-10%	-1%	-3%	2%
ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ	6%	7%	3%	3%	4%



Ο δείκτης αυτός μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Όπως μπορούμε να διακρίνουμε και στο διάγραμμα η Βιοϊατρική κατά την διάρκεια της πενταετίας που μελετάμε παρουσιάζει μια θετική απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων. Οι άλλες τρεις εταιρείες που μελετάμε παρουσιάζουν μια μεγάλη επιδείνωση το 2012-2013 και το 2015 ο όμιλος Ιασώ καταφέρνει να φθάσει στο 2%.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Σκοπός της εργασίας, όπως ορίστηκε στο πρώτο κεφάλαιο, ήταν να μελετήσει και να αξιολογήσει τις τέσσερις εταιρείες που επιλέχθηκαν οι οποίες ανήκουν στον κλάδο της ιδιωτικής υγείας. Η ανάλυση αυτών των εταιρειών στηρίχθηκε στις βασικές αρχές και αξίες της λογιστικής καθώς και στα ευρέως διαδεδομένα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης όπως οι αριθμοδείκτες, οι ταμειακές ροές κτλ. Οι αριθμοδείκτες είναι ένα πολύ σημαντικό εργαλείο κατάδειξης της κατάστασης μίας επιχείρησης, σύγκρισης με το παρελθόν της και πρόβλεψης για το μέλλον της. Οι ταμειακές ροές δε χρειάζονται ιδιαίτερη ανάλυση για να καταδειχθεί η σπουδαιότητά τους για την επιχείρηση. Τυχούσα ανεπάρκεια ταμειακών ροών έχει σοβαρές επιπτώσεις για την επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένων της μείωσης της αποδοτικότητας και της αύξησης του κινδύνου, ακόμα και της πιθανής χρεοκοπίας.

Επιπρόσθετα, μέσω της συγκριτικής ανάλυσης των εταιρειών, η εργασία επιχείρησε να καταδείξει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά κάθε εταιρείας, τους πιθανούς κινδύνους και απειλές καθώς και τις τυχόν ευκαιρίες που μπορούν να αδράξουν τονίζοντας τους παράγοντες εκείνους που θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη.

Το παρόν θέμα αποδείχθηκε από την αρχή πολύ ενδιαφέρον, καθότι στην προσπάθειά μας να τονίσουμε τη συνθετικότητα που διαπνέει, αναφερθήκαμε και ερευνήσαμε με όρεξη διάφορες παραμέτρους, που μας βοήθησαν να συνθέσουμε την εργασία και τα διάφορα στοιχεία που προέκυπταν κατά περίπτωση, σε ένα ενιαίο, με συνοχή και αλληλουχία κείμενο. Αυτά που αποκομίσαμε από την ενασχόλησή μας με το συγκεκριμένο θέμα, χωρίς αμφιβολία συνέβαλαν στον εμπλουτισμό των ήδη αποκτηθέντων γνώσεων μας, γεγονός που θα μας βοηθήσει σε επαγγελματικό, αλλά και σε προσωπικό επίπεδο. Μας κίνησαν δε τον ενδιαφέρον και μας παρείχαν κίνητρο για περαιτέρω ενασχόληση με το αντικείμενο της εργασίας.

Οι δυσκολίες που αντιμετωπίσαμε στην παρουσίαση του θέματος σχετίζονται, κατά κύριο λόγο, με την πολύ μεγάλη «δεξαμενή» πληροφοριών, τόσο βιβλιογραφικών, όσο και από περιοδικά, εφημερίδες και Διαδίκτυο. Δυστυχώς, δεν κατέστη δυνατό να αναφερθούμε και σε άλλες παραμέτρους που θα αφορούσαν το παρόν θέμα, καθώς θα επρόκειτο για ένα ογκωδέστατο πόνημα. Η ολόπλευρη κάλυψη του συγκεκριμένου θέματος αναμφισβήτητα απαιτεί, αλλά και προϋποθέτει, κοπιώδη προσπάθεια, οργάνωση και συστηματοποίηση, προκειμένου να διενεργηθεί. Βέβαιο είναι, ότι προσπαθήσαμε -όσο το δυνατόν περισσότερο- για ένα όσο το δυνατόν καλύτερο αποτέλεσμα.

Συνοψίζοντας, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση που μαστίζει τη χώρα μας από το 2009 και οι μακροχρόνιες ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας συνθέτουν ένα ασταθές οικονομικό περιβάλλον, επηρεάζοντας όλους τους κλάδους της οικονομίας, συμπεριλαμβανομένου και του κλάδου της παροχής των υπηρεσιών υγείας, το οποίο έγινε αρκετά εμφανές στην παρουσίαση της ανάλυσης που προηγήθηκε των τεσσάρων εταιρειών.

Επιπροσθέτως, θα πρέπει να τονιστεί η επίδραση που είχε η εφαρμογή μιας νέας οικονομικής πολιτικής στον κλάδο της υγείας, κυρίως από την πλευρά του δημοσίου τομέα, με την περιστολή των κρατικών δαπανών, που είχε ως αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη ζήτηση των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ιδίως σε ομίλους που διατηρούν συμβάσεις με ασφαλιστικά ταμεία, τα οποία αντιμετωπίζουν έντονα λειτουργικά και οικονομικά προβλήματα. Με το Ν.4172/2013 (ΦΕΚ 167/23.07.2013), προβλέπεται ότι η μηνιαία δαπάνη του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. για διαγνωστικές εξετάσεις, νοσηλεία και φυσικοθεραπείες που παρέχονται από ιδιωτικούς παρόχους προς τους ασφαλισμένους του ταμείου, δε δύναται να υπερβαίνει το 1/12 των εγκεκριμένων πιστώσεων του προϋπολογισμού του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. Αυτό

δημιούργησε μεγάλα προβλήματα στους ιδιωτικούς παρόχους υγείας, με κύριο το ταμειακό, αφού το μεγαλύτερο μέρος των εισπράξεων τους προέρχεται από το Ελληνικό Δημόσιο.

Τα αποτελέσματα αυτών των γεγονότων γίνονται εμφανή και αντιληπτά στην ανάλυση κάποιων αριθμοδεικτών από τους ισολογισμούς των τεσσάρων ιδιωτικών παρόχων υπηρεσιών υγείας, που προηγήθηκε.

Συνοπτικά θα πρέπει να αναφέρουμε πως από την συγκριτική αξιολόγηση που προηγήθηκε το αποτέλεσμα που μπορέσαμε να διεξάγουμε είναι ότι η Βιοϊατρική εμφανίζει καλύτερη εικόνα σε σχέση με τις άλλες τρεις εταιρείες. Τονίζουμε όμως και την διαφορετικότητα της συγκεκριμένης εταιρείας σε σχέση με τις άλλες, δηλαδή είναι μια εταιρεία η οποία προσανατολίζεται κυρίως στον τομέα της παροχής ιατρικών υπηρεσιών πρωτοβάθμιας περίθαλψης, με 26 αυτόνομα διαγνωστικά εργαστήρια επομένως δεν ασχολείται καθόλου με νοσηλεία και θεραπεία το οποίο έχει ως αποτέλεσμα ότι και οι επενδύσεις που είναι αναγκαίο να κάνει είναι σχετικά πολύ χαμηλές με αυτές των άλλων εταιρειών που μελετήσαμε, αντίστοιχα και οι κίνδυνοι που αναλαμβάνει.

Τέλος θα πρέπει να τονίσουμε ότι εκτός των ποσοτικών πληροφοριών που θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν για την ανάλυση και αξιολόγηση των εταιρειών, σημαντικό ρόλο παίζουν και οι ποιοτικές πληροφορίες που θα μπορούσαμε να αποκτήσουμε εκ των έσω, ήτοι από τη Διοίκηση οι οποίες μερικές φορές μπορούν να ανατρέψουν μια ολόκληρη ανάλυση.

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η Ελληνική Οικονομία έχει πληγεί αρκετά από τα χρόνια της κρίσης και δεν αναμένεται ότι θα έχουμε ευνοϊκότερα αποτελέσματα τα επόμενα έτη. Ο ρυθμός ανάπτυξης παραμένει κοντά στο μηδέν. Η ανάκαμψή της προβλέπεται ότι θα καθυστερήσει και οι επιπτώσεις των παλαιών και νέων μέτρων στο εισόδημα των καταναλωτών αναμένονται να είναι επιβαρυντικές. Αυτό το οικονομικό κλίμα το οποίο χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα κυρίως αναφορικά με την εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της χώρας επηρεάζει αναμφισβήτητα και τον κλάδο της υγείας όπως έγινε κατανοητό και από την ανάλυση των τεσσάρων εταιρειών του κλάδου υγείας τα τελευταία πέντε χρόνια.

Για αυτό τον λόγο αυτό είναι κατανοητό πως η κάθε εταιρεία που μελετήθηκε ανωτέρω επιδιώκει, λαμβάνοντας υπόψιν και παρακολουθώντας στενά τις εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας, να κρατήσει σταθερή την πορεία και την θέση της στην ελληνική αγορά υλοποιώντας μια σειρά ενεργειών απαραίτητων για τη βιωσιμότητά, όπως να επανεξετάσει το μοντέλο λειτουργίας της με σκοπό την αύξηση των εσόδων και τη μείωση των δαπανών λειτουργίας, διατηρώντας ταυτόχρονα την πρωτοπορία στην προσφορά υψηλών υπηρεσιών υγείας και την προσφορά ολοκληρωμένων πρωτοβάθμιων και δευτεροβάθμιων υπηρεσιών υγείας υψηλής ποιότητας.

Πιο συγκεκριμένα αναφέρονται ενδεικτικές προτάσεις:

- ❖ Αποτελεσματικότερη συνεργασία με τον ασφαλιστικό κλάδο, αναπτύσσοντας κυρίως νέα προϊόντα και αναπροσαρμόζοντας τις υπάρχουσες συμβάσεις υπό το πρίσμα των νέων εξελίξεων.
- ❖ Δυναμική προσαρμογή της τιμολογιακής πολιτικής κυρίως αξιοποιώντας τη διασπορά του δικτύου των κλινικών καλύπτοντας το ευρύτερα δυνατόν φάσμα νοσηλευόμενων ανεξαρτήτως τύπου διαμονής και οικονομικής δυνατότητας.
- ❖ Σταθερή ανάπτυξη νέων συνεργασιών με επιστήμονες εγνωσμένου κύρους και την προσέλκυση αξιόλογων Ελλήνων ιατρών που τιμούν την Ελλάδα στην αλλοδαπή.
- ❖ Προσέλκυση με οργανωμένο τρόπο ασθενών από το εξωτερικό
- ❖ Έλεγχο και περιορισμό των σταθερών και μεταβλητών δαπανών, ο οποίος συμπεριέλαβε το σύνολο των δαπανών (υλικά, αμοιβές τρίτων, εξοικονόμηση ενέργειας, επισκευές, συντηρήσεις κ.λπ.).

Στην κατεύθυνση αυτή οι στρατηγικές κινήσεις οι οποίες μπορούν να γίνουν επικεντρώνονται όσον αφορά:

A) Έσοδα

- ✓ Διατήρηση των συμβάσεων με τον ΕΟΠΥΥ με προσπάθεια περιορισμού της επίδρασης του rebate και του clawback.
- ✓ Ενίσχυση των συνεργασιών με Ασφαλιστικές Εταιρείες, με προσπάθεια αύξησης ασθενών και εσόδων.
- ✓ Στροφή στον ιατρικό τουρισμό για αντικατάσταση μέρους των εσόδων από την εγχώρια αγορά και γενικότερα την αύξηση του τζίρου της εταιρείας.
- ✓ Ανταγωνιστικές τιμές με την ανάπτυξη νέας τιμολογιακής πολιτικής που διαμορφώνεται με τη δημιουργία ειδικών πακέτων νοσηλείας με ειδικά εκπαιδευτικά τιμολόγια για εσωτερικούς και εξωτερικούς ασθενείς.
- ✓ Προσέλκυση νέων ιατρών και ανάπτυξη νέων καινοτόμων τμημάτων.

B) Έξοδα

Ο στόχος κάθε Διοίκησης είναι να μειώσει περαιτέρω το λειτουργικό κόστος του κυρίως μέσω διαρθρωτικών κινήσεων που θα αποβλέπουν στην αναδιοργάνωση, ενοποίηση τμημάτων, αξιοποίηση υπηρεσιών out sourcing, ανάπτυξη προγραμμάτων εξοικονόμησης ενέργειας και στη βελτίωση της αναλογίας των μεταβλητών εξόδων, συνεχίζοντας έτσι την πολιτική συγκράτησης των εξόδων και εστιάζοντας στην διατήρηση της υψηλής ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Κομβικό σημείο για τον κλάδο, αποτελεί η αναδιοργάνωση και οικονομική στήριξη του ΕΟΠΥΥ ώστε να λειτουργεί αποδοτικά και ανταποδοτικά σε συνεργασία με τον ιδιωτικό τομέα υγείας. Θα ήταν φρόνιμο να υπογραφεί μια βιώσιμη και λειτουργική σύμβαση με τον ΕΟΠΥΥ ο οποίος πρέπει να έχει σοβαρή οικονομική υποστήριξη από την Πολιτεία συντάσσοντας προϋπολογισμούς ανά πάροχο, προχωρώντας σε έλεγχο σε πραγματικό χρόνο των νοσηλείων των ασφαλισμένων και εκπληρώνοντας τις βασικές συμβατικές του υποχρεώσεις.

Ιδιαίτερο βάρος θα πρέπει να δοθεί ως προς την βελτίωση της ταμειακής ρευστότητας διεκδικώντας σταθερά την εξόφληση των παλαιών υπολοίπων 2007-2011 κυρίως από τα Ασφαλιστικά Ταμεία (πριν την ένταξη τους στον ΕΟΠΥΥ), την ομαλή ροή των πληρωμών από τον ΕΟΠΥΥ σύμφωνα με τις συμβατικές του υποχρεώσεις καθώς και τη διεκδίκηση των ποσών που αναλογούν από τις περικοπές που οφείλονται στο rebate και στο clawback.

Όλο το παραπάνω σχέδιο δράσης σε συνδυασμό με αναμενόμενη σταθεροποίηση και μια σχετική ανάπτυξη στην ελληνική οικονομία θα επηρεάσει θετικά στην ανοδική πορεία καθώς και στη διασφάλιση της αναγκαίας ρευστότητας των εταιρειών στο κλάδο της υγείας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αγαπητός Γεώργιος, «Εγχειρίδιο Βασικών Όρων», 2η έκδοση, Αθήνα, 2004.
2. Αλεξιάκης Παναγιώτης - Ξυδέας Ευάγγελος, «Οικονομική θεωρία της επιχείρησης», εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα, 1998.
3. Αλεξανδρίδης Α. Μιχαήλ, «Χρηματοοικονομική Διαχείριση», εκδ. Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα, 05/2004.
4. Βαβούρας Σ. Ιωάννης, «Οικονομική πολιτική», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 2013.
5. Βενέτης Α. Ιωάννου, «Εισαγωγικές διαλέξεις στην οικονομετρία», εκδόσεις Γκιούρδας, Αθήνα, 2009.
6. Βλάχος Χρίστος - Λουκά Λουκάς, «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2009», εκδ. Παπαζήση - Globaltraining, 5η έκδοση, Αθήνα, 2008.
7. Δημοπούλου - Δημάκη Ιωάννα, «Γενική Λογιστική σε Ευρώ, Χρηματοοικονομική προσέγγιση», εκδ. Έλλην - Γ.Παρίκος & ΣΙΑ Ε.Ε., Αθήνα, 2003.
8. Θεοχάρη Ρ., «Αρχαία και Βυζαντινή Οικονομική Ιστορία», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 1983.
9. Κανελλόπουλος Αθ., «Συγχρονες οικονομικές σκέψεις των Αρχαίων Ελλήνων», εκδ. Λιβάνης, Αθήνα, 10/1996.
10. Καραθανάσης Γεώργιος, «Χρηματοοικονομικά Θέματα», εκδ. Μπένου, 2002.
11. Καραθανάσης Γεώργιος, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές», εκδ. Μπένου, Αθήνα. 1999.
12. Μπαλής Θεοχάρης, «Σύγχρονη χρηματοοικονομική λογιστική» Τόμος Α, εκδ. Το οικονομικό, Αθήνα, 1961.
13. Μπαλής Θεοχάρης, «Σύγχρονη χρηματοοικονομική λογιστική» Τόμος Β, 2η Έκδοση, εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2004.
14. Μπουραντάς Δημήτριος - Βάθης Άγγελος - Παπακωνσταντίνου Χρήστος - Ρεκλείτης Παναγιώτης, «Αρχές Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων - Γ' τάξη Ενιαίου Λυκείου - Τεχνολογική κατεύθυνση», Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων, Παιδαγωγικό Ινστιτούτο, εκδ. ΟΕΔΒ, Αθήνα, 1999.
15. Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδ. Σταμούλη, Πειραιάς, 5^η έκδοση, 1999.
16. Νιάρχος Α. Νικήτας, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», εκδ. Σταμούλη, Πειραιάς, 7^η έκδοση, 2004.
17. Ξανθάκης Εμμανουήλ - Αλεξιάκης Χρήστος, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων», εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 2007.
18. Παπαδοπούλος Λ. Δημήτριος, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης», Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1985.
19. Πρωτογάλης Νικόλαος, «Καταστάσεις Ταμειακών Ροών - Cash Flow Statements», εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 1999.
20. Τραχανάς Κωνσταντίνος, «Οικονομική της Διοίκησης, ποσοτικές μέθοδοι επιχειρησιακής λήψης αποφάσεων», εκδ. Σταμούλη, Αθήνα, 1994.
21. Altman, E.I., «Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy», Journal of Finance 23, 1968.
22. Altman, E.I., Rijken, H.A., «How rating agencies achieve rating stability», Journal of Banking and Finance 28, 2004.
23. Ball Ray & Foster George, «Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research», Journal of Accounting Reseach, Vol. 20 Supplement, U.S.A., 1982.
24. Berman K. - Knight J., «Χρηματοοικονομική Νοημοσύνη» (ελληνική μετάφραση Αντόνογλου Ελεάννα), εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2008.
25. Brealey Richard A. - Stewart C. Meyers, «Principles of Corporate Finance» εκδόσεις McGraw-Hill Book Company Int., 5th edition, College Division, New York, 1996.

26. Diacogiannis P. George, «Financial Management: A modeling Approach using spreadsheets», εκδ. McGraw-Hill Book Company Int., United Kingdom, 1994.
27. Gropelli A. - Nikbakht E., «Χρηματοοικονομική», εκδ. Κλειδάριθμος, Αθήνα, 2002.
28. Mulford W. Charles - Comiskey E. Eugene, «Creative Cash Flow Reporting, Uncovering Sustainable Financial Performance», 2005.

Πηγές

1. Γιαγλόγλου Βασίλειος. «Σύστημα υπολογισμού πιθανότητας πτώχευσης εταιρειών», Πτυχιακή εργασία, Τ.Ε.Ι. Καβάλας, Τμήμα Βιομηχανικής Πληροφορικής, Καβάλα, 2012. Διαθέσιμο στο διαδικτυακό ιστότοπο: < <http://digilib.teiemt.gr/jspui/bitstream/123456789/1791/1/012012123.pdf>>
2. Καλιαμπάκος Δ. - Δαμίγος Δ., Σημειώσεις του μαθήματος «Οικονομία του Περιβάλλοντος και των Υδάτινων Πόρων - Χρηματοοικονομική και κοινωνικο-οικονομική αξιολόγηση επενδύσεων», Εθνικό Μετσόβειο Πολυτεχνείο, Διατμηματικό Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών, Επιστήμη και Τεχνολογία Υδάτινων Πόρων, Αθήνα, 2008. Διαθέσιμο στο διαδικτυακό ιστότοπο: http://mycourses.ntua.gr/courses/PSTGR1094/document/Investment_analysis_notes.pdf >
3. Καριοφύλλας Γ. Σπυρίδων, «Properties of Financial Ratios - Ιδιότητες Χρηματοοικονομικών δεικτών», Μεταπτυχιακή εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, 2008.
4. Κόλλια Σωτηρία - Λατανιώτη Κυριακή, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση των εταιρειών Κρέτα Φαρμ Α.Β.Ε.Ε. & Νίκας Α.Β.Ε.Ε.», Πτυχιακή Εργασία, Τ.Ε.Ι. Πειραιά, Τμήμα Λογιστικής, Πειραιάς, 2012.
5. Σημειώσεις μαθήματος: Συστήματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, Εθνικό Μετσόβειο Πολυτεχνείο, Τμήμα Ηλεκτρολόγων Μηχανικών και Μηχανικών Η/Υ, Εργαστήριο Συστημάτων Αποφάσεων και Διοίκησης, link: < <http://academics.epu.ntua.gr/LinkClick.aspx?fileticket=AsV8acFHn3A%3D&tabid=380&mid=838>>.
6. Χαριτάκη Ευανθία, «Η ιστορική εξέλιξη της λογιστικής», Πτυχιακή εργασία, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Ηράκλειο, 2012. Διαθέσιμο στο διαδικτυακό ιστότοπο: < <http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/ba/2012/CharitakiEvanthia/attached-document-1341308967-847093-23260/Charitaki2012.pdf>>
7. Gajurel Dinesh Prasad, «Capital Structure Management in Nepalese Enterprises», University of Tasmania, Tasmania School of Business and Economics, 16 August 2005, link: < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=778106>.

Διαδικτυακές πηγές

- https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_41500prosartima.htm
- http://www.jstor.org/stable/2674681?seq=1#page_scan_tab_contents
- <http://www.power-tax.gr/el/normal/35/2276/ViewArticle.aspx>
- <http://www.power-tax.gr/el/normal/35/2276/ViewArticle.aspx>
- <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/150316/hellastat-sunexis-anodiki-poreia-gia-ton-klado-upiresion-ugeias>
- <http://www.hygeia.gr/History.html>
- <http://www.hygeia.gr/QualitySafety/JCI/article/25/diapisteysi-kata-jci.html>
- http://www.hygeia.gr/media/files/1340-2015_ΕΤΗΣΙΟΣ%20ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ_GR_low.pdf
- <http://www.hygeia.gr/Investor/presentations/interim/71/specialcategory.html?p=1>
- <http://www.groupiaso.gr/όμιλος/συνοπτική-παρουσίαση>
- <http://www.groupiaso.gr/όμιλος/διακρίσεις-βραβεία>

- <http://www.groupiaso.gr/όμιλος/η-ιστορία-του-ομίλου-ιασω>
- <http://www.groupiaso.gr/pdf/Οικονομικές%20Καταστάσεις%20Ομίλου%202015/12ΜΗΝΟ%202015/Ετήσια%20Οικονομική%20Εκθεση%20Εταιρίας%20και%20Ομίλου%202015.pdf>
- <http://www.groupiaso.grenημέρωση-επενδυτών/οικονομικές-καταστάσεις-ομίλου>
- <https://bioiatriki.gr/>
- <https://bioiatriki.gr/isol/bioiatriki/isol/Ισολογισμός%20ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ%2031.12.2015.pdf>
- <http://www.iatriko.gr/el/istorikoi-stathmoi>
- <https://bioiatriki.gr/isol/bioiatriki/>
- <http://www.iatriko.gr/el/content/πανελλαδικό-δίκτυο-συνεργατών-πφ>
- http://www.iatriko.gr/sites/default/files/FS_2015%20GR.pdf
- <http://www.iatriko.gr/el/content/όμιλος-ιατρικού-αθηνών-εαε>
- https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_41500prosartima.htm
- http://www.jstor.org/stable/2674681?seq=1#page_scan_tab_contents
- <http://www.power-tax.gr/el/normal/35/2276/ViewArticle.aspx>
- <https://bioiatriki.gr/isol/bioiatriki/isol/Ισολογισμός%20ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ%2031.12.2015.pdf>
- <http://www.iatriko.gr/el/istorikoi-stathmoi>
- <http://www.iatriko.gr/el/content/όμιλος-ιατρικού-αθηνών-εαε>
- <http://www.iatriko.gr/el/content/πανελλαδικό-δίκτυο-συνεργατών-πφ>
- <http://www.groupiaso.gr/pdf/Οικονομικές%20Καταστάσεις%20Ομίλου%202015/12-ΜΗΝΟ%202015/Ετήσια%20Οικονομική%20Εκθεση%20Εταιρίας%20και%20Ομίλου%202015.pdf>
- <http://www.groupiaso.gr/όμιλος/συνοπτική-παρουσίαση>
- <http://www.groupiaso.grenημέρωση-επενδυτών/οικονομικές-καταστάσεις-ομίλου>
- <http://www.groupiaso.gr/όμιλος/η-ιστορία-του-ομίλου-ιασω>
- <http://www.groupiaso.gr/όμιλος/διακρίσεις-βραβεία>
- <http://www.hygeia.gr/Investor/presentations/interim/71/specialcategory.html?p=1>
- http://www.hygeia.gr/media/files/13402015_ΕΤΗΣΙΟΣ%20ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ_GR_low.pdf
- <http://www.hygeia.gr/History.html>
- <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/150316/hellastat-sunexis-anodiki-poreia-gia-ton-klado-upiresion-ugeias>
- <http://www.power-tax.gr/el/normal/35/2276/ViewArticle.aspx>
- <http://www.hygeia.gr/QualitySafety/JCI/article/25/diapisteysi-kata-jci.html>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Στο ακόλουθο παράρτημα παρουσιάζονται αναλυτικά οι ισολογισμοί των ιδιωτικών παρόχων υγείας που εξετάστηκαν στο 5ο κεφάλαιο της εργασίας.

Οι ισολογισμοί αφορούν χρήσεις των οικονομικών ετών 2011 έως το 2015, όπως αυτοί είναι δημοσιευμένοι στο Διαδίκτυο, στις ιστοσελίδες του κάθε ομίλου που εξετάστηκε.

Προς οικονομία χώρου και ευκολότερη σύγκριση μεταξύ των χρήσεων παρουσιάζονται οι ισολογισμοί του 2012, του 2014 και του 2015. Τούτο, διότι σε κάθε ισολογισμό είναι εμφανή τα αποτελέσματα που καταγράφηκαν και σε αυτόν της προηγούμενης οικονομικής περιόδου. Έτσι, στον ισολογισμό του 2012 αντλούμαι στοιχεία και για τον αντίστοιχο του 2011.

Οι ισολογισμοί παρουσιάζονται για λόγους επαλήθευσης των του πέμπτου κεφαλαίου αναφερομένων στοιχείων, αλλά και για λόγους παροχής κινήτρου στον αναγνώστη για περαιτέρω μελέτη ή ανάλυσή τους.

Η σειρά που παρουσιάζονται είναι ίδια με αυτή του πέμπτου κεφαλαίου.